

Le « Panel Taux » attend beaucoup de la BCE

Les analystes anticipent une baisse du refi de 25 points de base pour soutenir l'économie

par SOLENN POULLENNEC

Le *Panel Taux*, à l'approche de la prochaine réunion de la [BCE](#) jeudi prochain, s'attend à ce que son président, Mario Draghi (photo), poursuive prudemment le mouvement de baisse des taux entamé il y a un mois. Presque tous les sondés parient sur un refi à 1% dans les trois mois à venir. Seul [Dexia AM](#), pense qu'il sera maintenu à son niveau actuel de 1,25% à cet horizon. En plus d'une baisse des taux, les analystes espèrent que l'institution prendra une série de mesures en faveur du financement des banques.

[Suite p.6](#)



► Berlin songe à nationaliser Commerzbank

PAR LOTHAR **GRIES**, À FRANCFORT

En l'absence d'un soutien suffisant d'investisseurs privés, l'Etat pourrait porter sa participation dans la banque de 25% à l'heure actuelle à plus de 50%.

[Suite p.16](#)

Journée cruciale pour Veolia

Demain, le management du groupe de services aux collectivités n'aura pas droit à l'erreur. A l'occasion de sa journée investisseurs, Veolia précisera son plan de restructuration et de réduction des coûts. Le groupe sera particulièrement attendu sur sa dette et sur ses prévisions 2012.

[Suite p.11](#)

La CDC se porte au chevet de Groupama

La Caisse des dépôts et [Groupama](#) ont confirmé hier soir être en discussions concernant la vente à [Icade](#), filiale de la [CDC](#), de la participation de [Groupama](#) dans la foncière [Silic](#). La [CDC](#) pourrait également acquérir 300 millions d'euros d'actions de préférence de [Gan Eurocourtage](#).

[Suite p.24](#)

LA REVUE DE PRESSE

Les particuliers aisés délaissent la gestion alternative [Wall Street Journal](#)

Un nouveau conseil pour Lehman [Wall Street Journal](#)

L'acier chinois fait grise mine [Economic Information](#)

Valse de dirigeants pour Citigroup en Asie [Wall Street Journal](#)

Anglo American et le piège chilien [Financial Times](#)

60 SECONDES

DERNIÈRE HEURE

■ L'Italie donne des gages de confiance avant le sommet européen [p.24](#)

ECONOMIE ET MARCHÉS

■ L'Autorité bancaire européenne accorde un délai au secteur [p.2](#)

■ La BEI est exposée à une perte du « AAA » de la France [p.2](#)

■ Le marché de l'immobilier commercial fait face au désengagement des banques [p.3](#)

■ Les créations d'emplois se concentrent sur la distribution aux Etats-Unis [p.3](#)

■ Brasilia fait le choix de la relance budgétaire pour doper la croissance [p.4](#)

■ Le marché immobilier résidentiel chinois est à l'aube d'une année 2012 morose [p.4](#)

LES PANELS DU LUNDI

■ Le « Panel Crédits » privilégie les actifs les moins risqués [p.7](#)

■ Le « Panel Actions » révisé de nouveaux ses objectifs à la baisse [p.8](#)

■ Le « Panel Allocation » accentue son profil défensif [p.9](#)

EMETTEURS

■ La bataille pour Electricité et Eaux de Madagascar se déplace devant le tribunal [p.11](#)

■ L'italien Finmeccanica se donne les moyens d'accélérer sa réorganisation [p.12](#)

■ Les résultats de ThyssenKrupp virent au rouge sur des dépréciations d'actifs [p.12](#)

INDUSTRIE FINANCIÈRE

■ BNP Paribas élargit son comité exécutif [p.16](#)

■ Bryan Garnier récupère la gestion de deux fonds en déshérence [p.17](#)

■ Wendel se donne plus de moyens pour ses futures acquisitions [p.17](#)

L'ESSENTIEL

■ Axa conserve 49% dans Bharti Axa Investment Managers [p.20](#)

■ Les Sages se penchent sur la Commission bancaire [p.20](#)

■ SAP veut rattraper son retard dans le « cloud computing » [p.21](#)

■ Tocqueville Finance sanctionnée par l'AMF [p.21](#)

L'EDITORIAL

■ Zone euro, le dénouement Par Philippe Mudry [p.23](#)

La BEI est exposée à une perte du « AAA » de la France

Pour abaisser son levier, désormais davantage regardé par les agences, la Banque européenne d'investissement devra réduire ses engagements

par FLORENCE AUTRET, À BRUXELLES

Notre triple A est bien établi. La perspective est stable», explique Philippe Maystadt, le président de la Banque européenne d'investissement. Cependant, l'ancien ministre des finances belge qui quittera ses fonctions à la BEI le 31 décembre, reconnaît que les agences de notation ont posé plus de questions cette année sur le bilan de la banque.

Le problème n'est pas du côté de l'actif, dont la qualité impressionne: sur plus de 300 milliards d'euros de prêts dans la zone euro, les arriérés ne dépassent pas 86.000 euros. Il vient du passif car seulement une fraction du capital de la BEI a été versée : 11,6 milliards. Le capital callable est lui de 221 milliards dont 137 souscrits par des pays notés AAA.

Jusqu'à présent, la BEI a bâti sa gestion de bilan autour du ratio de capital qui culmine à 26%. Mais «les agences ont désormais tendance à mettre un accent

particulier sur le ratio de levier», note Philippe Maystadt. Dans son dernier rapport de septembre 2011, S&P relève que la «capitalisation (hors capital callable provenant d'actionnaires AAA) et la liquidité sont basses et le levier très élevé comparé à la plupart des autres institutions de crédit internationales». Le ratio dettes brutes/capitaux propres atteignait 918%

Des prêts aux banques maintenus à leur niveau

fin 2010, contre 173% pour la Banque européenne de reconstruction et de développement ou 299% pour la Banque interaméricaine de développement (BIAD).

Corrigé du capital callable auprès des actionnaires notés AAA, le ratio tombe certes à 177%. Mais la perspective d'une possible dégradation de la note de la

France qui pèse 16% du capital, fragilise ce ratio. «La BEI a un capital callable venant de pays notés AAA très substantiel, explique Larry D. Hays, directeur senior du groupe de notation des souverains chez S&P. Mais le montant du capital au bilan compte aussi beaucoup pour les institutions de crédit internationales. C'est ce qui explique que la notation AAA de la BIAD n'ait pas été affectée par la dégradation récente de la note des Etats-Unis, bien que les Etats-Unis comptent pour deux tiers du capital callable. La BEI est moins bien dotée en capital inscrit au bilan que la BIAD».

D'où l'idée de réduire le levier. Philippe Maystadt assure que «même si la BEI diminue le volume total de ses prêts dans l'Union européenne pour réduire le ratio de levier, elle continuera à prêter au moins autant aux banques pour les PME car il faut éviter le 'credit crunch' qui se

2

L'Autorité bancaire européenne accorde un délai au secteur

L'EBA a promis aux banques allemandes un report de la date butoir pour présenter leurs plans de recapitalisation

par ALEXANDRE GARABEDIAN

Censées présenter avant Noël à leur tutelle nationale leurs plans de recapitalisation, les banques européennes devraient obtenir un sursis. C'est du moins ce qu'aurait promis Andrea Enria, le président de l'Autorité bancaire européenne (EBA), dans un courrier adressé aux établissements allemands, dont Reuters a eu copie. Outre-Rhin, la fédération bancaire (BdB) réclame depuis plusieurs semaines le report de la date butoir au 13 janvier. Vendredi, les valeurs bancaires ont terminé sur de nettes hausses, dans un climat plus positif sur la résolution de la crise en zone euro.

Ce report serait logique dans la mesure où l'EBA a elle-même retardé la publication de ses exigences, prévue à l'origine courant novembre. L'Autorité devrait finalement dévoiler cette

semaine, avant le Sommet européen de vendredi, le résultat de ses calculs. Le 26 octobre, elle avait chiffré à 106 milliards d'euros les besoins en capitaux de 70 banques d'ici à fin juin 2012. Des calculs basés sur les expositions à la dette souveraine au 30 juin 2011, mise à leur valeur de marché au 30 septembre. Les résultats définitifs, eux, seront fondés sur les expositions de fin septembre, toujours avec les mêmes valeurs.

L'exercice a donné lieu à une passe d'armes en Allemagne. Selon la presse d'outre-Rhin, Commerzbank, Deutsche Bank, LBBW, NordLB et DZ Bank devraient trouver un total de 9,6 milliards d'euros pour respecter les objectifs de fonds propres fixés par l'Union européenne à mi-2012, contre une estimation initiale de 5,18 milliards.

Cet alourdissement ne laisse pas d'étonner leurs concurrents: aucun

établissement n'ayant renforcé ses positions de dette souveraine entre juin et septembre, la dégradation provient d'éléments techniques. L'EBA pourrait avoir durci ses critères sur la prise en compte de la dette hybride dans le capital. Certains observateurs s'interrogent aussi sur le traitement des CDS, que les banques allemandes ont largement utilisés pour diminuer leur exposition aux emprunts d'Etat périphériques: les contrats n'ayant pas vocation à être déclenchés dans le cas de la Grèce, les superviseurs peuvent-ils encore les considérer comme une protection? Enfin, dans le cadre de cet exercice prudentiel, les banques allemandes n'ont pu enregistrer les plus-values réalisées sur leurs Bunds qu'à concurrence des moins-values latentes sur les autres dettes.

Les créations d'emplois se concentrent sur la distribution aux Etats-Unis

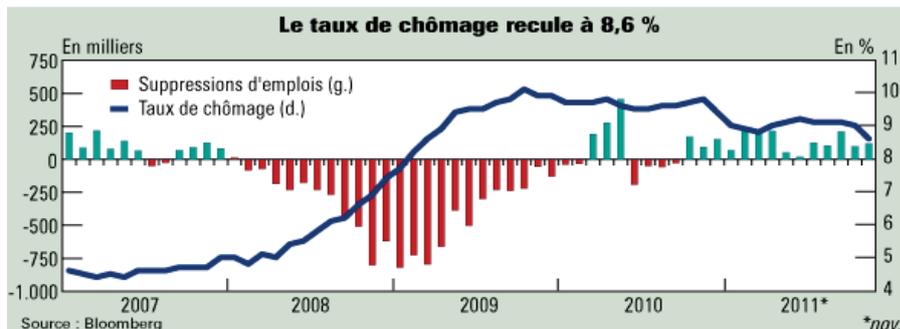
La baisse surprise du taux de chômage à 8,6 % n'est pas seulement due aux embauches. Les spécialistes restent prudents sur l'avenir

par VIOLAINE LE GALL

Les derniers chiffres de l'emploi américain sont encourageants. L'économie a créé 120.000 postes en novembre, et, en septembre et octobre, les créations d'emplois ont été nettement révisées en hausse, à 210.000 et à 100.000 respectivement. «L'emploi américain continue de se redresser, même si le mouvement est lent. Les choses vont tout de même dans le bon sens», résume Alexandra Estiot, économiste chez [BNP Paribas](#).

Deux secteurs tirent les statistiques vers le haut. Les fêtes de fin d'année ont conduit les groupes de distribution à créer 50.000 postes qui pourraient à nouveau disparaître en décembre. Et le secteur du travail temporaire a embauché 22.000 personnes. A l'opposé, le secteur public est une nouvelle fois destructeur d'emplois.

Dans son ensemble, l'économie américaine est à présent créatrice de postes depuis 14 mois. Comme, depuis



plusieurs mois, l'enquête auprès des ménages est plus optimiste que les données fournies par les entreprises, à partir desquelles sont calculées les créations de postes, «il pourrait y avoir de nouvelles révisions en hausse des statistiques en début d'année prochaine au moment où les révisions annuelles sont réalisées», estime Rob Carnell, économiste chez ING.

Mais jusqu'ici le taux de chômage, qui est évalué par l'enquête auprès des ménages, restait élevé, au-dessus de

9%, sauf en mars dernier à 8,8%. A la surprise générale, il est tombé à 8,6% en novembre, contre 9% en octobre. Le repli s'explique pour moitié seulement par les créations d'emplois. La baisse de la population active explique l'autre moitié, relève Michael Gapen, économiste chez [Barclays Capital](#).

3

Le marché de l'immobilier commercial fait face au désengagement des banques

Plusieurs cessions de prêts en Europe sont en cours. La réduction de l'activité de financement immobilier pèsera sur l'investissement en 2012

par VIOLAINE LE GALL

Les ventes de portefeuilles de prêts immobiliers se multiplient ces dernières semaines. Outre la Société Générale qui est sur le point de céder des portefeuilles de prêts, notamment français, la Nama, la *bad bank* irlandaise, a mis en vente un portefeuille de prêts Project Island de 600 millions d'euros, dont 65% sont français. Ces lignes non performantes financent des développements résidentiels et hôteliers situés dans la Sud de la France. En se positionnant sur cette opération, pilotée par [CB Richard Ellis](#), les candidats auront pour objectif de récupérer les actifs sous-jacents pour les développer. La sélection des acteurs pour le second tour est imminente.

L'activité se développe plus largement en Europe. [Santander](#) est en

train de boucler la cession de prêts non performants d'un montant total de 3 milliards d'euros sur l'immobilier résidentiel espagnol à [Morgan Stanley](#), d'après la lettre spécialisée CoStar Finance. Lloyds Banking Group finalise le deuxième tour pour la vente du portefeuille Project Royal, d'un milliard de livres sterling. Allied Irish Banks serait enfin sur le point de céder un portefeuille de 1,4 milliard d'euros d'après le *Financial Times*.

«La demande des investisseurs est soutenue. Compte tenu des opérations déjà engagées ou de celles sur lesquelles nous sommes retenus, la vente de prêts pourrait représenter près de 70% de notre activité en Europe en 2012», estime Philippe Deloffre, directeur EMEA de l'activité *debt advisory* chez [CB Richard Ellis](#).

Outre ces opérations, les banques

réduisent nettement leurs activités de financements immobiliers, voire les arrêtent, d'après plusieurs spécialistes. De plus, «les acteurs encore actifs sont peu nombreux et se montrent très prudents. Ils ont procédé cet été à une hausse des marges dans un contexte de taux en baisse. Compte tenu de la forte remontée des rendements souverains, le coût de financement a sensiblement augmenté», observe Philippe Deloffre. Par conséquent, les perspectives sur l'investissement immobilier s'assombrissent. «Nous nous attendons à des volumes assez réduits au moins au premier trimestre 2012, indique Magali Marton, directeur des études de DTZ. L'investissement en France risque fort d'être inférieur à celui attendu en 2011, à savoir 11 milliards d'euros ».

Brasilia fait le choix de la relance budgétaire pour doper la croissance

Le gouvernement brésilien a lancé un programme ciblé de baisse d'impôts quitte à limiter les marges de manœuvre de la banque centrale

par PATRICK AUSSANNAIRE

Le Brésil met le paquet pour relancer la croissance. Après la relance monétaire, le gouvernement brésilien a décidé vendredi d'actionner le levier budgétaire à hauteur de 2,8 milliards de real (1,15 milliard d'euros) pour tenter de contrer les répercussions potentielles de la crise européenne et des déboires américains sur l'économie du pays. «*Nous devons nous prémunir contre une contagion de la crise extérieure*» indique le ministre des Finances, Guido Mantega. Au menu, la suspension de la taxe dite IOF de 2% perçue sur les acquisitions d'actions brésiliennes par des non-résidents créée il y a deux ans pour freiner les entrées massives de capitaux qui avaient généré une appréciation du real. La taxe de 6% sur les acquisitions d'obligations par des non-résidents a été conservée.

Une mesure qui a eu pour effet de faire rebondir le real de 0,5% à 1,80

contre dollar. «*Les craintes liées au taux de change se sont relativement dissipées suite à la dépréciation de 13% du real au cours des quatre derniers mois, bien que la devise reste supérieure de 30% à son niveau d'il y a trois ans*», estime Aurel BGC.

Mais les ambitions brésiliennes ne se limitent pas à la relance des investissements étrangers. «*Le marché*

La taxe sur les investissements étrangers en actions supprimée

intérieur brésilien est notre force», a rappelé Guido Mantega. Les autorités ont diminué de 50 bp à 2,5% l'impôt sur les crédits à la consommation et réduit à zéro une taxe sur les obligations d'entreprises émises pour financer des projets d'infrastructures. Des baisses d'impôts sur plusieurs produits alimentaires ont été prolongées et les

taxes sur des biens électroménagers fortement réduites. Un plan à effet immédiat destiné à doper la demande intérieure à l'approche des fêtes de fin d'année.

Alors que la croissance devrait ralentir à 3% en 2011 après 7,5% en 2012, Guido Mantega affiche clairement ses ambitions en tablant sur «*un retour de la croissance en 2012 à 5%, c'est notre objectif*». Si le gouvernement peut compter sur le soutien de la banque centrale, cette dernière pourrait voir ses marges de manœuvre réduites avec une inflation (à 6,69%) restant supérieure à son objectif. Suite à l'annonce, les taux à un an ont gagné 11 bp à 9,74%, contre un taux directeur ramené la semaine dernière à 11%. La banque centrale conditionne le ralentissement de l'inflation à l'atteinte de l'objectif d'un surplus budgétaire de 3,1% du PIB avant intérêts en 2012.

4

Le marché immobilier résidentiel chinois est à l'aube d'une année 2012 morose

A long terme, l'essor de la demande semble un soutien plus puissant que les restrictions imposées par le pouvoir central contre la spéculation

par BENOÎT MENU

Le marché immobilier résidentiel chinois reprend son souffle. Selon les statistiques du principal site local dédié au secteur, SouFun, les prix ont accusé le mois dernier un recul de 0,28% par rapport au mois d'octobre, pour lequel déjà ils avaient cédé 0,23%. En novembre les prix ont baissé dans 57 des 100 agglomérations scrutées par la société, y compris dans les dix plus importantes.

Les mesures mises en œuvre cette année par le gouvernement chinois afin de limiter l'investissement spéculatif privé dans une quarantaine de villes contribuent grandement à cette évolution. Le Premier ministre Wen Jiabao a affirmé que la remise en cause de ces mesures, passant par des exigences renforcées en termes d'apport, n'était pas à l'ordre du jour.

Et la fébrilité constatée par SouFun

«*n'est qu'un début*» aux yeux de l'analyste de [Credit Suisse](#) Jinsong Du, qui table sur une année 2012 morose. Responsable de la gestion marchés émergents chez Franklin Templeton Investments, Mark Mobius estime de son côté que les prix de l'immobilier résidentiel pourraient chuter de 15 à 30% d'ici deux ans. Pis, l'analyste de [Nomura](#) Zhang Zhiwei assure que la probabilité d'une croissance économique chinoise inférieure à 8% au premier trimestre est renforcée par l'impact de l'évolution de l'immobilier sur l'acier ou autres matériaux de construction.

Pour autant, le marché semble reposer sur des bases solides. Economiste chez [Natixis](#), Bei Xu souligne l'effet «*immédiat et artificiel*» des mesures administratives sur les volumes et désormais sur les prix. Le repli du marché se poursuivra à ses yeux tant que les restrictions seront en place. Or, pour l'économiste Huang Yiping

de [Barclays Capital](#), «*le gouvernement devrait ajuster à la marge voire renoncer aux restrictions si les prix cèdent 20%*».

Surtout, l'analyste de [Natixis](#) veut croire au maintien d'une demande dynamique en biens immobiliers «*pour encore au moins dix ans*», sur fond d'urbanisation ou d'évolution de la société chinoise. Face à ce puissant soutien, les restrictions imposées par Pékin apparaissent comme une «*mesure d'urgence*» face à la grogne sociale. L'équilibre du marché à long terme nécessite ainsi la confirmation des efforts publics dans le logement à bas coûts et dans le développement du système financier.

Pour l'heure en effet, l'investissement immobilier constitue encore un premier choix pour les particuliers aisés.

Prévisions établies début décembre 2011

TAUX DIRECTEURS

Etablissements	Niveau au 02/12/2011 Prévisions dans	Zone Euro 1,25		Etats-Unis 0-0,25		Royaume-Uni 0,50		Japon 0-0,10	
		3 mois	6 mois	3 mois	6 mois	3 mois	6 mois	3 mois	6 mois
Amundi		1,00	0,75	0,25	0,25	0,50	0,50	0,10	0,10
Aurel BGC		1,00	0,50	0-0,25	0-0,25	0,50	0,50	0-0,10	0-0,10
Barclays Capital		1,00	0,50	0-0,25	0-0,25	0,50	0,50	0,10	0,10
BNP Paribas		1,00	0,75	0,25	0,25	0,50	0,50	0,10	0,10
Cholet Dupont		1,00	1,00	0,25	0,25	0,50	0,25	0,10	0,10
Commerzbank		1,00	1,00	0,25	0,25	0,50	0,50	0,10	0,10
CPR AM		1,00	1,00	0,25	0,25	0,50	0,50	0,10	0,10
Deutsche Bank		1,00	1,00	0-0,25	0-0,25	0,50	0,50	0,10	0,10
Dexia AM		1,25	1,00	0,25	0,25	0,50	0,50	0,10	0,10
Groupama AM		1,00	1,00	0,25	0,25	0,50	0,50	0,10	0,10
La Banque Postale		1,00	1,00	0-0,25	0-0,25	0,50	0,50	0-0,10	0-0,10
La Française AM		1,00	1,00	0-0,25	0-0,25	0,50	0,50	0-0,10	0-0,10
LCF Edmond de Rothschild		1,00	1,00	0,25	0,25	0,50	0,50	0,10	0,10
Nomura		1,00	1,00	0-0,25	0-0,25	0,50	0,50	0-0,10	0-0,10
Robeco Gestions		1,00	0,75	0,25	0,25	0,50	0,50	0,10	0,10
Swiss Life AM		1,00	0,75	0-0,25	0-0,25	0,75	0,75	0,10	0,10
UBS		1,00	1,00	0-0,25	0-0,25	0,50	0,50	0-0,10	0-0,10
Prévision médiane DECEMBRE		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

5

Prévisions établies début décembre 2011

TAUX A 10 ANS

*moyenne France/Allemagne

Etablissements	Niveau au 02/12/2011 Prévisions dans	Zone Euro*		Etats-Unis		Royaume-Uni		Japon	
		3 mois	6 mois	3 mois	6 mois	3 mois	6 mois	3 mois	6 mois
Amundi		2,50	2,50	2,50	2,70	2,30	2,40	1,20	1,40
Aurel BGC		2,60	2,90	3,00	3,50	3,00	3,70	1,50	1,50
Barclays Capital		2,10	2,20	2,75	2,75	3,10	3,20	1,20	1,20
BNP Paribas		2,20	2,30	2,40	2,50	2,30	2,50	0,90	1,00
Cholet Dupont		2,50	2,50	2,25	2,50	2,25	2,50	1,10	1,10
Commerzbank		1,70	1,80	1,90	2,10	2,30	2,60	1,00	1,20
CPR AM		1,90	2,30	1,80	2,30	2,15	2,50	0,90	1,10
Deutsche Bank		1,92	2,15	2,50	3,00	2,70	3,10	1,10	1,20
Dexia AM		2,30	2,70	2,00	2,40	2,30	2,50	1,00	1,20
Groupama AM		2,75	3,00	2,00	2,50	2,40	2,70	1,10	1,30
La Banque Postale		2,30	2,25	2,10	2,35	2,40	2,60	1,05	1,10
La Française AM		2,50	2,50	2,50	2,75	2,50	2,75	1,10	1,25
LCF Edmond de Rothschild		1,75	1,60	1,90	1,80	2,17	2,05	0,95	0,95
Nomura		1,65	1,53	2,15	2,20	2,68	2,73	1,17	1,23
Robeco Gestions		3,00	3,30	2,10	2,50	2,60	2,80	1,10	1,20
Swiss Life AM		2,50	2,70	2,35	2,50	2,75	3,00	1,20	1,30
UBS		2,10	2,20	2,10	2,20	2,45	2,50	1,20	1,25
Prévision moyenne DECEMBRE		2,25	2,38	2,25	2,50	2,49	2,71	1,10	1,20
Prévision moyenne NOVEMBRE		2,29	2,50	2,26	2,45	2,60	2,79	1,06	1,18

Prévisions établies début décembre 2011		CHANGE					
Etablissements	Niveau au 02/12/2011 Prévisions dans	Euro / Dollar		Dollar / Yen		Euro / Livre	
		1,348 3 mois	6 mois	77,88 3 mois	6 mois	0,859 3 mois	6 mois
Amundi		1,32	1,28	79,00	81,00	0,85	0,83
Aurel BGC		1,35	1,30	80,00	85,00	0,86	0,82
BNP Paribas		1,39	1,38	73,00	70,00	0,87	0,87
Cholet Dupont		1,35	1,32	78,00	78,00	0,86	0,85
Commerzbank		1,33	1,32	77,00	80,00	0,85	0,84
CPR AM		1,30	1,35	75,00	77,00	0,87	0,88
Deutsche Bank		1,30	1,25	74,00	72,00	0,86	0,84
Dexia AM		1,30	1,25	80,00	85,00	0,84	0,81
Groupama AM		1,35	1,40	80,00	85,00	0,85	0,90
La Banque Postale		1,35	1,37	80,00	80,00	0,85	0,88
La Française AM		1,30	1,20	80,00	80,00	0,90	0,90
LCF Edmond de Rothschild		1,36	1,34	76,00	75,00	0,86	0,85
Nomura		1,30	1,31	80,00	80,00	0,84	0,84
Robeco Gestions		1,25	1,35	76,00	76,00	0,86	0,86
Swiss Life AM		1,35	1,38	77,00	76,00	0,87	0,88
UBS		1,30	-	75,00	-	0,87	-
Prévision moyenne DECEMBRE		1,33	1,32	77,50	78,67	0,86	0,86
Prévision moyenne NOVEMBRE		1,35	1,36	77,50	79,00	0,87	0,87

Le « Panel Taux » attend beaucoup de la BCE

Suite de la première page

par SOLENN POULLENNEC

A six mois, la prévision moyenne pour le taux de refi reste à 1%. Mais les panélistes d'Amundi, de [BNP Paribas](#), de [Robeco Gestions](#) et de Swiss Life AM estiment que le successeur de Jean-Claude Trichet ira plus loin en abaissant le taux directeur à 0,75%.

Les économistes d'Aurel BGC, qui prévoient encore un taux à six mois à 1% en novembre, ont revu leurs prévisions à 0,50%, tout comme ceux de [Barclays Capital](#).

Même si la Banque centrale européenne a déjà décidé avec six autres banques centrales de [baisser le coût du guichet en dollar](#), les panélistes s'attendent à des annonces supplémentaires. Car l'institution de Francfort pourrait revoir ses prévisions de croissance et d'inflation pour 2012 à la baisse. Selon les analystes de la Société Générale, la prévision d'inflation pourrait être inférieure à 2% alors que la cible de la [BCE](#) est «inférieure mais proche de 2%».

De quoi pousser la banque à

prendre de nouvelles mesures non conventionnelles. Elle [pourrait proposer aux banques des refinancements à 2 ou 3 ans](#), contre 13 mois maximum aujourd'hui.

Mais «il n'est pas certain qu'elles soient prêtes à immobiliser du collatéral aussi longtemps», soulignent les analystes de la Société Générale. A plus long terme, ils estiment que la banque pourrait aussi arrêter de stériliser ses rachats de dette, ce qui reviendrait à créer de la monnaie.

Les analystes de [BNP Paribas](#) CIB évoquent un accroissement du *Securities Markets Programme* (SMP). Il pourrait représenter entre 500 à 600 milliards d'euros d'actifs en plus des quelque 203 milliards de dette souveraine déjà achetés depuis 2010.

Néanmoins, devant les eurodéputés jeudi, Mario Draghi, a fait valoir que le SMP n'était «ni éternel, ni illimité». Il a également insisté sur la crédibilité et la coordination budgétaire au sein de la zone. Le président de la [BCE](#) attendra donc d'abord que les dirigeants européens prennent des engagements

en ce sens lors du sommet de vendredi.

Les analystes de [Barclays Capital](#) soulignent que Mario Draghi s'est plaint jeudi «du manque de collatéral éligible» au refinancement BCE. Ils y voient une ouverture vers un assouplissement des règles en la matière. Selon eux, la [BCE](#) pourrait accepter des créances privées non sécurisées pour des opérations de refinancement à très long terme et reporter le durcissement de sa politique pour les RMBS et ABS.

Barclays Capital prévoit aussi un resserrement du corridor des facilités permanentes à 50 pb contre 75 actuellement. Le taux de la facilité de dépôt serait ramené à 0,25%. Une manière de dissuader les banques de déposer leur argent auprès de la Banque centrale plutôt que de prêter.

Côté changes, le panel attend une légère baisse de l'euro contre le dollar, à 1,33 à trois mois et 1,32 à six mois.

Prévisions établies début décembre 2011

CREDITS

	Exposition crédit	Perspective spreads à 1 mois	Catégorie de notation préférée	% de cash	Duration moyenne crédit
AllianzGI Investments Europe	neutre	neutre	BBB/high yield	10,00 %	4,00
Amundi	neutre	neutre	A	5,00 %	4,00
Axa IM	souspondérer	négative	AA	12,00 %	3,70
CCR AM	neutre	positive	A/BB	8,50 %	1,50
CM-CIC AM	souspondérer	négative	AAA/AA	8,00 %	3,00
CPR AM	neutre	négative	A	20,00 %	3,50
Dexia AM	souspondérer	neutre	A	9,34 %	3,74
DWS Investments	souspondérer	négative	A	5,00 %	4,00
Groupama AM	neutre	neutre	A/BBB	5,00 %	3,70
JPMorgan AM	surpondérer	neutre	BBB	3,00 %	3,80
La Française AM	neutre	neutre	A	15,00 %	5,00
LCF Edmond de Rothschild	surpondérer	positive	BBB	0,00 %	4,00
M&G Investments	surpondérer	neutre	BBB	2,00 %	6,24
Natixis AM	neutre	neutre	A/BBB	2,00 %	4,00
Nordea	surpondérer	neutre	AAA/BBB	0,00 %	4,00
Pioneer Investments	surpondérer	positive	A	7,00 %	3,50
Schroders	surpondérer	positive	BBB	1,77 %	3,53
Swiss Life AM	neutre	positive	A	8,00 %	3,80
Prévision DECEMBRE	neutre	neutre	A	6,76 %	3,83
Prévision NOVEMBRE	neutre	neutre	A	6,03 %	3,73

Le « Panel Crédits » privilégie les actifs les moins risqués

Les nouvelles tensions sur les marchés ont incité les gérants à faire preuve de prudence. Le high yield ne les intéresse quasiment plus

par VIOLAINE LE GALL

Après s'être détendu en octobre, le marché du crédit a une nouvelle fois été secoué le mois dernier sur fond d'incertitude sur la gestion de la crise européenne. L'indice iTraxx Europe, qui suit l'évolution du coût de la protection contre le risque de défaut sur les 125 émetteurs les plus traités s'est tendu jusqu'à 208 points de base (pb) le mois dernier, tout proche de son sommet de 2011 enregistré début octobre, d'après Markit. L'iTraxx Europe s'est ensuite détendu. La dette financière a une nouvelle fois été particulièrement malmenée. L'indice iTraxx sur la dette senior financière a enregistré un record historique à 334 pb la quatrième semaine de novembre. Le précédent pic, de début octobre, ressortait à 314 pb.

Ces tensions incitent encore le *Panel Agefi Crédits* à la prudence. La part des panélistes tablant sur un écartement des spreads à un mois est à son plus haut niveau depuis

l'aggravation de la crise cet été, à 22%. [Axa IM](#) et [DWS Investments](#) viennent de rejoindre cette catégorie alors qu'ils étaient neutres et positifs respectivement sur les perspectives début novembre. Parallèlement, le groupe des gestionnaires prévoyant une amélioration du marché est à son plus bas niveau, à 28%. Parmi eux figurent CCR AM et La Française AM, qui étaient jusqu'alors plus prudents. Enfin, 50% des gestionnaires sont neutres. Positifs début novembre, Lazard Frères Gestion et [Natixis](#) AM sont dorénavant neutres.

En cette fin d'année, l'environnement n'est donc pas propice à une exposition forte à la classe d'actifs. 44% des panélistes sont neutres sur le crédit et 22% à souspondérer. C'est notamment le cas d'[Axa IM](#) et de [DWS Investments](#) qui étaient respectivement jusqu'ici à neutre et à surpondérer. D'autres réévaluent en revanche leurs opinions sur la classe d'actifs, comme CCR AM, à présent neutre, et [JPMorgan](#) AM à surpondérer.

Les actifs les plus risqués sont clairement mis de côté. Seuls deux gestionnaires, à savoir AllianzGI Investments Europe et CCR AM, citent le *high yield*, c'est-à-dire les titres notés BB+ au mieux, parmi leur catégorie de notation préférée alors qu'ils étaient six le mois dernier. Par ailleurs, six sociétés de gestion privilégient maintenant des obligations mieux notées que début novembre.

Les semaines qui viennent ne devraient offrir que peu d'opportunités aux gestionnaires crédit. La liquidité sur le marché secondaire est faible et, sur le marché primaire, seules quelques émissions sont encore attendues. Depuis le début de l'année 83,5 milliards d'euros d'obligations non financières nouvelles ont été placées, d'après [SG CIB](#). 2011 s'annonce donc comme l'une des pires années en termes d'activité depuis la création de la zone euro.

Prévisions établies début décembre 2011

ACTIONS

Etablissements	Niveau au 02/12/2011 Prévisions dans	CAC 40 3 164,95		EuroStoxx 50 2 342,50		S&P 500* 1 248,84		Nikkei 8 643,75	
		6 mois	1 an	6 mois	1 an	6 mois	1 an	6 mois	1 an
Aberdeen AM		3 300	3 600	2 300	2 600	1 270	1 400	9 300	10 000
Assya AM		3 350	3 450	2 300	2 350	1 350	1 400	9 550	10 000
Aurel BGC		3 300	3 950	2 450	2 800	1 400	1 450	9 700	11 000
Cholet Dupont		3 100	3 100	2 200	2 200	1 100	1 100	8 500	8 500
CM-CIC AM		3 340	3 640	2 450	2 690	1 280	1 350	9 250	9 980
Credit Suisse France		-	3 668	-	2 740	-	1 299	-	10 500
EFG AM		3 620	3 713	2 590	2 650	1 320	1 360	9 800	10 040
Groupama AM		3 200	3 500	2 400	2 500	1 310	1 340	9 200	9 900
La Banque Postale AM		3 500	3 650	2 520	2 700	1 300	1 350	9 400	9 900
La Française AM		3 250	3 500	2 350	2 600	1 300	1 400	9 300	9 700
Lazard Frères Gestion		3 600	4 000	2 600	2 900	1 300	1 400	10 000	11 000
LCF Edmond de Rothschild		3 300	3 500	2 450	2 600	1 300	1 400	9 200	9 900
Natixis		-	-	-	-	-	-	-	-
Olympia Capital Gestion		3 250	3 475	2 425	2 600	1 310	1 400	9 150	9 900
Raymond James		-	-	-	-	1 280	1 420	-	-
Robeco Gestions		2 950	3 250	2 200	2 370	1 100	1 200	8 300	8 800
Prévision moyenne DECEMBRE		3 312	3 571	2 403	2 593	1 280	1 351	9 281	9 937
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

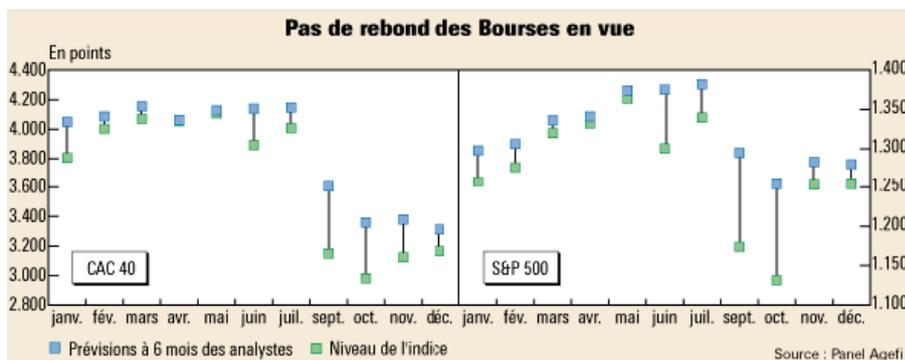
Le « Panel Actions » révisé de nouveau ses objectifs à la baisse

Le CAC 40 est attendu en hausse de 5 % dans six mois et de 13 % dans un an, alors qu'il cède près de 17 % depuis le début de l'année

par BRUNO DE ROULHAC

Le rebond de près de 11% du CAC 40 et de l'EuroStoxx 50 la semaine dernière ne traduit pas vraiment l'état d'esprit du *Panel Actions* ! De fait, les gestions interrogées ne font pas preuve de plus d'optimisme que les mois précédents. Elles ont révisé à la baisse leurs prévisions de 2% sur toutes les places, hormis pour Wall Street, pour laquelle elles ont conservé leurs cibles inchangées. Une nouvelle fois, cette réduction des objectifs correspond à la baisse enregistrée par les indices parisien et paneuropéen en novembre.

Pourquoi les panélistes changeraient-ils d'avis alors que les incertitudes sur le marché de la dette perdurent? D'autant que de nombreux gérants jugent le consensus des analystes sur les résultats 2011 et 2012 encore trop élevés. Ainsi, cinq panélistes (Aberdeen, CM-CIC, [Credit Suisse](#), la Banque Postale et Lazard) n'ont pas modifié leurs prévisions, ou à la marge. En revanche, les autres gestions ont abaissé leurs perspectives. Seuls Assya AM et



Olympia ont relevé une partie de leurs objectifs.

Désormais, le Panel anticipe une hausse du CAC 40 limitée à 5% dans six mois et de 13% à horizon un an. Un faible rebond, alors que l'indice parisien perd près de 17% depuis le début de l'année. Pour leur part, l'EuroStoxx devrait rebondir de 3% dans six mois et de 11% dans un an, et le S&P 500 de 2% et 8%. Robeco et [Cholet Dupont](#) sont désormais les plus pessimistes du Panel, tablant sur un recul de tous les indices à horizon six mois.

Seul note d'espoir à moyen terme : en cas de reprise de la confiance et de l'économie, les Places européennes, qui ont le plus souffert, devraient mieux rebondir. Mais nous n'y sommes pas encore! Pour l'heure, la tension se ressent toujours sur les marchés actions avec une volatilité qui ne baisse plus. Le VDax moyen de novembre ressortait à 35% contre 36% en octobre. Il est toutefois retombé proche des 30% vendredi.

Prévisions établies début décembre 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
Aberdeen AM	30 %	=	50 %	-	10 %	+	10 %	=
AllianzGI Investments Europe	45 %	-	35 %	-	15 %	+	5 %	+
Aviva Investors	55 %	+	32 %	+	13 %	+	0 %	=
BlackRock	48 %	-	44 %	=	4 %	+	4 %	+
BNP Paribas	45 %	-	40 %	=	13 %	++	2 %	+
CM-CIC AM	48 %	-	38 %	-	10 %	+	4 %	=
CPR AM	45 %	-	45 %	-	10 %	+	0 %	=
Credit Suisse France	42 %	+	28 %	-	7 %	-	23 %	+
Dexia AM	40 %	=	34 %	-	7 %	+	19 %	+
Groupama AM	50 %	=	46 %	-	4 %	+	0 %	=
ING IM	47 %	-	53 %	+	0 %	=	0 %	=
La Banque Postale AM	41 %	+	44 %	-	15 %	-	0 %	=
La Française AM	25 %	-	45 %	-	30 %	+	0 %	=
Natixis AM	42 %	-	38 %	-	10 %	++	10 %	++
Nordea	52 %	+	41 %	=	7 %	-	0 %	=
OFI AM	50 %	=	30 %	-	10 %	+	10 %	=
Robeco Gestions	37 %	-	28 %	-	15 %	++	20 %	++
Schroders	31 %	--	25 %	=	16 %	++	28 %	=
Prévision moyenne DECEMBRE	43 %	-	39 %	-	11 %	+	7 %	=
Prévision moyenne NOVEMBRE	45 %	=	39 %	-	9 %	+	7 %	=

Le « Panel Allocation » accentue son profil défensif

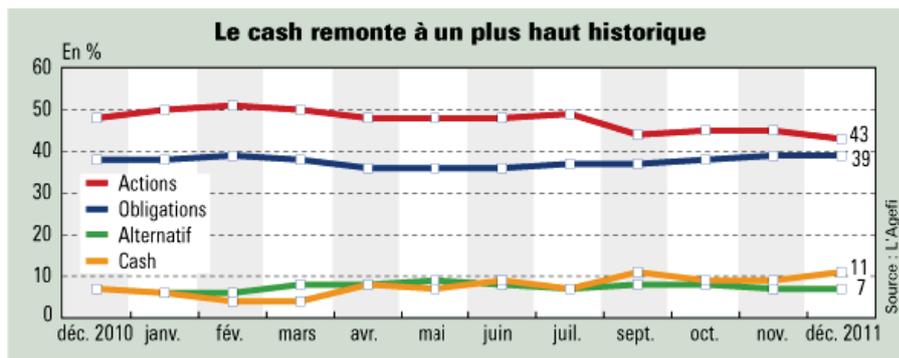
Les gestions se renforcent en cash et s'allègent en actions, à 43 % (-2 points), niveau le plus bas depuis septembre 2010

par BRUNO DE ROULHAC

Crise de la dette, crainte accrue de la récession, et absence de visibilité sur les marchés conduisent inévitablement les membres du *Panel Allocation* à adopter un portefeuille plus prudent. L'un des plus défensifs depuis la création du Panel mi-2009.

Premier signe, les portefeuilles renouent avec une proportion de cash historiquement élevée à 11% (+ 2 points), niveau atteint une seule fois auparavant, en septembre dernier. La moitié des gestions se sont renforcées en monétaire, dont cinq qui y consacrent 15% ou plus de leur portefeuille, jusqu'à 30% (+10 points) pour La Française AM.

Deuxième signe, les gérants s'allègent de plus en plus en actions. Après une stabilisation le mois dernier, la part d'actions a reculé de deux points à 43%. Seulement en septembre 2010 les panélistes avaient fait preuve d'encore plus de prudence en ne consacrant que 41% de leur portefeuille aux actions. En



décembre, près de la moitié des gestions se sont allégées (de -1 à -6 points). Seuls quatre portefeuilles (*Groupama AM*, *OFI AM*, *Nordea* et *Aviva Investors*) comprennent 50% ou plus d'actions.

Troisième signe, les actifs alternatifs ne font plus recette comme avant, avec un poids stable à 7%, contre 9% en mai dernier. D'ailleurs, près de la moitié des gestions n'en ont pas et les autres restent neutres sur ces classes d'actifs. Le niveau moyen du Panel reste soutenu par *Schroders* (28%) et *Credit Suisse France* (23%), habituellement

positionnés sur ces actifs.

Sur les obligations, les panélistes adoptent des positions contrastées. Si la moyenne reste stable à 39%, sept gestions se sont allégées pour cinq qui se sont renforcées.

En ces périodes de tempête, six intervenants ont préféré opter pour le statu quo par rapport au mois précédent. *Aberdeen AM* garde même son allocation inchangée depuis le début de l'été!

Le rebond du CAC 40 sur les 2.800 points est impressionnant mais fragile

Une clôture au-dessus des 3.245 points est nécessaire pour confirmer la reprise de la hausse amorcée à 2.700 points en septembre

par HUGUES NAKA

Le CAC 40 a enregistré une progression de 10,78 % à 3.165 points la semaine dernière et accéléré ainsi la reprise amorcée une semaine plus tôt à proximité du niveau de support établi à 2.805 points (1).

Bien que ce mouvement aille dans le sens du développement attendu d'une reprise durable suite à la réalisation, en septembre dernier, d'un «bullish engulfing» (2) signant la fin de la correction baissière entamée en février à 4.170 points, la prudence doit être de mise à court terme.

L'indice parisien n'a, en effet, pas encore franchi la



forte zone de résistance que forment la borne supérieure du canal baissier - au sein duquel il évolue depuis février - qui passe à 3.183 points cette semaine (- 38,1 points/semaine) et le seuil des 3.245 points,

correspondant au haut du gap (3) ouvert à la baisse le 1er novembre.

Dans la configuration actuelle, le risque reste élevé que le CAC 40 se replie à nouveau pour parachever la correction du mouvement qui

l'a conduit de 2.695 à 3.410 points entre la fin septembre et la fin octobre ou, scénario le plus probable, qu'il développe une consolidation relativement profonde de la hausse enregistrée au cours des deux dernières semaines.

On ne peut donc pas exclure que l'indice parisien redescende jusqu'au gap ouvert à la hausse lundi dernier à 2.870-2.890 points, voire jusqu'au plancher des 2.695 points, avant de réussir à sortir par le haut de son canal baissier et de clôturer ensuite au-dessus des 3.245 points.

Le gap ouvert à la baisse le 31 octobre dernier à 3.310-3.335 points représentera alors la dernière zone de résistance importante avant la région des 3.410-3.430 points (4), laquelle ne devrait être qu'une étape, le CAC 40 étant appelé à remonter, au cours des trimestres à venir, vers les 4.170 points. Une fois que la zone des 3.410-3.430 points aura été franchie, le

gap ouvert à la baisse en août dernier dans la région des 3.520 points constituera l'objectif intermédiaire suivant.

(1) Niveau de rebond du 4 octobre dernier.

(2) Configuration haussière de bougies japonaises, L'Agefi du 3 octobre.

(3) Plage de cours à l'intérieur de laquelle aucune cotation n'a eu lieu.

(4) Plus haut atteint en octobre dernier et 2ème retracement de Fibonacci de la correction développée de 4.170 à 2.695 points.

LA QUESTION DE LA SEMAINE AGEFI.FR

Mariano Rajoy va-t-il sortir l'Espagne de la crise ?

RÉSULTATS



Enquête réalisée du 21 novembre au 2 décembre 2011

Mariano Rajoy part avec un lourd handicap. Huit lecteurs de *L'Agefi* sur dix estiment que le nouveau Premier ministre espagnol ne pourra engager de redressement durable des finances publiques sans une aide extérieure, qu'elle vienne de la BCE, du FMI ou de ses partenaires européens.

La direction de Veolia joue demain son avenir

Le plan de restructuration, qui sera précisé lors de la journée investisseurs, doit convaincre pour restaurer la crédibilité de la direction

par BRUNO DE ROULHAC

Jour de vérité demain pour [Veolia Environnement](#). Après deux avertissements sur ses résultats 2011, en août et en novembre, et une chute du titre de près de 57% depuis le début de l'année (contre -17% pour le CAC 40), le groupe de services aux collectivités n'a pas droit à l'erreur. Il doit convaincre les analystes lors de sa journée investisseurs.

Antoine Frérot, PDG de Veolia, pourrait même jouer sa tête, selon certains analystes. «*Ne pas fournir les éléments nécessaires au marché ne ferait qu'accentuer le doute qu'ont les investisseurs sur le réel engagement de la direction actuelle à réaliser ses plans*», confie l'un d'eux à Reuters.

Veolia détaillera son plan Convergences, annoncé en août, prévoyant réductions de coûts supplémentaires, et rationalisation de l'organisation du groupe, en passant d'une

présence dans 77 pays à moins de 40 pays fin 2013. Un plan qui «*comporte des risques d'exécution significatifs*, selon [Exane BNP Paribas](#). *En particulier, la taille du groupe et le très grand nombre de filiales impliquées pourraient conduire à des retards et à des coûts*».

Le groupe devrait aussi faire le point sur son programme de cessions d'actifs. Vendredi, HomeServe a annoncé le rachat

Le marché attend des prévisions pour 2012

de la participation de 51% de Veolia dans Doméo, groupe d'assistance à l'habitat, pour près de 100 millions d'euros. Après les rumeurs récurrentes de vente de Citelium, valorisé entre 100 et 200 millions d'euros par les analystes, Veolia devrait confirmer ce projet de cession. «*Le catalyseur clé d'une stabilisation et d'un redressement du cours réside dans une*

cession significative d'actif selon nous», écrivait récemment Raymond James.

Des désinvestissements qui vont permettre de réduire la dette du groupe, source d'inquiétude. Fin novembre, [Fitch](#) a révisé la perspective de la note «A-» attribuée à Veolia de «stable» à «négative», anticipant un ratio d'endettement (dette nette sur Ebitda) au-dessus des 4,6 fois de fin 2010. Le consensus [Thomson Reuters](#) Ibes anticipe une dette de 14,8 milliards d'euros fin 2011, soit un ratio d'endettement de 4,4, contre 3,1 pour [Suez Environnement](#).

Les analystes espèrent également des prévisions pour 2012 et à moyen terme. «*Ils vont probablement décevoir car le marché n'a pas encore intégré le nouvel environnement économique*», prévient [Exane BNP Paribas](#), anticipant des prévisions de bénéfice par action au moins 20% en dessous du consensus pour 2012.

11

La bataille pour Electricité et Eaux de Madagascar se déplace devant le tribunal

Inquiet pour ses droits de vote, Guy Wyser-Pratte saisit le tribunal de commerce. La direction d'EEM assure n'avoir engagé aucune démarche pour limiter les droits

par OLIVIER PINAUD

La tension monte entre François Gontier, PDG et principal actionnaire d'Electricité et Eaux de Madagascar avec 25% du capital, et Guy Wyser-Pratte, à la tête d'un concert œuvrant pour un changement de direction. Lors d'un conseil d'administration tenu vendredi après-midi, l'homme d'affaires franco-américain s'est inquiété d'une éventuelle action que pourrait engager la direction d'EEM pour priver le concert d'une partie de ses droits de vote (24,39% selon le dernier avis de franchissement de seuil transmis à l'Autorité des marchés financiers).

Selon plusieurs sources, Guy Wyser-Pratte a demandé à François Gontier de s'engager à ce que le bureau constitué lors de l'assemblée générale du 19 décembre ne limite pas les droits de vote

du concert. Le PDG d'EEM a répondu qu'il n'était pas dans son pouvoir de s'engager ainsi à la place du bureau. Interrogée par *L'Agefi*, la direction a simplement expliqué n'avoir «*à ce jour, engagé aucune démarche en vue d'une limitation des droits de vote*».

Pour garantir ses droits, Guy Wyser-Pratte engagera cette semaine auprès du tribunal de commerce de Paris une action en référé d'heure afin «*que soient ordonnées des mesures propres à sauvegarder à titre conservatoire le libre arbitre de tous les actionnaires et, à défaut, le report de l'assemblée générale*». Une première action, sur le fond, a déjà été ouverte par Baudoin de Pimodan, ancien directeur général d'EEM, dans le but de «*préserver le sens des votes, quel qu'il soit, de toute contestation à venir*». Mais celle-ci ne devrait être jugée qu'après l'AG.

En plus de décider de l'affectation du

bénéfice annuel et de nommer un commissaire au compte, l'AG du 19 décembre doit surtout se prononcer sur la composition du conseil d'administration d'EEM. D'un côté, François Gontier demandera la révocation de Guy Wyser-Pratte, et son remplacement par Didier Cornardeau, président de l'association des petits actionnaires actifs (Apac). De l'autre, Guy Wyser-Pratte et ses alliés proposeront la révocation et le remplacement de tous les administrateurs actuels. L'homme d'affaires vise ensuite la présidence du conseil. Une nomination qui nécessitera néanmoins un changement des statuts de la société lors d'une assemblée générale extraordinaire, Guy Wyser-Pratte, âgé de 71 ans, ayant dépassé la limite statutaire.

Les résultats de ThyssenKrupp virent au rouge sur des dépréciations d'actifs

Le responsable de la division en pertes « Steel Americas » quittera le groupe en fin d'année, seulement dix mois après sa prise de fonction

par YVES-MARC LE REOUR

Vétéran de l'industrie allemande, ThyssenKrupp aurait sans doute préféré fêter autrement son 200e anniversaire. Publiant de manière anticipée ses comptes annuels, le conglomérat affiche une perte d'exploitation inattendue de 988 millions d'euros après avoir dû passer une charge de 2,9 milliards liées à des dépréciations d'actifs. Sur ce montant total, 800 millions sont imputables à sa filiale d'aciers inoxydables récemment scindée, en raison de « *problèmes structurels non résolus* » sur ce marché, précise le groupe.

Le reste est lié à des dépassements de coûts et des retards de production au Brésil suite à la construction d'une nouvelle usine, à la vigueur du réal brésilien et au « *nouvel accès de faiblesse* » des marchés européens et américains. Le bénéfice d'exploitation ajusté, en hausse de 42% à 1,76 milliard

d'euros, est de son côté inférieur aux objectifs du premier sidérurgiste allemand qui visait 2 milliards. La division « Steel Americas » ayant publié une perte d'exploitation de 1,07 milliard d'euros, le responsable de la division Hans Fischer quittera le groupe à la fin de cette année, dix mois seulement après s'être fait débaucher chez le concurrent Salzgitter

Des surcoûts non compensables à court terme au Brésil

pour prendre les rênes de cette activité.

Arrivé en début d'année aux commandes de ThyssenKrupp, le directeur général Heinrich Hiesinger avait déjà annoncé en mai son intention d'alléger d'un quart le chiffre d'affaires du conglomérat, soit 50 milliards d'euros, ce qui induirait la suppression de 35.000 emplois. L'aggravation de la situation

rendra sa tâche encore plus difficile, d'autant que l'incapacité du groupe à prévoir les conséquences de la crise des dettes souveraines sur l'économie réelle en Europe « *empêche toute prévision chiffrée fiable pour 2011-2012* ».

Au Brésil, les dépassements de coûts « *ne pourront pas être compensés à court terme* », ce qui devrait provoquer une nouvelle perte pour la division « Steel Americas », tandis que la division aciers en Europe devrait enregistrer une nouvelle baisse de son activité et de ses bénéfices. A plus court terme, une baisse « *significative* » du bénéfice d'exploitation est attendue en rythme annuel pour le trimestre en cours. Malgré l'annonce du versement d'un dividende inchangé de 0,45 euro par action au titre de l'exercice écoulé, l'action a terminé la séance de vendredi en recul de 6,4% à 17,8 euros.

12

L'italien Finmeccanica se donne les moyens d'accélérer sa réorganisation

Le départ du président du conseil d'administration, visé par une enquête de corruption, facilitera les cessions d'actifs pour réduire la dette

par YVES-MARC LE REOUR

Le nouveau patron de Finmeccanica a les mains libres pour accélérer la restructuration du deuxième groupe industriel d'Italie. Directeur général depuis mai dernier, Giuseppe Orsi a été nommé jeudi soir au poste de PDG par le conseil d'administration du conglomérat, dont l'Etat italien détient 32%. Cumulant les deux fonctions, il remplace à la présidence Pier Francesco Guarguaglini qui a remis sa démission, fragilisé par des soupçons de corruption touchant plusieurs filiales du groupe, dont l'une était dirigée par son épouse. Il a obtenu une indemnité de départ de 4 millions d'euros plus « *une indemnité de non-concurrence de 1,5 million versée au bout d'un an* ».

Les analystes de Banca Akros saluent cette évolution en estimant que Giuseppe Orsi sera en mesure de

« *poursuivre le reprofilage du portefeuille d'activités* » en évitant « *tout problème de dyarchie au sommet du groupe* ». Ceux de Kepler partagent cette opinion, ajoutant néanmoins qu'il est trop tôt pour parier sur les résultats de cette restructuration, annoncée mi-novembre, qui nécessitera « *2 à 3 ans d'efforts* ». Le groupe veut améliorer la rentabilité de ses deux grands pôles dans l'aéronautique et la défense, tout en renforçant sa structure de bilan. Ceci passera par la cession de la signalisation ferroviaire (Ansaldo STS) ou du matériel roulant (AnsaldoBreda), ainsi que la vente d'actifs immobiliers et de participations minoritaires comme Avio dans les propulseurs, qui intéresserait Safran.

Ces désinvestissements, portant sur au moins 20% du chiffre d'affaires, devraient rapporter au groupe au moins 1 milliard d'euros l'an prochain, une

somme entièrement consacrée à son désendettement. Sa dette nette sera ramenée « *en dessous de 2,5 milliards d'euros* » fin 2012 contre 4,7 milliards au 30 septembre dernier. Le reste proviendra d'un cash-flow opérationnel positif, à comparer à un flux négatif de 1,6 milliard sur les neuf premiers mois de 2011. La note de crédit de Finmeccanica est BBB avec perspective négative chez S&P et Fitch et Baa2 avec perspective stable pour l'agence Moody's.

Malgré une maturité moyenne de sa dette supérieure à 10 ans, une mise en œuvre rapide de sa réorganisation est d'autant plus importante qu'il lui faudra faire face dès 2013 à une échéance obligatoire proche de 900 millions d'euros.

Heineken rachète les pubs de RBS pour relancer son activité britannique

Le brasseur reprend 918 bars pour 412 millions de livres, un montant jugé raisonnable. Le groupe pourra mieux contrôler la chaîne de vente

par OLIVIER PINAUD

Confronté à une érosion continue des volumes de bière vendus au Royaume-Uni, Heineken reprend les choses en main. Le numéro trois mondial rachète les 918 pubs que détenait [Royal Bank of Scotland](#). Le brasseur assurait déjà leur exploitation depuis 1999 mais n'en était pas propriétaire. Le montant de la transaction s'élève à 412 millions de livres (480 millions d'euros), sans reprise de dettes ni de trésorerie. A cette somme s'ajoutent 10 millions de livres pour solder le contrat avec [RBS](#), ainsi qu'une charge exceptionnelle supplémentaire de 28 millions de livres afin de tenir compte de l'amortissement accéléré du contrat d'exploitation des pubs.

La chaîne de pubs est valorisée 7,9 fois son excédent brut d'exploitation pour l'année en cours (52,3 millions de livres), soit dans la fourchette de prix du secteur, entre les 7 fois de Punch Taverns et les

8,7 fois d'Enterprise Inns. Ces 918 établissements s'ajouteront aux 462 déjà détenus en Grande-Bretagne par Heineken, ce qui fera du brasseur néerlandais l'un des principaux propriétaires de pubs du pays, très loin tout de même des 6.289 d'Enterprise Inns.

«L'opération est petite mais c'est un mouvement intéressant qui permet

Le marché britannique de la bière a baissé de 4 % en 2010

d'intégrer la vente et la production», apprécient les analystes de CreditSights, d'autant que Heineken «reprend un actif qu'il connaît bien à un prix raisonnable sans trop réduire sa capacité financière». Le groupe financera l'opération grâce à ses disponibilités et à ses lignes de crédit existantes, dont celle de 2 milliards d'euros à cinq ans obtenues

en mai dernier. Le brasseur assure que le rachat sera créateur de valeur dès la première année d'intégration.

Le groupe néerlandais devra toutefois redynamiser la chaîne. Le secteur traverse une crise sérieuse depuis plusieurs années en raison de la faiblesse de la consommation des ménages britanniques mais aussi de l'interdiction de fumer dans les bars ou de la concurrence de la vente de bières en supermarchés. Selon la British Beer & Pub Association, 25 pubs ferment chaque semaine. En 2010, le marché britannique de la bière a baissé de 4%, indique Heineken.

Pour la banque, il s'agit de réduire la taille de son portefeuille d'activités non stratégiques constitué en 2009. Le montant de celui-ci s'élevait à 105 milliards de livres fin septembre.

13



**LE DISPOSITIF
D'INFORMATION
PROFESSIONNELLE**

**100%
FINANCE**

- > **L'AGEFI Quotidien :**
2 éditions 7h et 14h par e-mail et sur BlackBerry®
- > **L'AGEFI Hebdo :**
le seul magazine dédié à tous les métiers de la finance
- > **www.agefi.fr :**
le site BtoB destiné aux professionnels de la finance



Informations et abonnements
sur www.agefi.fr/globalfinance

VIE DES SOCIÉTÉS

FRANCHISSEMENTS DE SEUIL:

Chargeurs: Sofi Emy a franchi individuellement en hausse le seuil de 5 % du capital et détient individuellement, 5,03 % du capital et 4,92 % des droits de vote. Eduardo Malone a franchi en hausse, directement et indirectement par l'intermédiaire de Sofi Emy qu'il contrôle, le seuil de 5 % des droits de vote et détient 5,13 % du capital et 5,02 % des droits de vote (02/12/11).

Maurel et Prom: MACIF a franchi en baisse, puis en hausse, les seuils de 5 % du capital et des droits de vote et détient 6,86 % du capital et des droits de vote (02/12/11).

Compagnie Générale de Géophysique-Véritas: BlackRock, agissant pour le compte de fonds et de clients sous gestion, a franchi en baisse les seuils de 5 % du capital et des droits de vote et détient 4,93 % du capital et 4,72 % des droits de vote (01/12/11).

Foncière Paris France: PHRV et Cofitem-Cofimur ont franchi de concert en hausse, les seuils de 25 % du capital et des droits de vote et détient 28,16 % du capital et des droits de vote (01/12/11).

Lafarge: Southeastern AM agissant pour le compte de fonds et de clients dont elle assure la gestion, a franchi en hausse le seuil de 5 % du capital et détient 5,17 % du capital et 3,75 % des droits de vote (30/11/11).

Pernod Ricard: CRMC a franchi en baisse le seuil de 5 % du capital et détient 4,98 % du capital et 4,56 % des droits de vote (30/11/11).

Quantel: CM-CIC Investissement a franchi en baisse le seuil de 5 % du capital et détient 4,91 % du capital et 7,43 % des droits de vote (28/11/11).

Aubay: The [Goldman Sachs](#) Group Inc. a franchi indirectement en hausse le seuil de 5 % du capital et détient 5,01 % du capital et 3,37 % des droits de vote (28/11/11).

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).

OFFRES PUBLIQUES:

Supra: dépôt d'un projet d'offre

publique d'achat simplifié de [Supra](#) Holding au prix unitaire de 10,88 € (28/11/11).

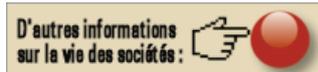
Cybernetix: projet d'offre publique d'achat de [Technip](#) au prix unitaire de 19 € (17/11/11).

Groupe Diffusion Plus: 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 €. L'offre sera ouverte du 02/12 au 15/12 inclus (01/12/11).

Novagali Pharma: 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. L'offre sera ouverte du 02/12 au 15/12/11 inclus (01/12/11).

Rue du Commerce: projet d'offre publique d'achat d'Altacom, contrôlée par [Altarea](#) au prix unitaire de 9 € (28/10/11)

Foncière Paris France: projet d'offre publique d'achat en surenchère de la SA PHRV au prix unitaire de 110 € par action. De 119 € la totalité des OSRA 2006 non cotées, de 114 € la totalité des OSRA 2010 non cotées (hormis celles détenues par le concert et par le groupe Covéa), de 24 € la totalité des BSA 2005 non cotés et de 1,10 €, la totalité des BSA 2010 cotés, (hormis ceux détenus par le concert) (29/11/11).



14

ACTUALITE DES ENTREPRISES

Actualité des entreprises

Wendel : Journée Investisseurs le 02/12/2011

Standard Chartered : Point sur l'activité le 08/12/2011

Areva : Présentation attendue du plan stratégique au conseil de surveillance le 12/12/2011

Safran : Présentation aux investisseurs le 13/12/2011

Chiffre d'affaires

Tesco : Chiffre d'affaires trimestriel le 08/12/2011

Zodiac Aerospace : Chiffre d'affaires trimestriel le 14/12/2011

Résultats

ThyssenKrupp : Résultats annuels le 06/12/2011

Kesa Electricals : Résultats semestriels le 07/12/2011

Derichebourg : Résultats trimestriels le 07/12/2011

Club Méditerranée : Résultats annuels le 09/12/2011

Lafuma : Résultats trimestriels le 12/12/2011

Compagnie des Alpes : Résultats trimestriels le 14/12/2011

Rodriguez Group : Résultats trimestriels le 14/12/2011

TUI : Résultats annuels le 14/12/2011

FedEx : Résultats trimestriels le 15/12/2011

Manutan International : Résultats trimestriels le 16/12/2011

COMMUNIQUÉS

[BNP Paribas : Résultats 4ème trimestre 2010](#)

[Saint-Gobain : Suivez l'actualité financière](#)

[Total : Résultats annuels 2010](#)

[Maurel et Prom : L'actualité des Relations Investisseurs](#)

[PPR : L'agenda financier 2011](#)

[Zodiac Aerospace : Retrouvez notre actualité financière](#)

[Cast : Actualité financière](#)



2^e RENCONTRE D'ACTUALITÉ VERS UNE RÉGULATION FINANCIÈRE INTERNATIONALE

Les mythes et les réalités d'une refonte sans précédent

JEUDI 8 DÉCEMBRE 2011 - DE 17H À 19H30

Intercontinental Paris Avenue Marceau
64 avenue Marceau - 75008 Paris

Les débats seront animés par **Philippe Mudry**, directeur général, L'Agefi

**Allocution
exceptionnelle de :**



François Baroin,
ministre de l'Economie,
des Finances et de l'Industrie*

Avec les interventions de :



Philippe Moutot,
directeur général adjoint de la direction
générale économique, BANQUE
CENTRALE EUROPEENNE



Jacques de Larosière,
président, EUROFI - ancien gouverneur
de la Banque de France



Edouard Vieillefond,
secrétaire général adjoint en charge
de la direction de la régulation et des
affaires internationales, AUTORITE
DES MARCHES FINANCIERS



Sylvie Mathérat,
directeur général adjoint-opérations,
BANQUE DE FRANCE - Membre
du COMITE DE BALE



Yves-Thibault de Silguy,
membre du conseil des trustees,
IFRS FOUNDATION

et aussi :

- ▶ **Bruno Deletré**, CREDIT FONCIER DE FRANCE
- ▶ **Denis Duverne**, AXA
- ▶ **Vincent Delaunay**, CM-CIC ASSET MANAGEMENT
- ▶ **Véronique McCarroll**, OLIVER WYMAN FRANCE
- ▶ **Sabino Fornies-Martinez**, COMMISSION EUROPEENNE
- ▶ **Pierre Cailleateau**, LAZARD INTERNATIONAL
- ▶ **Olivier Garnier**, SOCIETE GENERALE

2 tables rondes d'actualité :

- Après trois ans de régulation financière internationale, quelles avancées et quels impacts sur le système financier ?
- Les limites du G20 de Cannes : shadow banking, trading haute fréquence, dettes souveraines, divergences transatlantiques...

* sous réserve de confirmation

Les débats seront suivis d'un cocktail

Bulletin d'inscription

A retourner à L'AGEFI SEMINAIRES - Dii agency - 164 boulevard Haussmann - 75008 Paris
Accompagné de votre règlement à l'ordre de Development Institute International

GSF1112

Nom : Prénom :
 Fonction : Société :
 Adresse :
 CP : Ville : Pays :
 Tél : Fax :
 E-mail : N°TVA intracommunautaire (impératif) :

- Participation aux frais : 390,00 € HT (soit 466,44 € TTC) pour tout règlement après le 25 novembre 2011
- Tarif spécial : -50 € HT de réduction pour tout règlement avant le 25 novembre 2011
soit 340 € HT (soit 406,64 € TTC)
La facture tient lieu de convention simplifiée de formation professionnelle

Renseignements et inscriptions :

Tél. : 01 43 12 54 91 - Fax : 01 40 06 95 26 - e-mail : info-seminaire@agefi.fr

Signature & cachet de l'entreprise :

L'AGEFI

L'intelligence financière au quotidien

L'Allemagne se tient prête à voler au secours de Commerzbank

Berlin pourrait prendre le contrôle de l'établissement s'il ne parvient pas à lever de nouveaux fonds propres auprès d'investisseurs privés

par LOTHAR GRIES, À FRANCFORT

Comment se procurer au moins trois milliards d'euros dans un contexte de marchés déprimés sans solliciter une nouvelle fois l'aide de l'Etat? Pour Martin Blessing, le patron de [Commerzbank](#), le meilleur moyen d'y parvenir serait une cession rapide de sa filiale immobilière [Eurohypo](#), chargée d'actifs à risques comme la dette grecque et italienne. A l'issue de la réunion du conseil de vendredi, l'un des directeurs de [Commerzbank](#) a estimé qu'une vente d'[Eurohypo](#) allégerait les besoins de capitaux du groupe de quelque cinq milliards d'euros, soit le montant dont la seconde banque allemande aurait besoin au pire pour se conformer aux nouvelles règles de solvabilité à partir de l'été prochain.

A défaut d'un acheteur privé [Commerzbank](#) étudie donc la possibilité de réactiver le fonds de secours aux banques, SoFFin, mise en place par l'Etat allemand en 2008, pour qu'il

prenne le contrôle d'[Eurohypo](#). A la Bourse de Francfort la nouvelle a été saluée par une hausse du cours de [Commerzbank](#) de quelque 10% vendredi. Mais selon le magazine *Der Spiegel* à paraître aujourd'hui, Berlin aurait d'ores et déjà refusé cette solution, préférant relever sa participation dans [Commerzbank](#) de 25% à l'heure actuelle à plus de 50%.

Allianz refuse de participer à une éventuelle augmentation de capital

[Commerzbank](#) serait alors la seconde banque allemande, après [Hypo Real Estate](#) à tomber dans l'escarcelle de l'Etat, au grand dam de Martin Blessing qui a promis de se procurer les capitaux manquants à l'aide d'investisseurs privés.

Aucune décision définitive n'a encore été prise mais il est d'ores et déjà acquis que l'un des actionnaires principaux de

[Commerzbank](#), l'assureur [Allianz](#), refuse de participer à une éventuelle augmentation du capital, en transformant une participation tacite de 750 millions d'euros en actions. Une autre possibilité, discutée vendredi, serait de proposer aux détenteurs de capitaux hybrides comme les obligations et les certificats de jouissance de les transformer en actions.

Cette mesure permettrait à [Commerzbank](#) de lever entre cinq et six milliards d'euros, estiment les experts. Ces moyens s'ajouteraient à la cure d'austérité que la banque a déjà annoncée en novembre. Du pain sur la planche donc pour le nouveau directeur financier, Stephan Engels, dont la nomination a été annoncée vendredi. Ancien directeur des finances de [Daimler](#), Stephan Engels remplacera à partir d'avril prochain Eric Strutz qui quittera la banque pour des raisons personnelles.

16

BNP Paribas élargit son comité exécutif

En l'ouvrant à dix-huit membres issus des différents métiers et géographies, le groupe gère l'équilibre des pouvoirs

par ANTOINE LANDROT

Lors de son conseil d'administration jeudi dernier, [BNP Paribas](#) a rebattu les cartes de ses instances de direction, en nommant deux nouveaux directeurs généraux délégués aux côtés de Georges Chodron de Courcel, en la personne de Philippe Bordenave et de François Villeroy de Galhau.

Mais les administrateurs ne s'en sont pas contentés et ont également approuvé l'ouverture du comité exécutif à sept responsables de la banque - une proposition de Jean-Laurent Bonnafé, qui a succédé à Baudouin Prot au poste de nouveau directeur général. Considérablement agrandi, le comité compte désormais 18 membres.

«C'est une manière de tenir compte de l'évolution de la taille du groupe et de son internationalisation», indique-t-on chez [BNP Paribas](#). En cinq ans, le groupe a en effet acquis l'italien [BNL](#) et le belge [Fortis Bank](#), devenant ainsi la

première banque mondiale en taille de bilan. C'est dans ce contexte que le comité exécutif accueille Stefaan Decraene, responsable des activités de détail internationales (Europe, Méditerranée et l'américain BancWest) et Eric Raynaud, responsable de la région Asie-Pacifique. Les dirigeants ont également souhaité «développer la vision du groupe au sein des directions», d'où l'intégration de certains responsables métiers, comme Thierry Laborde, responsable de Personal Finance (crédit à la consommation) et Eric Lombard (métier assurance).

L'exercice a également consisté à maintenir un jeu d'équilibre entre les principaux pôles de [BNP Paribas](#), pour ne pas donner l'impression de reléguer la banque de financement et d'investissement après la crise financière de 2008: le comité accueille Yann Gérardin et Frédéric Janbon, respectivement responsables du métier

actions et dérivés et des métiers de taux.

Enfin, Marie-Claire Capobianco, qui couvrait la banque privée, remplace François Villeroy de Galhau à la direction de la banque de détail en France et est à ce titre la première femme à intégrer le comité exécutif. François Villeroy de Galhau a en effet été promu directeur général délégué du groupe, aux côtés de Georges Chodron de Courcel (qui peu théoriquement faire valoir ses droits à la retraite l'année prochaine) et Philippe Bordenave. Déjà en charge des finances et du développement du groupe, il couvrira en sus l'exploitation (immobilier, informatique...). La promotion du «financier» du groupe témoigne aussi de l'importance de cette fonction dans le contexte actuel.

Wendel se donne plus de moyens pour ses futures acquisitions

Le groupe prévoit des tickets de 200 à 500 millions d'euros en fonds propres. L'ANR ressort à 76,6 euros par action grâce à la cession de Deutsch

par FLORENT LE QUINTREC

Fort d'une trésorerie confortable et d'un endettement massivement réduit, [Wendel](#) va poursuivre ses acquisitions en visant des cibles plus importantes que ses dernières opérations. Le groupe de capital investissement s'est fixé comme objectif de détenir d'ici quatre à cinq ans «une dizaine» de sociétés, principalement non cotées, dans son portefeuille géré en direct, contre six actuellement, sans compter la cession prochaine de Deutsch à TE Connectivity. Il n'exclut pas d'éventuelles sorties entretemps.

«Nous pensons à des tickets unitaires en equity de 200 à 500 millions d'euros sans bien sûr que ces bornes ne soient infranchissables», a déclaré Frédéric Lemoine, le président du directoire, lors d'une journée investisseurs. Le groupe disposait d'une trésorerie totale de 874 millions d'euros au 22 novembre et de 700 millions de crédit syndiqué non tiré.

Il aura recours à des leviers d'endettement plus modérés, sa dernière acquisition, Mecatherm, affichant par exemple un levier de 3 fois l'Ebitda.

Wendel entend également poursuivre la réduction de sa dette brute après l'avoir ramenée de 8,4 milliards début 2009 à 4,7 milliards d'euros. La société a remboursé plus de 1,5 milliard cette année, dont 300 millions de dette avec

Des leviers plus limités à l'avenir

appels de marge courant novembre.

Concernant la dette de sa filiale [Materis](#) dont la renégociation a été annoncée en novembre, [Wendel](#) a confirmé qu'il cherchait à repousser les échéances jusqu'en 2016, alors que les premières arrivent dès 2013. «Nous aurons les premiers résultats avant la fin de l'année», a indiqué Olivier Legrain,

le directeur général du spécialiste des matériaux de construction.

Malgré la chute des marchés actions depuis l'été, [Wendel](#) est parvenu à faire progresser son actif net réévalué (ANR) à 76,6 euros par action contre 75 euros fin août, le produit net de 954 millions de la cession de Deutsch ayant plus que compensé la perte de valeur de 750 millions des sociétés cotées qu'il détient en portefeuille, à savoir Saint-Gobain, [Bureau Veritas](#) et [Legrand](#). Le titre [Wendel](#) affiche une décote de 30,1% sur la base du cours de clôture de vendredi.

Rebondissant sur la valorisation de Deutsch très supérieure aux estimations des analystes, Frédéric Lemoine a souligné que celle de ses autres participations était sous-estimée dans son ANR en raison de l'application de la méthode des comparables cotés. «Il y a beaucoup de valeur cachée dans nos sociétés non cotées».

17

Bryan Garnier récupère la gestion de deux fonds en déshérence

La banque a été choisie après la défaillance de Cap Finance International, le gérant de Cap Innova Expansion et de Cap Angels

par ANTOINE LANDROT

S'étant lancé cette année dans l'activité de reprise d'actifs en déshérence, Bryan Garnier Principal Investments (BGPI, le département de gestion de *private equity* de la banque d'affaires franco-britannique) a repris deux fonds de PME innovantes dont la société de gestion a fait faillite en début d'année: Cap Angels et Cap Innova Expansion, lancés respectivement en 2008 et 2009 par [Cap Finance International](#) (CFI).

Mécontents des pratiques de cette société de gestion, placée en redressement judiciaire en mars dernier, les investisseurs de ces deux fonds ont procédé à une consultation afin de nommer un nouveau gérant. BGPI a été désigné en assemblée générale qui s'est tenue au début du mois de novembre.

Cap Angels et Cap Innova Expansion sont composés de start-up ou de très jeunes sociétés dans les secteurs des médias, des technologies appliquées à la finance, l'internet et les loisirs - les trois premiers faisant partie des secteurs de prédilection de Bryan Garnier. Sur la quinzaine d'entreprises, environ un tiers serait en bonne santé, une proportion équivalente nécessitant un travail important de redressement. La viabilité du dernier tiers serait plus incertaine. Cette proportion est classique dans les fonds de capital-risque, où le taux de mortalité des sociétés demeure important.

«Nous ne procéderons pas à de nouveaux investissements via Cap Angels et Cap Innova Expansion. Notre objectif est d'amener les sociétés des deux portefeuilles jusqu'à un événement de liquidité: une cession à une autre entreprise, une introduction en Bourse

ou une opération de LBO avec un fonds d'investissement», indique Marc Goldberg, managing director de BGPI.

Il s'agit d'une première pour Bryan Garnier. Lancé en 2004 sous le nom d'Occam Capital par Marc Goldberg et repris par la banque d'affaires en 2009, BGPI gère traditionnellement des fonds spécialisés pour compte de tiers, ainsi que des fonds de co-investissement. Il a démarré cette année une activité de reprise d'actifs en déshérence - sans pour autant faire du retournement. «Le monde du *private equity* est en cours de consolidation. Beaucoup d'argent a été déployé en France. Mais il existe de moins en moins de gérants, tandis que certains investisseurs cherchent des solutions de liquidité pour leurs participations», indique Marc Goldberg.

La réorganisation de l'allocation d'actifs des assureurs est en cours

Les résultats du Baromètre Solvabilité 2 L'Agefi-Ofi AM ont été dévoilés aux Rencontres de la gestion institutionnelle de « L'Agefi »

par FLORENT BERTHAT

L'entrée en vigueur de la directive Solvabilité 2 sera décalée d'un an, au 1er janvier 2014. Le projet de directive Omnibus 2, qui vise à modifier la directive Solvabilité 2, est en ce moment examiné par le Parlement européen et devrait être voté puis publié au premier semestre 2012. Fabrice Pesin, secrétaire général adjoint de l'Autorité de contrôle prudentiel (ACP) l'a répété jeudi 1er décembre à l'occasion des Rencontres de la gestion institutionnelle de L'Agefi organisées en partenariat avec [BNP Paribas Securities Services](#) et [HDF Finance](#). «2013 n'est pas une année perdue, a cependant tenu à affirmer Fabrice Pesin. Dès la mi-2013, les organismes d'assurances devront remettre à leurs superviseurs un plan concret de mise en œuvre, avec notamment un reporting partiel sous format Solvabilité 2».

Mais bien que l'échéance se soit un peu éloignée, les institutions concernées prennent des mesures pour ajuster leurs allocations d'actifs. Les deux tiers des acteurs interrogés dans le cadre de la deuxième édition du [Baromètre Solvabilité 2 L'Agefi - Ofi AM](#) ont l'intention d'avoir modifié leurs allocations en prévision de la mise en œuvre de la directive d'ici à mi-2012.

80 % pensent réduire encore l'exposition actions

Seuls 28% d'entre eux ont une exposition aux actions supérieure à 10%. Or ils étaient 44% en juin dernier, et ils sont plus de 80% à penser poursuivre cette réduction. A l'inverse près de 80% augmenteront la part de l'immobilier, et même 100% celle des obligations corporates.

Des ajustements qui apparaissent de plus en plus cruciaux, alors que près

des trois quarts des assureurs ont appliqué les spécifications techniques de la dernière étude d'impact (QIS5) sur les comptes à fin 2010, selon une enquête de l'ACP.

«Nous avons eu l'occasion d'en discuter avec les organismes et il y a clairement une certaine volatilité du bilan, due à des choix conceptuels de Solvabilité 2, notamment la 'full fair value' à l'actif comme au passif, mais aussi à l'extrême volatilité actuelle sur l'ensemble des marchés qui se répercute pleinement au niveau du bilan prudentiel, analyse Fabrice Pesin. Il y a des réflexions sur des mécanismes d'atténuation de cette volatilité. Il faudra aussi savoir vivre avec cette volatilité, c'est-à-dire prendre des marges de sécurité pour être sûr de couvrir son SCR (capital de solvabilité requis) en toutes circonstances».

18

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 06/01/78, 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 25 - Fax : 01 53 00 27 25 - S.A. au capital de 1 260 000 € - R.C.S. PARIS B 334 768 652



L'AGEFI

Axa conserve 49% dans Bharti Axa Investment Managers

Bank of India a indiqué samedi qu'elle allait racheter 51% de Bharti Axa Investment Managers Pvt, une société de gestion d'actifs détenue par Bharti Enterprises, qui contrôle le spécialiste indien des télécoms Bharti Airtel, et par le groupe français Axa, numéro deux européen de l'assurance. Bharti Enterprises cède la totalité de ses 25% dans la coentreprise à la banque publique tandis qu'Axa vend 26%, tout en conservant le solde de 49% dans Bharti Axa Investment Managers Pvt, également connu sous l'appellation Bharti Axa Mutual Fund. Les détails financiers de la transaction n'ont pas été dévoilés. Il y a plus d'une semaine, Axa et Bharti Enterprises avaient annoncé mettre fin à leurs négociations avec Reliance Industries (RIL) concernant des participations dans deux coentreprises en Inde. Bharti et AXA ont mis en place leurs coentreprises en 2006.

700 postes menacés dans la BFI de SocGen en Asie

La Société Générale va supprimer 700 postes dans la banque de financement et d'investissement dans la zone Amérique-Asie, ont indiqué vendredi à Reuters des sources syndicales. Le groupe bancaire n'a pas souhaité faire de commentaire.

Cargill va supprimer 2.000 emplois

Le géant américain de négoce de produits agricoles a déclaré vendredi soir qu'il allait supprimer 2.000 postes à travers la planète en raison du ralentissement économique mondial. La société a précisé que cette réduction d'effectifs, qui concerne environ 1,5% de son personnel, serait menée au cours des six prochains mois.

L'Irlande en mesure d'atteindre son objectif de réduction du déficit

Le gouvernement irlandais se dit en mesure d'atteindre l'objectif de réduction du déficit budgétaire fixé dans le cadre du plan d'aide. Le déficit pour 2011 devrait ainsi être ramené à 10,1% du PIB, soit deux dixièmes de moins que convenu avec les bailleurs internationaux, selon les chiffres publiés samedi, qui portent sur les

onze derniers mois.

Les banques portugaises transfèrent 5,6 milliards d'euros à l'Etat

Le gouvernement portugais s'est entendu avec les quatre premières banques privées du pays sur le transfert à l'Etat de 5,6 milliards d'euros issus de leurs caisses de retraite. « Cette mesure est plus que suffisante pour atteindre l'objectif de déficit budgétaire en 2011 », a souligné vendredi Helder Rosalino, secrétaire d'Etat pour l'administration centrale.

La CFTC attaquée sur la régulation

L'Association de l'industrie des valeurs mobilières et des marchés financiers (SIFMA) et l'Association internationale des swaps et des dérivés (ISDA) ont porté plainte contre le régulateur américain du marché des contrats à terme, la Commodity Futures Trading Commission (CFTC), contestant l'introduction de nouvelles règles destinées à freiner la spéculation sur les matières premières.

Zynga revoit à la baisse ses ambitions pour son IPO

Le développeur de jeux

vidéo, qui prévoit d'entrer en Bourse dans deux semaines, a revu en baisse son estimation de capitalisation, à 9 milliards de dollars (6,7 milliards d'euros). Zynga écrit dans des documents transmis aux autorités de régulation qu'il prévoit de vendre 100 millions de nouvelles actions lors de son introduction en Bourse, soit 11,1% de son capital, à un prix unitaire compris entre 8,5 et 10 dollars.

Pacte d'actionnaires au sein de Poweo

Un accord de concert a été signé entre deux principaux actionnaires minoritaires de l'opérateur d'électricité, le fonds d'investissement britannique Ecofin Ltd et le groupe luxembourgeois Luxempart, qui détiennent respectivement 25,17% et 10,09% du capital social et des droits de vote. Les deux parties sont notamment convenues de se concerter avant la tenue de toute assemblée générale afin de définir une politique de vote commune.

SocGen rachète des titres hybrides tier one

La banque française a finalisé deux offres de rachat d'instruments de dette hybride tier one émis auprès

d'investisseurs institutionnels. Le niveau d'acceptation a atteint 1,4 milliard d'euros d'instruments ciblés lors de cette première phase. Au travers de cette opération, le core tier one augmente de 11 pb (proforma au 30 septembre 2011), consolidant ainsi le capital du groupe à l'approche des nouvelles exigences réglementaires.

L'offensive judiciaire de Roman Zaleski jugée irrecevable

Une procédure judiciaire lancée à l'encontre des actionnaires majoritaires d'Eramet par Carlo Tassara France, la holding de l'homme d'affaires Romain Zaleski, a été jugée irrecevable. Les avocats de Romain Zaleski tentaient d'annuler la transaction qui a permis en 1999 à la famille Duval de devenir le premier actionnaire d'Eramet. Carlo Tassara France a été débouté « en vertu de la prescription » et condamné à verser au total 750.000 euros.

20

D'autres essentiels à lire sur notre site :



Les Sages se penchent sur la Commission bancaire

Le Conseil constitutionnel a jugé non conforme à la Constitution l'absence de séparation des pouvoirs de poursuite et de jugement dans le fonctionnement de la Commission bancaire, organisme fusionné avec d'autres entités pour donner naissance à l'ACP en 2010. Cette décision répond à une question prioritaire de constitutionnalité posée par la Banque Populaire Côte d'Azur.

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

SAP veut rattraper son retard dans le « cloud computing »

Le groupe allemand de logiciels pour entreprises a présenté une offre en numéraire de 3,4 milliards de dollars (2,5 milliards d'euros) pour SuccessFactors, société américaine spécialisée dans la conception de logiciels fonctionnant à partir d'internet. SAP entre ainsi dans la course pour le « cloud computing », l'informatique dans les nuages qui permet de proposer des services de manière dématérialisée. En octobre dernier, Oracle, rival de toujours de SAP, avait déboursé 1,5 milliard de dollars pour le rachat de Rightnow Technologies, firme également spécialisée dans le cloud computing. SAP a précisé qu'il verserait 40 dollars par action SuccessFactors, soit une prime de 52% par rapport au cours de clôture de vendredi de 26,25 dollars. Paul Hamerman, analyste pour le cabinet d'étude Forrester, explique la prime substantielle consentie par SAP par le retard pris par le groupe dans le « cloud computing ».

CVC négocie avec Orange Suisse

Le fonds de capital-investissement négocie avec Providence Equity Partners pour tenter de fusionner son entreprise télécoms suisse Sunrise avec Orange Suisse. CVC a entamé des discussions en vue d'un possible rapprochement si Providence remporte l'enchère pour les activités de téléphonie mobile de France Télécom en Suisse.

L'UE détaille les mesures d'Airbus sur le litige avec Boeing

L'Union européenne a énuméré vendredi une série de mesures adoptées par Airbus afin de se conformer à la décision de l'Organisation mondiale du commerce dans le dossier opposant la filiale d'EADS à Boeing sur les aides publiques illégales. Parmi ces mesures, figure le remboursement de 1,7 milliard d'euros d'aides publiques.

L'Inde suspend son projet d'ouverture de la distribution

Devant le tollé suscité par cette annonce, le gouvernement indien a suspendu son projet de libéralisation du secteur de la distribution, a confié hier à Reuters une source

gouvernementale.

L'ouverture de ce secteur à l'investissement étranger, de bon augure pour des géants comme Wal-Mart ou Carrefour, avait été annoncée le 22 novembre.

Auchan tourne son regard vers l'Italie

Le distributeur français pourrait envisager l'acquisition du distributeur italien Esselunga si jamais ce dernier était mis en vente, déclare Vianney Mulliez, président du distributeur français non coté. Dans un entretien publié hier par *Il Sole 24 Ore*, il ajoute que la famille Mulliez n'avait nullement l'intention d'introduire Auchan en Bourse.

Le Comité de Bâle consulte sur la fonction d'audit interne

Les superviseurs bancaires du Comité de Bâle ont publié vendredi un document de consultation portant sur la fonction d'audit interne dans les banques. Ce travail vise à aider les superviseurs à évaluer l'efficacité de la fonction d'audit interne au sein des établissements bancaires. Les réponses à cette consultation sont attendues jusqu'au 2 mars prochain.

Santander échange des actions de préférence

Après BBVA, c'est au tour de Santander de proposer l'échange d'actions de préférence contre des titres ordinaires pour un montant maximum de 1,96 milliard d'euros. Cette opération doit permettre à la banque espagnole de transformer des instruments qui ne sont plus considérés comme des fonds propres de base en d'autres instruments mieux considérés. L'offre doit se dérouler entre le 14 et le 23 décembre.

Les entrepreneurs anticipent une stabilisation de leur trésorerie

Selon un sondage réalisé auprès des membres d'Oseo Excellence, si plus d'un entrepreneur sur trois (37% précisément) anticipe un durcissement de sa trésorerie à l'horizon de trois mois, les deux tiers attendent une stabilisation (40%) voire une amélioration (23%). Les sondés estiment à une nette majorité (59%) que leurs besoins de financements bancaires court terme sont actuellement tout à fait couverts.

Des fréquences sans fil

vendues aux Etats-Unis

Verizon Wireless va verser 3,6 milliards de dollars (2,7 milliards d'euros) à des opérateurs câblés américains pour racheter des fréquences sans fil, accentuant la pression sur ses principaux rivaux et rebattant les cartes dans le secteur. L'accord, scellé avec un consortium qui inclut Comcast et Tim Warner Cable, doit aussi permettre aux opérateurs câblés de revendre à leurs clients les services mobiles de Verizon.

Hersant trouve un accord avec ses banques

Selon *Les Echos*, Philippe Hersant et ses banques créancières ont mis au point un plan de restructuration de la dette du groupe Hersant Média (GHM), qui s'élevait à plus de 200 millions d'euros. Un protocole d'accord doit être signé la semaine prochaine. Les banques acceptent notamment un abandon de créances de 50 millions d'euros, tandis qu'une autre tranche de 50 millions sera apportée à la société commune formée avec Rossel.

D'autres essentiels à lire sur notre site :



Tocqueville Finance sanctionnée par l'AMF

La Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers a prononcé un blâme et une sanction pécuniaire de 150.000 euros à l'encontre de la société de gestion Tocqueville Finance, ainsi qu'un blâme et une sanction pécuniaire de 250.000 euros à l'encontre du directeur général délégué de cette société, Marc Tournier. L'AMF leur reproche une manipulation de cours en juin 2009.

Banque dépositaire - conservateur

Administration de fonds

Services aux émetteurs

www.caceis.com



caceis
INVESTOR SERVICES

solid & innovative

NOMINATIONS

PHILIPPE BORDENAVE Directeur général délégué, Chief Operating Officer, finances groupe, conseil stratégique, développement, ALM-trésorerie, informatique-technologie-processus, **BNP Paribas**. 53 ans, Ena (1980), DEA de sciences économiques (1978), Ecole polytechnique (1973). Début de carrière au ministère des Finances. BNP devenue BNP Paribas : en charge du développement des activités de marchés au sein de la division financière (1985-86), directeur de la salle des marchés de Paris (1987-92),



directeur des marchés de capitaux (1993-97), membre du comité de direction générale (depuis 1994), directeur du contrôle et des finances (1998-99), directeur financier adjoint puis directeur financier et membre du comité exécutif (depuis 2000), directeur général adjoint (2008), directeur général délégué en charge des finances du groupe, du conseil stratégique, du développement, de l'ALM-trésorerie et de l'informatique-technologie-processus (depuis 2011) du groupe.

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Directeur général délégué, banque de détail marchés domestiques du groupe et métiers associés, **BNP Paribas**. 50 ans, Ecole polytechnique (1978), Ena (1984). Inspecteur des finances (1984), chargé de mission auprès du chef de service de l'IGF (1987), chargé de mission à la direction du Trésor (1988), chef du bureau des affaires européennes (1990), conseiller technique au cabinet de Pierre Bérégovoy (1990-93), chef du bureau de la trésorerie et de la politique monétaire à la direction du Trésor (1993-95), sous-directeur des affaires internationales bilatérales (1995-96), conseiller financier à la représentation permanente auprès de l'Union européenne (1996-97), directeur de cabinet de Dominique Strauss-Kahn, ministre de l'Economie, des finances et de l'industrie (1997-99) puis de Christian Sautter, ministre de l'Economie, des finances et de l'industrie (1999-00), directeur général des impôts (2000-03). PDG de Cetelem (2003), PDG de BNP Paribas Personal Finance puis responsable du pôle banque de détail en France et membre du comité exécutif du groupe BNP Paribas (2008), directeur général délégué en charge de la banque de détail sur les marchés domestiques et les métiers associés du groupe BNP Paribas (depuis 2011).

EMMANUEL LAILLIER

Membre du directoire, **Eurazeo PME**. Ecole polytechnique. Début de

carrière dans le domaine du Corporate Finance chez Nomura, investisseur au sein de l'équipe de Fonds Partenaires Gestion (1999), directeur associé d'EPF Partners, membre du directoire d'Eurazeo PME (depuis 2011).

FRANÇOIS GÉRONDE

Directeur risques, **La Banque Postale**. 43 ans, Ecole polytechnique. Différentes fonctions sur les marchés de taux et actions en France et au Japon à la Société Générale (1993). Sous-directeur de la salle des marchés de la Westdeutsche Landesbank (1997). Responsable des méthodologies de mesure et de suivi des risques à la direction centrale des risques bancaires du Crédit Agricole SA (2000). Ingénieur financier (2002) puis directeur du contrôle des risques (2004) d'Efiposte. Directeur des risques de marché et de contrepartie (2006) et adjoint au directeur des risques (2009), directeur des risques (depuis 2011) de La Banque Postale.

CHRISTOPHE LEFORT

Avocat associé, énergie et infrastructures, **Herbert Smith Paris**. 46 ans, Maîtrise de droit public, maîtrise de droit européen, maîtrise de droit des carrières judiciaires, DESS de droit des collectivités locales et des travaux publics Université Paris I Panthéon Sorbonne. Directeur juridique de Bouygues Travaux Publics. Associé au sein du département énergie et infrastructure d'Herbert Smith Paris (depuis 2011).

STÉPHANE CLÉMENT

Directeur général développement et opérations, **Proservia**. 45 ans, Economie générale Université Paris Dauphine. Début de carrière au sein d'un groupe publicitaire à New York, responsable export et directeur commercial de NichiFutsuShoji. Directeur des ventes puis directeur commercial d'Osyatis (2000). Directeur des opérations puis directeur général adjoint de CIS Infoservices (2007). Directeur général développement et opérations de Proservia (depuis 2011).

SERGE NAUDIN

Président du directoire, **BMW Group France**. (prise de fonction le 01/02/2012) 51 ans, Ecole supérieure de commerce Toulouse, licence en sciences économiques. Début de carrière à la Cogera-Diac Renault. BMW (depuis 1987) : diverses fonctions commerciales au sein de BMW France (1987); directeur ventes et marketing de BMW Finance (1995-99), directeur commercial de Rover et Land Rover en France, directeur de BMW Group Financial Services France et Alphabet France, président de BMW Finance Japan à Tokyo, directeur financier de la région Chine, président du directoire de BMW Group France (à compter du 1er février 2012).

XAVIER DRILHON

Directeur général, **Oberthur Technologies**. 44 ans, Ingénieur Telecom INT, Harvard Business School. Consultant chez Arthur Andersen puis KPMG Peat

Marwick, vice président de Banknote Corporation of America (1994), directeur industriel et du développement de la division Card Systems, directeur des opérations puis directeur de la région EMEA au sein du groupe FCO. Directeur général adjoint responsable de la division carte (2008) puis directeur général (depuis 2011) d'Oberthur Technologies.

DELPHINE GRISON

Membre du directoire, numérique, **Lagardère Active**. 37 ans, Ecole normale supérieure, docteur en physique quantique, ingénieur des ponts et chaussées. Début de carrière au ministère de la Justice, en poste à la direction immobilière (1997) puis directeur général de la Sofilo au sein d'EDF, directeur en charge du développement des activités archives à l'Institut National de l'Audiovisuel. Groupe Lagardère (depuis 2002) : directeur du contrôle de gestion de Lagardère Active Ressources (2002-05) ; directrice déléguée auprès de l'administrateur délégué (2005), directeur de la stratégie (2006) de Lagardère Active Broadcast, directeur stratégie et performance (2007), directeur marketing stratégique et développement (2010), directrice générale du numérique (depuis 2011) de Lagardère Active.

Les particuliers aisés délaissent la gestion alternative

Citant une étude menée auprès des gestionnaires de fortune à travers le monde par le consultant Scorpio Partnership et le groupe de pression Listed Private Equity, le quotidien souligne le désamour des investisseurs particuliers aisés pour les hedge funds depuis la crise de 2008. Sur six mois à fin novembre, leur allocation en gestion alternative a chuté de 23 points à 35%. Prequin souligne que 61% de l'actif des hedge funds est désormais détenu par des institutionnels, contre 45% avant la crise. Ce qui n'est pas pour déplaire à un responsable de l'activité de *prime brokerage* d'une banque américaine pour qui cette évolution permet une «meilleure qualité» du secteur.

Wall Street Journal

Les groupes postaux ont bien du mal à se vendre

Le directeur général de Deutsche Post, Frank Appel, souligne dans un entretien qu'il est devenu «extrêmement difficile» pour les Etats de vendre des groupes postaux publics du fait de la concurrence tant des opérateurs privés que du courrier électronique. La «fenêtre d'opportunité» dont on profitait certains durant les années 90 est maintenant presque totalement fermée, selon le dirigeant.

Financial Times

L'acier chinois fait grise mine

Le quotidien cite un haut responsable de l'association chinoise des producteurs d'acier, Luo Bingsheng, qui craint une surcapacité et un affaiblissement de la demande l'année prochaine. Il indique que la rentabilité du secteur a chuté en octobre. Le bénéfice au sein des 77 sociétés étudiées a cédé 83% par rapport au mois précédent à 1,38 milliard de yuans, un peu plus de 160 millions d'euros, dont 352 millions pour Baosteel.

Economic Information

Anglo American et le piège chilien

Les actionnaires du groupe minier font pression auprès de la direction pour trouver une issue rapide au conflit engagé au sujet du contrôle du chilien Anglo American Sur, convoité par le groupe public local Codelco. «Beaucoup de gens sont mécontents» a confié au quotidien l'un des cinq principaux actionnaires d'Anglo American. Les actionnaires pourraient demander des changements à la tête du groupe.

Financial Times

H&M cible les petites villes chinoises

Le directeur général du groupe suédois Karl-Johan Persson, a indiqué au journal que s'il comptait accroître son implantation en Chine dans les petites villes, il s'attendait à une intensification de la concurrence dans le pays. «La concurrence devient de plus en plus dure avec une multitude de sociétés y évoluant. C'est déjà très dur aujourd'hui, mais cela le deviendra sans comparaison dans les dix prochaines années» prévoit-il.

Wall Street Journal

Un nouveau conseil pour Lehman

Le liquidateur de Lehman Brothers Holdings est disposé à nommer un nouveau conseil d'administration afin d'aider à achever la manœuvre, selon le quotidien. Le nouveau conseil sera composé de sept spécialistes des restructurations, de l'immobilier et des produits dérivés. Ils n'auront aucun lien avec Lehman. Parmi eux, l'ancien président d'Enron ayant supervisé sa liquidation, John Ray.

Wall Street Journal

Valse de dirigeants pour Citigroup en Asie

Citant des sources proches, le quotidien croit savoir que la banque américaine prépare un jeu de chaises musicales pour ses dirigeants en Asie. Peter Eliot, responsable de la Thaïlande, pourrait notamment succéder de façon temporaire à Darren Buckley, patron de Citibank Japan. Le chasseur de têtes Egon Zehnder a été sollicité pour trouver un responsable permanent des activités au Japon.

Wall Street Journal

Zone euro, le dénouement

par PHILIPPE MUDRY

Les Bourses ont bouclé leur semaine la plus brillante en trois ans dans l'espoir d'une réponse décisive à la crise de la zone euro. Mais pour que le rendez-vous de vendredi soit un succès, bien des étapes devront d'ici là être franchies. La première est la plus critique : Nicolas Sarkozy et Angela Merkel se retrouvent aujourd'hui pour arrêter les propositions qu'ils ont promises à leurs partenaires. Or leurs approches du rôle qui doit rester dévolu à la souveraineté des Etats diffèrent. Pour l'Allemagne, la Cour de Justice européenne doit avoir le pouvoir de condamner les Etats infidèles à leurs engagements et les sanctions être automatiques. Sur ces points, Paris rechigne. Et quand Berlin veut investir la Commission de pouvoirs importants, Paris insiste sur celui du Conseil européen. Lundi, l'actualité sera aussi italienne, puisque Mario Monti dévoilera son programme de redressement. Enfin jeudi, la BCE entrera en scène. Une baisse des taux est plausible mais Mario Draghi devra surtout préciser sa pensée sur les armes que la BCE tient en réserve pour soutenir les politiques si ceux-ci prennent les engagements budgétaires forts qu'il appelle de ses vœux. Vendredi enfin aura lieu le grand rendez-vous. Unité de lieu, Bruxelles, unité de temps, une journée, unité d'action, le sort de la zone euro : les trois règles du théâtre classique seront réunies. A l'Europe de trouver les réponses pour que le dénouement ne soit pas une tragédie.

Vous pouvez retrouver
Philippe Mudry
tous les matins à 6h30 sur BFM

L'Italie donne des gages de confiance avant le sommet européen

Le gouvernement a adopté hier avec un jour d'avance sur le calendrier un plan budgétaire de 30 milliards composé à un tiers de mesures de relance

par PATRICK AUSSANNAIRE

Il faut «sauver l'Italie». Le nom du plan de mesures budgétaires de 30 milliards d'euros adopté hier avec un jour d'avance sur le calendrier par le nouveau gouvernement dirigé par Mario Monti, ne cache pas l'enjeu. Il se décompose en deux volets. Le premier s'attache à dégager 20 milliards d'économies sur la période 2012-2014. Sur ces 20 milliards, 12 à 13 milliards proviendront de la réduction des dépenses publiques, le reste provenant d'une hausse des impôts. Au menu figure un report de l'âge de départ à la retraite à 66 ans en 2018, une hausse de 2 points de la TVA à compter de septembre 2012 et le rétablissement de la taxe foncière qui devrait rapporter de 10 à 11 milliards. Des taxes vont être instaurées sur les produits de luxe mais l'impôt sur les revenus ne sera pas touché.

Un autre volet de 10 milliards sera consacré à la relance. Ouverture des secteurs de la pharmacie et des

transports à la concurrence, baisse des impôts pour les patrons investissant dans leur propre entreprise, réductions des cotisations sociales, un milliard d'euros par an pour l'emploi des femmes et des jeunes ainsi qu'un assouplissement des heures d'ouverture des commerces participant des efforts de relance destinés à soutenir la croissance de long terme. Le gouvernement prévoit une contraction

La Fed et la BCE pourraient venir à la rescousse de l'Europe

du PIB de 0,4 ou 0,5% en 2012 et sur une croissance nulle en 2013. Mario Monti présentera aujourd'hui le pan à la Chambre des députés puis au Sénat.

Le commissaire européen aux affaires économiques, Olli Rehn, a salué ce «pas très important» comme un «signal des plus indispensables» qui devrait permettre à l'Italie d'atteindre son objectif de revenir à l'équilibre

budgétaire en 2013.

Cette annonce intervient à l'aube d'une semaine ponctuée par une rencontre entre Angela Merkel et Nicolas Sarkozy aujourd'hui avant le sommet européen de jeudi et vendredi. Reuters rapportait que l'Allemagne pourrait assouplir sa position sur la participation du secteur privé au sauvetage financier d'un pays si elle obtient gain de cause sur un contrôle beaucoup plus étroit des budgets nationaux.

L'euro progressait de 0,2% à Tokyo contre dollar à 1,3415. Bloomberg rapportait cette nuit que la BCE pourrait financer le FESF par le biais du FMI à hauteur de 200 milliards d'euros. Et *Die Welt* de rapporter que la Fed pourrait verser au moins 100 milliards d'euros dans un fonds spécial d'aide au remboursement de la dette des maillons faibles européens.

24

La Caisse des dépôts se porte au chevet de Groupama

L'intervention de la CDC devrait se décomposer en deux temps : la reprise de Silic par Icade et l'achat d'actions de préférence de Gan Eurocourtage

par ANTOINE DUROYON

Le renflouement de [Groupama](#), soumis à rude épreuve par la crise de la dette souveraine, se précise. C'est la Caisse des dépôts (CDC) qui s'apprête à voler au secours de l'assureur mutualiste. Pour lui apporter un peu d'oxygène, l'institution de la rue de Lille, via sa filiale immobilière [Icade](#), devrait reprendre la participation de 44% détenue par [Groupama](#) dans [Silic](#), une foncière spécialisée dans les bureaux. Cotée en Bourse, elle fait ressortir l'investissement de [Groupama](#) autour de 600 millions d'euros au cours actuel.

Une opération pressentie depuis plusieurs jours (lire [L'Agefi du 1er décembre](#)). «Le groupe Caisse des Dépôts et [Groupama](#) confirment être en discussion pour la reprise de la participation de [Groupama](#) dans [Silic](#)

autour d'une structure d'échange avec des actions [Icade](#). Aucun accord n'a toutefois été conclu à ce stade», ont précisé les deux groupes hier soir dans un bref communiqué. Cette acquisition doit permettre à [Groupama](#) de déconsolider [Silic](#), dotée de 3,5 milliards d'euros d'actifs, et de faire remonter sa marge de solvabilité. Celle-ci a tuteuré dernièrement le seuil fatidique des 100% imposé par l'Autorité de contrôle prudentiel (ACP). Cette dernière doit étudier le schéma de ce plan renflouement le 20 décembre prochain.

Le soutien de la CDC s'opérera également par le biais de l'acquisition d'environ 300 millions d'euros d'actions de préférence de [Gan Eurocourtage](#), selon le site internet des Echos. Ces titres ne sont pas assortis de droit de vote mais dégagent une forte rentabilité. L'injection de capitaux et la cession de

[Silic](#) vont donner un peu d'air à l'assureur en cette fin d'année mais elle ne permettront pas de faire l'économie d'un vaste chantier de redressement.

En ce qui concerne la cession de [Gan Eurocourtage](#), une hypothèse toutefois écartée par la direction de la filiale, [Axa France](#) a déjà fait part de son manque d'appétit. «Nous sommes en concurrence directe sur le marché du courtage, a indiqué vendredi Nicolas Moreau, son directeur général lors d'une rencontre avec la presse. Une fusion serait donc très destructrice de valeur». Par ailleurs, interrogé sur un éventuel intérêt pour [Gan Assurances](#), Nicolas Moreau s'est refusé à faire le moindre commentaire.