

## La BCE gardera des munitions en réserve

Mario Draghi attendra l'issue du sommet européen pour agir sur la dette souveraine

par VIOLAINE LE GALL

Les annonces de la BCE se focaliseront aujourd'hui sur le soutien aux banques. Déjà, l'opération de refinancement à trois mois en dollars d'hier, à des conditions attractives, a permis à 34 établissements de sécuriser leur financement, et au marché monétaire de se détendre. Pour les mesures en faveur des dettes périphériques, il faudra attendre l'issue du sommet européen qui débute ce soir sur un projet d'union budgétaire. Mario Draghi entend ainsi mettre la pression sur les Etats pour qu'ils s'engagent véritablement.

[Suite p.2](#)



## ▶ Dette souveraine : le privé contribuera

PAR SOLENN **POULLENNEC**

Dans une lettre, Angela Merkel et Nicolas Sarkozy insistent sur la création de clauses d'action collective pour faciliter les restructurations souveraines.

[Suite p.2](#)

### L'AG de Foncière Paris France sera agitée

Ce matin, les actionnaires de Foncière Paris France (FPF) sont invités à voter des mesures anti-OPA prises en riposte au projet d'OPA de PHRV à 110 euros par action. Pour la première fois depuis leur création en 2006, des « bons Breton » seront proposés en période d'offre.

[Suite p.6](#)

### Atria Capital se rapproche de Naxicap

Atria Capital a annoncé hier à ses investisseurs son rapprochement avec [Naxicap Partners](#), une filiale de [Natixis](#), a appris *L'Agefi*. Le gérant de fonds de LBO cherchait un partenaire depuis plusieurs mois. Naxicap élargit sa base d'investisseurs, encore dépendante des [Banques Populaires](#).

[Suite p.11](#)

### LA REVUE DE PRESSE

**Louis Dreyfus** n'ira pas en Bourse [Le Figaro](#)

**Nokia renonce** au luxe [Financial Times](#)

**Jean-Claude Juncker** veut aller vite [Süddeutsche Zeitung](#)

**Areva dans** le rouge [Les Echos](#)

**Coup de** frein sur les salaires des cadres [Les Echos](#)

### 60 SECONDES

#### DERNIÈRE HEURE

- Vallourec réussit son entrée [p.19](#) sur le marché obligataire
- La «bad bank» irlandaise [p.19](#) semble promise à une refonte complète

#### ECONOMIE ET MARCHÉS

- La déflation en Suisse accroît [p.3](#) la pression sur la banque centrale
- Le marché obligataire [p.3](#) s'expose à une déception au Conseil européen
- Le FESF va se financer à [p.3](#) court terme
- L'ampleur du dérapage de la [p.4](#) dette des collectivités se précise
- Les dépôts à la BCE battent [p.5](#) un record

#### EMETTEURS

- Guyenne et Gascogne profite [p.6](#) des rumeurs de rachat par Carrefour
- Air France-KLM s'appuie sur [p.7](#) Natixis pour effacer son risque de liquidité à court terme
- Technip ranime un marché [p.7](#) des convertibles délaissé depuis l'été dernier
- Kesa Electricals passe ses [p.8](#) comptes au peigne fin avant la cession de Comet

#### INDUSTRIE FINANCIÈRE

- Bruxelles propose un label [p.11](#) européen pour les fonds de capital-risque
- La gestion d'actifs doit [p.12](#) s'adapter à la révolution Solvabilité 2
- « La gestion bêta prend sa [p.12](#) revanche sur les stratégies alpha »
- ING prépare le terrain pour la [p.13](#) cotation de son activité d'assurance

#### L'ESSENTIEL

- Warren Buffett se lance dans [p.15](#) l'énergie solaire
- LivingSocial lève 400 millions [p.15](#) de dollars
- La BCE songe à assouplir ses [p.15](#) règles de collatéral
- Axa cède une partie de ses [p.15](#) titres FPF
- L'Espagne se débarrasse de [p.15](#) la CAM au prix fort
- Nasdaq OMX affiche un [p.15](#) appétit mesuré
- S&P distribue les mises sous [p.16](#) surveillance
- Amundi continuera d'acheter [p.16](#) de la dette française
- CVC en échec [p.16](#)
- AstraZeneca réalise des [p.16](#) coupes claires aux Etats-Unis
- L'EBA livre sa copie sur les [p.16](#) fonds propres

# Le secteur privé ne sera pas à l'abri d'une restructuration souveraine

Même si tout nouveau PSI est écarté, le Mécanisme européen de stabilité intégrera des clauses destinées à faciliter les restructurations

par SOLENN POULLENNEC

Les investisseurs privés peuvent souffler un peu. Avec la création du Mécanisme européen de stabilité (MES) prévue l'année prochaine, ils seraient assurés de ne pas vivre un défaut intempestif sur leurs obligations d'Etat, à l'image de celui acté pour la Grèce. Pour autant, ils ne devraient pas être à l'abri d'une restructuration de leur dette souveraine.

Nicolas Sarkozy et Angela Merkel l'ont réaffirmé dans [une lettre envoyée au président du conseil européen Herman Von Rompuy](#). «*En ce qui concerne l'implication du secteur privé, le traité MES devrait être révisé afin qu'il soit clair que la solution requise pour la Grèce était unique et exceptionnelle*» peut-on y lire.

Le changement est de taille car [en mars dernier le conseil avait décidé](#) qu'en échange d'une aide du futur fonds, «*l'Etat membre bénéficiaire devra mettre en*

*place les modalités appropriées d'une participation du secteur privé*». «*L'abandon du PSI par les Allemands est quelque chose de très important*», souligne Gilles Moëc, économiste chez [Deutsche Bank](#). Selon lui, la décote de 21% puis de 50% sur la dette grecque a contribué à miner la confiance des investisseurs vis-à-vis de l'Europe.

Tout cela ne veut pas dire que le

## Le FMI ambigu sur le sujet

secteur privé ne mettra jamais la main au pot. Dans leur lettre, les dirigeants européens rappellent que «*des termes communs de référence pour les clauses d'action collective (CAC) devront être introduits dans les législations nationales*». Ces CAC formalisent les restructurations de dette d'un Etat en fixant la part des créanciers qui doivent

voter en faveur d'une restructuration pour que celle-ci puisse être imposée à tous.

«*Les CAC rendent les choses un peu plus simples: sans elles, on part pour des années de procédures judiciaires extrêmement lourdes*», estime Gilles Moëc. Mais pour Thomas Harjes, économiste chez [Barclays Capital](#), ce n'est pas forcément une bonne chose pour les Etats. En rendant les investisseurs plus méfiants, elles pourraient augmenter les coûts d'emprunt.

Enfin, Angela Merkel et Nicolas Sarkozy précisent que «*la zone euro se conformera à la pratique du FMI*». Reste que selon Thomas Harjes, «*il n'existe pas de procédure précise du FMI pour la restructuration de dette souveraine, c'est très vague*». En tout cas, «*il n'y a rien dans les pratiques du FMI qui interdise une implication du secteur privé*», rappellent les analystes de [RBS](#).

2

## La BCE gardera des munitions en réserve

Suite de la première page

par VIOLAINE LE GALL

Le montant demandé par les banques européennes au guichet de la Banque centrale européenne en dollar, à savoir 50,7 milliards de dollars, est à mi-chemin entre les estimations les plus basses et les plus élevées. Il montre qu'aux nouvelles conditions fixées le 30 novembre par les banques centrales, le recours à cette ligne n'est plus aussi stigmatisant. Les banques ont donc été plus nombreuses à le solliciter, la précédente opération à trois mois n'ayant intéressé que quatre banques pour 395 millions.

L'effet a été immédiat sur le marché interbancaire, même si la normalisation est encore loin. Le swap croisé de devises euro-dollar 3 mois, qui matérialise la prime payée par les banques empruntant des euros à taux variable et les échangeant contre du dollar, s'est détendu à -109 points de base (pb) contre un pic à -157 pb fin novembre. La fin de la stigmatisation de l'utilisation du guichet en dollar «*devrait être suffisante pour limiter le stress sur le financement*

*en dollar à court moyen terme*», estiment les stratégestes taux de [RBS](#).

La [BCE](#) est attendue aujourd'hui sur d'autres mesures pour éviter un assèchement du crédit. D'abord, le refi devrait être abaissé de 25 pb, à 1%, sachant que les nouvelles perspectives d'inflation et de croissance fournies par la [BCE](#) devraient être une nouvelle fois revues en baisse aujourd'hui. Du coup, l'inflation, encore élevée en novembre à 3%, ne constituerait pas un obstacle à un assouplissement monétaire.

Par ailleurs, les prévisions de la [BCE](#) pour 2013, dévoilées pour la première fois aujourd'hui devraient, d'après [Crédit Suisse](#), montrer une croissance molle et une inflation bien inférieure à l'objectif de stabilité des prix. Dans ce contexte, le risque d'une déflation, si la récession s'amplifie, laisse la porte ouverte à l'assouplissement quantitatif l'an prochain, explique la banque suisse. Une baisse de taux de 50 pb n'est pas exclue mais «*la BCE pourrait hésiter à brûler toutes ses munitions si rapidement*», ajoute Christel Aranda-Hassel, économiste de la banque suisse.

Ensuite, les opérations de refinancement à long terme (LTRO) allant déjà jusqu'à treize mois pourraient être allongées à 2 ou 3 ans. Parallèlement, la gamme des actifs à apporter en garantie pourrait être élargie. Une révision par la [BCE](#) de la grille de décote sur le collatéral est également envisageable.

Les Etats périphériques devront en revanche attendre. Un programme d'achats de titres (SMP) «*plus agressif, peut-être même avec des objectifs explicites, ne fera probablement pas partie des mesures annoncées aujourd'hui*», d'après Carsten Brzeski, économiste chez ING. *La BCE voudra maximiser la pression sur les leaders politiques pour qu'ils s'engagent sur un pacte budgétaire*», ajoute-t-il. Ce sentiment est confirmé par des sources européennes qui indiquaient hier à Reuters que la [BCE](#) attendra un engagement fort des politiques avant de venir en aide aux Etats en difficulté.

# Le marché obligataire s'expose à une déception au Conseil européen

Les investisseurs ont fait le pari que le sommet de demain débouchera sur des mesures suffisantes pour justifier une action plus forte de la BCE

par ALEXANDRE GARABEDIAN

L'optimisme relatif du marché ces derniers jours touche ses limites. La détente observée sur les marchés obligataires, dans l'espoir d'un accord au sommet des chefs d'Etat européens de demain, s'est inversée hier en cours de séance, lorsqu'un dirigeant allemand a douché les anticipations des investisseurs.

«Mon pessimisme est lié à la situation d'ensemble que l'on connaît à ce jour : les institutions et les Etats membres devront faire des concessions sur beaucoup de questions pour obtenir la réforme du traité que nous souhaitons», a indiqué cette source à Berlin. Il n'est pas sûr non plus que le Conseil européen de vendredi tranche la question d'un recours au FMI face à la crise de la dette en zone euro.

Le taux italien à 10 ans, qui est passé de 7,26% à 5,87% en quelques jours et refluit hier matin vers les 5,75%, s'est de nouveau tendu pour toucher les 6% suite à ces déclarations.

Les marchés n'attendent pas de miracle du sommet, mais des mesures assez engageantes en termes de gouvernance de la zone euro pour que la BCE puisse accroître ses interventions sur le marché. «L'amélioration du sentiment est venue du fait que le sommet pourrait déboucher sur un accord d'intégration fiscale plus poussée nécessitant des changements mineurs des traités européens. Donc plus faciles à mettre en œuvre, et suffisants pour que la BCE sauvegarde la stabilité à court terme des

marchés obligataires», indique Valentin Marinov, stratégeste chez Citigroup. David Mackie, économiste chez JPMorgan, pense lui aussi que «les dirigeants européens feront un pas en avant et non pas le saut quantique que la banque centrale réclame; néanmoins, la BCE augmentera son action de manière significative». Un calcul qu'a fait l'ensemble des investisseurs jusqu'au coup de semonce de Berlin hier.

## Le FESF va se financer à court terme

Le Fonds européen de stabilité financière a annoncé mercredi le lancement d'un programme de financement à court terme qui se concentrera sur des papiers en euros à 3 mois, 6 mois et 12 mois. D'autres maturités pourraient être développées ensuite. La première opération est prévue d'ici à la fin de l'année. Le programme de bons «ne se substituera pas au programme obligataire à long terme, mais lui ajoutera de la flexibilité», précise le FESF.

3

## La déflation en Suisse accroît la pression sur la banque centrale

Le marché spéculé sur un relèvement du plancher de l'euro-franc à court terme. Une hypothèse dont l'efficacité fait cependant débat

par VIOLAINE LE GALL

La Suisse bascule à nouveau dans la déflation après l'épisode de 2009. L'indice des prix a baissé de 0,5 % sur un an en novembre après un premier repli en octobre. Parallèlement, la croissance cale malgré le plancher sur l'euro-franc fixé à 1,20 par la Banque nationale suisse le 6 septembre dernier. L'indice PMI est inférieur à 50, signe d'une contraction de l'activité, en septembre et en octobre.

Ce ralentissement de la croissance et le risque d'une spirale déflationniste devraient pousser la Banque nationale suisse (BNS) à prendre des mesures supplémentaires. Le marché spéculé sur un relèvement du plancher de l'euro-franc à 1,25 voire 1,30.

Par le passé, une telle situation a conduit la BNS «à s'engager dans des mesures non conventionnelles», rappelle

Michael Sneyd, stratégeste change chez BNP Paribas. Pour certains, le contexte européen pourrait justifier une action rapide de la BNS sur la parité, à l'occasion de sa réunion du 15 décembre. Avec la baisse probable du taux directeur de la BCE, «la compression du différentiel de taux entre la zone euro et la Suisse devrait théoriquement se traduire par une baisse de l'euro/franc, en particulier avec la menace de dégradation des notes des Etats européens», explique Sebastien Galy, stratégeste change chez SG CIB. Les conditions sont en train d'être réunies pour que la BNS passe à l'action et remonte le plancher de l'euro-franc ou envisage d'autres mesures, ajoute-t-il.

Mais le degré d'efficacité du relèvement du plancher peut aussi amener la banque centrale à renoncer à une telle décision. Jusqu'alors, la BNS est parvenue à maintenir le plancher sans

avoir à augmenter substantiellement ses réserves de devises. Ces dernières ont même baissé de 40 milliards de francs en octobre. Pour BNP Paribas, ce phénomène s'explique par la menace constante d'un relèvement du plancher. «Du coup, si ce dernier était remonté à 1,25, la BNS supprimerait cette menace et les investisseurs pourraient commencer à remettre en question sa politique», explique Michael Sneyd.

Par ailleurs, dans un contexte toujours délicat en zone euro, dans lequel le franc jouerait encore son rôle de valeur refuge et la BNS achèterait des montants importants de devises, «le petit assouplissement des conditions monétaires fournies par un plancher à 1,25 ne justifiera probablement pas son coût élevé», ajoute le stratégeste.

# L'ampleur du dérapage de la dette des collectivités se précise

Pour le conseil général du Rhône, la soule pour sortir de ses produits structurés est passée de 147 millions d'euros fin 2009 à 420 millions

par PATRICK AUSSANNAIRE

Le département du Rhône est l'arbre qui cache la forêt. Le conseil général (CG) est à l'origine d'une polémique concernant cinq emprunts toxiques tous contractés auprès de [Dexia](#) et indexés sur des produits de change, qui pèsent à eux seuls 365 millions d'euros, soit 48% de sa dette totale. Emmanuel Fruchart, ingénieur bancaire mandaté par l'opposition, estime la soule pour sortir de ces emprunts à 420 millions d'euros à la cotation actuelle de marché.

Plus inquiétant, [Dexia](#), qui détenait les deux tiers du marché, estimait fin 2009 la même soule pour le CG du Rhône à «seulement» 147 millions d'euros, et à 3,8 milliards pour l'ensemble de ses prêts en portefeuille. Si Emmanuel Fruchart tempère en expliquant que cette différence «ne peut pas être extrapolée à l'ensemble de l'exposition des collectivités en France», elle montre néanmoins que

les tendances de marché leur sont devenues très défavorables sur ce type de produits. D'ailleurs, le Rhône a dû s'acquitter d'un fixing de 14,9% et 8,1% en août et novembre sur l'un de ses emprunts indexé sur le différentiel entre l'euro-franc suisse et l'euro-dollar.

Jacques Descourtieux, directeur général de Finance Active, estimait mi-novembre lors de son audition par la

## Polémique avec la CDC sur le coût des prêts toxiques

Commission d'enquête sur les produits financiers à risque, qu'à fin septembre, 45% seulement des emprunts indexés sur le franc suisse des collectivités étaient sortis de leur phase bonifiée. Une proportion qui devrait passer à 54% fin 2011, à 77% fin 2012 et à 87% fin 2013. Or, les taux payés actuellement sur ces emprunts seraient déjà de 8,7%.

Mardi soir, les membres de la commission d'enquête ont d'ailleurs validé leur rapport, présenté le 15 décembre. Il ferait état d'un encours total de 18 milliards sur les emprunts classés 5E et 6F par la charte de bonne conduite Gissler, les plus risqués, et de 22 milliards d'euros en incluant les organismes HLM et les hôpitaux.

Le directeur général de la [CDC](#), Augustin de Romanet a chiffré le coût du passage à taux fixe des prêts structurés à fin août, toxiques ou non, entre 4 et 10 milliards d'euros, et à un milliard pour les crédits les plus dangereux. Des chiffres optimistes pour Finance Active qui estime à 8 milliards les encours de produits notés 6F et la soule à payer pour en sortir à 10 milliards. Une estimation confirmée par Emmanuel Fruchart qui estime que «la [CDC](#) n'est pas de bonne foi en évoquant un chiffre de 4 milliards».

4

**NOUVEAU**  
Édition 2012  
parution novembre 2011

## Le guide des états-majors des grandes entreprises

### Indispensable pour développer son réseau professionnel

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

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

**40 % de mouvements** chaque année

Mise à jour en temps réel grâce à l'accès au site [www.etatsmajors.com](http://www.etatsmajors.com)

Commandez votre exemplaire sur [www.agefi.fr/gem](http://www.agefi.fr/gem)

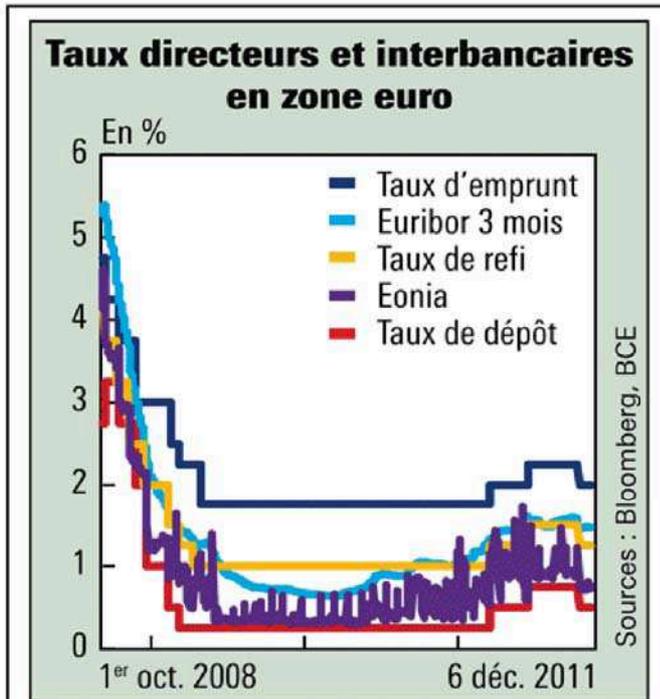
Conformément à la loi informatique et liberté du 06/01/78, vous disposez d'un droit d'accès et de rectification aux données vous concernant. Le guide des états-majors est une publication d'AGEFI S.A. - 8 rue du Sentier, 75082 Paris cedex 02. Tél : 01 53 00 26 26 - Fax : 01 53 00 27 25 - S.A. au capital de 1 260 000 € - R.C.S. PARIS B 334 768 652



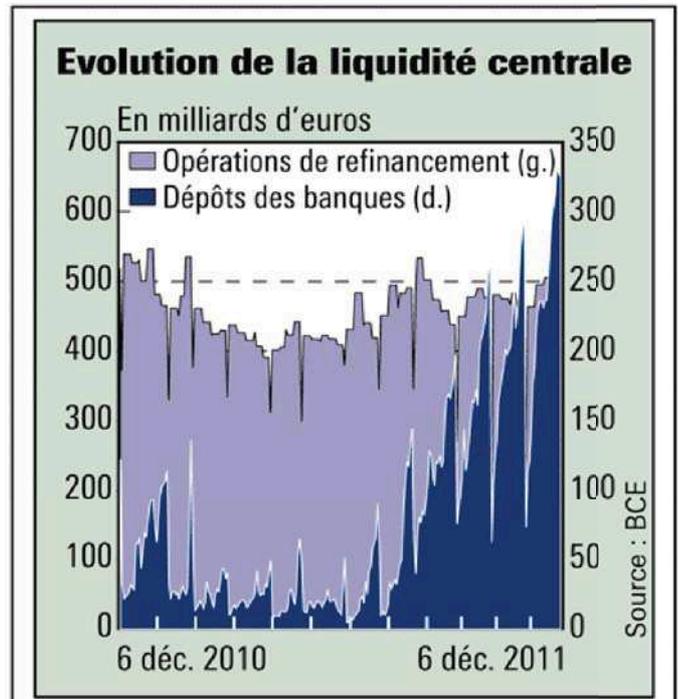
**L'AGEFI**

# Les dépôts à la BCE battent un record

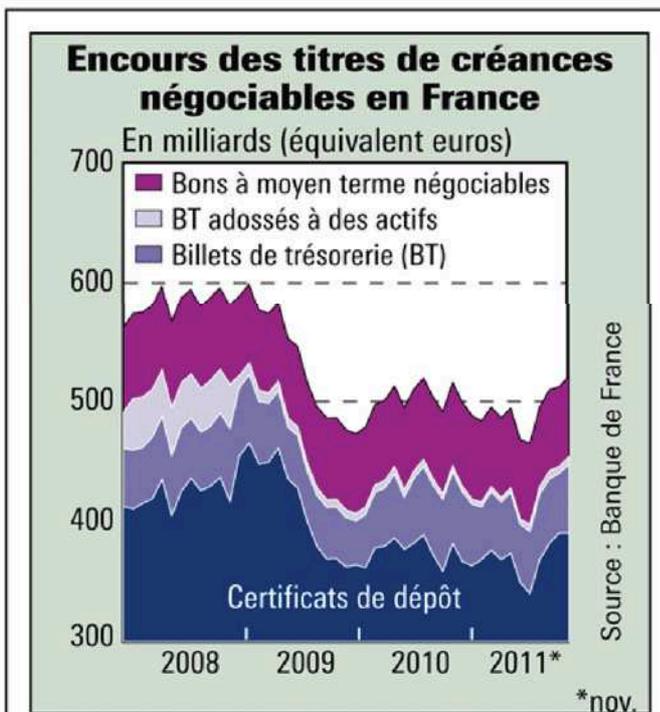
Chaque jeudi, « L'Agefi » livre ses indicateurs clés de crédit pour suivre l'évolution des marchés. Cette semaine, la dette souveraine.



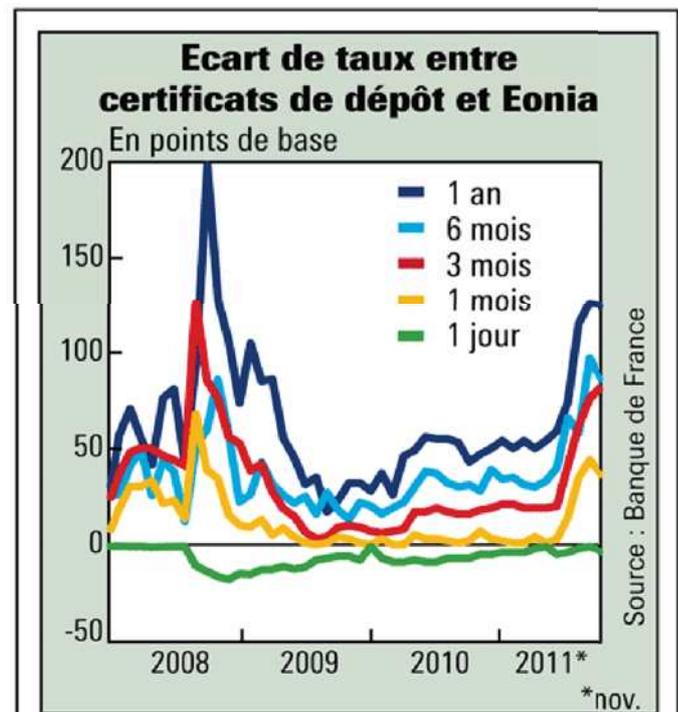
Les marchés attendent une nouvelle baisse des taux de 25 points de base qui serait annoncée lors de la réunion de la BCE aujourd'hui.



Les dépôts des banques auprès de la BCE ont continué à augmenter et sont passés au-dessus des niveaux atteints au début de l'année 2009.



La progression des encours des certificats de dépôt qui s'était un peu ralentie le mois dernier s'est de nouveau accélérée en novembre.



Le spread entre le rendement des certificats de dépôt et de l'Eonia ressort à 125 pb à un an, soit 1 point en dessous du niveau record du mois dernier.

# L'AG de Foncière Paris France promet d'être agitée

Les actionnaires sont appelés à voter deux mesures anti-OPA : des « bons Breton », une première depuis 2006, et une OPRA sur 25 % du capital

par BRUNO DE ROULHAC

**P**our la première fois depuis leur création en 2006, des «bons Breton» vont être présentés ce matin au vote des actionnaires en période d'offre hostile. En réponse au relèvement de l'offre de PHRV de 100 à 110 euros, Foncière Paris France (FPF) a annoncé, une semaine avant son AG, son intention d'émettre des bons d'offre à titre gratuit. Auparavant, FPF avait déjà rétorqué par une proposition d'OPRA à 117 euros sur 25% de son capital. Cette résolution devra réunir les deux tiers des suffrages pour être adoptée, ce qui devrait être difficile, PHRV contrôlant près de 30% des droits de vote.

En revanche, les «bons Breton» ne nécessitent qu'un vote à la majorité simple. Le seul précédent date de fin 2008, quand [Wavecom](#) avait voulu utiliser la même arme pour s'opposer à l'offre de Gemalto. Mais le groupe y avait renoncé en dernière minute grâce à

l'arrivée d'un chevalier blanc. *«Une société est légitime à se défendre contre une offre hostile, mais elle le fait trop souvent sur le prix. Or une défense doit être également motivée par l'intérêt social de l'entreprise, estime Philippe Portier, avocat associé chez Jeantet. Nous soutenons donc le principe des 'bons Breton', qui permet aux dirigeants, qui doivent défendre l'intérêt de la*

## Proxinvest invite les actionnaires à une contre-offre

*société, et aux actionnaires, propriétaires, collectivement seulement, de l'entreprise, de dialoguer dans le cadre de l'assemblée générale».*

La résolution de FPF porte sur une augmentation de capital d'un maximum de 35 millions d'euros en nominal, soit 40% du capital actuel. En l'absence de détermination du prix d'exercice de ces

bons, il devrait être de 50 euros, prix minimum correspondant à la valeur nominale de l'action FPF. Détenant avec Cofitem-Cofimur 29,5% du capital, PHRV devrait déboursier 135 millions pour acquérir les actions non encore détenues au prix de 110 euros.

Une résolution à laquelle [Proxinvest](#) recommande de s'opposer, estimant que «la menace de dilution ici proposée via l'utilisation de ce dispositif anti-OPA crée un risque élevé de retrait de son offre par PHRV». Or, «nous pensons qu'il est de l'intérêt de tous les actionnaires que l'ensemble des actionnaires puissent prendre leur propre décision d'apporter ou non à l'offre, poursuit la société de conseil. Nous encourageons donc dirigeants et grands actionnaires opposés à l'offre de PHRV à se regrouper afin de lancer une contre-offre publique à un prix plus proche de l'actif net réévalué».

6

## Guyenne et Gascogne profite des rumeurs de rachat par Carrefour

Si le géant de la distribution ne semble pas prêt à offrir du cash, une offre en titres devra être généreuse pour convaincre la famille Beau

par BRUNO DE ROULHAC

**U**n serpent de mer refait surface! [Carrefour](#) s'apprêterait à racheter [Guyenne et Gascogne](#), son principal franchisé, selon *Le Figaro*. Un projet prêt à être distribué depuis de nombreuses années mais qui semble aujourd'hui plus probable, eu égard à l'âge des capitaines de [Guyenne et Gascogne](#) et à l'absence de relève en interne, au renouvellement du contrat de franchise avec [Carrefour](#), et à la possibilité pour la famille Beau, détentrice de 21% du capital de [Guyenne et Gascogne](#), de céder ses titres à partir du 16 décembre avec la fin du pacte Dutreil.

Si *Le Figaro* évoque une OPE de [Carrefour](#) sur [Guyenne et Gascogne](#), le premier s'est refusé à tout commentaire, tandis que le second a confirmé des discussions en cours. En revanche le marché juge crédible ce projet, avec un

rebond de 4,33% à 85,03 euros de [Guyenne et Gascogne](#), tandis que [Carrefour](#) cédait 2,95% à 18,45 euros.

«La priorité pour [Carrefour](#) est de renouveler le contrat de franchise, estime Aurel BGC. Mais il semble clair que cette renégociation pourrait servir d'élément de persuasion aux actionnaires familiaux de Guyenne pour que [Carrefour](#) rachète leur participation». Du côté de la famille Beau, le dilemme est de «trouver un accord acceptable avec [Carrefour](#) (qui lui permet de monétiser maintenant son patrimoine dans [Guyenne et Gascogne](#)) ou d'optimiser la valorisation des actifs de la maison mère et s'engager du coup dans un long processus de négociation avec [Carrefour](#)», explique CM-CIC.

Au regard des difficultés actuelles de [Carrefour](#), il semble peu réaliste d'obtenir une offre en cash. Toutefois, quel serait l'intérêt pour la famille Beau

de détenir des actions [Carrefour](#), alors que l'horizon est loin de s'éclaircir pour le géant de la distribution.

De plus, quel ratio d'échange adopter? Au cours d'avant les rumeurs, la parité ressortait autour de 4 actions [Carrefour](#) pour 1 action [Guyenne et Gascogne](#). «Cette parité peut apparaître comme un plancher, note CM-CIC. En intégrant une prime de 15 à 20%», on aboutit à une parité de 5 pour 1, faisant ressortir une valeur implicite de 95 euros pour Guyenne, en ligne avec l'ANR du groupe, selon CM-CIC. Pour sa part, Cheuvreux valorise [Guyenne et Gascogne](#) à 110 euros, et juge qu'«il y aurait peu de synergies [pour Carrefour]. L'impact sur le bénéfice serait neutre jusqu'à 105 euros par action et légèrement dilutif au-dessus de ce niveau».

# Technip ranime un marché des convertibles délaissé depuis l'été dernier

Le groupe français va émettre jusqu'à 500 millions d'euros d'Océane à échéance janvier 2017, avec un coupon particulièrement bas de 0,25 %

par YVES-MARC LE REOUR

**P**lus d'un an après sa dernière émission de 550 millions d'euros sur le marché des convertibles, [Technip](#) revient avec succès sur ce compartiment largement délaissé par les *corporates* depuis l'été dernier. Il a lancé hier une Océane (obligation à option de conversion et/ou d'échange en actions nouvelles ou existantes) remboursable au 1er janvier 2017, qui a de fortes chances d'atteindre le montant maximum de 500 millions d'euros prévu en cas d'exercice en totalité de l'option de surallocation.

L'offre ouverte hier matin à 8h30 et close deux heures plus tard a été «largement sursouscrite», indique Cyril Michel, managing director *equity capital market* chez [HSBC France](#), l'une des banques chefs de file aux côtés de [Barclays](#), [Citigroup](#), Crédit Agricole CIB et [RBS](#). La particularité de cette émission tient à son coupon annuel de 0,25%, le

plus faible en Europe depuis près de 4 ans. Lors de sa précédente émission de novembre 2010, le taux d'intérêt servi par [Technip](#) était déjà très faible, à 0,5%.

L'intérêt des investisseurs n'est donc pas lié au rendement de l'Océane, mais à l'espoir d'un effet de levier significatif lié à sa conversion en actions. Avec une valeur nominale unitaire des obligations fixée à 96,09 euros, la prime de

## Une prime de conversion en actions de 35 %

conversion ressort à 35% par rapport au cours de référence de 71,18 euros de l'action cotée à Paris. Le règlement-livraison des obligations ainsi que leur admission sur [Euronext Paris](#) sont attendus le 15 décembre.

L'opération correspond à une volonté du groupe d'ingénierie pétrolière de se refinancer suite au rachat de Global

Industries récemment finalisé. Le produit de l'émission «sera affecté à la reconstitution partielle de la trésorerie du groupe suite au règlement de 935 millions de dollars correspondant au prix d'acquisition de *Global Industries*», souligne le prospectus. [Technip](#) est noté BBB+ par Standard & Poor's, la même note ayant été attribuée à cette nouvelle Océane.

«Après 7,1 milliards d'euros émis au premier semestre, le marché des convertibles en Europe s'est considérablement réduit avec seulement 2 milliards d'euros d'émissions sur ce compartiment depuis le mois de juillet, en incluant cette opération», commente Cyril Michel. Il est donc probable que l'année se termine en dessous des 4,1 milliards d'euros de convertibles émises au second semestre 2008, marqué par la faillite de [Lehman Brothers](#).

7

## Air France-KLM s'appuie sur Natixis pour effacer son risque de liquidité à court terme

La banque va racheter les Océane 2020. L'exercice probable d'une option anticipée de remboursement aurait pu coûter 650 millions au groupe en avril 2012

par OLIVIER PINAUD

**A**ir France-KLM se donne de l'air. La compagnie aérienne vient de faire disparaître une importante échéance financière qui aurait pu la contraindre à déboursier 650 millions d'euros en avril 2012. Une dépense malvenue alors qu'elle essuiera en 2011, et vraisemblablement l'an prochain, de nouvelles pertes. Le groupe a conclu un contrat de swap d'une durée de quatre ans avec [Natixis](#) sur l'intégralité des obligations à option de conversion et/ou d'échange en actions nouvelles ou existantes (Océane) émises en avril 2005 et d'échéance 2020. L'opération permet de faire disparaître le risque probable d'exercice de l'option dont disposaient les porteurs en avril 2012. L'action cotait hier 4,3 euros, face à un prix de remboursement de 21,06 euros, intérêts compris.

Afin d'offrir un traitement équitable à tous les porteurs de titres, [Natixis](#) a ouvert hier une «procédure contractuelle d'acquisition», au prix fixe de 21 euros, offrant une prime de 0,26 euro par Océane. «La prime offerte pour les Océane est attrayante et devrait inciter les investisseurs à apporter leurs titres à Natixis», indique Laurent Le Grin, gérant obligations convertibles chez Edmond de Rothschild AM. La procédure est ouverte jusqu'au 13 décembre. L'opération a été d'autant mieux perçue hier sur le marché qu'en améliorant le profil de crédit d'Air France, elle a indirectement profité à l'obligation convertible 2015.

Les titres achetés par [Natixis](#) lors de la procédure et pendant toute la durée du contrat de swap permettront de couvrir un crédit accordé à Air France-KLM à échéance mars 2016. «Aujourd'hui, l'Océane porte une option

sur l'action quasiment nulle, ce qui peut susciter des interrogations sur l'intérêt de [Natixis](#). Mais la banque peut espérer que d'ici deux ou trois ans, dans une conjoncture meilleure, la valeur ait fortement augmenté», décrypte un autre investisseur.

Fréquent pour les autres types de titres, le contrat de swap est pour la première fois utilisé pour des valeurs mobilières donnant accès au capital. «Il s'agit d'une opération entre procédure de désintéressement et offre sur une ligne obligataire. Elle pourrait appeler à une évolution de la réglementation et pourrait intéresser d'autres émetteurs pour gérer leurs emprunts obligataires», espère Alexis Marraud des Grottes, avocat chez [Orrick Rambaud Martel](#), le conseil de [Natixis](#).

# Kesa Electricals passe ses comptes au peigne fin avant la cession de Comet

Le distributeur déprécie 110 millions d'euros d'actifs outre-Manche. Sa trésorerie nette accuse une baisse de 65 % à fin octobre en rythme annuel

par YVES-MARC LE REOUR

Confronté au ralentissement de la plupart de ses marchés, Kesa Electricals a enregistré 133,6 millions d'euros de charges exceptionnelles au cours du premier semestre de son exercice 2011-2012. Sur ce total, 109,9 millions sont imputables à des dépréciations d'actifs corporels et incorporels sur sa filiale britannique Comet dont la cession devrait être effective au 3 février prochain.

D'autres provisions liées à ce désengagement et la rationalisation de sites logistiques ont entraîné 12,9 millions de charges non récurrentes, le reste provenant de la restructuration de magasins en Espagne et en Italie. La perte semestrielle avant impôt atteint donc 147,7 millions d'euros après un bénéfice de 27,2 millions dégagé un an plus tôt.

La perte d'exploitation s'élève à 9,2 millions à comparer à un bénéfice

théorique de 16,5 millions hors Comet, consolidé pour la dernière fois. La rentabilité d'exploitation se dégrade dans la quasi-totalité des pays, comme chez [Darty](#) France où la marge a reculé de 110 points de base à 3,3%. La filiale française représentera plus des deux tiers du chiffre d'affaires du groupe après la vente de Comet. «*La crise financière en Europe et*

## 50 millions d'euros tirés sur son crédit revolving pour financer le BFR

*l'application des mesures de rigueur ont déjà conduit à un affaiblissement de la demande*», relève Kate Calvert, analyste chez Seymour Pierce.

Le repli de 70% du cash-flow opérationnel à 35,1 millions d'euros combiné à une hausse des impôts versés en France et en Belgique a provoqué une forte baisse de la trésorerie nette à 38,6 millions au 31

octobre contre 121 millions au 30 avril et 109,5 millions un an plus tôt. Afin de financer le gonflement saisonnier du BFR, les tirages effectués sur son crédit revolving de 455 millions d'euros à échéance 2015 ont augmenté de 50 millions d'euros en un an pour atteindre 160 millions.

«*Nous sommes bien préparés pour le pic saisonnier de fin d'année et adaptons nos coûts afin de faire face aux conditions de marché difficiles*», commente Thierry Falque-Pierrotin, directeur général de Kesa. La cotation à Paris de [Darty](#) n'est toujours pas à l'ordre du jour, les efforts du groupe étant concentrés sur «*la mise en place de sa réorganisation et la cession de Comet*», souligne-t-il, en confirmant le maintien du dividende à 2,25 cents par action. L'action a chuté de 9,2% à 74,2 pence hier à Londres, ce qui porte à 53% son repli depuis le 1er janvier.

8

# L'AGEFI

**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](http://www.agefi.fr/globalfinance)**

## VIE DES SOCIÉTÉS

### FRANCHISSEMENTS DE SEUIL:

**Sté Centrale des Bois et Scieries de la Manche:** Théodor Capital Ltd contrôlée par Sara Weinstein a franchi en hausse les seuils de 5 % et 10 % du capital et des droits de vote et détient 14,22 % du capital et des droits de vote (07/12/11).

**Mauna Kea Technologies:** Benjamin Abrat a franchi en baisse le seuil de 5 % du capital et détient 4,91 % du capital et 5,43 % des droits de vote (06/12/11).

**Maesa:** F&B Group a franchi en hausse les seuils de 95 % du capital et des droits de vote et détient 96,16 % du capital et des droits de vote (06/12/11).

**FIPP:** Alain Duménil a franchi en baisse, directement et indirectement par l'intermédiaire des sociétés Acanthe Développement SA, Rodra Investissements SCS et Surbak Sarl qu'il contrôle, les seuils de 90 % et 2/3 du capital et des droits de vote et détient 54,47 % du capital et des droits de vote (06/12/11).

**Neopost:** Mondrian IP Ltd agissant pour le compte de clients dont elle assure la gestion, a franchi en hausse les seuils de 5 % du capital et des droits de vote et détient 5,06 % du capital et des droits de vote (06/12/11).

**Pernod Ricard:** CRMC a franchi en hausse le seuil de 5 % du capital et détient 5,03 % du capital et 4,60 % des droits de vote (05/12/11).

**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).

**CGG-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).

### OFFRES PUBLIQUES:

**Supra:** dépôt d'un projet d'offre publique d'achat simplifiée 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).



## ACTUALITE DES ENTREPRISES

### Actualité des entreprises

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](#)

**FIRST FINANCE**  
TRAINING / CONSULTING

**L'AGEFI**

**NOUVEAU**

Novembre 2011 / Janvier 2012

# Parcours Décideurs ASSET MANAGEMENT

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

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

## OBJECTIFS POURSUIVIS

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

## THÉMATIQUES

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

**Journée 1 : Gestion des performance fees**

**Journée 2 : Gestion du risque en Asset Management**

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

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

**Journée 5 : Externalisation de fonctions dans l'Asset Management**

**Journée 6 : Pratiques de reporting client**

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

Dates et détail des programmes sur : [www.first-finance.fr/agefi](http://www.first-finance.fr/agefi)

FORMATION

# Atria Capital se rapproche de Naxicap Partners

Le gérant de fonds de LBO a subi de nombreux départs, tandis que la filiale de Natixis veut élargir sa base d'investisseurs

par ANTOINE LANDROT

**N**ouveau mouvement dans le capital-investissement français. [Atria Capital Partenaires](#) a annoncé hier à ses investisseurs son rapprochement avec [Naxicap Partners](#), filiale de [Natixis](#), comme *L'Agefi* l'a révélé hier [sur son site internet](#).

La société, fondée et dirigée par Dominique Oger (qui n'a pas répondu à nos sollicitations), a subi plusieurs départs ces derniers temps, dont certains «deal makers» emblématiques de la firme, ce qui pouvait compliquer la gestion de son portefeuille d'actifs. Thibaut de Chasse et Edouard Thomazeau, dont les biographies figurent encore sur le site d'Atria, ont par exemple fondé en octobre dernier [Atlon Capital Partners](#). Le nom d'Atria a également été cité en place publique en début d'année suite au contentieux - finalement réglé à l'amiable - qui l'a opposé au gérant de fortune Massena

Partners, l'un de ses investisseurs. Une publicité toujours contrariante.

Ces deux éléments, en toute logique, n'auraient pas facilité la levée d'un prochain véhicule, d'autant moins que les investisseurs sont de plus en plus sélectifs vis-à-vis des équipes de *private equity*. Le troisième et dernier fonds d'Atria a été levé en 2006.

Selon une source proche du dossier,

## Duke Street, Cognetas et Butler Capital n'ont pas donné suite

cinq professionnels rejoindront [Naxicap Partners](#), dont Dominique Oger. Ils reprendront la gestion des participations des trois fonds d'Atria qui, selon cette source, subissent un léger «écrémage». Selon le site du gérant, ces trois véhicules totalisent 620 millions d'euros d'actifs.

Atria cherchait un partenaire depuis plusieurs mois. [Duke Street](#) a été

approché pendant l'été, mais les deux parties n'ont pu se mettre d'accord, expliquent plusieurs sources concordantes. Des négociations ont ensuite eu lieu avec [Cognetas](#), sans succès. Ce dernier connaît lui-même un contexte agité: il a récemment fermé son bureau de Francfort. Les discussions avec [Butler Capital](#), spécialisé dans les opérations de retournement, ont également échoué, selon ces sources.

Reste à connaître les motivations de [Naxicap Partners](#), qui n'a pas répondu à *L'Agefi*. La filiale de la banque de gros de BPC est spécialisée dans le capital-développement, tandis qu'Atria privilégie le LBO sur des sociétés de 30 à 200 millions d'euros de valeur. Mais, de source proche, Naxicap, fortement dépendante de l'argent des [Banques Populaires](#), espère que l'intégration d'Atria lui permettra d'élargir notablement sa base d'investisseurs.

11

## Bruxelles propose un label européen pour les fonds de capital-risque

Afin de favoriser le financement des PME européennes, un régime sur mesure pour les fonds venture devrait permettre d'augmenter leur force de frappe

par FLORENT LE QUINTREC

**F**ace aux difficultés croissantes que rencontrent les petites et moyennes entreprises (PME) européennes pour se financer, notamment auprès des banques, la Commission européenne a présenté hier plusieurs propositions pour faciliter leur accès aux financements et aux crédits, notamment axées sur le développement des fonds de capital-risque (*venture*).

«Il nous faut plus de capital-risque en Europe. Pour soutenir les jeunes pousses les plus prometteuses, les fonds de capital-risque doivent prendre de l'ampleur et diversifier davantage leurs investissements», souligne Michel Barnier, le commissaire européen au Marché intérieur.

Il propose la création d'un label européen permettant à ces fonds d'être plus visibles auprès des investisseurs et de pouvoir lever des ressources dans

plusieurs pays afin d'augmenter leur puissance de feu. «Des études économiques montrent que les fonds de capital-risque peuvent faire une réelle différence pour les industries dans lesquelles ils investissent dès qu'ils atteignent une taille d'environ 280 millions d'euros», indique la Commission. Or, en moyenne, les fonds *venture* en Europe totalisent 60 millions d'euros.

Pour obtenir le label «fonds de capital-risque européen», les fonds devront être investis à au moins 70% dans des PME, fournir leur financement sous forme de fonds propres ou quasi-fonds propres et ne pas avoir recours à l'effet de levier. Dès lors, ils devront répondre à des règles uniformes, permettant aux investisseurs de comprendre ce qu'ils obtiendront en s'engageant dans un tel fonds, et disposeront d'un passeport européen pour pouvoir réaliser des levées dans toute l'Union européenne. Ils bénéficieront grâce à cela d'un régime sur

mesure, plus favorable à leur développement que les règles en vigueur de l'AIFM visant les *hedge funds* et les fonds de capital-investissement.

L'accès au capital-risque sera accordé à des investisseurs professionnels selon les dispositions de la directive MIF ainsi qu'à certains investisseurs classiques tels que les particuliers fortunés et les business angels.

La Commission européenne propose également de favoriser le financement des entreprises sociales avec, là encore, la création d'un label «fonds d'entrepreneuriat social européen» et d'un passeport européen. Elle s'engage enfin à ce que la Banque européenne d'investissement maintienne un niveau soutenu de prêts au PME, proche de celui de 2011, d'environ 10 milliards d'euros.

# « La gestion bêta prend sa revanche sur les stratégies alpha »

Noël Amenc, directeur de l'Edhec Risk Institute, l'institut de recherche spécialisé en gestion d'actifs qui fête ses 10 ans aujourd'hui

propos recueillis  
par LAURENT CHEMINEAU

**L'AGEFI : La crise née en 2007 marque une rupture pour nos économes: comment la gestion d'actifs l'a-t-elle vécue ?**

**NOELAMENC** : La crise a mis en exergue les risques non financiers par opposition aux risques de marchés qui caractérisaient habituellement toutes les crises financières. Avant 2007, les risques non financiers étaient principalement imputables à des fraudes ou à des catégories d'actifs. Mais depuis, les risques de défaillance des contreparties dans la chaîne de gestion sont une source importante de préoccupation. [Lehman Brothers](#) était une contrepartie dans de nombreuses activités de prêts et emprunts de titres. Le développement des opérations sur dérivés OTC a amplifié l'importance du risque de contrepartie. Les circuits financiers se sont complexifiés

avec comme corollaire le développement d'un risque systémique non financier. Il y a un enjeu d'infrastructure à l'échelle internationale. L'affaire Madoff a montré qu'un dépositaire ne peut pas toujours faire face faute de fonds propres. On a cru à tort que le dépositaire pouvait jouer le rôle de garant de dernier ressort.

**Depuis la création de votre institut en 2001, le monde de la gestion d'actifs a connu de profonds changements. Lesquels ?**

Le premier d'entre eux est le passage d'une gestion d'alpha à une problématique de bêta. Dès sa création, l'Edhec Risk Institute s'est fait connaître pour sa recherche sur les *hedge funds*. Ils offraient une réponse à l'explosion de la bulle internet. Les investisseurs ont vu le bénéfice des stratégies non directionnelles, «hedgées» ou *long short*. Contrairement au discours dominant, qui confondait *hedge funds* et gestion alpha,

nous considérons que le bêta était essentiel, même dans le monde des *hedge funds*. Les *hedge funds* sont décorrélés des marchés d'actions et d'obligations non pas parce qu'ils produisent de l'alpha mais parce que leur gestion se caractérise par des bêtas différents de ceux de ces marchés, les «alternative betas».

A l'époque ce discours passait mal. Aujourd'hui, il n'est plus question que de bêta. On le voit avec les ETFs, les nouvelles formes d'indices actions ou obligations... Un vocabulaire marketing se développe: *smart beta*, *diversified beta*, *advanced beta*. Il y a dix ans on ne parlait que du succès des gros *hedge funds*. Aujourd'hui c'est celui des «passive managers» comme [Blackrock](#), Lyxor, [Amundi](#) ETF qui fait l'actualité.

Version intégrale à lire sur [agefi.fr](http://agefi.fr).

12

## La gestion d'actifs doit s'adapter à la révolution Solvabilité 2

Les nouveaux calculs de risques de marché pour les assureurs conduisent les gérants à repenser leur offre de produits et d'informations

par FLORENT LE QUINTREC

La perspective de l'entrée en vigueur de Solvabilité 2 conduit les sociétés d'assurance à modifier en profondeur leur politique d'investissement. Et la nouvelle prise en compte des risques de marché aura un impact significatif pour le secteur de la gestion d'actifs, contraint de s'adapter aux nouvelles exigences.

«L'impact de Solvabilité 2 sur la gestion d'actifs sera majeur. C'est l'une des zones sur lesquelles Solvabilité 2 aura le plus d'impact d'un point de vue activité», a prévenu Vincent Dupriez, associé chez Ernst & Young, lors d'une présentation des impacts de la réforme sur les gérants d'actifs.

Ils devront fournir aux assureurs des offres leur permettant de mesurer parfaitement leurs risques en fonction des classes d'actifs dans le cadre du calcul de leur SCR (*solvency capital ratio*).

«Les asset managers vont devoir s'habituer à rentrer dans ces processus de gestion des risques. Chaque investissement va être passé au crible de grilles d'analyse avant d'être intégré au bilan», souligne Vincent Dupriez.

Les gammes de produits et les données disponibles devront dès lors évoluer. Des réflexions se font notamment sur les véhicules d'investissement. Un fonds ouvert ayant l'inconvénient de réunir plusieurs porteurs de parts aux besoins différents, l'idée de mandats de gestion et de fonds dédiés fait son chemin, afin de rassembler plusieurs assureurs aux bilans comparables sur des supports adaptés à leurs besoins. Quant aux produits, Ernst & Young évoque le développement de positionnements sur des niches rémunératrices et un abandon probable de la multigestion alternative, coûteuse en capital pour les assureurs

étant donné la difficulté d'en apprécier le risque.

Les gérants devront aussi faire face à une demande d'informations croissante sur leurs produits. Et les données qu'ils fourniront aux assureurs devront pouvoir être auditées, nécessitant d'investir dans les systèmes d'informations. Le travail de reporting sera donc plus lourd pour répondre aux besoins spécifiques de chaque client assureur. Ernst & Young s'interroge d'ailleurs sur le coût difficilement facturable de ces nouveaux services.

Certains chantiers ont déjà été amorcés. Néanmoins, les différents profils des assureurs et le fait que toutes les directives de Solvabilité 2 n'aient pas été finalisées rendent difficile pour l'instant l'élaboration de solutions adaptées.

# ING prépare le terrain pour la cotation de son activité d'assurance

Le groupe néerlandais passera au trimestre en cours une charge de 0,9 à 1,1 milliard d'euros imputable à des produits d'assurance aux Etats-Unis

par BENOÎT MENU

ING tente de solder l'héritage des contrats d'assurance à annuités variables aux Etats-Unis, ou «*variable annuities*», ces produits dont la distribution a été arrêtée en 2009. Cela en vue de la scission de ses activités et des introductions en Bourse distinctes de son pôle d'assurance, d'un côté aux Etats-Unis, de l'autre en Europe et en Asie.

Hier, le groupe néerlandais a annoncé qu'il allait enregistrer à ce sujet au titre du trimestre en cours une charge comprise en première estimation entre 900 millions et 1,1 milliard d'euros. Cela à l'issue d'une revue exhaustive, dont le lancement avait été annoncé début novembre, du portefeuille de *variable annuities* outre-Atlantique tenant compte de critères de modélisation actualisés. Le groupe doit en effet revoir à la hausse ses efforts de couverture face à

l'allongement de la durée de vie et à un environnement chahuté sur les marchés financiers, qui fragilisent le rendement de ses investissements tout en accroissant ses engagements de versements aux assurés.

Si le projet d'IPO, inscrit dans le cadre de l'approbation par la Commission européenne des aides publiques perçues en 2008, a été

## L'activité pourrait être cédée

confirmé hier, le directeur général d'ING Jan Hommen a confié qu'il n'était pas impossible que l'activité de contrats à annuités variables soit exclue du périmètre de cotation.

Le dirigeant, se félicitant des actions «*déterminantes*» et «*nécessaires*» de la nouvelle équipe de direction de l'assurance aux Etats-Unis, n'a de même pas écarté l'hypothèse d'une

vente de ce portefeuille dont la valeur comptable s'élève à 45 milliards de dollars.

Car le dossier pourrait ne pas être clos pour le bancassureur, qui a déjà inscrit des charges similaires de 343 millions d'euros en 2009 et de 975 millions l'an dernier. Patron de cette activité aux Etats-Unis, Mike Smith a reconnu que d'autres réévaluations, positives ou négatives d'ailleurs, pourraient intervenir à l'avenir pour ces produits qui concernent encore 500.000 clients.

Un porte-parole a indiqué que la provision dévoilée hier ne remettait pas en cause le calendrier de remboursement des aides publiques, dont l'échéance est attendue en mai prochain. Source de soulagement, ING a indiqué que la revue détaillée de son activité d'annuités variables au Japon n'appelait en revanche aucune charge supplémentaire.

13

**L'AGEFI**  
Database

**LE FICHER NOMINATIF**  
**100 % FINANCE ET ENTREPRISES**

**50 000**  
**contacts**

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

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

- Des fichiers exclusifs pour vos campagnes postales ou électroniques

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

**CONTACT ET DEVIS - Dominique MURCIA**  
**Tél. : 01 53 00 27 32 - email : [dmurcia@agefi.fr](mailto:dmurcia@agefi.fr)**

## TAUX & CHANGES

INDICES OBLIGATAIRES BARCLAYS CAPITAL					
	Adjusted Duration	Total Return	M-T-D Return	Y-T-D Return	Inception Return
US Treasury	5,95	-0,23	-0,23	8,51	1900,20
1 - 3 years	1,97	-0,02	-0,02	1,48	148,66
3 - 5 years	3,95	-0,05	-0,05	5,88	223,36
5 - 7 years	5,65	-0,11	-0,11	9,83	268,39
7 - 10 years	7,76	-0,25	-0,25	13,32	296,28
10+ years	16,03	-1,03	-1,03	24,72	2740,40
US Corporate	6,65	-0,18	-0,18	6,09	2085,30
US High Yield	4,36	0,36	0,36	2,63	1143,00
Euro-Aggregate	5,20	0,94	0,94	1,02	83,51
Treasury	6,08	1,39	1,39	0,81	82,76
1 - 3 years	1,85	0,50	0,50	0,80	63,45
3 - 5 years	3,60	0,88	0,88	1,07	80,25
5 - 7 years	5,09	1,29	1,29	0,70	89,26
7 - 10 years	6,99	1,78	1,78	1,29	91,86
10+ years	12,02	2,51	2,51	0,23	103,61
Corporate	3,79	0,49	0,49	-0,59	79,92
Financial	3,59	0,57	0,57	-3,29	70,13
Industrial	3,83	0,39	0,39	2,62	93,31
Utility	4,58	0,46	0,46	1,16	99,20
AAA	5,71	0,74	0,74	4,55	92,86
AA	4,78	1,22	1,22	-1,51	76,79
A	4,84	1,34	1,34	-2,61	71,70
BAA	3,75	0,40	0,40	-2,59	70,69
Sovereign/Supra.	5,20	0,36	0,36	2,44	91,42
Collateralised	3,91	0,12	0,12	2,15	81,70
Euro-Aggregate 500+	5,22	0,95	0,95	1,04	83,77
Euro High Yield	3,45	0,39	0,39	-5,85	76,59

NIVEAUX MOYEN D'EMISSION SUR LES TCN									MàJ : 01-12-2011		
Echéance	1 mois	2 mois	3 mois	4 mois	5 mois	6 mois	9 mois	1 an			
<b>Corporates</b>											
A-1+/P-1/F-1+	-1,6	1,0	7,8	14,3	19,3	20,0	28,3	33,3			
A-1/P-1/F-1	5,8	10,8	20,6	28,3	35,0	41,3	50,0	58,3			
A-2/P-2/F-2	22,0	37,0	49,0	63,3	73,8	78,8					
A-3/P-3/F-3	64,0	85,0	102,0								
<b>ABCP</b>											
A-1+/P-1/F-1+	67,5	75,0	90,0	N/A	N/A	N/A					
A-1/P-1/F-1	76,3	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A					
<b>Banques</b>											
A-1+/P-1/F-1+	34,0	57,0	77,0	81,35	89,3	106,0	121,0	137,0			
A-1/P-1/F-1	49,0	69,0	90,0	96,3	106,3	120,0	138,0	157,0			
A-2/P-2/F-2	58,0	88,0	110,0	121,7	131,7	155,0					
<b>Supras</b>											
A-1+/P-1/F-1+	-4,4	5,0	14,6	18,8	25,8	33,8	46,6	54,6			

Les niveaux sont des niveaux estimatifs. L'indice est contribué par 5 contributeurs avec un minimum de 2 contributeurs par niveau.

EuroMTS Index (ex CNO-Etrix)							
	1-3 ans	3-5 ans	8-7 ans	7-10 ans	10-15 ans	+15 ans	Global ans
Index	136,25	140,68	143,95	146,70	150,62	155,98	143,50
Duration	1,95	3,55	5,24	7,27	9,72	13,94	6,37
Modified Duration	1,88	3,41	5,03	6,97	9,30	13,32	6,10
Convexity	5,59	15,90	32,46	61,35	110,99	264,71	76,11
Average Coupon	3,92	5,29	4,41	4,00	4,23	5,52	4,59
Average Maturity	2,04	3,93	5,96	8,65	12,47	23,94	8,85
Average Yield	4,06	4,14	4,20	4,31	4,52	4,67	4,43
Weight	25,75	21,76	12,62	19,78	5,44	14,66	100,00
Index Change	0,09	0,18	0,25	0,26	0,24	0,28	0,20
Yield Change	-0,03	-0,04	-0,03	-0,02	-0,02	-0,01	-0,02

## ACTIONS

Indices Français					
	Jour	Var.	PH (52 semaines)	PB (52 semaines)	
CAC 40	3175,98	-0,12	4169,87	16/02/2011	2693,21 23/09/2011
SBF 120	2408,20	-0,16	3109,80	16/02/2011	2074,51 23/09/2011
SBF 250	2355,20	-0,15	3038,98	18/02/2011	2034,18 23/09/2011

Indices européens					
	Jour	Var.	PH (52 semaines)	PB (52 semaines)	
<b>Europe</b>					
DJ Stoxx 50	2322,46	-0,04	2779,45	18/02/2011	1983,56 23/09/2011
DJ Euro Stoxx 50	2344,92	-0,50	3077,24	18/02/2011	1935,89 23/09/2011
DJ Stoxx 600	241,44	-0,20	292,16	18/02/2011	209,26 23/09/2011
FT Eurofirst 100	3040,53	-0,10	3799,27	25/02/2011	2571,12 23/09/2011
<b>Allemagne</b>					
Dax	5994,73	0,00	7600,41	02/05/2011	4965,80 12/09/2011
<b>Grande-Bretagne</b>					
FTSE 100	5546,91	-0,39	6105,77	21/02/2011	4791,01 09/08/2011
<b>Espagne</b>					
Ibex 35	8644,30	-0,79	11165,00	18/02/2011	7505,30 13/09/2011
<b>Italie</b>					
S&P / MIB	15650,93	-1,25	23273,80	18/02/2011	13114,95 23/09/2011
<b>Suisse</b>					
SMI	5766,24	-0,03	6739,13	21/02/2011	4695,31 09/08/2011
<b>Pays-Bas</b>					
AEX	304,31	-0,16	374,19	18/02/2011	256,36 23/09/2011
<b>Belgique</b>					
BEL 20	2084,68	-0,07	2778,80	28/04/2011	1894,58 25/11/2011
<b>Danemark</b>					
KFX	385,54	0,14	478,38	03/03/2011	328,94 23/09/2011
<b>Finlande</b>					
HEX	5469,01	-1,85	7934,61	09/02/2011	4880,28 09/08/2011
<b>Norvège</b>					
OBX	352,68	-1,25	420,43	06/04/2011	298,74 04/10/2011

Indices Américains					
	Jour	Var.	PH (52 semaines)	PB (52 semaines)	
<b>Etats-Unis</b>					
DJ Industrial	12185,36	0,29	12876,00	02/05/2011	10404,49 04/10/2011
S&P 500	1257,89	-0,05	1370,58	02/05/2011	1074,77 04/10/2011
Nasdaq Composite	2641,74	-0,30	2887,75	02/05/2011	2298,89 04/10/2011
Nasdaq 100	2316,29	-0,22	2438,44	26/07/2011	2034,92 09/08/2011
<b>Canada</b>					
S&P / TSX	12104,97	0,20	14329,49	07/03/2011	10848,19 04/10/2011
<b>Mexique</b>					
Bolsa	37001,00	-0,19	38876,76	03/01/2011	31561,51 08/08/2011
<b>Brsil</b>					
Bovespa	58662,83	-1,47	71923,84	13/01/2011	47793,49 08/08/2011

Indices asiatiques					
	Jour	Var.	PH (52 semaines)	PB (52 semaines)	
<b>Japon</b>					
Nikkei 225	8722,17	1,71	10891,60	17/02/2011	8135,79 25/11/2011
Topix	749,63	1,58	976,28	17/02/2011	703,88 25/11/2011
<b>Hong-Kong</b>					
Hang Seng	19240,58	1,58	24468,64	08/04/2011	16170,35 04/10/2011
<b>Australie</b>					
S&P / ASX	4292,50	0,72	4976,40	11/04/2011	3765,90 09/08/2011
<b>Chine</b>					
Shanghai A	2444,07	0,29	3212,22	18/04/2011	2416,60 24/10/2011
<b>Corée du Sud</b>					
Kospi	1919,42	0,87	2231,47	27/04/2011	1644,11 26/09/2011
<b>Taiwan</b>					
Taipei Wght	7033,00	1,10	9207,33	08/02/2011	6744,26 24/11/2011
<b>Thaïlande</b>					
SET	1046,73	1,55	1148,28	01/08/2011	843,69 04/10/2011
<b>Indonésie</b>					
Jakarta Composite	3793,24	1,08	4195,72	02/08/2011	3217,95 26/09/2011
<b>Inde</b>					
BSE	2782,55	1,21	3280,77	07/01/2011	2521,95 05/10/2011

## L'AGEFI

L'Agence économique et financière fondée en 1911 - 8 rue du Sentier - 75002 Paris - Site Internet : [www.agefi.fr](http://www.agefi.fr) Pour joindre directement vos correspondants : Par téléphone : Standard 01 53 00 26 26 - Rédaction (2703) - Par fax : Administration (2627) - Rédaction (2728) - Par e-mail : 1<sup>ère</sup> lettre du prenomnom@agefi.fr. Directeur Directeur général, directeur de la publication, directeur éditorial : Philippe Mudry (2704), Directeur général délégué en charge de la gestion et du développement : François Robin (2634) Rédacteur Rédacteur en chef : Alexandre Garabedian (2646), Rédacteur en chef adjoint : Olivier Pinaud (2608), Rédacteurs : Yves-Marc Le Récur (2667), Patrick Aussanarre (2661), Virginie Deneuville (2687), Antoine Duron (2747), Bruno de Rouillac (2737), Antoine Landrot (2719), Violaine Le Gall (2661), Benoît Menou (2721), Solenn Poullennec (2712), Bruno Sillard (2743) Editeur-Réalisateur Rédacteur en chef technique : Philippe Bonnet (2742), Desk : Régine Kuhn (2735) Diffusion-Abonnements-Éditions Service abonnements : Tel : 01 53 00 26 62 - Fax : 01 53 00 27 25 E-mail : [abonnements@agefi.fr](mailto:abonnements@agefi.fr) Chef du service informatique : Jean-François Martins (2709), Responsable administratif et financier : Laurence Limousin (2688), Directeur diffusion et promotion : Carole Mazurier (2614), Chargée du marketing direct : Audrey Jannucci (2642), Responsable abonnement : Armelle Dutheil (2722), Service relation client : Responsable relation client : Dominique Murcia(2732) Sabrina Del Rosario (2662), Catherine Mosqueron (2612), Éditions et nominations : Responsable des éditions : Marie-Caroline Crabos (2716), Tarifs abonnements : Agefi Quotidien (au numéro 3€) + Agefi Hebdo + site Agefi.fr 1 an : 599€ HT Publicité Directeur commercial : Laurent Luisset (2692) Publicité financière : Adeline Tisseyre (2603), Publicité commerciale et web : Chef de publicité web : Alexandre Bougeard (2671), Anne-Sophie Belin (2680), Elsa Gaillard (2633), Anne-Sophie Orbec (2736), Jean-Paul Grospeilier (2671), Publicité internationale : David Caussieu (06 07 40 54 53), Publicité région Sud Est/Lyon : Jean-Yves Ropert (04 78 23 38 99), Administration-exécution : Claire Vanel (2644), L'Agefi Edition de 7H est édité par : AGEFI SA au capital de 1.260.000€ Siège social : 8, rue du Sentier - 75002 Paris RCS : Paris B 334 768 652, N° Siret : 33476865200052, N° TVA Intracommunautaire : FR 75 334 768 652. Principal actionnaire : FININTEL, N° Commission Paritaire : 0515 W 90405, N° ISNN : 1776-3193

## L'Espagne se débarrasse de la CAM au prix fort

La caisse d'épargne valencienne CAM va être vendue à Banco Sabadell pour un euro symbolique. Auparavant, le Fonds de garantie des dépôts injectera 5,25 milliards d'euros de capital dans la *caja* (dont 2,8 milliards déjà annoncés), selon un communiqué publié hier. Il apportera par ailleurs sa garantie sur un portefeuille d'actifs de la caisse, à hauteur de 80% des pertes supportées une fois que les provisions constituées sur ces actifs auront été consommées. L'utilisation du Fonds de garantie permettra qu'il n'y ait «*aucun impact sur le budget de l'Etat*». Sous administration publique depuis le 22 juillet, la CAM a perdu 1,73 milliard sur les neuf premiers mois de l'année et affiche un taux de prêts en défaut de 21%. Son rachat par Sabadell donnera naissance au cinquième prêteur espagnol avec 166 milliards d'euros d'actifs. Il intervient alors que le gouvernement Rajoy s'interroge sur la création d'une structure de défaillance publique pour nettoyer le secteur bancaire.

### Axa cède une partie de ses titres FPF

Le 30 novembre, Axa IM est passé sous le seuil des 5% du capital de Foncière Paris France (FPF) après avoir cédé ses titres sur le marché, et ne détient plus que 3,28% du capital et des droits de vote, selon la déclaration publiée hier sur le site de l'AMF.

### BioMérieux avertit sur l'évolution de son chiffre d'affaires

En raison de la dégradation de l'environnement de marché, le groupe s'attend à enregistrer une croissance organique comprise entre 3,5% et 4,5% pour 2011, contre 4,5% précédemment. Il rappelle qu'il réalise près de la moitié de ses ventes en Europe de l'Ouest.

### LivingSocial lève 400 millions de dollars

Sans identifier les investisseurs, le site d'achats groupés a indiqué dans un document enregistré à la SEC avoir levé 176 millions de dollars, un montant qui devrait être porté à 400 millions. Reuters croit savoir que l'opération valorise LivingSocial à quelque 6 milliards de dollars.

### La DFCG se dote d'un nouveau président

Thierry Luthi vient d'être élu président de la DFCG - Association nationale des directeurs financiers et de contrôle de gestion - lors de l'assemblée générale. Il prendra ses fonctions au 1er janvier prochain. Il succède ainsi à Daniel Bacqueroët. La DFCG dit regrouper 3.200 membres de tous les secteurs économiques du pays.

### Nasdaq OMX affiche un appétit mesuré

L'opérateur boursier américain dit ne pas être intéressé par des pans d'activité que Deutsche Börse et Nyse Euronext pourraient scinder afin d'obtenir le feu vert à leur rapprochement. Son PDG Bob Greifeld a en revanche précisé qu'il étudierait le rachat du Liffe, la plate-forme londonienne de Nyse, dans l'éventualité d'une scission.

### Berlin réclame un débat sur les agences de notation

Il faudra discuter de l'idée d'une agence européenne de notation lors du sommet prévu vendredi à Bruxelles, a défendu hier le ministre allemand de l'économie Philipp Rösler. «*Nous devons faire tout ce qui est possible pour créer notre propre agence de notation dans le secteur privé*», a estimé celui

qui est aussi chef du parti libéral FDP.

### Moody's place Edison sous surveillance

L'agence pourrait dégrader la note «Baa3» du groupe italien en raison d'un désaccord persistant entre les actionnaires sur les termes d'un accord portant sur une nouvelle définition de la stratégie et de la gouvernance du groupe. Les actionnaires italiens d'Edison et EDF, qui ne parviennent toujours pas à s'entendre, ont prolongé leur pacte jusqu'au 30 décembre.

### L'Inde bloque l'ouverture du secteur de la distribution

Le gouvernement indien a suspendu son projet d'ouvrir le secteur de la distribution, qui pèse quelque 450 milliards de dollars, aux entreprises étrangères en raison de la vive hostilité suscitée par cette initiative. L'opposition, mais aussi les formations alliées au parti du Congrès (au pouvoir), ont perturbé les travaux parlementaires deux semaines durant pour contraindre le gouvernement à revenir sur sa décision.

### La BCE songe à assouplir ses règles de collatéral

Selon des sources citées par

Bloomberg, la Banque centrale Européenne pourrait élargir le pool de collatéral éligible pour les prêts de l'institut d'émission en assouplissant les règles gouvernant le recours aux obligations adossées à des actifs. L'agence ajoute que la proportion des obligations bancaires non couvertes qui peuvent constituer le portefeuille de collatéral d'un prêteur pourrait dépasser la limite actuelle de 10%.

### L'avenir de Saab de nouveau compromis

Le constructeur automobile suédois ne parvient pas à sortir de l'ornière. L'administrateur judiciaire mandaté par le tribunal a estimé que la mise à l'abri du groupe de ses créanciers devait être levée, Saab n'ayant pas réussi à sécuriser des investissements chinois et ne respectant pas le calendrier. Le constructeur et ses créanciers ont jusqu'au 15 décembre pour donner leur avis sur la requête de l'administrateur. Une décision sera prise le lendemain.

15

D'autres essentiels à lire sur notre site :



## Warren Buffett se lance dans l'énergie solaire

MidAmerican Energy Holdings, une société détenue par le financier américain, vient de réaliser son premier investissement dans l'énergie solaire en rachetant à First Solar sa ferme solaire Topaz, en cours de construction en Californie. Représentant un investissement de deux milliards de dollars, elle pourra alimenter quelque 160.000 foyers.

Banque dépositaire - conservateur

Administration de fonds

Services aux émetteurs

www.caceis.com



**caceis**  
INVESTOR SERVICES

solid & innovative

## S&P distribue les mises sous surveillance

Outre la mise sous surveillance avec implication négative de l'Union européenne et de plusieurs grands groupes bancaires de la zone euro, S&P en a fait de même hier pour plusieurs organismes publics français. Parmi les établissements concernés, on trouve la Caisse d'amortissement de la dette sociale (Cades), l'Agence française de développement, l'Assistance publique-Hôpitaux de Paris (APHP), la Caisse nationale des autoroutes, l'Unedic ou encore Réseau ferré de France (RFF). Ces mesures sont intervenues deux jours après la mise sous surveillance avec implication négative de quinze membres de la zone euro, dont la France. Dans un communiqué, la Cades a contesté cette décision, estimant que S&P ne tenait pas compte de deux points «essentiels»: la protection et la «sanctuarisation» des ressources de la Caisse jusqu'à la fin de son existence, ainsi que la mission de contrôle assurée chaque année par le Conseil constitutionnel.

### Le Luxembourg va acquérir 10% de BIL

Dans le cadre de l'accord de démantèlement de la banque franco-belge, le Luxembourg va prendre pour environ 100 millions d'euros une participation de 10% dans Banque Internationale à Luxembourg (BIL), une filiale de Dexia.

### AstraZeneca réalise des coupes claires aux Etats-Unis

Le laboratoire pharmaceutique supprime près d'un quart de ses forces commerciales aux Etats-Unis. Environ 1.150 représentants commerciaux et managers sont concernés pour un coût estimé entre 50 millions et 100 millions de dollars qui sera imputé au quatrième trimestre.

### Bruxelles va mettre un terme à son enquête sur IBM

La Commission européenne devrait accepter les concessions proposées par IBM et mettre un terme à son enquête pour comportement anticoncurrentiel sans infliger d'amende au groupe américain, a rapporté hier Reuters de sources proches du dossier. La décision pourrait être annoncée la semaine prochaine.

### L'univers des chasseurs

### de têtes accueille un nouveau membre

Diane Segalen a fondé, avec Violaine Amigues, Segalen & Associés, un cabinet indépendant spécialisé dans la recherche de dirigeants pour les comités de direction et les conseils d'administration des grandes entreprises, des groupes familiaux, des fonds d'investissements et de leurs participations.

### La France jette un doute sur la production du Rafale

«Si Dassault ne vend pas de Rafale à l'étranger, la chaîne (de production des appareils) sera arrêtée», a déclaré le ministre de la Défense Gérard Longuet sur LCP. L'entretien des appareils continuerait à être assuré. «Lorsque nous, nous commandons 200 Rafale en dix ou 15 ans pour un programme, les Américains font 3.000 appareils», a-t-il ajouté.

### L'adjudication allemande suscite une forte demande

L'agence allemande de la dette (Finanzagentur) a adjudgé hier 4,09 milliards d'euros d'obligations à cinq ans au rendement moyen de 1,11%, avec un coupon de 1,25%. Le ratio de couverture est ressorti à 2,1. Lors d'une adjudication semblable, le 2

novembre dernier, le ratio de couverture n'avait atteint que 1,5 mais le rendement était inférieur, à 1%.

### Derichebourg rassure sur sa dette

Le groupe de services aux entreprises et collectivités a annoncé avoir réduit sa dette de 93 millions d'euros sur l'exercice 2010-2011. «Dans ces conditions, le groupe non seulement respecte ses échéances mais bénéficie en sus de conditions de financement favorables, puisqu'il améliore une nouvelle fois son ratio de levier du crédit syndiqué», précise Derichebourg dans un communiqué.

### CVC en échec

Le groupe de private equity a renoncé à un projet de refinancement d'une dette de 2,6 milliards de dollars australiens (2,0 milliards d'euros) au sein de Nine Entertainment. Des banques créancières, parmi lesquelles Crédit Agricole ou BNP Paribas, ont en effet préféré selon Reuters céder leur dette à des fonds alternatifs cherchant à prendre le contrôle du groupe de médias australien.

### Amundi continuera d'acheter de la dette française

La société continuera d'acheter des obligations

d'Etat françaises malgré la menace qui pèse sur la note de crédit «AAA» de la France, a déclaré hier son responsable mondial des gestions taux, Eric Brard. De son côté, Pascal Blanqué, directeur de la gestion, a promis d'aborder 2012 avec une aussi grande prudence sur les actifs risqués qu'en cette fin d'année dans un environnement où, a-t-il dit, «les piliers traditionnels de l'allocation d'actifs sont ébranlés».

### Une nouvelle banque d'affaires au Crédit Agricole

Anjou-Maine et Atlantique Vendée, deux caisses du Crédit Agricole, ont créé Crédit Agricole Ouest Entrepreneurs, une banque d'affaires régionale réunissant 45 personnes issues de ces deux banques, mais aussi de Crédit Agricole CIB, de la BGPI (banque privée) et d'Unexo, un fonds de capital investissement du Grand Ouest. Positionnée sur le conseil en transmission, ingénierie financière, fusion-acquisition et patrimoine, Ouest Entrepreneurs a pour objectif de fidéliser les entreprises locales clientes des deux banques.

D'autres essentiels à lire sur notre site :



## L'EBA livre sa copie sur les fonds propres

L'Autorité bancaire européenne publie aujourd'hui à 18 heures le volume total des fonds propres que les banques européennes devront lever afin de tâcher de restaurer la confiance. Les banques publieront ensuite leurs besoins respectifs pendant trente minutes, toutes les données étant republiées par l'EBA à 18h30.

Nordea

Combining the best of Big and Boutique\*



Contactez-nous au +33 1 56 43 50 29

www.nordea.fr

Investment Funds

\*Combinaison de la taille d'un grand groupe et de l'esprit boutique

## NOMINATIONS

**STÉPHANIE PAIX** Présidente du directoire, **Caisse d'Épargne Rhône-Alpes**. 46 ans, IEP Paris, DESS de fiscalité Université Paris Dauphine. Inspecteur, puis chef de mission au sein de la Banque Fédérale des Banques Populaires (1988-94), directeur régional, puis directeur de la production et de l'organisation générale à la Banque Populaires



Rives de Paris (1994-02), directeur de la gestion des opérations puis directeur Cash Management et opérations de Natexis Banques Populaires (2002-05), directeur général de Natexis Factor (depuis 2006), directeur général de la Banque Populaire Atlantique (2008), présidente du directoire de la Caisse d'Épargne Rhône-Alpes (depuis 2011).

**DAVID DESBORDES** Directeur achats et logistique, **Spie Communications**. 42 ans, Master en informatique et télécoms Université de Bordeaux. Responsable informatique chez Liberty Surf (1996), Network consultant au sein de MCI Worldcom (1999), directeur technique de Tradingcom Europe (1999), responsable achats réseaux accès fixes chez 9 Cegetel puis chargé des achats réseaux accès fixes et coeurs de réseaux de SFR (2007), directeur des achats et logistique de Spie Communications (depuis 2011).

**FRANÇOIS-XAVIER MEYER** Directeur des participations, **Seb Alliance**. 35 ans, ESCP Europe (2001), Diplom Kaufmann allemand. Début de carrière à Londres au sein du département fusions-acquisitions chez Lehman Brothers (2001), en poste au sein du département transactions à Paris chez PricewaterhouseCoopers, chargé de mission stratégie et développement chez Ileos Nord Est (2005), chargé d'affaires senior (2007) puis directeur de participations chez UFG-Siparex, directeur des participations de Seb Alliance (depuis 2011).

**VALÉRIE DEPPE** Directrice administrative et financière, **Assurances Crédit Mutuel Nord Europe Vie**. Responsable de la gestion d'actifs de Pacifica, trésorière de la Caisse Régionale de Crédit Agricole de la Sarthe, actuaire au sein de la

direction épargne Monde (2002-08) puis directeur de la gestion actif passif de BNP Paribas Cardiff, directrice administrative et financière d'ACMN Vie (depuis 2011).

**THIERRY LUTHI** Président, **DFCG**. (prise de fonction le 01/01/2012) 49 ans, Expert-comptable. Chef de mission chez Ernst & Young (1987-90), directeur du département solution Reporting clients chez Servant Soft (1990-92), directeur de mission au sein de Cogeco Flipo (1992-94), responsable normes de consolidation au sein du groupe BNP (1994), directeur administratif et financier de Servant Soft (1997), directeur administratif et financier de Cegid.

**XAVIER PERNOT** Avocat associé, contentieux, droit des affaires, **Ginestié Magellan Paley-Vincent**. 36 ans, DEA en droit des affaires et de l'économie Université Paris I Panthéon Sorbonne, DESS certificat d'aptitude à l'administration des entreprises CAAE Institut d'administration des entreprises, Global Executive MBA Insead. Associé contentieux droit des affaires au sein de Ginestié Magellan Paley-Vincent (depuis 2011).

**LAURENCE FRAISSINET-DUBOIS** Senior Banker, **Unicredit**. IEP Paris, DESS de finance Université Paris Dauphine. Début de carrière à Londres au sein de BNP Capital Markets (1985). Deutsche Bank Paris (1990) :

différentes fonctions de Senior Coverage dans les départements Global Banking and Corporate Finance. Senior Banker et Managing Director chez Barclays Capital à Paris (2003), Senior Banker au sein d'UniCredit à Paris (depuis 2011).

**DIANE SEGALEN** Fondatrice, **Segalen & Associés**. 45 ans, Magistère de juriste d'affaires Université Paris II Panthéon Assas (1988), Young Manager Program Insead (1997). Analyste au sein de la banque d'affaires à New York (1987-88), puis membre du l'équipe fusions-acquisitions à Paris de la Chase Manhattan Bank, participation à la création de la Banque Arjil (1989-91), puis de la Compagnie de Presbourg, membre du cabinet Heidrick & Struggles à New York (1992-93), ouverture de Boyden Paris (1993-97), Partner en charge de la Practice finance de Heidrick & Struggles Paris (1977-04), Vice-Chairman du groupe et consultant au sein du bureau de Paris de Christian & Timbers (2005), fondatrice de Segalen & Associés (depuis 2011).

**VIOLAINE AMIGUES** Consultante et cofondatrice, **Segalen & Associés**. 44 ans, HEC (1991). Consultante au sein de SVGM à Paris (1991), chargée des opérations de marketing et de communication à Lisbonne du Groupe Air France (1992-93). Différentes responsabilités au sein de Feeloë (2004), secrétaire

générale de Leonardo & Co à Paris (2008), secrétaire générale et responsable ressources humaines de Blackstone à Paris (2011), consultante et cofondatrice de Segalen & Associés (depuis 2011).

### GWENAËLLE L'HÉNORET

Directeur marketing Europe, **Arc International**. 37 ans, Essec. Groupe Arc International (depuis 1999) : chef de marque pour Salviati (1999), chef de projet de la licence Kenzo, chef de produit verrerie (2005) puis vaisselle au sein de l'équipe marketing Luminarc, chef de marque Luminarc, chef de groupe du segment de la vaisselle pour les marques Luminarc, Arcoroc et Chef & Sommelier, directeur marketing Europe (depuis 2011).

### BRUNE COSTES

Responsable développement commercial grands comptes, **Chartis**. Responsable risques et assurances au sein de la direction des risques et assurances du Groupe Lafarge, responsable développement commercial grands comptes chez Chartis (depuis 2011).

### RÉGIS SERVADIO

Responsable des opérations, Commercial Division, **Chartis**. Responsable flottes automobiles (2008), responsable des opérations Commercial Division (depuis 2011) chez Chartis.

D'autres nominations à lire sur notre site : 

## Louis Dreyfus n'ira pas en Bourse

Dans un entretien, la présidente du groupe Louis Dreyfus, Margarita Louis-Dreyfus, assure que le groupe va se recentrer sur le négoce de matières premières agricoles. La dirigeante écarte tout projet d'introduction en Bourse ou de fusion. «*Je ne vois pas aujourd'hui de raison d'entrer en Bourse. Nous avons les moyens d'assurer notre développement*» avance-t-elle, sans écarter «*de faire appel à des partenaires financiers ou industriels au niveau des filiales de LD Commodities*». Les discussions stratégiques avec Glencore et Bunge ont cessé. La présidente affirme être en mesure de racheter les actionnaires familiaux qui détiennent actuellement 39% du groupe.

LE FIGARO

## Coup de frein sur les salaires des cadres

Alors que davantage de directions des ressources humaines envisagent des augmentations générales, l'enveloppe consacrée selon le quotidien aux augmentations de salaire des cadres se restreint pour la troisième année consécutive. En 2012 elle ne devrait ainsi pas dépasser 2,4% de la masse salariale, selon l'enquête menée par Cegos dévoilée par le quotidien.

Les Echos

## Nokia renonce au luxe

Le groupe finlandais songe selon le quotidien à céder sa filiale britannique Vertu dédiée au luxe, fabricant des téléphones portables les plus chers au monde. Goldman Sachs mène la danse pour trouver un acquéreur. Les ventes annuelles de Vertu sont estimées entre 200 et 300 millions d'euros. Le quotidien fait état de l'intérêt de sociétés de private equity, même si des groupes de luxe pourraient intervenir.

Financial Times

## LVMH bichonne le Bon Marché

Le quotidien relève que le groupe de luxe lance le grand magasin parisien dans un «*chantier titanesque*». Le Bon Marché, qui «*ne connaît pas la crise*», s'agrandirait de 4.000 m2 au terme d'un chantier de cinq ans. Ce dernier devrait débuter début 2012, alors que la Commission départementale d'aménagement commercial vient de donner son accord.

La Tribune

## Areva dans le rouge

Le groupe nucléaire français pourrait annoncer mardi prochain une charge exceptionnelle de l'ordre d'un milliard d'euros en raison de dépréciations d'actifs à l'occasion de la présentation de son plan d'action stratégique dans le contexte de l'après-Fukushima. Cette charge pourrait entraîner le groupe dans le rouge pour la première fois depuis 2001. «*C'est une façon pour le nouveau patron, Luc Oursel, de solder l'ère Lauvergeon*» estime le quotidien.

Les Echos

## Jean-Claude Juncker veut aller vite

Le Président de l'Eurogroupe et Premier ministre luxembourgeois n'est pas opposé à une modification du traité en zone euro, à condition que les choses aillent «*vite et bien*», selon un entretien accordé au quotidien allemand. Toute modification devra être limitée afin de ne pas nécessiter de longues tractations et des procédures de ratification interminables.

Süddeutsche Zeitung

## BP cherche une issue en Russie

Le groupe pétrolier britannique cherche à régler la dispute au sein de sa coentreprise russe TNK-BP, dont le conseil d'administration doit se réunir demain. Les discussions sur les conditions d'un accord, qui pourrait passer par un échange d'actifs, n'en seraient toutefois qu'à un stade préliminaire et encore informel selon le quotidien.

Financial Times

# L'AGEFI

le dispositif  
d'information  
**100%**  
professionnel



## L'AGEFI QUOTIDIEN

éditions de 7h et 14h

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

+ d'infos



## L'AGEFI HEBDO

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

+ d'infos

Informations et abonnements :  
[www.agefi.fr](http://www.agefi.fr)

# La «bad bank» irlandaise semble promise à une refonte complète

Un rapport d'audit sur la structure de défaillance des prêts toxiques des banques préconiserait une privatisation dans les prochaines années

par PATRICK AUSSANNAIRE

La NAMA envisage de se privatiser. Selon des sources concordantes, un rapport d'audit dirigé par l'ancien directeur général d'HSBC, Michael Geoghegan, sur la banque publique de défaillance chargée de racheter les prêts à risque des banques irlandaises, la «National Asset Management Agency», recommanderait au gouvernement de céder l'entité dans les prochaines années, une fois qu'un rebond du marché immobilier lui permettrait de dégager des profits.

La banque, dont la note a été placée hier sous surveillance négative par Standard & Poor's, a accusé une perte de 1,18 milliard d'euros l'an dernier du fait de la poursuite de la correction des prix immobiliers. Et cette chute n'est pas achevée. Selon l'indice global calculé par l'agence immobilière Knight Frank, les prix en Irlande ont cédé 14,3% au troisième trimestre, soit la plus forte chute sur les 51 pays passés au crible

par l'enquête. Depuis le début de la crise en 2008, la chute des prix de l'immobilier résidentiel et commercial en Irlande a atteint 60%.

Le gouvernement irlandais espère néanmoins qu'en cédant progressivement des prêts immobiliers ou des biens adossés à ces prêts, la NAMA pourra dégager des profits et passer du statut de simple structure de

## Le gouvernement tente de relancer le marché immobilier

défaillance à une société immobilière. Le budget 2012 dévoilé mardi par le ministre des finances Michael Noonan prévoit, en contrepartie des hausses d'impôts, une série de mesure de relance du marché immobilier et de soutien aux exportations.

Le rapport préconise également qu'à plus court terme la banque envisage de récupérer une part des 20 milliards

d'euros de prêts, dont les procédures de recouvrement de 600 agences sont actuellement gérées pour son compte par des banques locales, dont Bank of Ireland et Allied Irish Banks. La NAMA ne gère en revanche directement que les prêts des 170 principales agences.

Le rapport, qui devrait être rendu public dans les prochains jours, recommande également une refonte complète de son mode de gouvernance. Un plus grand nombre d'experts du marché immobilier dans le conseil d'administration est notamment requis ainsi qu'un plan de succession dans le cas d'un départ de l'actuel directeur général de l'agence, Brendan McDonagh. La NAMA a versé quelque 31 milliards d'euros pour racheter près de 75 milliards de prêts immobiliers toxiques afin de les expurger des bilans des banques qui ont dû accepter une décote moyenne de 58%.

19

## Vallourec réussit son entrée sur le marché obligataire

Désireux de diversifier ses sources de financement, le fabricant de tubes sans soudure a placé hier 650 millions d'euros à échéance 2017

par ANTOINE DUROYON

Après la foncière Unibail-Rodamco mardi, qui a vu son émission obligataire de 500 millions d'euros à échéance 2017 souscrite trois fois, Vallourec lui a emboîté le pas hier. Une première sur le marché obligataire européen pour le spécialiste des solutions tubulaires premium, qui a été assisté par BNP Paribas, CA CIB, JPMorgan Securities, Natixis et SG CIB.

Le groupe a placé 650 millions d'euros à échéance février 2017, avec un coupon annuel de 4,25%, à 240 points de base (pb) au-dessus des taux mid-swaps. Le spread ressort dans le bas d'une fourchette comprise entre 240 pb et 245 pb, elle-même resserrée par rapport à un niveau initial à 250 pb. L'émetteur a pu tirer profit de l'engouement des investisseurs, le livre d'ordres définitif atteignant 3,4 milliards

d'euros.

Le groupe récolte les fruits d'un road-show européen organisé en novembre. Outre la «fraîcheur» de l'émetteur, les acteurs du marché ont été attirés par une bonne catégorie de rating. Depuis le mois dernier, Vallourec est noté «BBB+/A-2» par Standard & Poor's, avec une perspective stable. Lors de l'attribution de cette note, l'agence avait notamment souligné que le groupe produisait 80% de ses besoins en acier, ce qui soutient sa forte rentabilité.

«Cette émission sera utilisée pour les besoins de financement généraux du groupe et permettra à Vallourec d'augmenter sa flexibilité financière, d'allonger la durée moyenne de son endettement et de diversifier ses ressources financières», a indiqué le fabricant dans un communiqué.

En début d'année, Vallourec avait déjà signé une ligne de crédit

renouvelable multi-devises d'un montant de 1 milliard d'euros à échéance février 2016. L'opération était notamment destinée à refinancer partiellement des lignes de crédit existantes venant à échéance en mars 2012 et avril 2013. Au 30 septembre, le groupe disposait de lignes de crédit non tirées pour un montant de 1,3 milliard d'euros, incluant la facilité de crédit revolving.

Le groupe, qui estime ainsi être «solide» en termes de liquidités, dit avoir voulu profiter d'une fenêtre favorable pour accéder au marché. Il pourrait être imité prochainement par d'autres, nombreux étant les émetteurs à regarder le marché obligataire à l'heure actuelle.