

L'Europe s'attelle à la mise en place de son accord

Un projet de loi sera présenté en France début 2012 pour prendre en compte l'avancement du MES

par ALEXANDRE GARABEDIAN

Passé les annonces tonitruantes, le sommet européen du 8 décembre entre dans sa phase de mise en œuvre. Une exécution lente et délicate qui devrait tenir en haleine les marchés d'ici à la date-butoir fixée en mars 2012. Côté français, le Premier ministre François Fillon (photo) a annoncé qu'un nouveau projet de loi de Finances rectificative sera présenté en début d'année au Parlement en raison de l'avancement d'un an, à juillet 2012, du Mécanisme européen de stabilité. Une décision qui aura un impact sur les dépenses publiques.

[Suite p.2](#)



François Fillon
Premier ministre
Photo: Steven Dierckx/Iconberg

► La Caisse des dépôts renforce Groupama

PAR ANTOINE LANDROT

La [CDC](#) va acquérir dans l'immédiat 6,5 % de [Silic](#), permettant à [Groupama](#) de déconsolider sa participation, et injecter 300 millions d'euros dans [Gan Eurocourtage](#).

[Suite p.11](#)

Areva a besoin de nouveaux fonds

Luc Oursel, le président du directoire du groupe de nucléaire, exclut toute augmentation de capital de la maison mère mais reconnaît la nécessité de financements complémentaires. L'ouverture du tour de table de la filiale minière est envisagée malgré la lourde dépréciation d'UraMin.

[Suite p.6](#)

La Réserve fédérale maintient le statu quo

Sans surprise ni saveur, le communiqué du dernier FOMC de la Fed reporté à 2012 un éventuel changement de cap. Pour l'heure, la banque centrale souligne que « l'économie a progressé à un rythme modéré, en dépit d'un certain ralentissement apparent de la croissance mondiale ».

[Suite p.19](#)

LA REVUE DE PRESSE

La dépréciation du yuan semble bien lointaine [China Securities Jou](#)

Eramet attise les convoitises [Les Echos](#)

Lorenzo Bini Smaghi au chevet de l'Italie [Die Zeit](#)

Risque sur le refinancement de la dette des entreprises européennes [Financial Times](#)

Les gérants prudents sur la rentabilité des sociétés européennes [Financial Times](#)

60 SECONDES

DERNIÈRE HEURE

■ Pékin ne cède pas à la pression d'un assouplissement des règles sur l'immobilier [p.19](#)

■ Le Crédit Agricole va lever le voile sur une douloureuse réorganisation de sa BFI [p.20](#)

ECONOMIE ET MARCHÉS

■ Les banques se positionnent en vue de l'opération à 36 mois de la BCE [p.2](#)

■ Nyse Euronext et Deutsche Börse font de nouvelles concessions [p.3](#)

■ Les ETP européens décolle de nouveau [p.3](#)

■ Les nouvelles règles de collatéral profiteront aux banques périphériques [p.4](#)

■ La vague de révisions baissières des analystes est partie pour durer [p.5](#)

EMETTEURS

■ Les dépréciations annoncées par E.On pourraient en appeler d'autres dans le secteur [p.6](#)

■ Safran compte largement autofinancer ses efforts d'investissement d'ici 2015 [p.7](#)

■ La saga Sino-Forest semble s'acheminer vers une mise en faillite [p.8](#)

INDUSTRIE FINANCIÈRE

■ Fondiaria Sai cherche par tous les moyens à restaurer sa solvabilité [p.11](#)

■ Le régulateur suisse précise ses attentes dans le contrôle des traders [p.12](#)

■ Les OPCVM français font le dos rond [p.12](#)

■ Les actionnaires de LBO pourraient peiner à se séparer des minoritaires [p.13](#)

L'ESSENTIEL

■ La BCE doit voir si elle doit faire plus, selon Benoît Coeuré [p.15](#)

■ Le FMI plus prudent pour la Grèce [p.15](#)

■ Morgan Stanley passe une charge pour MBIA [p.15](#)

■ SFL se prépare à de nouvelles acquisitions [p.16](#)

■ Hausse de 4,4% du prix du gaz au 1er janvier [p.16](#)

■ La Hongrie fait part de ses attentes [p.16](#)

■ Renault émet en yen au prix fort [p.16](#)

■ DuPont modère son enthousiasme [p.16](#)

■ Veolia mis sous surveillance négative par Moody's [p.16](#)

Les banques se positionnent en vue de l'opération à 36 mois de la BCE

La demande pour le financement à 7 jours a grimpé hier à 291,6 milliards d'euros, les banques se préparant à emprunter à trois ans le 21 décembre

par VIOLAINE LE GALL

Le stress sur le marché monétaire reste fort malgré les annonces faites par la Banque centrale européenne la semaine dernière. Le spread Euribor - taux de swaps au jour le jour (OIS) à 3 mois, qui traduit les tensions dans le marché à l'égard du risque de contrepartie, ressort à 95 points de base (pb) après avoir atteint un sommet à 100 pb fin novembre, le plus haut niveau depuis mars 2009. Et la très large utilisation de la facilité de dépôt de la BCE reflète toujours le manque de circulation des liquidités. Un montant record pour 2011 de 346 milliards d'euros y était placé le 12 décembre. «La moyenne sur 22 jours, qui fournit une bonne estimation de la liquidité excédentaire, s'élève à 258 milliards d'euros, un niveau toujours inférieur au record de juin 2010 à 300 milliards d'euros», précisent les stratèges de [SG CIB](#).

L'opération de financement à trois ans que la BCE mènera le 21 décembre permettra, dans ce contexte, aux banques de sécuriser quatre passages de fin d'année, jusqu'en janvier 2015, avec une option de remboursement au bout d'un an si la situation s'améliore. Les résultats des refinancements à 7 et 35 jours menés hier montrent que les emprunteurs se sont préparés à utiliser

Un niveau de plus de 100 milliards anticipé

cette facilité exceptionnelle en se positionnant sur l'opération la plus courte, qui arrivera justement à maturité mercredi prochain.

Ainsi, la demande pour l'opération à un mois est en baisse. Alors que 55,5 milliards d'euros arrivaient à maturité, les établissements n'ont renouvelé leurs lignes qu'à hauteur de 41,2 milliards. Le

nombre de banques participantes est passé de 47 à 42.

Les 14,3 milliards qu'elles n'ont pas refinancés à un mois ont certainement été reportés sur l'opération à sept jours. Cette dernière a attiré une demande de 291,6 milliards, bien au-dessus des 252,1 milliards arrivés à maturité hier et des estimations des spécialistes.

La prochaine opération à 36 mois devrait donc attirer une importante demande. «Elle sera flexible puisque les banques pourront rembourser à partir de janvier 2013. Et elle sera peu chère car les taux devraient rester bas pendant une longue période», explique Frédéric Ducroz, économiste pour la zone euro de Crédit Agricole CIB. Nous nous attendons à une demande minimum de 100 milliards, mais loin des 442 milliards demandés en juin 2009 car l'excès de liquidité s'élève déjà à 300 milliards.

2

L'Europe s'attelle à la mise en place de son accord

Suite de la première page

par ALEXANDRE GARABEDIAN

A l'origine, le MES devait être doté sur cinq ans de 80 milliards d'euros de capital, libérés par tranches annuelles de 16 milliards, auxquels s'ajoutent jusqu'à 620 milliards de capital callable à tout moment. Les premiers versements interviendront donc dès 2012 au lieu de 2013. La quote-part de Paris, équivalente à son poids au capital de la BCE (20,4%), atteint un total de 16,3 milliards d'euros à verser à parts égales sur cinq ans.

Dès 2012, les dépenses de la France devraient donc s'alourdir de 3,26 milliards. Au minimum, car les chefs d'Etat et de gouvernement ont prévu que le versement de fonds au MES puisse être accéléré. Ce serait le cas si les interventions du Mécanisme européen, qui doit couvrir au moins 15% de ses engagements avec du capital, dépassaient 100 milliards l'an prochain.

«Il est probable qu'une telle dépense soit considérée comme une opération patrimoniale n'ayant pas d'impact sur le déficit public, estimait fin août le député

Gilles Carrez, dans son rapport sur la loi de Finances rectificative. Toutefois, elle viendrait accroître l'endettement public brut de la France d'environ 0,6 % de PIB et générerait une charge d'intérêt annuelle de l'ordre de 600 millions d'euros par an en régime de croisière, à compter de 2018». Le MES étant une institution internationale créée par un traité, son endettement serait en revanche exclu par Bruxelles de celui des Etats. Alors que les garanties apportées au Fonds européen de stabilité financière, société anonyme de droit privé, y sont incluses.

L'adoption d'un nouveau traité européen, endossé par 23 Etats et rejeté par la Grande-Bretagne, reste par ailleurs à vérifier chez les trois pays restants: Hongrie, Suède et République tchèque. «Notre position est claire: ne pas s'engager à signer l'accord tant que ses paramètres ne sont pas connus. Ils n'ont été connus ni jeudi ni vendredi et ils ne le sont pas aujourd'hui (...) Il faut attendre la rédaction finale de l'accord», a déclaré hier le Premier ministre tchèque Petr

Necas. En Suède, aucune majorité claire ne se dégage encore.

Reste aussi à régler la question des contributions de 200 milliards d'euros au FMI par le biais des banques centrales nationales. Un moyen de venir en aide à l'Italie ou à l'Espagne si ces pays rencontraient des problèmes de liquidité, sans contrevenir aux traités européens. Dans un courrier daté du 9 décembre, la Bundesbank indique que sa quote-part sera de 45 milliards d'euros. «L'hypothèse est que d'autres pays de l'Union européenne contribuent au financement suivant leur quote-part au FMI. Au-delà, la Bundesbank suppose aussi que des pays hors de l'UE apportent une contribution significative à l'accroissement des ressources du FMI», explique la banque centrale allemande dans cette lettre citée par Reuters. Là aussi, les débats promettent: hier, Petr Necas s'est dit «plutôt contre» cette contribution, chiffrée pour Prague à 3,5 milliards.

Nyse Euronext et Deutsche Börse font de nouvelles concessions

La Bourse transatlantique pourrait complètement sortir de ses activités de dérivés actions. L'accès à Eurex Clearing serait encore facilité

par SOLENN POULLENNEC

La négociation se prolonge entre Bruxelles et le tandem [Nyse Euronext-Deutsche Börse](#). Après avoir [déjà présenté des concessions](#) à la mi-novembre, les deux Bourses ont consenti de nouveaux «sacrifices» pour que les autorités de concurrence européennes adoubent enfin leur rapprochement.

Nyse [Euronext](#) s'est engagé à se séparer de toutes les activités de dérivés sur actions du Liffe. En novembre, le groupe avait accepté de sortir de cette activité au niveau pan-européen mais restait présent sur ses marchés locaux (Amsterdam, Paris, Bruxelles et Lisbonne). Sur ces derniers c'est Deutsche Börse (moins implantée) qui devait se retirer.

Si aucun régulateur ne s'oppose à la vente de cette branche par [Nyse Euronext](#), son acquéreur pourrait avoir accès à Eurex Clearing pour compenser ces produits. Cependant, la Bourse

transatlantique estime qu'un des régulateurs nationaux de ces marchés pourrait s'opposer à une telle vente de peur que ce soit un acteur régulé dans un autre pays qui s'impose. Dans ce cas, c'est Deutsche Börse qui devrait sortir des dérivés actions.

En matière de dérivés de taux et d'indices, les groupes avaient promis en novembre de fissurer leur silo en

Les émetteurs montent au créneau

accordant un accès à Eurex Clearing à leurs concurrents mais seulement pour les nouveaux produits et à condition qu'un organisme certifie que ceux-ci représentent bien des innovations et ne soient pas de simples copies des dérivés déjà vendus par le groupe fusionné. Pour emporter l'adhésion, les Bourses ont renforcé le nombre d'experts indépendants au sein de cet organisme.

Et elles s'engagent à accepter de nouveaux produits même s'ils se révèlent extrêmement proches de ceux déjà commercialisés.

Enfin, les deux parties s'engagent à accorder une licence à un tiers pour qu'il puisse accéder au système de négociation d'Eurex et lancer de nouveaux dérivés de taux. Cette concession doit permettre à un seul nouvel entrant de s'installer sur le marché des dérivés alors que la Commission souhaite promouvoir l'émergence de nouveaux acteurs.

Pour contrecarrer le lobbying de leurs concurrents, [Nyse Euronext](#) et Deutsche Börse ont aussi lancé une grande campagne de communication avec le soutien de plusieurs patrons, dont Henri Lachmann ([Schneider Electric](#)), Christophe de Margerie ([Total](#)) et Gérard Mestrallet ([GDF Suez](#)). L'avis définitif de la Commission qui était attendu le 23 janvier devrait maintenant être rendu le 9 février.

3

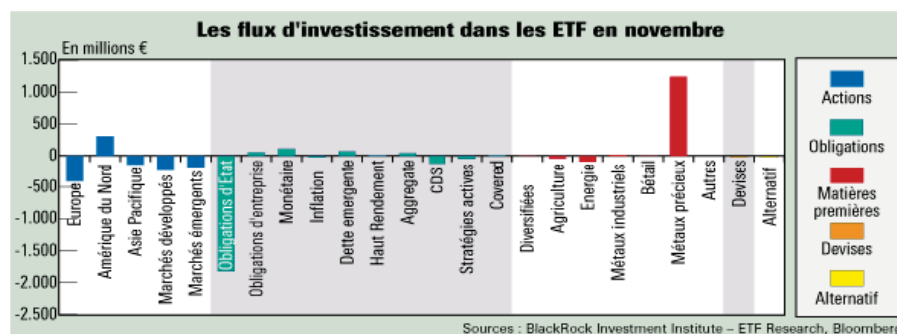
Les ETP européens décollectent de nouveau

En novembre, les produits indexés sur les obligations d'Etat ont subi d'importantes sorties, à l'inverse de ceux sur les métaux précieux

par VIOLAINE LE GALL

Les fonds indexés cotés n'ont pas fait recette le mois dernier en Europe. Ils ont subi des sorties représentant 1,3 milliard de dollars, d'après le BlackRock Investment Institute. Depuis août dernier, les ETP (*exchange-traded products*) n'ont réalisé qu'un mois de collecte positive, en octobre.

La crise de la zone euro a poussé les investisseurs à la prudence. Ainsi, les sorties ne se limitent pas seulement aux trackers sur les actions, qui ont dû faire face à 676 millions de dollars de remboursements. Sur fond de défiance vis-à-vis de la dette souveraine européenne, les ETP sur les obligations d'Etat ont subi 1,82 milliard de dollars de décollecte en novembre, après 450 millions de sorties en octobre. Les ETP sur les métaux précieux, qui font office de valeur-refuge, profitent une nouvelle fois de l'aversion pour le risque des investisseurs. Ils ont recueilli 1,2



milliard de nouveaux engagements. Depuis le début de l'année, la collecte sur ces produits atteint 7,2 milliards sur un total de 26,67 milliards principalement en actions.

A l'échelle mondiale, le marché des ETP est également en retrait. Pour la première fois depuis le début de l'année, il a enregistré des sorties, de 600 millions de dollars en novembre. Elles ont porté sur les actions (-8,5 milliards de dollars) tandis que les produits basés sur les taux et les

matières premières collectaient, respectivement 3,7 milliards et 4 milliards. A fin novembre, l'encours mondial s'élève à 1.540 milliards, en baisse de 35 milliards sur un mois, principalement en raison des effets de marchés et de devises. Parallèlement, les volumes traités sont en baisse depuis août dernier.

Les nouvelles règles de collatéral profiteront aux banques périphériques

Elles pourront apporter à la BCE des titrisations de prêts hypothécaires et de prêts aux PME moins bien notées, sous certaines conditions

par SOLENN POULLENNEC

L'assouplissement des critères de collatéral accepté par la Banque centrale européenne [la semaine dernière](#) devrait faciliter l'utilisation des titrisations par les banques des pays périphériques pour se refinancer. Depuis mars 2011, seules les obligations adossées à des actifs (ABS) avec au minimum deux notations initiales AAA et deux notations au minimum A- au cours de la vie des titrisations étaient acceptées au guichet de la [BCE](#). Cette distinction va disparaître rapidement (l'institution n'a pas communiqué de date précise). A l'avenir, pour être admis en collatéral, les ABS devront seulement avoir eu deux notes supérieures ou égales à A- à un moment donné.

Pour les analystes de [Barclays Capital](#), « l'assouplissement des critères de notation aura peu de conséquences sur les titrisations publiques placées auprès des investisseurs » car la plupart

de ces opérations sont des tranches seniors notées AAA. Mais de l'avis de la plupart des analystes, ces nouvelles règles devraient profiter aux banques des pays périphériques, comme l'Irlande, le Portugal, l'Espagne ou l'Italie. Car les [dégradations de ces pays](#) et de [leurs banques](#) ont pesé sur la notation des titrisations.

Cependant, « les nouvelles règles

Des titrisations plus coûteuses à cause des swaps

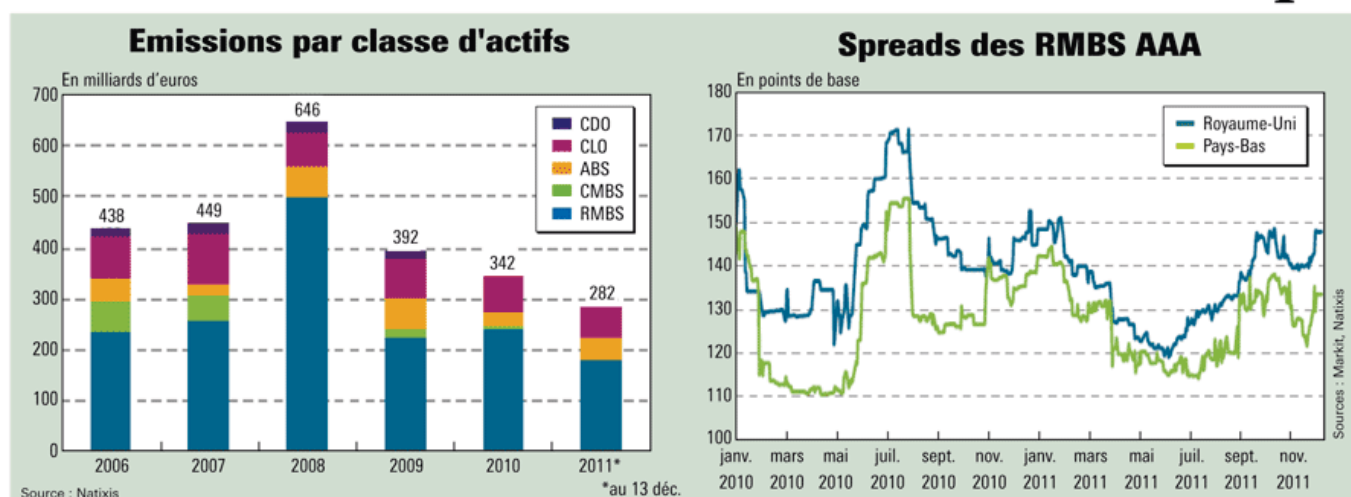
semblent toujours dures comparées à celles qui s'appliquent à d'autres instruments, tant en termes de décote qu'en termes de notation puisque la plupart des autres actifs peuvent être notés jusqu'à BBB- pour être acceptés en collatéral », note Ganesh Rajendra chez [Royal Bank of Scotland](#). D'autant que la [BCE](#) a strictement conditionné ses nouvelles règles.

Les actifs éligibles doivent être adossés à des prêts hypothécaires résidentiels (RMBS) ou des prêts aux petites et moyennes entreprises (SME CLO). « Nous nous demandons pourquoi les ABS auto ne sont pas aussi acceptés », déplorent les analystes de [Bank of America Merrill Lynch](#). Les prêts sous-jacents doivent tous être de même type et non douteux au moment de l'émission. Les documents de commercialisation des ABS doivent comprendre des clauses qui assurent qu'il y aura toujours un gestionnaire (servicer).

Enfin, l'originateur des ABS ne doit pas remplir le rôle de contrepartie de swaps pour limiter les risques. « Trouver des parties tierces pour fournir des swaps de taux d'intérêts pourrait être difficile, voir beaucoup trop coûteux pour nombre de banques périphériques », tempère [RBS](#).

4

Tableau de bord de la titrisation en Europe



Sur le marché primaire, Natixis a placé avec succès une émission d'obligations catastrophes pour Scor pour un montant de 270 millions de dollars et 50 millions d'euros. La Société Générale s'apprête à titriser un portefeuille de prêts résidentiels hypothécaires et garantis de 7,15 milliards d'euros mais l'opération sera retenue. La semaine a été calme sur le marché secondaire, après le sommet européen ; du papier italien a même trouvé preneur autour de 420 et 500 pb.

La vague de révisions baissières des analystes est partie pour durer

Les analystes financiers tablent sur une hausse de 9 % des bénéfices pour 2012, irréaliste compte tenu de la très probable récession à venir en Europe

par J.-L. BUCHALET, P. SABATIER - PRIMEVIEW

La vague de révisions baissières débutée il y a près d'un an se poursuit inexorablement : en novembre, elles ont atteint -1,5% et se sont stabilisées en territoire négatif pour le dixième mois consécutif pour l'EuroStoxx. Alors que les analystes financiers s'attendaient en début d'année à une progression des profits de +13,9% pour l'indice large de la zone euro, ils parient désormais sur une stagnation pour 2011 (+0,1%) au regard de la dégradation de la conjoncture sur le Vieux Continent depuis 6 mois.

Par contre, ils tardent à prendre en compte la très probable récession à venir en Europe, avec la généralisation des plans de rigueur budgétaire. Ils anticipent toujours une progression de + 9,0% des bénéfices pour 2012, ce qui semble clairement irréalisable... Autre preuve de l'indécision actuelle

des analystes financiers, leurs anticipations sectorielles pour 2012 semblent là encore totalement déconnectées de la réalité. Ils s'attendent toujours aujourd'hui à une croissance des bénéfices pour 14 des 19 secteurs de la cote européenne, dans un contexte pourtant fortement récessionniste. Mieux, la moyenne des croissances attendues pour ces 14

Des indicateurs retardés en période de retournement

secteurs atteint +12,7% pour l'année prochaine, portée par les secteurs financiers et surtout cycliques (produits de base ou encore valeurs industrielles) qui sont pourtant les plus sensibles à la conjoncture...

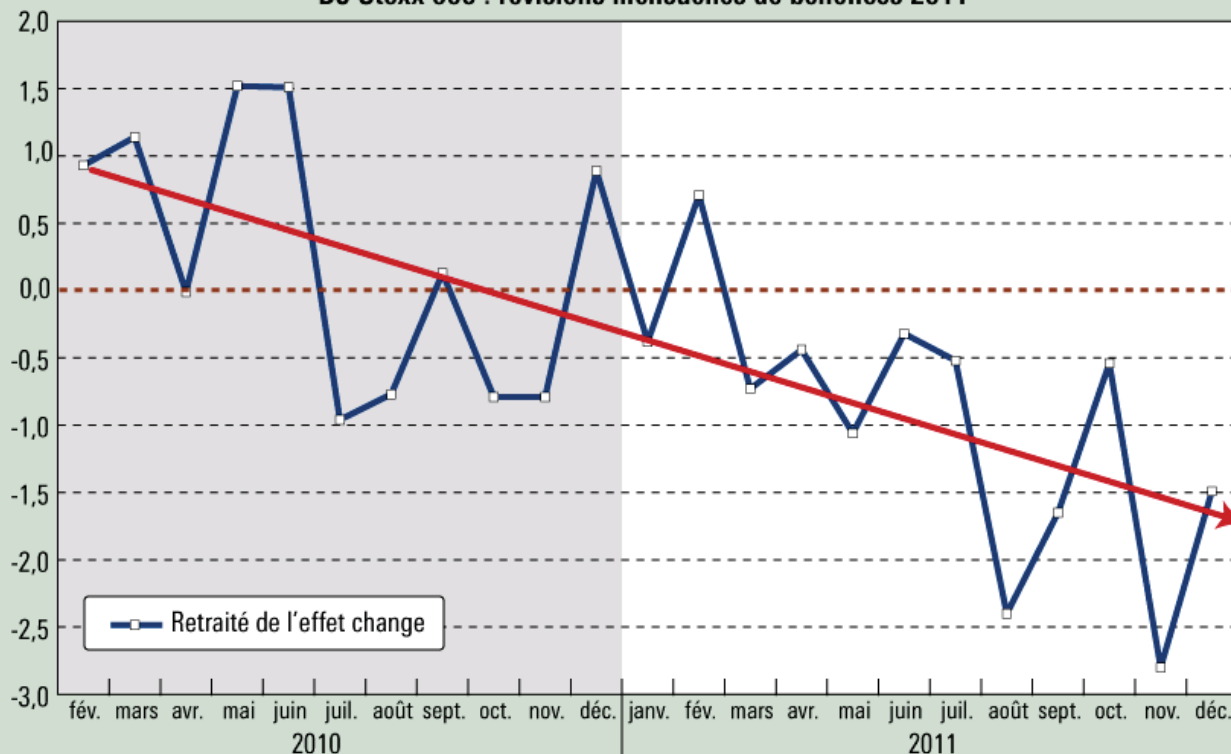
La probabilité de réalisation de telles prévisions nous semble aujourd'hui quasiment nulle, ce qui

laisse augurer une salve conséquente de révisions en baisse au cours du premier semestre 2012. Mais est-ce réellement surprenant ? Il faut se rappeler que les analystes financiers sont généralement des indicateurs retardés en période de retournement économique : on observe historiquement un écart très significatif, de l'ordre de 30% à 40%, entre leurs anticipations de bénéfices et les bénéfices réellement publiés, ce qui s'est d'ailleurs vérifié en 2001-2002 (-31%) et en 2008-2009 (-38%).

Cela conforte ainsi notre conviction d'un excès prononcé d'optimisme de la part des analystes financiers pour les profits des entreprises européennes en 2012. Les déceptions qui devraient suivre pèseront négativement sur les marchés actions de la zone à moyen terme.

5

Les révisions en baisse se poursuivent
DJ Stoxx 600 : révisions mensuelles de bénéfices 2011



Source : PrimeView

Areva aura besoin de financements complémentaires pour passer la crise

Le groupe exclut toute augmentation de capital mais confirme vouloir ouvrir le tour de table de sa filiale minière

par OLIVIER PINAUD

Areva n'a pas besoin d'augmenter son capital. Luc Oursel, le président du directoire du groupe de nucléaire, l'a affirmé hier matin, lors de la présentation du plan d'action stratégique 2012-2016. Pour autant, la direction d'Areva «n'exclut pas un recours limité à des financements externes» tant la situation financière de la société reste tendue. En 2011, le groupe prévoit de consommer 2,9 milliards de cash-flow (en tenant compte du rachat à Siemens de la part dans Areva NP) et encore 1,5 milliard d'euros en 2012, avant un retour à l'équilibre en 2013. Areva aura donc essuyé sept années consécutives de cash-flow négatif et brûlé près de 9 milliards d'euros de trésorerie sur cette période !

S'il exclut toute nouvelle levée de fonds pour la maison-mère, après les 900 millions d'euros injectés fin 2010 par l'Etat français et le fonds souverain du

Koweït, Kia, dans des conditions déjà compliquées, Luc Oursel évoque une possible ouverture du capital de certains actifs ou filiales du groupe. Le président du directoire confirme ainsi la volonté d'Areva de faire entrer de façon minoritaire un ou plusieurs partenaires, industriels ou financiers, au tour de table de la division minière qui vient tout juste d'être filialisée. Mais selon le président,

9 milliards de trésorerie brûlés en sept ans

«ce n'est pas un sujet actif, rien n'a commencé dans les discussions avec les partenaires éventuels».

La dépréciation de 1,88 milliard d'euros en deux ans des trois actifs miniers d'UraMin tombe mal et risque de ralentir l'évolution de ce dossier. En attendant, et pour trouver les fonds nécessaires aux financements de ses

investissements (7,7 milliards cumulés sur la période 2012-2016), Areva va hâter ses cessions d'actifs, avec en première ligne la vente au FSI du bloc de 26% au capital d'Eramet. «Nous ne sacrifierons pas les conditions de vente à la vitesse», a toutefois précisé Luc Oursel.

Les agences de notation n'ont pas encore réagi à l'annonce du plan stratégique d'Areva. Mais S&P avait prévenu cet été d'une possible dégradation dans les douze mois de sa note BBB+ si l'excédent brut d'exploitation du groupe ne repassait pas substantiellement au-dessus d'un milliard d'euros. Or, il sera de l'ordre de 890 millions d'euros cette année, et ne devrait pas franchir la barre du milliard avant 2013. De même, l'agence attendait un ratio cash-flow opérationnel (*fund from operations*) sur dette de 20% en 2012. Ce niveau ne devrait pas être atteint avant 2013.

6

Les dépréciations annoncées par E.On pourraient en appeler d'autres dans le secteur

L'électricien allemand est contraint de déprécier la valeur des actifs acquis en haut de cycle, notamment en Espagne et en Italie

par BRUNO DE ROULHAC

Difficile exercice 2011 pour E.On. L'énergéticien allemand prévient le marché qu'il passera une dépréciation de 3 milliards d'euros : 2,1 milliards en Italie et en Espagne en raison d'une vision plus pessimiste sur les prix de l'énergie à moyen terme et des interventions des régulateurs; 400 millions en Hongrie et en Slovaquie, imputables à des volumes et marges inférieurs aux prévisions, et 500 millions au Benelux, dus à des fermetures de capacité plus tôt que prévu.

Cette nouvelle charge - le groupe avait déjà passé 2,6 milliards d'euros de dépréciations en Italie et en Espagne l'an dernier - «démontre combien le groupe a détruit de la valeur depuis ses coûteuses opérations de croissance externe à l'époque présentées comme moteur de croissance», rappelle Natixis.

Cela «met la pression sur les groupes qui ont fait des acquisitions lors du dernier sommet du cycle, particulièrement en Espagne et en Italie, tels Enel, et aussi RWE en raison de l'acquisition d'Essent au Benelux», prévient Raymond James.

De plus, E.On annonce qu'il va fermer près de 6 GW de capacité de production dans les trois prochaines années à cause d'exigences réglementaires ou de la fin de vie des centrales, et réfléchit à des fermetures supplémentaires. Ces annonces montrent que «la situation de surcapacités est toujours importante en Europe et a même tendance à empirer», note Oddo.

Le groupe revoit dans la foulée sa rentabilité à la baisse. E.On table désormais sur un Ebitda entre 9,1 et 9,3 milliards d'euros, dans le bas de sa fourchette initiale de 9,1 à 9,8 milliards, pour un consensus Bloomberg à 9,26 milliards. Le résultat net est attendu

entre 2,3 et 2,5 milliards, pour une prévision originelle de 2,1 à 2,6 milliards, et un consensus actuel à 2,29 milliards. Un resserrement «en ligne avec nos attentes», ajoute Oddo.

Néanmoins, E.On a voulu rassurer le marché en confirmant son objectif de dividende de 1 euro au titre de l'exercice 2011, «un plancher» pour Natixis, soit un rendement de 6% au cours d'hier de 16,79 euros (-1,24%).

Pour 2013, E.On vise toujours un Ebitda de 11,6 à 12,3 milliards, pour un consensus en bas de fourchette, et un bénéfice net de 3,2 à 3,7 milliards, pour un consensus à 3,6 milliards. Le groupe promet un dividende d'au moins 1,1 euro pour cet exercice. Par ailleurs, E.On a annoncé son intention de se transformer en société européenne (SE).

Safran compte largement autofinancer ses efforts d'investissement d'ici 2015

L'équipementier aéronautique ambitionne une marge d'exploitation récurrente proche de 15 % contre un niveau d'environ 10 % attendu cette année

par YVES-MARC LE REOUR

Safran reste optimiste sur son développement à moyen terme malgré la crise. L'équipementier aéronautique compte sur une croissance du trafic aérien plus rapide que celle du PIB mondial, grâce notamment à l'Asie, pour atteindre à l'horizon 2015 un chiffre d'affaires de 15 milliards d'euros avec une marge d'exploitation récurrente proche de 15%. Le chiffre d'affaires de l'exercice 2011 devrait être supérieur à 11,5 milliards et la marge proche de 10%. *«Malgré les incertitudes de l'environnement macroéconomique actuel, Safran est en mesure de capitaliser sur d'importants succès et il conserve un niveau particulièrement élevé de visibilité sur ses perspectives à court et long termes»*, a expliqué hier le PDG Jean-Paul Herteman lors d'une présentation aux investisseurs.

Le chiffre d'affaires de la sécurité,

segment de marché qui sera stimulé par l'accélération des contrôles sur les sites aéroportuaires, est attendu en hausse de 10% d'ici à 2015. Globalement, Safran estime que la croissance de l'activité et de la marge d'exploitation récurrente au sein de ses 4 divisions (propulsion, défense, équipements et sécurité) lui permettra d'absorber ses frais de recherche et

Une forte progression attendue du cash-flow libre

développement (R&D) ainsi que la progression en valeur absolue des investissements industriels.

D'ici à 2013, la barre de 1,1 milliard d'euros de dépenses de R&D, dont la moitié sera capitalisée au bilan, devrait être dépassée. Ceci représentera *«jusqu'à 8% de son chiffre d'affaires contre un niveau normalisé actuel de 6-7%»*. Quant

aux investissements industriels, ils devraient rester compris entre 3% et 4% des ventes au cours des quatre prochaines années. En conséquence, le taux de conversion du bénéfice d'exploitation (Ebit) en cash-flow libre devrait être en moyenne supérieur à 50% sur la période, contre environ un tiers en 2011.

Si des lignes de crédit confirmées et non tirées de 2,6 milliards d'euros confèrent au groupe une bonne flexibilité financière, sa croissance externe obéira à une stricte discipline. Les critères fixés par Safran sont un retour sur investissement compris entre 10% et 12% (contre un coût du capital de 8% actuellement), un effet relatif sur le BPA au plus tard la deuxième année suivant la clôture de la transaction, un ratio de dette nette sur Ebitda inférieur à 2,5 fois et une couverture des intérêts par l'Ebit de 6 fois. L'action a terminé en hausse de 1,6% à 23,1 euros.

7

L'AMF demande un effort sur les obligations de conservation des titres attribués aux dirigeants

Le régulateur incite fortement les sociétés cotées à prendre en compte ses pistes de réflexion, la plupart du temps ignorées

par BRUNO DE ROULHAC

Peut mieux faire! Pour son huitième rapport sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants, l'AMF se félicite de l'amélioration de la transparence de l'information, mais rappelle un certain nombre de recommandations et de pistes de réflexion.

En premier lieu, le régulateur demande aux sociétés de communiquer clairement sur l'application ou non d'un code de gouvernance (Afep-Medef, MiddleNext,...), et de respecter le principe «appliquer ou expliquer» pour chaque règle ou point de vigilance du code utilisé par des explications *«suffisamment circonstanciées et adaptées»*. Sur les huit sociétés disposant d'un administrateur référent (utilisé uniquement dans le CAC 40), seulement la moitié détaille ses

pouvoirs. L'AMF demande que cela soit systématique. Les sociétés appliquant le code Afep-Medef déclarent avoir 52% d'administrateurs indépendants. Toutefois, l'AMF demande de nommer ces administrateurs et de préciser le contenu de tout engagement auquel seraient tenus ces administrateurs pour continuer à être indépendant.

Par ailleurs, le régulateur regrette que ses «pistes de réflexion» soient encore trop rarement prises en compte. Notamment, l'acceptation d'un mandat d'administrateur par un dirigeant mandataire social devrait être soumis à l'accord préalable du conseil; l'administrateur référent devrait aussi pouvoir convoquer un conseil et la société devrait publier un bilan de son activité; le président du comité d'audit devrait enfin être indépendant.

Du côté des rémunérations, l'AMF recommande un effort particulier sur les

informations relatives à l'obligation de conservation des titres, rappelant que ces obligations concernant des actions gratuites ou des titres issus de l'attribution d'option doivent être *«exigeantes, afin d'aligner [les] intérêts [des dirigeants] avec ceux de l'entreprise»*. Le régulateur demande aussi aux émetteurs de synthétiser les exceptions faites aux codes Afep-Medef et MiddleNext et de les expliquer. Le gendarme boursier réitère également ses deux pistes de réflexion. D'une part, l'engagement formel de ne pas utiliser d'instruments de couverture des options de souscription ou d'achat. D'autre part, la rémunération des présidents non-exécutifs doit tenir compte de la variété des fonctions exercées et de leur mission de surveillance à l'égard de la société.

La saga Sino-Forest semble s'acheminer vers une mise en faillite

La société chinoise cotée à Toronto a annoncé faire défaut sur une échéance de 9,8 millions de dollars et envisage la cession de ses activités

par PATRICK AUSSANNAIRE

Sino-Forest semble se résigner à son funeste destin. La société chinoise cotée sur le Toronto Stock Exchange a annoncé hier qu'elle ne pourra s'acquitter d'une échéance de paiement d'intérêts de 9,8 millions de dollars prévue jeudi sur une ligne d'obligation convertible arrivant à maturité en 2016. La société ne sera également pas en mesure de tenir son engagement de publier ses comptes du troisième trimestre dans le délai de 30 jours qu'elle s'était fixé lors de son dernier communiqué.

Ce manquement constituant une rupture de ses obligations d'emprunteur, l'exploitant de plantations de bois s'attend à recevoir une notification de défaut de la part de ses bailleurs de fonds et s'est même adjoint les services de Houlihan Lokey and Bennett Jones comme conseillers financier et juridique. «*Le conseil d'administration s'est résolu à*

envisager toutes les options stratégiques possibles» a indiqué le groupe dans un communiqué. «*La société pourrait envisager d'obtenir d'autres sources de capitaux, y compris via une recapitalisation ou la cession de tout ou partie de ses activités*». Le notionnel détenu par le groupe sur les 4 titres de dette senior et convertible est de 1,8 milliard de

Carson Block se frotte les mains

dollars, selon ses propres estimations.

Pour répondre aux accusations formulées dans un rapport publié en février par Muddy Waters Research, Sino-Forest a formé un comité indépendant. Problème: la société a indiqué lundi que son rapport ne serait pas publié avant 2012. Le charismatique Carson Block de Muddy Waters persistait hier en indiquant que

«*Sino-Forest a peu d'actifs de valeur réelle. Le ton du communiqué d'aujourd'hui est nettement plus sombre que celui du 15 novembre dernier qui, en ligne avec les seize années de fraude des dirigeants, offrait une fausse représentation des résultats de la commission d'investigation indépendante*». Et de rajouter qu'il «*semble qu'une mise en faillite devienne une réelle possibilité*».

Le cours de l'action de Sino-Forest a chuté de 71% en deux jours début juin, et la cotation est suspendue depuis août. Avec une capitalisation boursière de 4,9 milliards de dollars canadiens avant le rapport, les investisseurs ont dû essuyer une perte de 3,3 milliards. Le fonds Paulson & Co, actionnaire majoritaire avant juin, a cédé l'intégralité de ses actions dans le groupe après la publication du rapport, essuyant ainsi une perte de 462 millions.

8

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 28 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

FRANCHISSEMENTS DE SEUIL :

Orpea : Foncière, Financière et de Participations a franchi en hausse le seuil de 5 % des droits de vote et détient 7,19 % du capital et 5,61 % des droits de vote (12/12/11).

Osiatis : Tocqueville Finance agissant pour le compte de fonds dont elle assure la gestion, a franchi en baisse le seuil de 5 % des droits de vote et détient 7,56 % du capital et 4,87 % des droits de vote (13/12/11).

Systran : Alto Invest agissant pur le compte de fonds dont elle assure la gestion, a franchi en hausse le seuil de 5 % des droits de vote et détient 7,30 % du capital et 5,03 % des droits de vote (13/12/11).

Naturex : Jacques Dikansky a franchi en baisse, directement et indirectement par l'intermédiaire de SGD qu'il contrôle, le seuil de 25 % des droits de vote et détient 21,00 % du capital et 24,78 % des droits de vote (12/11/11).

Le Noble Age : Alsacienne et Lorraine de Valeur, d'Entreprises et de Participations a franchi individuellement en hausse le seuil de 5 % des droits de vote et détient 5,85 % du capital et 7,29 % des droits de vote (12/12/11).

Robertet : First Eagle IM, agissant pour le compte de fonds dont elle assure la gestion, a franchi en baisse le seuil de 20 % des droits de vote et détient 25,28 % du capital et 19,88 % des droits de vote (09/12/11).

Store Electronic Systems : Tikehau Capital Partners a franchi en hausse les seuils de 10 % du capital et des droits de vote et détient 10,36 % du capital et des droits de vote (09/12/11).

Quantel : CM-CIC Investissement a franchi en baisse le seuil de 5 % des droits de vote et détient 3,04 % du capital et 4,81 % des droits de vote (08/12/11).

Société 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).

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



TIKEHAU L'expertise crédit du spécialiste obligataire
INVESTMENT MANAGEMENT

TK Rendement 2016
ISIN : FR0011131812

Un horizon de rendement attractif pendant **5 ans**

Pour plus d'informations, www.tikehauim.com

Contact distribution
Jérémy Gabriel
+33 1 53 59 05 18

Amundi ETF



L'AGEFI
Séminaires



Forum ETF 2012

Réglementation, collatéral, OTC, liquidité, indices, réplcation... une matinée pour passer en revue les grands enjeux du marché

JEUDI 16 FÉVRIER 2012 - DE 8H30 À 13H

Hôtel Ambassador
16 boulevard Haussmann - 75009 Paris

> Les débats seront animés par **Florent Berthat**, rédacteur en chef adjoint, **agefi.fr**,
Valérie Riochet, journaliste, **L'AGEFI HEBDO**, et **Jean-François Tardiveau**, rédacteur en chef, **NEWSManagers**

8h45 - 9h00

KEYNOTE SPEAKER Les ETF sont-ils encore attractifs pour les investisseurs institutionnels en 2012 ?

Alain Pestre, directeur des investissements, CAVP - CAISSE D'ASSURANCE VIEillesse DES PHARMACIENS

9h - 9h20

Atelier 1 - Réglementation - Vers un encadrement réglementaire spécifique des ETF et plus de transparence ?

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

9h20 - 9h50

Atelier 2 - Négociation sur le marché OTC

Régis Yancovici, directeur général délégué - responsable de la gestion, EFIGEST AM
Soufiane Jbara, responsable de l'exécution ETF France, Benelux et Suisse, FLOWTRADERS

9h50 - 10h20

Atelier 3 - Liquidité

Olivier Paquier, directeur France, Espagne et Portugal, SPDR ETF
Philippe Toledano, gérant allocation globale, NATIXIS ASSET MANAGEMENT

10h20 - 10h40

KEYNOTE SPEAKER Due diligence des investisseurs en ETF

Philippe Malaise, professeur de finance, EDHEC-RISK INSTITUTE

11h - 11h30

Atelier 4 - Indices - Evolutions et innovations en matière d'indices ETF en 2012

Thibaud de Cherisey, directeur Europe du développement des ETF, INVESCO POWERSHARES
Mirela Vlad, directeur régional, EUROMTS INDICES

11h30 - 12h00

Atelier 5 - Réplication - Les points clés pour s'assurer de la qualité d'un ETF

Fannie Wurtz, responsable des relations clientèles, AMUNDI ETF
Nicolas Caplain, directeur de la sélection des fonds externes, LA BANQUE POSTALE ASSET MANAGEMENT

12h - 12h30

Grand débat de clôture Collatéral et contrepartie

Yves Maillot, directeur investissements et gestion actions, ROBECO GESTIONS
Thibaud de Cherisey, directeur Europe du développement des ETF, INVESCO POWERSHARES
Laetitia Roche-Hintzy, ventes institutionnelles, AMUNDI ETF
Olivier Paquier, directeur France, Espagne et Portugal, SPDR ETF

Les débats seront suivis d'un cocktail

Bulletin d'inscription

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

GPI1202

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

☐ **ACCÈS GRATUIT POUR LES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS** (caisses de retraite, institutions de prévoyance, mutuelles, compagnies d'assurances, hors activité de gestion pour compte de tiers, corporates)

Signature & cachet de l'entreprise :

☐ Participation aux frais : 490,00 € HT (soit 586,04 € TTC) pour tout règlement après le 3 février 2012

☐ Tarif spécial : -50 € HT de réduction pour tout règlement avant le 3 février 2012
soit 440 € HT (soit 526,24 € TTC)

La facture tient lieu de convention simplifiée de formation professionnelle

Renseignements et inscriptions :

Tél. : 01 43 12 85 55 - Fax : 01 40 06 95 26 - e-mail : info-seminaire@agefi.fr

L'AGEFI

L'intelligence financière au quotidien

Groupama gagnerait 20 points de marge de solvabilité grâce à la CDC

La Caisse des dépôts va acquérir dans l'immédiat 6,5 % de Silic, permettant au mutualiste de déconsolider sa participation

par ANTOINE LANDROT

Groupama va pouvoir passer les fêtes tranquille. Comme pressenti (L'Agefi du 9 décembre), la CDC va investir 300 millions d'euros dans Gan Eurocourtage sous forme d'actions de préférence, rémunérées 10% par an. Un mécanisme similaire au soutien des banques par l'Etat français suite à la crise financière de 2008. «L'idée consiste à ce que Groupama rembourse la Caisse en 2012 avec le fruit de la vente de sa filiale», explique à L'Agefi un proche du dossier.

Gan Eurocourtage aurait en effet besoin d'un renforcement de sa solvabilité pour pouvoir poursuivre son activité. Une source syndicale évoque une croissance de parts de marché (notamment auprès des entreprises de plus de 100 salariés) acquise au détriment de la rentabilité.

L'autre pan du dossier concerne l'acquisition de Silic, la société foncière de Groupama, par Icade, son homologue à la CDC. Comme le précise un communiqué, l'institution publique va d'abord acquérir 6,5% de Silic auprès du mutualiste. Dans un deuxième temps, Groupama

apportera le solde de sa participation dans Silic à un holding détenu par la CDC et dans lequel l'organisme public aura déjà placé ses parts dans Icade. Cette dernière lancera alors une offre publique d'échange (OPE) sur le solde du capital de Silic et à laquelle souscrira pleinement le holding. Ces étapes se feront sur la base d'une parité d'échange de 5 actions Icade pour 4 actions Silic, coupons 2011 attachés. Selon le PDG d'Icade, Serge Grzybowski, cité

Des actifs cédés à foison

par l'AFP, la CDC contrôlera la nouvelle société avec plus de 50% du capital. Groupama devrait bénéficier au titre de l'exercice 2011 d'un dividende de 3,70 euros par action Icade.

L'opération sur Silic renforcera les fonds propres du groupe de deux manières. La vente des 6,5%, valorisée à 80 millions au prix du marché d'hier, lui permettra d'une part d'engranger une plus-value. D'autre part, Groupama

verra sa participation dans Silic descendre sous la barre des 33,4%, ce qui lui permettra de la déconsolider avant la clôture de ses comptes le 31 décembre. Le groupe ne sera pas obligé de déduire cette participation de son capital réglementaire.

Groupama estime que les transactions relatives à Gan Eurocourtage et Silic lui permettront d'attendre une marge de solvabilité située entre 120% et 130%.

Mais le groupe ne s'est pas contenté de cela: il a également réalisé 400 millions d'euros de plus-values sur des cessions d'OAT, cédé un portefeuille de 500 millions d'euros d'actions (parfois en moins-values) et, selon Le Monde, réalisé 250 millions de plus-values immobilières (hors Silic).

La solution d'un rapprochement avec Covéa «n'est pas retenue à ce stade, puisque le schéma avec la CDC exclut une prise de contrôle de fait de Groupama», confie un proche du dossier.

11

Fonditalia Sai cherche par tous les moyens à restaurer sa solvabilité

Augmentation de capital, emprunt convertible, cession partielle du portefeuille de participations : l'assureur italien étudie toutes les pistes

par ALEXANDRE GARABEDIAN

Il est des échecs dont on se félicite tous les jours. Groupama peut remercier le régulateur boursier italien de lui avoir barré la route de Fonditalia Sai, en mars dernier. Le groupe français, aujourd'hui aux abois, avait envisagé fin octobre 2010 d'investir 146 millions d'euros pour prendre 17,1% de Premafin, le holding de contrôle du premier assureur automobile d'Italie. Depuis, le cours de Fonditalia a plongé d'environ 80%.

Il faut dire que l'assureur italien, dégradé hier soir de deux crans par Fitch à BB-, traverse une mauvaise passe, antérieure à l'aggravation de la crise de la dette souveraine en zone euro. Sa marge de solvabilité approcherait aujourd'hui du seuil fatidique des 100%. La compagnie a déjà levé 450 millions d'euros cet été à travers une augmentation de capital, mais

c'était avant le crash des marchés en août. Lundi soir, elle a mandaté Goldman Sachs pour lui apporter des solutions en vue d'un conseil d'administration décisif le 21 décembre.

«Tout est calme. Toutes les options seront examinées, y compris une augmentation de capital», a indiqué hier Piergiorgio Peluso, le nouveau directeur général de Fonditalia. Pour Gianantonio Villani, analyste chez Kepler, «une nouvelle et énorme augmentation de capital devient de plus en plus plausible, ce qui pourrait être un catalyseur positif si Premafin (36% du capital) est dilué».

Au moins deux poids lourds de la finance transalpine poussent en ce sens: Mediobanca, premier créancier de l'assureur avec un emprunt subordonné de 1 milliard, et UniCredit, qui a souscrit 170 millions d'euros d'actions Fonditalia lors de l'appel au marché de cet été. Mais

d'autres pistes sont à l'étude. L'assureur envisage ainsi de rassembler dans une filiale ses grandes participations cotées telles Mediobanca (3,8%), RCS (5,5%) ou encore Generali (1,13%). Des lignes valorisées à 804 millions d'euros fin 2010 mais dépréciées de 124 millions au troisième trimestre. L'idée serait ensuite de faire rentrer dans cette structure, en tant qu'actionnaire minoritaire, Credit Suisse, une maison où a travaillé Piergiorgio Peluso.

La presse italienne a évoqué d'autres cessions d'actifs, comme la filiale serbe Ddor Novi Sad, qui pourrait intéresser Axa. Ou encore l'émission d'un emprunt convertible en actions Milano Assicurazioni, l'assureur dont Fonditalia détient 63%. Le verdict est attendu mercredi prochain.

Le régulateur suisse précise ses attentes dans le contrôle des traders

La Finma formule trente exigences pour assurer un contrôle des risques efficace dans les banques d'investissement après le scandale chez UBS

par FLORENT LE QUINTREC

En écho au scandale qui a touché UBS après les pertes massives d'un de ses traders, l'Autorité fédérale suisse de surveillance des marchés financiers (Finma) a fait part de ses attentes en matière de contrôle des risques liés aux opérations de trading. Elle précise que l'objet de sa communication n'est pas de commenter l'affaire UBS.

«Le risque lié aux transactions non autorisées dans le négoce ne se limite pas à certains secteurs d'activités, produits ou systèmes, mais concerne toutes les activités de négoce», insiste la Finma.

Une façon de ne pas blâmer directement les activités des plates-formes Delta One, théâtre des fraudes de Kweku Adoboli chez UBS et de Jérôme Kerviel à la Société Générale, ou encore les produits ETF, dont le fonctionnement a été attaqué après les déboires de la banque suisse.

Parmi ses trente recommandations, la Finma souligne la responsabilité de la direction des banques d'investissement. «Il lui incombe en particulier d'organiser les activités de négoce de telle sorte qu'il soit possible d'identifier, mesurer et contrôler efficacement et de manière appropriée les risques liés aux opérations de négoce non autorisées». Pour cela, les mesures de contrôles

Transferts entre middle et front-office sous surveillance

doivent se faire de manière distincte entre le front-office et les unités de contrôle situées en aval.

Les systèmes de contrôle interne doivent également pouvoir mettre en place des alertes efficaces, notamment en cas de dépassement de seuils prédéfinis. «Cet impératif implique de débloquent des ressources techniques et humaines suffisantes», poursuit la Finma. Elle

rappelle que les unités de contrôle doivent être formées de manière à comprendre les opérations de trading.

Les transferts de collaborateurs entre le front, le middle et le back-office, doivent aussi faire l'objet de contrôles continus. Dans les affaires Société Générale comme UBS, le trader avait d'abord officié au middle-office avant de passer au front-office, ce qui lui aurait permis de déjouer les contrôles internes. La Finma préconise une surveillance des relations entre les traders et leurs contreparties en sollicitant des confirmations pour toutes les opérations.

Enfin, en cas d'externalisation des procédures de contrôle, la banque doit évaluer en permanence la fiabilité du prestataire.

«Dans le cadre de son activité de surveillance, la Finma vérifiera dans quelle mesure les principaux établissements assujettis remplissent ces exigences», prévient le régulateur.

12

Les OPCVM français font le dos rond

Le rythme de décollecte a diminué en novembre sur toutes les classes d'actifs, les fonds monétaires enregistrant même un afflux d'argent

par BENOÎT MENU

Les investisseurs au sein des OPCVM français ont adopté une attitude résolument attentive en novembre face à des marchés en repli. EuroPerformance - SIX Telekurs relève que l'encours de l'ensemble des fonds hors alternatifs a cédé le mois dernier 7,73 milliards d'euros, à 729,3 milliards. Un revers limité par une collecte nette positive de 3,4 milliards d'euros sur le compartiment monétaire, dont l'encours reste tout de même en baisse de 6,8% depuis le début de l'année à 321,9 milliards.

La collecte s'est malheureusement avérée négative pour toutes les autres catégories de fonds, dans des proportions certes maîtrisées. A savoir de 520 millions sur les fonds actions ou de 1,3 milliard tant pour les fonds obligataires que pour les diversifiés. Les fonds dédiés aux actions françaises se distinguent dans ce morne panorama, avec une collecte positive de 1,1 milliard,

Collecte des OPCVM français (novembre 2011)

Catégorie OPCVM	Souscriptions en mds €	Encours en mds €	Variation de l'encours en %	
			nov. 2011	2011
Trésorerie	3,4	321,9	1,2	-6,8
Obligations	-1,3	62,3	-4,3	-18,5
Actions	-0,5	167,6	-2,4	-20,1
Diversifiés	-1,3	117,4	-2,5	-13,9
Garantis ou à formule	-0,5	60,2	-2,3	-12,4
Total (hors alternatifs)	-0,3	729,3	-1,0	-12,8
Fonds alternatifs (octobre 2011)	-0,2	6,0	-3,8	-21,5

Source : EuroPerformance-SIX Telekurs

correspondant à plus de 3% des actifs à fin octobre. Les retraits sur l'ensemble de l'univers scruté par EuroPerformance s'établissent ainsi à 260 millions d'euros. Contre une décollecte de 23,3 milliards en septembre et de 7,23 milliards en octobre.

La baisse de l'encours des OPCVM a ainsi trouvé essentiellement sa source le mois dernier dans la correction des marchés. L'effet de cette dernière s'élève à 7,47 milliards d'euros (dont

3,61 milliards pour les seuls fonds actions), contre un impact positif de 11,45 milliards en octobre.

Quant aux fonds alternatifs, dont les données sont analysées avec un mois de décalage, ils ont poursuivi en octobre leur érosion, avec une collecte négative à hauteur de 230 millions d'euros et un encours en recul de 3,8 et 21,5% sur un et dix mois, à 6,0 milliards.

Les actionnaires de LBO pourraient peiner à se séparer des minoritaires

La chambre commerciale de la Cour de cassation a rendu un arrêt remettant en cause l'exécution forcée des promesses unilatérales de vente

par FABRICE ANSELMIS

La troisième chambre civile de la Cour de cassation avait déjà pris des décisions dans ce sens, mais jusqu'à maintenant, la chambre commerciale n'avait pas franchi le pas», résume Lucas d'Orgeval, associé du cabinet [Reed Smith](#). Le 13 septembre, la Cour de cassation a rendu un arrêt considérant que, en cas de promesse unilatérale de vente, le promettant qui se rétracte avant la levée de l'option ne peut pas être contraint de réaliser la vente.

Dans cette affaire, la société Vectora avait signé en 2005 une promesse sur la vente de parts minoritaires dans une autre société auprès de la société FDG. La période d'exercice de l'option devait durer du 1er janvier 2008 au 31 décembre 2009. Mais à cause de litiges intermédiaires, le promettant avait finalement décidé de se rétracter le 5 mars 2007, avant que le bénéficiaire ne lève l'option le 7 janvier

2008 et demande l'exécution forcée de la vente devant le tribunal.

«Jusqu'à cette date, dans les promesses de vente d'actions minoritaires, la chambre commerciale permettait l'exécution forcée et la livraison des titres en lieu et place des dommages et intérêts normalement sanction au non-respect d'un engagement de faire», précise Marc

Cette jurisprudence doit être confirmée à l'avenir

Fredj, autre associé spécialisé de [Reed Smith](#).

C'était notamment fondamental dans les opérations de LBO (*leveraged buy-out*) où un fonds majoritaire s'associe toujours aux managers et/ou fondateurs, avec des clauses de séparation pour faute ou non (*good/bad leaver*) bien définies prévoyant ce genre de promesses. Ce

qui évite au fonds d'être «coincé» par des minoritaires pouvant nuire à ses intérêts.

«La chambre commerciale analyse donc que la rétractation, si elle intervient avant la levée de l'option, empêche toute rencontre du consentement, ajoute Emmanuel Vergnaud, également associé de [Reed Smith](#). Nous réfléchissons donc à adapter, sous différentes formes, les statuts ou les pactes d'actionnaires des entreprises concernées. Il faut toutefois éviter d'avoir à imposer une cession automatique des parts minoritaires en cas de séparation, alors qu'il restait intéressant d'avoir le choix via une promesse de vente ».

Reste à savoir si cette jurisprudence, qui pourrait compliquer le déroulement de certains LBO, sera confirmée par la chambre commerciale dans ses futures décisions.

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**

TAUX & CHANGES

INDICES OBLIGATAIRES BARCLAYS CAPITAL						NIVEAUX MOYEN D'EMISSION SUR LES TCN								Maj : 08-12-2011		
	Adjusted Duration	Total Return	M-T-D Return	Y-T-D Return	Inception Return	Echéance	1 mois	2 mois	3 mois	4 mois	5 mois	6 mois	9 mois	1 an		
Corporates																
US Treasury	5,93	0,25	0,36	9,16	1912,10	A-1+/P-1/F-1+	-0,6	2,0	8,6	16,0	21,0	21,3	30,0	35,0		
1 - 3 years	1,94	0,01	0,06	1,57	148,86	A-1/P-1/F-1	6,8	12,0	22,0	31,7	38,3	43,8	53,3	61,7		
3 - 5 years	3,89	0,09	0,36	6,32	224,70	A-2/P-2/F-2	23,0	38,0	50,0	65,0	75,0	80,0				
5 - 7 years	5,61	0,22	0,61	10,61	271,02	A-3/P-3/F-3	67,0	90,0	108,0							
7 - 10 years	7,79	0,37	0,70	14,40	300,07	ABCP										
10+ years	16,15	0,95	0,53	26,68	2785,20	A-1+/P-1/F-1+	73,8	82,5	98,3	N/A	N/A	N/A				
US Corporate	6,69	0,21	0,94	7,29	2110,00	A-1/P-1/F-1	81,3	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A				
Banques																
US High Yield	4,31	-0,09	1,40	3,70	1155,90	A-1+/P-1/F-1+	38,0	61,0	81,0	84,3	93,8	109,0	125,0	141,0		
Euro-Aggregate	5,21	0,25	1,67	1,75	84,83	A-1/P-1/F-1	54,0	74,0	95,0	101,3	110,0	124,0	142,0	162,0		
Treasury	6,08	0,18	2,04	1,46	83,93	A-2/P-2/F-2	64,0	94,0	117,0	136,7	148,3	168,8				
Supras																
1 - 3 years	1,83	0,15	0,91	1,21	64,11	A-1+/P-1/F-1+	-4,4	6,4	14,4	20,0	27,5	35,6	42,0	50,0		
3 - 5 years	3,58	0,18	1,32	1,51	81,04	Les niveaux sont des niveaux estimatifs. L'indice est contribué par 5 contributeurs avec un minimum de 2 contributeurs par niveau.										
5 - 7 years	5,06	0,14	1,87	1,27	90,34	EuroMTS Index (ex CNO-Etrix)										
7 - 10 years	6,97	0,00	2,40	1,91	93,03		1-3 ans	3-5 ans	5-7 ans	7-10 ans	10-15 ans	+15 ans	Global ans			
10+ years	12,08	0,37	3,65	1,35	105,88	Index	136,25	140,68	143,95	146,70	150,62	155,98	143,50			
Corporate	3,79	0,33	1,57	0,48	81,85	Duration	1,95	3,55	5,24	7,27	9,72	13,94	6,37			
Financial	3,59	0,29	2,04	-1,88	72,63	Modified Duration	1,88	3,41	5,03	6,97	9,30	13,32	6,10			
Industrial	3,85	0,34	1,07	3,31	94,61	Convexity	5,59	15,90	32,46	61,35	110,99	264,71	76,11			
Utility	4,56	0,41	1,28	1,99	100,84	Average Coupon	3,92	5,29	4,41	4,00	4,23	5,52	4,59			
AAA	5,73	0,41	1,32	5,15	93,96	Average Maturity	2,04	3,93	5,96	8,65	12,47	23,94	8,85			
AA	4,75	0,19	1,79	-0,94	77,80	Average Yield	4,06	4,14	4,20	4,31	4,52	4,67	4,43			
A	4,82	-0,05	2,39	-1,60	73,49	Weight	25,75	21,76	12,62	19,78	5,44	14,66	100,00			
BAA	3,78	0,14	1,56	-1,46	72,67	Index Change	0,09	0,18	0,25	0,26	0,24	0,28	0,20			
Sovereign/Supra.	5,23	0,46	1,52	3,63	93,64	Yield Change	-0,03	-0,04	-0,03	-0,02	-0,02	-0,01	-0,02			
Collateralised	3,90	0,31	0,79	2,82	82,91											
Euro-Aggregate 500+	5,22	0,25	1,68	1,77	85,10											
Euro High Yield	3,46	-0,04	2,37	-4,00	80,07											

ACTIONS

Indices Français						Indices Américains							
	Jour	Var.	PH (52 semaines)	PB (52 semaines)		Jour	Var.	PH (52 semaines)	PB (52 semaines)				
CAC 40						Etats-Unis							
	3078,72	-0,35	4169,87	16/02/2011	2693,21	23/09/2011	DJ Industrial	11954,94	-0,55	12876,00	02/05/2011	10404,49	04/10/2011
SBF 120	2331,23	-0,33	3109,80	16/02/2011	2074,51	23/09/2011	S&P 500	1225,73	-0,87	1370,58	02/05/2011	1074,77	04/10/2011
SBF 250	2280,24	-0,33	3038,98	18/02/2011	2034,18	23/09/2011	Nasdaq Composite	2579,27	-1,26	2887,75	02/05/2011	2298,89	04/10/2011
							Nasdaq 100	2268,37	-1,04	2438,44	26/07/2011	2034,92	09/08/2011
Indices européens						Canada							
	Jour	Var.	PH (52 semaines)	PB (52 semaines)		Jour	Var.	PH (52 semaines)	PB (52 semaines)				
Europe						S&P / TSX							
DJ Stoxx 50	2303,06	0,66	2779,45	18/02/2011	1983,56	23/09/2011	Mexique	11759,94	-1,24	14329,49	07/03/2011	10848,19	04/10/2011
DJ Euro Stoxx 50	2260,98	-0,37	3077,24	18/02/2011	1935,89	23/09/2011	Bolsa	36437,74	-2,12	38876,76	03/01/2011	31561,51	08/08/2011
DJ Stoxx 600	237,30	0,53	292,16	18/02/2011	209,26	23/09/2011	Brésil						
FT Eurofirst 100	2993,12	0,58	3799,27	25/02/2011	2571,12	23/09/2011	Bovespa	57494,85	0,26	71923,84	13/01/2011	47793,49	08/08/2011
Allemagne						Indices asiatiques							
Dax	5774,26	0,00	7600,41	02/05/2011	4965,80	12/09/2011		Jour	Var.	PH (52 semaines)	PB (52 semaines)		
Grande-Bretagne						Japon							
FTSE 100	5490,15	1,15	6105,77	21/02/2011	4791,01	09/08/2011	Nikkei 225	8552,81	-1,17	10891,60	17/02/2011	8135,79	25/11/2011
Espagne						Topix							
Ibex 35	8327,80	-0,64	11165,00	18/02/2011	7505,30	13/09/2011		740,71	-0,80	976,28	17/02/2011	703,88	25/11/2011
Italie						Hong-Kong							
S&P / MIB	14851,25	-0,31	23273,80	18/02/2011	13114,95	23/09/2011	Hang Seng	18447,17	-0,69	24468,64	08/04/2011	16170,35	04/10/2011
Suisse						Australie							
SMI	5759,72	0,22	6739,13	21/02/2011	4695,31	09/08/2011	S&P / ASX	4193,40	-1,40	4976,40	11/04/2011	3765,90	09/08/2011
Pays-Bas						Chine							
AEX	298,56	0,39	374,19	18/02/2011	256,36	23/09/2011	Shanghai A	2355,96	-1,87	3212,22	18/04/2011	2353,10	13/12/2011
Belgique						Corée du Sud							
BEL 20	2032,20	0,09	2778,80	28/04/2011	1894,58	25/11/2011	Kospi	1864,06	-1,88	2231,47	27/04/2011	1644,11	26/09/2011
Danemark						Taiwan							
KFX	380,45	0,99	478,38	03/03/2011	328,94	23/09/2011	Taipei Wght	6896,31	-0,76	9207,33	08/02/2011	6744,26	24/11/2011
Finlande						Thailande							
HEX	5207,93	0,33	7934,61	09/02/2011	4880,28	09/08/2011	SET	1030,61	-0,33	1148,28	01/08/2011	843,69	04/10/2011
Norvège						Indonésie							
OBX	343,68	0,59	420,43	06/04/2011	298,74	04/10/2011	Jakarta Composite	3763,58	-0,75	4195,72	02/08/2011	3217,95	26/09/2011
							Inde						
							BSE	2685,74	-0,59	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 Pour joindre directement vos correspondants : Par téléphone : Standard 01 53 00 26 26 - Rédaction (2703) - Par fax : Administration (2627) - Rédaction (2728) - Par e-mail : 1^{re} lettre du prenomnom@agefi.fr. **Direction** Directeur général, directeur de la publication, directeur éditorial : Philippe Mudry (2704), Directeur général délégué en charge de la gestion et du développement : François Robin (2634) **Rédaction** Rédacteur en chef : Alexandre Garabedian (2646), Rédacteur en chef adjoint : Olivier Pinaud (2608), Rédacteurs : Yves-Marc Le Récur (2667), Patrick Aussanaine (2661), Virginie Deneuville (2687), Antoine Duron (2747), Bruno de Rouillac (2737), Antoine Landrot (2719), Violaine Le Gall (2661), Benoit Menou (2721), Solenn Poullennec (2712), Bruno Sillard (2743) **Edition-Réalisation** Rédacteur en chef technique : Philippe Bonnet (2742), Desk : Régine Kuhn (2735) **Diffusion-Abonnements-Éditions** Service abonnements : Tel : 01 53 00 26 26 - Fax : 01 53 00 27 25 E-mail : abonnements@agefi.fr Chef du service informatique : Jean-François Martins (2709), Responsable administratif et financier : Laurence Limousin (2688), Directeur diffusion et promotion : Carole Mazurier (2614), Chargée du marketing direct : Audrey Jannucci (2642), Responsable réabonnement : Amélie Dutheil (2722), Service 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 éditée par : AGEFI SA au capital de 1260000€ Siège social : 8, rue du Sentier - 75002 Paris RCS : Paris B 334 768 652, N° Siret : 33476865200052, N° TVA Intracommunautaire : FR 75 334 768 652. Principal actionnaire : FININTEL, N° Commission Paritaire : 0515 W 90405, N° ISNN : 1776-3193

Morgan Stanley passe une charge pour MBIA

La banque américaine a résolu son litige avec le rehausseur de crédit. L'accord met fin aux CDS souscrits sur des titres CMBS, décriés par MBIA, et aux actions judiciaires engagées de part et d'autre, Morgan Stanley ayant accepté de verser une compensation. Celle-ci se traduira par une charge avant impôts de 1,8 milliard de dollars (1,2 milliard de dollars en net). L'exposition de Morgan Stanley à MBIA, ainsi que ses efforts pour couvrir ces risques, ont abouti à 3 milliards de dollars de pertes depuis le début de 2008. *«Il est essentiel que nous nous repositionnions pour le nouveau climat de régulations, et que nous le fassions rapidement»*, a souligné dans un communiqué le directeur général James Gorman. *«Tourner la page (sur ces litiges) retire de la volatilité pour nos résultats, et améliore de façon importante notre ratio de fonds propres dans le cadre de Bâle 3»*, a ajouté le dirigeant.

Free Mobile se lancera d'ici le 12 janvier

Le groupe dirigé par Xavier Niel a obtenu hier le feu vert de l'Arcep pour le lancement commercial de son offre mobile, le régulateur français des télécoms ayant confirmé que le quatrième entrant respectait bien ses engagements de couverture de réseau. Le nouvel opérateur mobile devra démarrer commercialement avant le 12 janvier, a ajouté l'Arcep dans un communiqué.

Eiffage cède 80% de sa filiale Optimep

Le groupe de BTP et de concessions a décidé de céder au fonds DG Infra Yield, spécialisé dans les infrastructures et fondé par Gimv et Dexia Bank Belgium, 80,1% de sa filiale Optimep 4, titulaire de la maintenance de quatre prisons françaises, dans le cadre de sa politique de désendettement. Le groupe conservera 19,9% du capital. La transaction valorise Optimep 4 à 266 millions d'euros.

L'indice américain des reventes de logements va être révisé

Les chiffres des reventes de logements aux États-Unis publiés de 2007 à octobre vont être révisés à la baisse la semaine prochaine, a annoncé l'Association nationale des agents immobiliers (NAR),

après qu'un audit a révélé une comptabilité erronée. La NAR a également expliqué que le chiffre des stocks de logements non vendus durant les quatre dernières années sera également révisé en baisse.

Le restockage touche les entreprises américaines

Selon le département du Commerce, les stocks ont progressé de 0,8% en octobre pour atteindre un niveau record à 1.550 milliards de dollars, après être restés stables en septembre. Le panel Reuters tablait sur une hausse de 0,9% en octobre. Cette plus forte hausse depuis cinq mois renforce l'idée selon laquelle la croissance américaine au quatrième trimestre pourrait être portée par ce phénomène de restockage.

Foule de prétendants pour Orange Suisse

France Télécom a reçu cinq offres fermes de reprise pour sa filiale suisse et compte choisir un repreneur au début de 2012, a indiqué un porte-parole. L'opérateur, qui n'a pas donné plus de détails à ce stade sur l'identité des candidats ou les conditions financières, espère retirer entre 1,5 et 2 milliards d'euros de la vente et a promis d'en rétrocéder 800 millions à ses actionnaires via un rachat d'actions.

Vivendi cède à la pression des créanciers

Le groupe a dû relever le coût d'un emprunt dans le cadre du refinancement d'un crédit de 1,5 milliard d'euros sous la pression de ses créanciers, a rapporté Reuters de sources bancaires. Vivendi a porté le taux de cet emprunt à cinq ans de 75 à 85 points de base au-dessus de l'Euribor. Les créanciers ont aussi protesté contre une utilisation massive des règles autorisant Vivendi à tirer jusqu'au tiers du prêt sans aucune charge.

Boeing engrange une commande record

Southwest Airlines a signé avec Boeing une commande ferme portant sur 150 exemplaires du nouveau 737MAX. La compagnie aérienne basée à Dallas, qui a également commandé 58 exemplaires du 737Next Generation, devient le client de lancement de la version remotorisée du 737. Cette commande est la plus importante enregistrée à ce jour par Boeing, tant par sa valeur financière (19 milliards de dollars au prix catalogue), que par le nombre d'appareils.

Discussions en Grèce autour d'une égalité de traitement entre public et privé

Les responsables de la zone

euro discutent d'un accord par lequel les créanciers privés pourraient avoir rang égal avec les créanciers du public, a révélé le directeur de l'Institute of International Finance (IIF), Charles Dallara. Les créanciers privés auraient le rang de *«pari passu»*, à égalité avec le FESF et les créanciers souverains et obtiendraient des coupons sur les nouvelles obligations versés au même moment que les intérêts sur les prêts.

La BCE doit voir si elle doit faire plus, selon Benoît Coeuré

La Banque centrale européenne *«doit être vigilante et voir si elle doit faire plus»* dans le cadre de ses mesures non conventionnelles (dont les rachats d'obligations) si la crise de la zone euro empêche ses décisions en matière de taux d'avoir les effets désirés, a estimé Benoît Coeuré, candidat de la France à un siège au directoire de l'institut d'émission. *«Mais cette décision doit être prise par la BCE sans ingérence politique»*, a-t-il déclaré devant le Parlement européen.

15

D'autres essentiels à lire sur notre site :



Le FMI plus prudent pour la Grèce

Le Fonds monétaire international anticipe une récession plus sévère cette année en Grèce que ce qu'il estimait jusqu'à présent. Prenant en compte le déblocage d'une aide de deux milliards d'euros à Athènes début décembre, le FMI table sur une contraction de 6% en 2011, contre 5,5% estimés auparavant. En 2012, le PIB devrait diminuer de 3% au lieu des 2,75% prévus initialement.

Nordea

Combining the best of Big and Boutique*



Contactez-nous au +33 1 56 43 50 29

www.nordea.fr

Investment Funds

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

Hausse de 4,4% du prix du gaz au 1er janvier

Le prix du gaz pour les particuliers en France augmentera de 4,4% au 1er janvier 2012, a annoncé hier le ministère de l'énergie. Le gouvernement avait pris acte fin novembre de la décision du Conseil d'Etat suspendant l'application du gel des tarifs du gaz de GDF Suez pour les particuliers décidé au 1er octobre, tout en disant rechercher les moyens d'en limiter les conséquences. Le Conseil d'Etat avait été saisi par des concurrents de GDF Suez, comme Poweo, Direct Energie ou Altergaz, qui contestaient le gel des prix décidé par le gouvernement. Le gouvernement a annoncé en parallèle une revalorisation de 10% des tarifs sociaux du gaz, un dispositif visant à alléger la facture des ménages les moins favorisés. GDF Suez dit dans un communiqué prendre acte de l'annonce du gouvernement. Et le groupe précise qu'il «*veillera à ce que ses coûts restent couverts dans la durée par les mouvements tarifaires*».

Veolia mis sous surveillance négative par Moody's

A la suite de la présentation du plan stratégique et de l'actualisation des perspectives, l'agence de notation Moody's a placé la note à long terme «A3» de Veolia Environnement sous surveillance négative.

La Hongrie fait part de ses attentes

Le gouvernement hongrois a déclaré qu'il espérait un accord de 15 à 20 milliards d'euros sur trois ou quatre ans avec le FMI et l'Union européenne, des sommes qui ne seraient utilisées qu'en dernier ressort.

Renault émet en yen au prix fort

Le constructeur automobile français a émis pour 15,4 milliards de yens (151 millions d'euros) d'«obligations Samouraï» à un taux de 300 points de base au-delà du swap japonais. Contre un écart de 150 pb lors d'une précédente émission comparable en décembre dernier.

Performance mitigée des ventes au détail aux Etats-Unis

Les ventes au détail ont augmenté moins que prévu en novembre, les fortes ventes d'automobiles ayant été compensées par une

médiocre performance dans le secteur alimentaire, a fait savoir le département du Commerce. Les ventes au détail ont augmenté de 0,2% après une hausse de 0,6% en octobre.

Le FESF émet 1,97 milliard d'euros de bons à trois mois

Le Fonds européen de stabilité financière a émis 1,971 milliard d'euros de bons à trois mois, avec un rendement moyen de 0,2222% et un taux de couverture de 3,2 selon des données publiées par la Bundesbank hier. Il s'agit de la première adjudication de papier à court terme du fonds de sauvetage européen.

ADP cède son assistance en escale à Groupe 3S

Aéroports de Paris a conclu l'accord de cession de 80% de sa division d'assistance en escale Alyzia à la société de services aéroportuaires Groupe 3S, pour un montant non dévoilé. ADP précise avoir obtenu du repreneur un engagement de ne procéder pendant trois ans à aucun licenciement collectif pour motif économique.

DuPont modère son enthousiasme

Le groupe de chimie américain vise une progression de 5 à 10,5% de son chiffre d'affaires en 2012,

contre une hausse d'environ 20% cette année. DuPont a également fait part de son intention de dégager 300 millions de dollars d'économies dans les coûts fixes en 2012, sans préciser si des suppressions de postes étaient à l'ordre du jour.

Fiat scelle un accord avec les syndicats

Le groupe italien, qui quittera l'organisation patronale Confindustria le 1er janvier et pourra donc ne plus dépendre de la convention collective de la métallurgie, a signé un accord sur de nouveaux contrats plus flexibles avec la majeure partie des syndicats, à l'exception de la Fiom. Cet accord prévoit le versement d'une prime extraordinaire de 600 euros en 2012.

Groupe Gorgé accueille le FSI dans son capital

Le Fonds stratégique d'investissement a conclu avec la famille Gorgé un accord lui permettant d'entrer au capital de la société Groupe Gorgé en garantissant à hauteur de 10% l'augmentation de capital lancée aujourd'hui. Le FSI deviendra ainsi un actionnaire de référence et de long-terme aux côtés de la famille, actionnaire majoritaire du spécialiste de la sûreté nucléaire.

La croissance de la

consommation de charbon va ralentir

L'Agence internationale de l'énergie estime dans un rapport que la consommation de charbon dans le monde devrait augmenter d'environ 18% au cours des prochaines années, passant de 5.225 millions de tonnes équivalent carbone (Mtce) en 2010 à 6.184 Mtce en 2016, grâce à la Chine et à l'Inde. Une croissance ralentie par rapport à la dernière décennie où la hausse a atteint 70%.

L'Edhec-Risk Institute dévoile ses benchmarks «Solvabilité 2»

En partenariat avec Russell Investments, l'institut a présenté hier seize benchmarks «Solvabilité 2» destinés à favoriser une allocation aux actions optimale dans le cadre de la directive. Issus des travaux de la chaire de recherche «Solvency 2 benchmarks», ces références externes doivent permettre aux investisseurs, notamment aux assureurs, d'avoir des versions simplifiées pour concevoir et tester des modèles internes partiels.

D'autres essentiels à lire sur notre site :



SFL se prépare à de nouvelles acquisitions

Société Foncière Lyonnaise est en bonne position pour croître selon son directeur général Bertrand Julien-Laferrrière. SFL bénéficie d'une structure financière solide avec un taux d'endettement (LTV) de 36% et 580 millions de lignes de crédit disponible. La foncière compte revenir en 2012 sur le marché de l'investissement.

Banque dépositaire - conservateur

Administration de fonds

Services aux émetteurs

www.caceis.com



caceis
INVESTOR SERVICES

solid & innovative

NOMINATIONS

CÉCILE DE LASTEYRIE Directeur développement ISR, **Dexia Asset Management**. IEP, maîtrise de droit des affaires Université Paris II Panthéon Assas. Auditeur spécialisée dans le secteur bancaire chez Price Waterhouse Coopers, responsable de l'audit interne puis du marketing et de la communication de Barep Asset Management,



responsable des appels d'offres et des relations avec les consultants (2005), directeur du marketing et communication (2007), directeur commercial France (2008), responsable département développement client (2010), directeur du développement ISR (depuis 2011) de Dexia Asset Management.

ANNE-CATHERINE DERCK

Directeur du Centre d'information bancaire, **Fédération Bancaire Française**. DESS marketing et logistique Université Paris Dauphine, ESCP-EAP. CIC Nord Ouest (1987) : directrice de la qualité, responsable des relations-clients, de la communication et des plateformes téléphoniques entrantes (2008). Directrice du centre d'information bancaire de la Fédération Bancaire Française (depuis 2011).

JEAN-DOMINIQUE GUTER

Président-directeur général, **Neopost France**. 48 ans, IFG, Insead. Différentes fonctions de management commercial et marketing au sein du groupe NCR (1985), directeur commercial puis PDG de Newell Window Fashions en France (2001), PDG de Lithotech France puis de Satas (2008), PDG de Neopost France (depuis 2011).

BRUNO SEREY

Co-Managing Partner, **Transearch**. Ecole polytechnique, Carnegie Mellon University. Chef de projet informatique dans la Marine Nationale, en poste au sein de la Practice technologie de McKinsey à Paris et à Londres, différents postes opérationnels au sein de Lafarge puis de Thales Air Traffic Management, consultant puis Partner chez Spencer Stuart et Odgers Berndtson, Co-Managing Partner et membre du Board International de Transearch International Partners (depuis 2011).

JEAN-FRANÇOIS MONTEIL

Co-Managing Partner, responsable Practice Finance, **Transearch**. 47 ans, IEP Strasbourg, Master's Degree London School of Economics. Début de carrière dans le secteur bancaire et la gestion d'actifs à Paris et à Luxembourg à l'Union Européenne de CIC et auprès d'Indosuez Asset Management, en poste au sein d'Armstrong International Executive Search à Londres (1998-00), associé de TASA TMP Worldwide Executive Search à Paris (2000-02), directeur général d'AT Kearney Executive Search (2002-08), associé en charge de la Practice banque, finance et juridique pour l'Europe continentale de Whitehead Mann (2008). Président France au sein d'Alexander Hughes (2009). Co-Managing Partner et responsable de la Practice Finance de Transearch International (depuis 2011).

ISABELLE LAMOTHE

Directrice activités conseil, **Altedia**. 45 ans, Master en communication HEC, DESS de gestion du personnel Ciffop, maîtrise de gestion Université Paris II Panthéon Assas. Début de carrière au sein de Colgate Palmolive puis manager en mobilisation d'acteurs autour de projets pour Herbemont Cesar & Associés. Accenture (2000-11) : directeur de projet en organisation et conduite du changement (2000), directrice du cabinet auprès du président France et Benelux (2005), directrice des ressources humaines d'Accenture France (2007), directrice du développement et de la prospective RH France et Benelux (2009).

Directrice des opérations puis directrice des activités conseil d'Altedia (depuis 2011).

JEAN-MARC DUPLAIX

Directeur financier du groupe, **PPR**. (prise de fonction le 30/01/2012) 41 ans, HEC, DESCF. Chargé de mission puis directeur au sein d'Arthur Andersen (1994-04), directeur administratif et financier adjoint du Groupe M6 (2005), directeur financier du Groupe PPR (à compter du 30 janvier 2012).

ISABELLE ROSSIGNOL

Président du directoire, **Ciloger**. (prise de fonction le 01/02/2012) 50 ans, HEC, Royal Institution of Chartered Surveyors. UAP (1983) : analyste immobilier, responsable de la gestion immobilière sous-traitée, directeur adjoint de la gestion immobilière interne. Groupe Axa (1998-06) : secrétaire général d'Axa Assurances, chargée de projet amélioration des points de vente en France et expérimentations, directeur de la distribution en charge des particuliers/professionnels pour la région Ile-de-France. Directeur commercial (2009) puis directeur de l'Asset Management d'Allianz Real Estate France, directrice générale adjointe d'Immovalor Gestion (2010), présidente du directoire de Ciloger (à compter du 1er février 2012).

HERVÉ PISANI

Associé, Corporate, **Freshfields Bruckhaus Deringer LLP Paris**. Université Paris I Panthéon Sorbonne, Université Paris

Dauphine. Associé au sein de Gide Loyrette Nouel puis de Darrois Villey Maillot Brochier (2001), associé du groupe Corporate au sein de Freshfields Bruckhaus Deringer (depuis 2011).

THOMAS DE BOURAYNE

Président France Belgique, **Experian**. Ecole supérieure de commerce. Début de carrière au Crédit Universel. Cofidis (1997) : directeur général de Banco Cofidis Argentina (1998), directeur général de la filiale portugaise (2003), directeur général de Cofidis France et membre du comité exécutif du groupe (2007-10). Directeur général de l'activité Credit Services d'Experian France (2011) puis président d'Experian France Belgique (depuis 2011).

PIERRE

DEHEUNYNCK

Président du conseil d'administration, **Crédit Agricole Immobilier**. Maîtrise de droit social Université Paris I Panthéon Sorbonne. Groupe BSN-Danone (1986) : différentes fonctions au sein des ressources humaines en France et à l'international (1986), directeur des ressources humaines Asie-Pacifique à Singapour (2000), directeur général du développement des hommes et des organisations. Directeur des ressources humaines et membre du comité exécutif au sein de Crédit Agricole S.A. (depuis 2009).

LA REVUE DE PRESSE

Risque sur le refinancement de la dette des entreprises européennes

Les entreprises européennes seraient-elles aussi sous pression, 98% des «collateralised loan obligations» (CLO), les véhicules d'investissement qui rachètent des prêts destinés au financement des acquisitions des sociétés de capital-investissement, devant être gelés d'ici 2014, selon le journal qui cite une étude de Standard & Poor's. «Le problème des CLO deviendra critique dans les 12 à 18 prochains mois» estime un banquier cité par le quotidien. S&P estime que ce problème entraverait la capacité de refinancer environ 250 milliards d'euros de prêts en Europe dont l'échéance va de 2012 à 2017. Les petites sociétés seraient les plus touchées.

FINANCIAL TIMES

L'Allemagne reste opposée aux euro-obligations

Dans un entretien, le ministre allemand de l'économie et leader du Parti des Démocrates libres, Philipp Rösler, rejette toute idée d'émission d'euro-obligations, ou «euro bonds». Le dirigeant politique tient à souligner que lui et son parti resteront un partenaire fiable pour la résolution de la crise de la dette en zone euro.

Passauer Neue Presse

Inquiétudes sur la téléphonie mobile outre-Manche

Le quotidien, citant un rapport du régulateur du secteur des télécoms au Royaume-Uni, l'Ofcom, indique que le pays risque de perdre du terrain après que la procédure d'enchères sur la prochaine génération de services mobiles a été retardée à la fin de l'année prochaine. L'Ofcom se réjouit que le marché domestique soit parmi les moins chers et les plus développés.

Financial Times

Eramet attise les convoitises

Alors que des négociations ont été engagées avec le Fonds stratégique d'investissement concernant la participation de 26% d'Areva au capital d'Eramet (lire page 6), les indépendantistes néo-calédoniens de la province Nord, déjà actionnaires d'Eramet, «se mettent à leur tour sur les rangs», selon le quotidien. La Société minière du Sud Pacifique (SMSP) a transmis hier une offre formelle d'achat à Luc Oursel.

Les Echos

Lorenzo Bini Smaghi au chevet de l'Italie

Le membre italien sortant du conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne estime dans un entretien que l'Italie peut et doit se sauver de la crise. Lorenzo Bini Smaghi estime que le pays a aussi besoin de mesures susceptibles de stimuler la croissance. A ses yeux, le renforcement des achats obligataires de la BCE «dépend des circonstances».

Die Zeit

La dépréciation du yuan semble bien lointaine

Liu Dongliang, du département des marchés financiers de la China Merchants Bank, estime dans une tribune publiée par le quotidien chinois que toute dépréciation du yuan ne pourrait intervenir que dans le cadre d'une aggravation au-delà de toute estimation actuelle de la crise de la dette en zone euro et d'un atterrissage brutal de l'économie chinoise.

China Securities Jou

Les gérants prudents sur la rentabilité des sociétés européennes

Le quotidien britannique, qui cite une étude réalisée par Bank of America Merrill Lynch, indique que 72% des gérants interrogés s'attendent à une dégradation de la rentabilité des sociétés de la zone euro. Pour un investissement en actions, les gérants privilégient ostensiblement les Etats-Unis ainsi que les marchés émergents.

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

Pékin ne cède pas à la pression d'un assouplissement des règles sur l'immobilier

En réponse à l'appel d'un conseiller de la Banque centrale à assouplir l'étau sur l'immobilier, Pékin réaffirme le maintien «inébranlable» des mesures

par PATRICK AUSSANNAIRE

Pékin cèdera-t-il à la pression? Inquiétudes sur le niveau de la croissance, sur un éclatement de la bulle immobilière et sur la dette des finances locales alimentent les anticipations d'un assouplissement économique et monétaire des autorités chinoises. Dans le magazine *New Fortune*, un conseiller de la Banque centrale, Li Daokui, recommande de desserrer l'étau sur le crédit immobilier afin de doper les transactions et garantir un atterrissage en douceur. «Si le resserrement est trop rapide et trop brutal, cela aura un impact oppressant sur la croissance économique globale». Et de rajouter qu'«une chute brutale des prix immobiliers pèserait énormément sur la confiance de la plupart des ménages de la classe moyenne». Certains analystes estiment qu'avec les matières utilisées pour la construction, le secteur immobilier représente 25% du PIB chinois.

Mais Pékin compte maintenir ses mesures de restriction du crédit sur l'achat de résidences secondaires, de hausse du taux hypothécaire et de limitation des achats par les non-résidents. Le *Quotidien du Peuple*, journal officiel, estime dans son édition d'aujourd'hui que le ratio des prix immobiliers sur les revenus des ménages reste élevé et doit encore baisser pour

Les inquiétudes et les attentes de marché augmentent

atteindre un «niveau raisonnable». En écho aux propos du «Politburo» vendredi selon lequel les autorités maintiendraient «inébranlablement» les mesures de contrôle sur l'immobilier, le quotidien indique que «nous sommes dans une période clé de contrôle des fondamentaux macroéconomiques qui n'ont pas encore produits de résultats solides. Nous sommes encore loin du

moment souhaité pour assouplir la politique». Seul problème : le programme de logement à bas coût lancé par Pékin pour contrebalancer les mesures restrictives prend du retard.

La baisse du ratio des réserves obligatoires n'a pas suffi à rassurer les marchés, les options de vente à six mois sur l'indice «iShares FTSE China 25» coûtant 23% de plus que les options d'achat. Les marchés anticipent d'autres gestes de la part de Pékin. Le taux de swap à un an a baissé de 3 bp cette nuit à 2,90%, soit une baisse de 85 bp sur le trimestre, et le taux à 7 jours de 27 bp à 3,22% à Shanghai. Si Pékin semble opposé à tout assouplissement généralisé, l'*Economic Information Daily* indique que le régulateur bancaire chinois va différer l'application des nouvelles règles imposées aux banques du pays, initialement prévue au 1er janvier 2012, et les assouplir.

19

La Réserve fédérale persiste dans le statu quo

Le Comité de politique monétaire de la banque centrale américaine reporte à 2012 d'éventuelles nouvelles mesures d'assouplissement

par ANTOINE DUROYON

Les observateurs attendaient peu d'éléments concrets de la dernière réunion du FOMC, le Comité de politique monétaire de la Fed. A la lecture du communiqué final, on peut dire qu'ils n'ont pas été déçus. Les responsables de la politique monétaire américaine ont voté à une écrasante majorité - 9 contre 1 - en faveur du statu quo. Les mesures phares ont été confirmées : la désormais célèbre «opération Twist» (permutation de 400 milliards de dollars de titres courts au profit de titres longs), ainsi que le maintien du taux des *Fed funds* dans une fourchette comprise entre 0 et 0,25% «au moins jusqu'à mi-2013». La banque centrale américaine a conservé son taux directeur à un niveau proche de zéro depuis décembre 2008 et acquis 2.300 milliards de dollars de titres obligataires pour tenter de relancer

l'économie.

Dans son communiqué, le FOMC prend acte, avec prudence, de statistiques récentes plutôt encourageantes. Les données collectées depuis la dernière réunion début novembre suggèrent que «l'économie a progressé à un rythme modéré, en dépit d'un certain ralentissement apparent de la croissance mondiale». Le taux de chômage s'est notamment replié de 0,4 point en novembre, à 8,6%, son plus bas niveau depuis mars 2009. «Les pressions sur les marchés financiers mondiaux continuent de représenter des risques baissiers importants pour les perspectives économiques», avertit la Fed pour la troisième fois consécutive. «Ils [les membres du FOMC] ont pris bonne note du fait qu'il y a une amélioration modeste de l'économie, mais pas assez pour changer de cap», estime Gerald O'Driscoll, ancien vice-président de la

Fed de Dallas.

Sur les 41 économistes sondés par Bloomberg, aucun d'entre eux n'attendait pour hier l'annonce d'un QE3, un troisième round d'assouplissement quantitatif. Ils étaient en revanche 13% à l'anticiper pour la réunion de janvier et 21% à le prévoir pour celle de mars. Plus probablement, la Fed pourrait livrer en début d'année les premières conclusions de ses réflexions visant à améliorer la transparence de sa politique. Cela passerait entre autres par la publication des prévisions en matière de taux d'intérêt des responsables de la Fed. Réponse lors de la réunion des 24 et 25 janvier, à l'issue de laquelle Ben Bernanke tiendra sa conférence de presse trimestrielle.

Le Crédit Agricole va lever le voile sur une douloureuse réorganisation de sa BFI

La banque française pourrait annoncer aujourd'hui 2.000 à 2.500 suppressions de postes, dont une bonne part au sein de CA-CIB

par LA RÉDACTION

Le Crédit Agricole s'apprête à dévoiler le plan de réorganisation de ses activités de banque de financement et d'investissement (BFI) à l'occasion duquel seront annoncées des suppressions de postes. *Le Figaro* avance que la banque envisagerait de supprimer 2.000 postes sur l'ensemble du groupe dont plus du quart en France. Il n'y aurait pas de départs contraints, ajoute le quotidien, qui ne cite pas ses sources. La BFI concentrerait 1.500 de ces départs, le solde de 500 postes concernant le crédit à la consommation et le crédit-bail.

Dans le cadre de son programme de réduction de bilan, la banque devrait ainsi emboîter le pas à BNP Paribas et à la Société générale, qui ont annoncé ces derniers mois plusieurs centaines de suppressions de postes, principalement dans les activités de BFI, les plus

touchées par la crise de la zone euro et le durcissement de la réglementation bancaire. «*Il y aura demain (mercredi) la présentation du plan de transformation du Crédit agricole CIB (Corporate & Investment Bank) avec l'adaptation à la situation actuelle*», a confié à Reuters une source syndicale qui n'a pas souhaité être citée. Selon elle, Crédit agricole CIB réunit ce matin son

L'international mis à contribution

conseil d'administration à l'issue duquel se tiendra un comité d'entreprise.

BFM Business croyait de son côté savoir hier soir que le Crédit Agricole envisage de fermer une quinzaine de ses succursales de sa BFI dans le monde, et un millier de postes pourraient être supprimés. *Les Echos*, qui annoncent un «*traitement de choc*», évoquent ce

matin des réductions d'effectifs pouvant atteindre 2.500 postes, dont 1.000 en France. Le quotidien indique notamment que le nombre d'implantations internationales de CA-CIB, de soixante aujourd'hui, est appelé à être divisé par deux à terme.

Fin septembre, le Crédit Agricole a annoncé un plan visant à réduire la taille de son bilan et de ses besoins de financement afin d'adapter son profil financier à la crise financière. La direction avait alors assuré que le plan n'aurait pas de conséquences «*majeures*» sur l'emploi. Le groupe vise une réduction de 50 milliards d'euros son endettement entre juin 2011 et décembre 2012 et entend réduire son programme de refinancement sur les marchés à moyen et long terme en passant de 22 milliards d'euros en 2011 à 12 milliards en 2012.

20

NOUVEAU
Édition 2011

OFFRE SPÉCIALE -10%
Abonnés AGEFI

ANNUAIRE DE LA FINANCE 2011

23^e édition



Identifiez tous les acteurs
de la finance en France :

► **3 500** sociétés
(coordonnées complètes)

► **30 000** dirigeants
(organigrammes fonctionnels et opérationnels)

► **L'outil indispensable** pour développer votre activité.

Accès Internet :
toutes les mises à jour
en temps réel



L'annuaire de référence de L'AGEFI

-10% DE REMISE

sur www.agefi.fr/anf
code remise : ANF_C03 !