

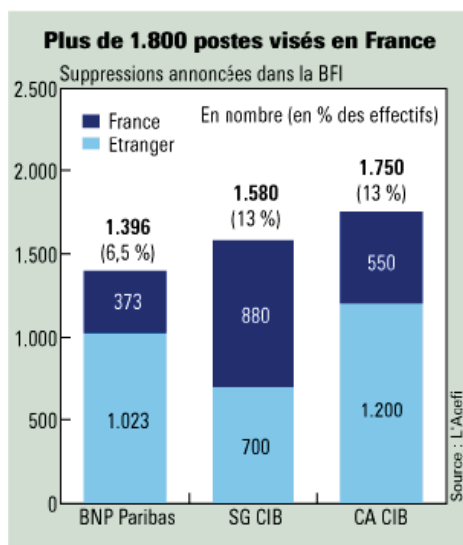
Natixis rejoint le club des BFI au régime

La banque présente le 13 janvier un plan d'ajustement, moins lourd que ceux de ses concurrentes

par ALEXANDRE GARABEDIAN

Un vendredi 13 de mauvais augure pour les salariés de [Natixis](#). La filiale de BPCE a convoqué à cette date un comité central d'entreprise pour annoncer des ajustements d'activités dans sa banque de financement et d'investissement (BFI). Un programme qui se traduira par des réductions d'effectifs. Même si, au siège de la banque, on réfute le terme de « plan » de suppression de postes à l'image de ceux que [BNP Paribas](#), le [Crédit Agricole](#) et tout récemment la [Société Générale](#) ont annoncés dans leur BFI (voir tableau).

[Suite p.9](#)



► Groupama Private Equity serait à vendre

PAR ANTOINE **LANDROT**

L'assureur se prépare à céder son pôle de capital-investissement. La question d'une cession groupée ou séparée des trois équipes de gestion reste posée.

[Suite p.9](#)

Le FESF réussit son pari sans gloire

S'il attire moins les investisseurs que lors de ses toutes premières émissions, le Fonds européen de stabilité financière, menacé de perdre son AAA, a réussi à placer ses titres à 3 ans. Mais il a dû consentir un bon prix, et cette opération laisse entier le débat sur sa capacité d'action.

[Suite p.2](#)

Eurotunnel gère activement sa dette

Le concessionnaire du tunnel sous la Manche a racheté pour 144 millions d'euros d'obligations à taux variable en 2011, avec une décote d'environ 10%. De quoi réduire ses charges d'intérêt et dégager un bénéfice latent. Une politique que le groupe devrait poursuivre cette année.

[Suite p.6](#)

LA REVUE DE PRESSE

Les caisses des sociétés américaines débordent de liquidités [Financial Times](#)

Citigroup renonce à céder OneMain [Wall Street Journal](#)

Les banques chinoises manquent leur objectif de prêts [Caixin](#)

La Catalogne fait de la résistance [Financial Times](#)

Les Pays-Bas cherchent à se désengager d'Ureco [Financial Times](#)

60 SECONDES

DERNIÈRE HEURE

- UniCredit évoque le risque d'éclatement de l'euro [p.18](#)
- L'Etat français se résoudrait à une nationalisation totale de Dexia [p.18](#)
- La Chine tente de limiter le ralentissement de son économie [p.19](#)

ECONOMIE ET MARCHÉS

- La France boucle sans souci sa première adjudication de l'année [p.2](#)
- Le marché des bureaux franciliens ralentit après un troisième trimestre 2011 exceptionnel [p.3](#)
- L'Espagne écarte un assainissement rapide du secteur bancaire [p.3](#)
- L'effet de levier fiscal sur les acquisitions baissera cette année en France [p.4](#)

EMETTEURS

- Japan Airlines accélère la cadence pour son retour en Bourse en 2012 [p.6](#)
- Les jeunes entreprises innovantes résistent mieux que les autres sociétés [p.7](#)
- Les salariés profitent peu de la création de valeur au sein du CAC 40 [p.7](#)

INDUSTRIE FINANCIÈRE

- Les hedge funds bouclent leur pire année depuis la crise de 2008 [p.10](#)
- Focus sur les opérations de capital investissement [p.11](#)

L'ESSENTIEL

- Des députés pour une commission d'enquête sur la dette [p.14](#)
- Madrid promet de couper dans la fonction publique [p.14](#)
- Les paiements UE/FMI à la Grèce reportés de trois mois [p.14](#)
- Total va probablement conserver sa raffinerie de Lindsey [p.14](#)
- Bruxelles se verrait confier des pouvoirs renforcés [p.14](#)
- Les investisseurs dans les fonds nourriciers de Madoff déboutés [p.14](#)
- La Hongrie s'engage à un accord rapide FMI-UE [p.14](#)
- Le président de la BNS rejette toute idée de démission [p.14](#)
- J&J veut solder un litige [p.15](#)
- SG Private Banking se réorganise [p.15](#)
- Pékin renforce sa présence au capital des banques [p.15](#)
- Les fonds de pension britanniques dans le rouge [p.15](#)
- Nouveaux signes d'amélioration de l'emploi américain [p.15](#)

Le FESF réussit son émission malgré sa potentielle dégradation

Le Fonds européen de stabilité financière a dû offrir un bon prix pour séduire suffisamment d'investisseurs avec ses titres à trois ans

par SOLENN POULLENNEC

Le Fonds européen de Stabilité Financière (FESF) a réussi son pari sans panache. Il placé hier 3 milliards d'euros de titres à trois ans pour aider au financement de l'Irlande et du Portugal. Avec près de 4,5 milliards d'euros d'ordres reçus, la demande a été beaucoup moins importante que lors des premières émissions en janvier et juin 2011.

Néanmoins, le placement a été moins douloureux que celui de novembre où le fonds avait placé 3 milliards d'euros de titres à 10 ans avec une demande tout juste supérieure à ce montant et à 104 points de base au-dessus des taux mid swaps. Hier, l'émission a été placée à 40 points de base au-dessus des taux mid-swaps. «*Pour s'assurer du placement du papier, le FESF s'est montré assez généreux en termes de prix, théoriquement il aurait pu offrir 20 points de base de moins*», estime Cyrille Regnat chez [Natixis](#).

Depuis qu'il est devenu opérationnel à l'été 2010, le fonds a perdu de son aura même si ses pouvoirs et sa capacité ont été officiellement augmentés au fil des derniers sommets européens. Désormais, il est censé garantir une partie des dettes souveraines grâce à des certificats et agir via des fonds de co-investissement. Mais, depuis l'automne, rien n'a filtré sur l'avancée de

Le débat reste entier sur l'avenir du Fonds

ces discussions. Surtout, début décembre, Standard & Poor's a mis sous surveillance avec implication négative, les pays du fonds notés AAA, qui lui garantissent la même note. Logiquement, elle a infligé le même sort au fonds en indiquant qu'il pourrait être dégradé d'un ou deux crans. Si elle était confirmée, cette dégradation réduirait sensiblement l'appétit des investisseurs

pour les obligations du fonds.

Certains argumentent que le FESF pourrait tout de même continuer jouer un rôle important grâce au programme d'émissions à 3, 6 et 12 mois annoncé en décembre. Il ne remplace pas le programme de financement à long terme mais doit lui apporter «*plus de flexibilité*».

Pour Cyril Regnat, «*le programme de financement à court terme est une très bonne idée pour pouvoir acheter et vendre des titres souverains sur le marché secondaire*». A de telles maturités, le fonds, même dégradé, devrait pouvoir trouver preneur. «*Emprunter à court terme, pour prêter à long terme a toujours été une recette désastreuse en temps de stress*», mettent cependant en garde les analystes de [Credit Suisse](#) dans une note.

2

La France boucle sans souci sa première adjudication de l'année

Elle a émis près de 8 milliards d'euros d'obligations longues. L'Italie et l'Espagne feront appel au marché la semaine prochaine

par VIOLAINE LE GALL

Le programme de financement 2012 de la France démarre bien. Hier, l'Agence France Trésor a placé près de 8 milliards d'euros d'obligations longues, un montant en haut de la fourchette indicative.

L'adjudication était très attendue. Elle intervient alors que la France risque de perdre prochainement sa note de crédit AAA. Les investisseurs semblent avoir déjà intégré ce risque à en juger par le niveau de la demande. Le ratio de couverture global (montant demandé sur montant adjudiqué) est ressorti à 1,88, un niveau comparable à celui de la première adjudication de 2011. Mais il est inférieur au ratio de la dernière adjudication de 2011, en décembre, qui portait sur 4,3 milliards d'euros seulement.

«*Dans l'environnement actuel, les adjudications françaises ont été convenables et devraient apaiser les craintes sur l'appétit du marché*», estime Orlando Green, stratège taux chez Crédit Agricole CIB.

L'Agence France Trésor a rouvert hier quatre lignes dont les maturités s'échelonnent entre 10 et 30 ans. Les taux obtenus sont proches de ceux fixés lors des précédentes adjudications. Les obligations à maturité octobre 2021 ont été mises à prix à 3,29% contre 3,18% en décembre et 3,22% en novembre.

Malgré les tensions et les inquiétudes sur le marché de la dette souveraine, le coût du financement de la France reste sous contrôle. En 2010 et 2011, le coût de financement moyen de la dette à plus d'un an est ressorti à 2,53% et 2,8% respectivement. Depuis la création de l'euro, le pays ne s'est jamais financé à si

bon compte. Pour 2012, les rendements de la dette française sont pour le moment inférieurs aux prévisions indiquées dans la loi de Finances. Le rendement à 10 ans y est anticipé à 3,7 % et celui des BTF à 1,4 % alors que les titres courts placés en début de semaine ont été mis à prix avec un rendement proche de 0 %.

Malgré l'adjudication satisfaisante de la France, la tension est montée hier sur les rendements des pays périphériques. Le taux à 10 ans italien est repassé au-dessus de 7% après s'être écarté de 15 points de base (pb). Le rendement long espagnol s'est par ailleurs tendu de 21 pb à 5,56%. Un mouvement malvenu alors que l'Italie et l'Espagne doivent faire appel au marché la semaine prochaine.

L'Espagne écarte un assainissement rapide du secteur bancaire

Madrid rejette la création d'une « bad bank » et pense que les banques pourront provisionner sur plusieurs années leurs risques. Un vœu pieux ?

par ISABELLE BIRAMBAUX, À MADRID

Le ministre espagnol de l'Economie, Luis de Guindos, a estimé hier que les banques espagnoles avaient besoin de provisionner jusqu'à 50 milliards d'euros en plus pour couvrir leurs actifs immobiliers toxiques. Selon Joaquín Maudos, professeur d'économie à l'Institut Valencien de Recherches Economiques (IVIE), le chiffre annoncé se rapproche des 60 milliards d'euros de provisions qu'une récente étude du [BBVA](#) avait estimé nécessaires pour couvrir les prévisions de pertes du secteur bancaire espagnol. L'étude soulignait le besoin de provisionner ces pertes afin de nettoyer «prudemment» leurs bilans.

Actuellement «les banques ont provisionné 30 % des 170 milliards d'euros d'actifs immobiliers toxiques», a déclaré Luis de Guindos lors d'un entretien mercredi au *Financial Times*. Le ministre espagnol de l'Economie

souligne que cette somme, représentant 4% du PIB, est gérable. D'autant que les provisions seraient passées sur plusieurs années.

Cependant, cet effort supplémentaire pourrait être difficile à supporter par certaines entités à un moment où tout le secteur doit renforcer ses ratios de core capital exigés par les régulateurs européens. Selon Joaquín Maudos, «une

Sabadell et Popular les plus concernées

augmentation des provisions pour assainir les bilans pourrait supposer un problème pour les entités qui n'ont pas les résultats nécessaires pour provisionner, ce qui provoquerait des pertes». BarCap estimait hier que Sabadell et Popular seraient les plus touchées, avec une charge équivalente à 2 ou 3 fois leurs estimations de résultat avant coût du risque en 2012.

Ceci pourrait entraîner un processus de fusion. C'est justement cette formule qui avait enthousiasmé Emilio Botín, le patron du [Santander](#), lequel s'oppose à la création d'une «bad bank», instrument de défaillance des actifs bancaires à risque. Alors que le nouvel exécutif espagnol a écarté hier l'idée d'une telle structure, nombre d'économistes pensent que sa création est inéluctable.

Les banques peuvent-elles en effet assumer seules le coût de cet assainissement grâce à leurs résultats ? BarCap en doute, et fait remarquer que le chiffrage de 50 milliards «ne tient pas compte de la dégradation potentielle de la qualité de crédit et se focalise sur le secteur immobilier, ignorant les effets des difficultés économiques sur les ménages et les entreprises». Pas de quoi rassurer les marchés, estime la banque britannique.

3

Le marché des bureaux franciliens ralentit après un troisième trimestre 2011 exceptionnel

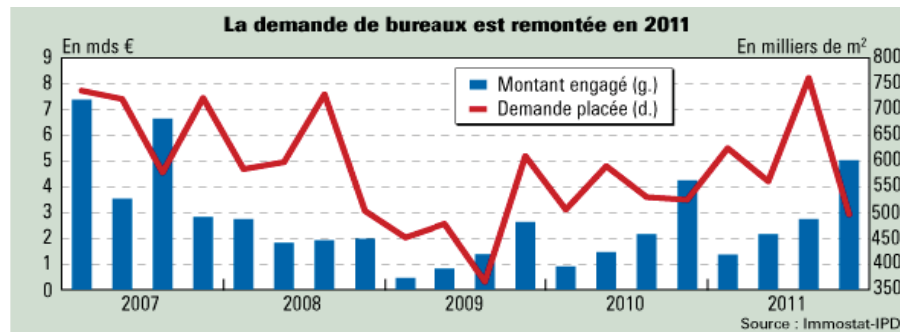
Après une année 2011 gonflée par les grandes transactions, 2012 sera marquée par un tassement de la demande

par VIOLAINE LE GALL

L'activité des utilisateurs de bureaux a nettement ralenti au quatrième trimestre en Ile-de-France, d'après les données publiées par Immostat hier. Les transactions locatives ont porté sur 496.000 m² durant les trois derniers mois de l'année, en baisse de 5,4% sur un an et de 35% par rapport au troisième trimestre. Il faut dire que la période de juillet à septembre a été exceptionnelle, en raison du bouclage de très grandes transactions.

Sur l'ensemble de l'année 2011, la demande placée a progressé de 14% à 2,44 millions de m², «bien au-delà de la moyenne décennale qui s'établit à 2,2 millions de m²», relève Richard Malle, directeur de la recherche France chez [BNP Paribas Real Estate](#).

Mais en 2012, l'activité économique en berne pèsera sur le marché locatif de bureaux. «Nous nous attendons à un ralentissement du marché des utilisateurs en 2012 qui restera toutefois



soutenu par des moteurs tels que les fins de baux et les réflexions des entreprises sur le coût de l'immobilier dans la perspective du Grenelle de l'environnement. La demande placée devrait être comprise entre 2 et 2,1 millions de m²», indique Virginie Houze chez Jones Lang LaSalle. [BNP Paribas Real Estate](#) anticipe pour sa part un volume de transactions compris entre 2 et 2,2.

Dans un contexte toujours incertain, les avantages commerciaux restent

élevés, compris entre 1,5 et 2 mois de franchise de loyers par année d'engagement. Ils «sont considérés comme un acquis pour bon nombre d'utilisateurs et demeurent une variable d'ajustement importante dans les négociations», explique Marc-Henri Bladier chez [CB Richard Ellis](#).

L'effet de levier fiscal sur les acquisitions baissera cette année en France

L'entreprise qui acquiert des titres de participation devra prouver qu'elle les gère effectivement pour déduire les frais financiers afférents

par YVES-MARC LE REOUR

La déductibilité des charges financières liées à l'acquisition de titres de participation va être soumise à des conditions encore plus strictes en 2012 pour les sociétés établies en France. En vertu d'un amendement introduit par le député Gilles Carrez, la loi de Finances rectificative 2011 promulguée en fin d'année oblige en effet dorénavant l'entreprise à démontrer que ces titres de participation sont effectivement gérés par l'entité qui les possède. Elle doit ainsi prouver qu'elle est à l'origine des décisions prises relatives à ces titres et qu'elle exerce un contrôle ou une influence sur la société détenue. Cette disposition vise à dissuader des groupes multinationaux d'utiliser les possibilités du droit fiscal français pour réaliser des opérations d'acquisitions dans un pays tiers, ce qui constitue un abus de droit.

« Cette démonstration est à

apporter par le contribuable sur le ou les exercices couvrant une période de 12 mois suivant l'acquisition », souligne Arnaud Mourier, associé au cabinet d'avocats [Taj](#) qui organisait hier une réunion sur le sujet. Dans le cas contraire, la sanction consistera à réintégrer forfaitairement les charges afférentes aux titres acquis en fonction de leur prix d'acquisition divisé par le

Une réintégration potentiellement rétroactive des charges financières

montant moyen des dettes pour chaque exercice. La réintégration est opérée « jusqu'à l'exercice clos sur la 8^e année suivant celle de l'acquisition ». Ce durcissement est en partie rétroactif car, pour les acquisitions effectuées avant le 1^{er} janvier 2012, le mécanisme pourra concerner des transactions remontant jusqu'à 2004.

En revanche le dispositif ne s'appliquera pas lorsque la valeur totale des titres de participation détenus est inférieure à 1 million d'euros, si preuve est faite qu'aucun emprunt n'a été contracté pour financer l'acquisition ou que le ratio d'endettement du groupe auquel la société appartient est supérieur à son propre ratio. Certains contours de ce texte très général restent cependant mal définis. Celui-ci omet par exemple de « prévoir la prise de contrôle d'une société par la filiale ou la sous-filiale de l'acquéreur », relève [Taj](#). Il conviendra donc de porter une attention accrue à la documentation juridique et à la formalisation des décisions « pour éviter que des situations non abusives ne se trouvent dans le champ d'application de ce mécanisme », conclut le cabinet d'avocats.

4

Les principales fusions-acquisitions de la semaine en Europe

Date	Acquéreur	Conseil acquéreur	Cible	Conseil cible	Vendeur	Valeur en M€
27/12/2011	ATC Holdings II (Unison Capital)	-	Asahi Tec (63,7 %)	Barclays ; Anderson Mori & Tomotsune	RHJ International	264
27/12/2011	Endeavour International	-	Gisements pétroliers en mer du Nord	BoA Merrill Lynch	ConocoPhillips	253
29/12/2011	Repsol	Barclays Capital ; DLA Piper	Eurotek	Troika Dialog	-	177
03/01/2012	Adecco	-	VSN	-	SBI Holdings ; Ant Capital Partners	90
27/12/2011	Argo Finanziaria	Chiomenti Studio Legale	IGLI (33,3 %)	-	Fondiarina - Sai	88
27/12/2011	United Shipbuilding	-	Caspian Energy	-	Socinvestgarant	58
27/12/2011	Global Equity Partners	-	Asta Electrodracht ; Asta Holdings	CIMB Group	Metrod Berhad	49
29/12/2011	ING Bank Slaski	PwC	ING ABL Polska	-	ING Lease Holding	48
28/12/2011	Dart Energy International	McGrigors	Greenpark Energy (actifs gaziers)	Rothschild ; Ashurst	Electra Partners	32

Données 27 décembre 2011 au 3 janvier 2012 pour les transactions impliquant une partie européenne

Source : Mergermarket

Amundi ETF



EXCHANGE TRADED FUNDS BY
LYXOR
GROUPE SOCIÉTÉ GÉNÉRALE



L'AGEFI
Séminaires



Forum ETF 2012

Réglementation, collatéral, OTC, liquidité, indices, réplification... 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 Berthet**, 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 - 9h30

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, AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
Alain Dubois, Président, LYXOR

9h30 - 10h00

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

10h00 - 10h30

Atelier 3 - Liquidité

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

10h30 - 10h50

KEYNOTE SPEAKER Due diligence des investisseurs en ETF

Philippe Malaise, professeur de finance, EDHEC-RISK INSTITUTE

11h10 - 11h40

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

11h40 - 12h10

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
Grégory Molinaro, Head of beta allocation, portfolio manager, CPR ASSET MANAGEMENT

12h10 - 12h40

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
Matthieu Mouly, Responsable vente institutionnelle France, Benelux, LYXOR 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

GPI202

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

Eurotunnel utilise sa trésorerie opportunément pour se désendetter

En 2011, l'exploitant du tunnel sous la Manche a acheté 144 millions d'euros d'obligations à taux variable, afin de réduire ses charges d'intérêt

par OLIVIER PINAUD

Eurotunnel continue de gérer activement sa dette. L'exploitant de la concession du tunnel sous la Manche a racheté en décembre 2011 une partie de ses obligations à taux variable pour un montant total de 34 millions d'euros (30 millions en euros et 3,2 millions en livres sterling). Ces titres, émis par Channel Link Enterprises Finance, la structure de titrisation de sa dette, ont été rachetés avec une décote de 10%. Avant cette opération, le groupe avait déjà racheté des obligations à taux variable pour 110 millions d'euros, 60% en livres sterling et 40% en euros, avec une décote moyenne de 11%.

Ces rachats permettent à Eurotunnel de neutraliser une partie des intérêts dus et génèrent un profit latent correspondant à la décote obtenue. Selon le groupe, les obligations rachetées en 2011 permettront d'économiser 3,8 millions d'euros de charges nettes

d'intérêt en 2012. En 2010, le coût de l'endettement financier brut du groupe s'élevait à 255 millions d'euros. Au 30 juin 2011, la dette d'Eurotunnel s'élevait à 3,6 milliards d'euros.

L'exploitant du tunnel devrait poursuivre cette gestion active en 2012, mettant à profit les 345 millions d'euros de trésorerie dont il disposait au 30 juin 2011. Après les rachats de 2011, le stock

Le groupe devrait profiter de la liquidation de SeaFrance

d'obligations à taux variable s'élève à 878 millions d'euros pour celles libellées dans la monnaie unique, et à plus de 289 millions en livres sterling. Le groupe a tout intérêt à réduire son stock d'obligations. En effet, en l'absence d'un refinancement avant juin 2012 des tranches C1 et C2, qui regroupent les obligations à taux variable en euro et en

dollar, une marge additionnelle de 2% sera applicable sur leur montant nominal respectif. La Société Générale estime l'impact de cette majoration à 27 millions d'euros en année pleine.

Quoi qu'il en soit, même si ce refinancement ne peut être mené à bien compte tenu des conditions de marché actuelles, Eurotunnel aura les moyens de faire face au surcoût éventuel. D'autant que d'un point de vue opérationnel, son activité pourrait profiter de la liquidation de SeaFrance. En difficulté depuis février 2009, le transporteur maritime était suspecté par ses concurrents de casser les prix du transport trans-Manche. Selon l'analyste de la Société Générale, en cas de cessation de SeaFrance, Eurotunnel pourrait récupérer 6,5% du total transporté par le groupe en 2011, ce qui porterait sa part de marché à près de 40% en 2012.

6

Japan Airlines accélère la cadence pour son retour en Bourse en 2012

Le transporteur aérien est sorti de faillite en mars. L'IPO envisagée en septembre selon Bloomberg pourrait le valoriser plus de dix milliards d'euros

par BENOÎT MENU

Japan Airlines continue de mener son retournement tambour battant. Ultime étape d'un long chemin de croix qui a vu passer la compagnie aérienne japonaise par des injections massives de fonds publics, la faillite, une sortie de la cote en février 2010 et une profonde restructuration, le retour en Bourse serait désormais concrètement sur les rails. C'est ce qu'avance Bloomberg, de sources proches. Cette IPO pourrait valoriser le groupe nippon jusqu'à 1.000 milliards de yens, l'équivalent de 10,1 milliards d'euros, plus du double de la capitalisation boursière atteinte en 2009. L'IPO pourrait être concrétisée en septembre, après enregistrement des documents réglementaires auprès de la Bourse de Tokyo en juillet.

Certes, le retour en Bourse constitue

la suite logique des opérations, JAL ne s'en cache pas. D'autant que le principal actionnaire, le fonds public Etic (Enterprise Turnaround Initiative Corp), doit céder d'ici un an une participation évaluée à plus de 3 milliards d'euros. La compagnie aérienne semble pourtant vouloir accélérer le calendrier et viser une valorisation élevée. Bloomberg indique que les actionnaires souhaitent pour l'heure céder entre la moitié et la totalité des titres, avec l'appui dans l'Archipel tout d'abord de Nomura et de Daiwa Securities dans l'attente de la désignation de banques arrangeuses à l'international.

L'environnement tant financier qu'économique reste pourtant incertain. Au sein du secteur aérien en particulier, Japan Airlines entend bien participer à l'émergence des compagnies à bas coûts, avec la création d'une coentreprise avec

Qantas Airways et Mitsubishi dont les premiers vols sont attendus fin 2012. Intrinsèquement, JAL a fourbi ses armes ces dernières années. Après avoir supprimé un tiers environ de ses effectifs et réduit son réseau d'une cinquantaine de destinations, le groupe table sur un résultat net annuel positif au 31 mars prochain, à 120 milliards de yens. Un objectif qui représente un ratio de capitalisation de 8,3 selon le projet dévoilé par Bloomberg, alors que le principal concurrent coté, All Nippon Airways (ANA) présente un multiple de 27. L'IPO pourrait selon ce critère laisser encore une marge d'appréciation au titre JAL. En termes de prétendants, le patron d'IAG, maison-mère de British Airways et Iberia, a déjà fait part de son intérêt éventuel pour une prise de participation.

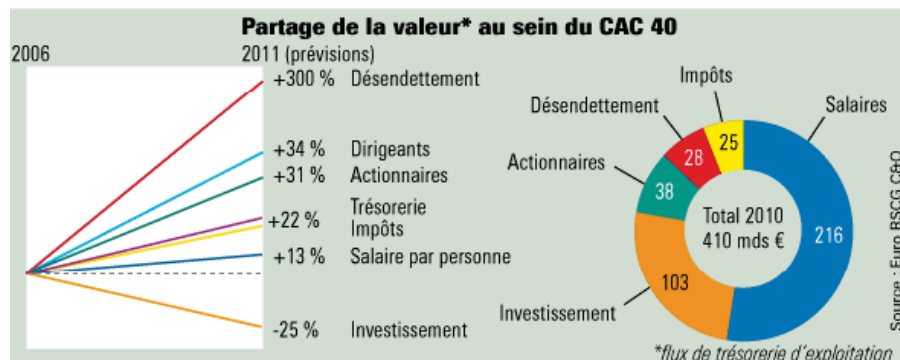
Les salariés profitent peu de la création de valeur au sein du CAC 40

Leur rémunération a crû seulement de 13 % entre 2006 et 2011, contre +34 % pour les dirigeants et +31 % pour les actionnaires, selon Euro RSCG

par BRUNO DE ROULHAC

En ce début de campagne présidentielle, Euro RSCG a dévoilé hier sa première étude sur le partage de la valeur au sein du CAC 40. Un sujet évoqué dès février 2009 par le président Nicolas Sarkozy, demandant une répartition égale des profits entre l'entreprise, les salariés et les actionnaires. Une ambition encore loin de la réalité (*voir graphique*). Pour sa part, l'association ATH avait constaté le mois dernier un partage de la valeur ajoutée et des bénéfices 2010 de 450 PME françaises entre salariés (68,4%), Etat (10,9%), actionnaires (8%) et entreprise (12,7%).

Malgré les crises, les entreprises du CAC 40 continuent à créer de la valeur, accroissant en moyenne de 22 % leur trésorerie d'exploitation entre 2006 et 2011. Un cash flow consacré en priorité au désendettement. En revanche, les investissements sont en chute de 25 % sur la période. Ils «*pourraient redémarrer, car les stocks sont très*



bas, mais pas en France», anticipe Bénédicte Hautefort, auteur de l'étude d'Euro RSCG.

La part de l'actionnaire a progressé de 31 % en cinq ans. Mais avec la chute de 30 % du CAC 40, et malgré les dividendes et les rachats d'actions, l'actionnaire a perdu 18 % de sa mise.

En revanche, la rémunération des dirigeants a crû de 34 %, progressant plus rapidement que celle des salariés et que le cash dégagé par l'entreprise. Désormais, la moitié du CAC 40 prend en compte des critères extra-financiers

pour déterminer la rémunération variable.

Si la masse salariale a progressé de 30 % depuis 2006, les salaires par personne ont seulement crû de 13 % en raison de la hausse des effectifs et des emplois précaires (CDD, temps partiels subis,...) qui représentent aujourd'hui plus d'un tiers des emplois du CAC 40.

7

Les jeunes entreprises innovantes résistent mieux que les autres sociétés

Une étude présentée hier par Oséo indique que près de neuf entreprises sur dix sont pérennes après cinq ans d'existence, contre une sur deux pour l'ensemble des créations

par PATRICK AUSSANNAIRE

Les technologies de l'information et de la communication ainsi que les sciences de la vie sont les deux secteurs principalement à l'origine de la création d'entreprises innovantes. C'est ce qui ressort d'une étude réalisée par Oséo portant sur 5.500 entreprises ayant développé des projets dans les dix dernières années. Dans les deux premières années de vie des sociétés analysées, fonds propres et aides publiques constituent les principales sources de financement. Les sociétés de capital-risque prennent part à hauteur d'un tiers au capital des entreprises, et les familles, banques, fonds d'amorçage et «*business angels*» en détiennent quant à eux plus d'un quart. Le capital de démarrage est de 92.000 euros en moyenne, détenu au départ majoritairement par les fondateurs de l'entreprise.

Parallèlement, le montant moyen des projets est de 306.000 euros avec de fortes disparités. En effet, 47 % des sociétés analysées portent des projets d'un montant inférieur à 100.000 euros, 22 % pour un montant supérieur à 500.000 euros et 31 % pour un montant compris entre 100.000 et 500.00 euros. Les projets dans les biotechnologies sont les plus demandeurs en capitaux avec des montants moyens de 216.000 euros contre 101.000 pour le segment des logiciels et des multimédias. A noter que les frais de personnel représentent le premier poste de dépenses avec 44 % du montant total des dépenses et les prestations de sous-traitance pèsent à hauteur d'environ un tiers, alors que les investissements corporels représentent seulement 11 %.

L'étude met également le projecteur sur le profil «*type*» du chef de file de ces entreprises : un homme dans neuf cas sur dix, ingénieur ou docteur en sciences de

formation, âgé de 41 ans en moyenne avec une expérience de la création et du monde de l'entreprise dans le secteur ciblé.

Selon l'étude, près de neuf entreprises sur dix sont pérennes à cinq ans, contre une sur deux, phénomène constaté par l'Insee pour l'ensemble des créations. La moitié des entreprises qui ont dû cesser leur activité était âgées de moins de cinq ans avec un «*pic de la mort*» entre trois et cinq ans. «*On peut se demander si les choix stratégiques de ne pas développer leur entreprise à l'international et de ne pas ouvrir leur capital faits par les entreprises dites autocentrées ne sont pas à l'origine des échecs constatés*», estime Laurence Tassone, responsable d'évaluation chez Oséo et rédactrice du rapport.

VIE DES SOCIÉTÉS

FRANCHISSEMENTS DE SEUIL :

Medasys : Florence et Christine Hofmann ont franchi en baisse, à titre de régularisation, les seuils de 15% des droits de vote et 10% du capital et des droits de vote et détiennent 6,42 % du capital et des droits de vote (26/12/11).

Gascogne : **Tocqueville Finance** agissant pour le compte de fonds dont elle assure la gestion, a franchi en baisse le seuil de 10% du capital et détient 9,99% du capital et 11,53% des droits de vote (26/12/11).

Infovista : Project Métro a franchi en hausse les seuils de 5 à 50% du capital et des droits de vote et détient 65,70% du capital et des droits de vote (26/12/11).

CNIM : François Herlicq a franchi en hausse, à titre de régularisation, par l'intermédiaire de Franeli qu'il contrôle, le seuil de 10% du capital et détient 10,27% du capital et 11,76% des droits de vote (23/12/11).

Eiffage : CdC a franchi en hausse les seuils de 20% du capital et des droits de vote et détient 20,61% du capital et des droits de vote (23/12/11).

Faiveley Transport : FIL Ltd a franchi en baisse le seuil de 5% du capital et détient 4,98% du capital et 3,20% des droits de vote (23/12/11).

Patrimoine et Commerce : Duval Investissements & Participations a franchi en hausse, par l'intermédiaire d'Alizés Invest qu'elle contrôle, le seuil de 50% des droits de vote et détient 49,30% du capital et 56,92% des droits de vote (23/12/11).

ABC Arbitrage : Aubepar a franchi en baisse les seuils de 5% du capital et des droits de vote et détient 2,11% du capital et des droits de vote (23/12/11).

Altarea : Crédit Agricole SA a franchi en hausse, indirectement par l'intermédiaire des sociétés **Predica**, La Médicale de France, Dolcéa Vie, Crédit Agricole Assurances et Crédit Agricole Life Insurance Company SA qu'elle contrôle, les seuils de 15% du capital et des droits de vote et détient 16,65% du capital et des droits de vote. Alain Taravella et Jacques Nicolet ont franchi de concert en baisse les seuils de 50% du capital et des droits de vote et détiennent 48,85% du capital et des droits de vote (22/12/11).

Rue du Commerce : Altacom a franchi en hausse les seuils de 30% du capital et des droits de vote et détient 30,86% du capital et 30,47% des droits de vote (22/12/11).

Gameloft : Crédit Agricole a franchi en baisse, indirectement par l'intermédiaire des sociétés Crédit Agricole CIB et Crédit Agricole Cheuvreux qu'elle contrôle, le seuil de 5% du capital et détient 4,98% du capital et 4,37% des droits de vote (21/12/11).

Cybernetix : **Technip** a franchi en hausse les seuils de 50% du capital et des droits de vote et détient 62,48% du capital et 62,45% des droits de vote (21/12/11).

Groupe Steria : **Amundi**, agissant pour le compte du FCPE Groupe Steriactions, a franchi en hausse le seuil de 20% des droits de vote et détient 13,68% du capital et 21,96% des droits de vote (21/12/11).

Hermes International : **LVMH** a franchi en hausse, indirectement par l'intermédiaire de sociétés qu'elle contrôle, le seuil de 15% des droits de vote et détient 22,28% du capital et 16,00% des droits de vote (20/12/11).

Explosifs et Produits Chimiques : EJ Barbier a franchi en hausse le seuil de 2/3

du capital et détient 66,67% du capital et 75,07% des droits de vote (20/12/11).

Cibox Inter@ctive : Behavior Tech Computer Europe, contrôlée par la société de droit taïwanais Behavior Technical Computer Corp., a franchi en baisse, à titre de régularisation, les seuils de 1/3 du capital et des droits de vote et détient 33,07 % du capital et des droits de vote (20/12/11).

OFFRES PUBLIQUES :

The Marketinggroup : projet d'offre publique d'achat simplifiée d'Intelcia France au prix unitaire de 5,04€ (23/12/11).

Xiring : projet d'offre publique d'achat simplifiée de Compagnie Industrielle et Financière d'Ingénierie - **Ingenico** au prix unitaire de 17€ (14/12/11).

Cybernetix : offre publique d'achat de **Technip** au prix unitaire de 19€. L'offre sera ouverte du 16/12 au 20/01/12 inclus (15/12/11).

Rue du Commerce : offre publique d'achat d'Altacom, contrôlée par **Altarea** au prix unitaire de 9€. L'offre sera ouverte du 16/12 au 20/01/12 inclus (15/12/11).

Foncière Paris France : offre publique d'achat en surenchère de la SA PHRV au prix unitaire de 110€ par action. De 119€ la totalité des OSRA 2006 non cotées, de 114€ la totalité des OSRA 2010 non cotées (hormis celles détenues par le concert et par le groupe Covéa), de 24€ la totalité des BSA 2005 non cotés et de 1,10€, la totalité des BSA 2010 cotés (hormis ceux détenus par le concert). L'offre sera ouverte du 16/12 au 20/01/12 (29/11/11).



ACTUALITE DES ENTREPRISES

Assemblée Générale

Zodiac Aerospace : Assemblée générale le 10/01/2012
Novartis : Résultats trimestriels le 25/01/2012

Chiffre d'affaires

Air France-KLM : trafic de décembre le 09/01/2012
Beneteau : chiffre d'affaires trimestriel le 10/01/2012
Sodexo : chiffre d'affaires trimestriel le 11/01/2012
Delhaize : Chiffre d'affaires trimestriel le 12/01/2012
Edenred : chiffre d'affaires trimestriel le 16/01/2012
Guyenne et Gascogne : chiffre d'affaires trimestriel le 16/01/2012
Casino : chiffre d'affaires trimestriel le 16/01/2012
Soitec : chiffre d'affaires trimestriel le 16/01/2012
Mercialis : chiffre d'affaires trimestriel le 16/01/2012
Audika : chiffre d'affaires trimestriel le 16/01/2012
Richemont : Point sur l'activité le 16/01/2012

Résultats

Alcoa : Résultats trimestriels le 09/01/2012
Banco Espanol de Credito : Résultats trimestriels le 12/01/2012
JPMorgan Chase : Résultats trimestriels le 13/01/2012
Citigroup : Résultats trimestriels le 17/01/2012
Wells Fargo : Résultats trimestriels le 17/01/2012
ASML : Résultats trimestriels le 18/01/2012
Goldman Sachs : Résultats trimestriels le 18/01/2012
eBay : Résultats trimestriels le 18/01/2012
Kaufman & Broad : résultats trimestriels le 18/01/2012
Bank of America : Résultats trimestriels le 19/01/2012
Microsoft : Résultats trimestriels le 19/01/2012
Intel : Résultats trimestriels le 19/01/2012
AMD : Résultats trimestriels le 19/01/2012
Capital One Financial : Résultats trimestriels le

COMMUNIQUÉS

BNP Paribas : Résultats 4ème trimestre 2010

Saint-Gobain : Suivez l'actualité financière

Total : Résultats annuels 2010

Maurel et Prom : L'actualité des Relations Investisseurs

PPR : L'agenda financier 2011

Zodiac Aerospace : Retrouvez notre actualité financière

Cast : Actualité financière

Groupama se prépare à vendre son pôle de private equity

L'assureur poursuit sa politique de cession d'actifs non stratégiques. La question d'une vente groupée des trois équipes reste posée

par ANTOINE LANDROT

Une nouvelle institution financière se prépare à vendre son activité de capital-investissement: de sources concordantes, il s'agit de [Groupama](#). Mis en difficulté par une solvabilité fragile, le groupe mutualiste d'assurances a ainsi étendu son processus de cessions à [Groupama](#) Private Equity (PE).

«Je ne suis pas habilité à commenter l'opération», ont successivement indiqué à *L'Agefi* plusieurs responsables de la société de gestion. «Aucune annonce officielle n'a été faite en interne», explique une source au sein de [Groupama](#), qui ne s'est toutefois pas déclarée surprise. Un banquier qui conseille un candidat repreneur a également confirmé l'information. L'assureur - dont le nouveau président Jean-Luc Baucherel présentait ses vœux aux salariés hier - n'a pas répondu aux sollicitations de *L'Agefi*.

Groupama PE (Finama PE jusqu'en

2009) gère environ 1,8 milliard d'euros à travers 16 fonds. le pôle regroupe trois équipes: Acto Capital (LBO et capital-développement) et ActoMezz (dette mezzanine) pour les investissements directs dans des sociétés généralement françaises, et Quartilium, pour les fonds de fonds couvrant l'Europe et l'Amérique du Nord.

D'après les premières rumeurs, non

61 % des actifs en compte propre

confirmées, datant de la fin du mois de novembre, [Groupama](#) semblait s'orienter vers la seule vente d'ActoMezz. Aujourd'hui, c'est bien l'ensemble du pôle qui est évoqué. Une source externe souligne que les équipes seraient plutôt favorables à des transactions séparées pour chacune d'elles (qu'il s'agisse d'une cession ou d'une prise d'indépendance).

Une position logique: ces métiers ont de fortes spécificités, avec des processus de collecte et des investisseurs de nature souvent différente. Il y a donc peu de synergies à attendre pour un repreneur.

Selon le document de référence 2010 de [Groupama](#), Quartilium représente 77% des capitaux gérés par [Groupama](#) PE. Acto Capital et ActoMezz sont de tailles à peu près équivalentes. Une telle répartition est classique chez les filiales d'assureurs, la gestion des risques étant essentielle pour ces derniers.

Même si [Groupama](#) PE avait entamé une stratégie d'ouverture sur la gestion pour compte de tiers en 2000, le compte propre représentait encore 61% de ses engagements en 2010. Si l'opération concerne la société de gestion, il reste à connaître le sort des participations de [Groupama](#). Dans un contexte prudentiel où les fonds propres valent de l'or, la question mérite d'être posée.

9

Natixis rejoint le club des BFI au régime

Suite de la première page

par ALEXANDRE GARABEDIAN

Début novembre, en présentant ses résultats trimestriels, [Natixis](#) avait annoncé une réduction de 15 à 20 milliards d'euros de ses besoins de liquidité et de 10 milliards de ses actifs pondérés d'ici à fin 2013. Des montants qui s'ajoutent à ceux du plan d'adaptation «New Deal» lancé il y a deux ans. La réunion du 13 janvier s'inscrit donc dans la droite ligne de ces annonces.

Le chiffrage des impacts sur l'emploi n'est pas encore connu. Selon une source syndicale, «des centaines de postes pourraient être touchés». Mais la banque réfute tout impact social majeur, notamment dans l'Hexagone. «Il n'y aura pas de plan social en France, ce n'est pas comparable à ce qu'ont annoncé nos concurrents», assurait hier un porte-parole. «La gestion prudente des effectifs qui a été menée devrait permettre la réalisation des ajustements envisagés dans le cadre de mobilités internes et de non-remplacement des départs naturels s'agissant des salariés

situés en France», indiquait le 22 décembre Alain Delouis, le directeur des ressources humaines, dans un courrier électronique dont *L'Agefi* a eu connaissance.

L'essentiel des ajustements touchera en effet l'étranger, notamment l'Asie, où De Doan Tran, patron de la BFI, a promis l'arrêt d'activités comme le financement maritime. Par ailleurs, contrairement à [BNP Paribas](#) ou [SG CIB](#), [Natixis](#) a déjà largement réduit la voilure dans ses *front* - et *back-offices* depuis le début de la crise financière, après avoir accumulé 4,5 milliards d'euros de pertes nettes sur 2008-2009. La filiale de BPCE s'est aussi délestée en 2010 d'une grosse partie de ses portefeuilles de titrisations gérés en extinction, alors que la Société Générale, jusqu'à début 2011, rechignait à vendre les siens. Du côté des ressources humaines, «les recrutements sont gelés depuis le mois d'août», ajoute une source proche.

BNP Paribas, CA CIB et [SG CIB](#) ont déjà à elles trois dévoilé leur intention de supprimer plus de 4.700 postes dans la

banque de financement et d'investissement, soit plus de 10% de leurs effectifs mondiaux dans ces métiers. En France, le compteur atteint les 1.800 postes supprimés.

La Société Générale est l'établissement qui aura la main la plus lourde dans l'Hexagone, avec 880 emplois visés, soit 56% des réductions d'effectifs là où la répartition est plutôt de 30-70 entre la France et l'étranger pour ses deux concurrentes. A sa décharge, la banque est aussi celle qui a conservé le plus d'équipes à Paris dans ses activités de marchés ces dernières années quand ses compatriotes préféraient les transférer à Londres. Les détails du plan avec l'éventuelle répartition, par métiers et par implantations, des 1.580 suppressions de postes annoncées mercredi soir, pourraient être transmis dès aujourd'hui ou lundi aux partenaires sociaux de la Société Générale.

Les hedge funds bouclent leur pire année depuis la crise de 2008

La performance des fonds a chuté de 4,1 % en 2011, contre un recul de 10 % en 2008. Les rentrées d'actifs ont atteint 67 milliards de dollars

par VIRGINIE DENEUVILLE

Les *hedge funds* tournent la page d'une année noire. Les fonds spéculatifs ont enregistré en 2011 une performance négative de 4,1%, selon l'indice de référence EurekaHedge. Il s'agit de la pire performance enregistrée depuis 2008, où les fonds avaient reculé de 10% dans le sillage de la crise et de la chute de Lehman, et qui constituait un record en la matière.

Les rentrées d'actifs ont totalisé 67 milliards de dollars (52 milliards d'euros), portant la taille du marché à 1.720 milliards de dollars. Les créations de *hedge funds* se sont élevées à 1.100, soit le deuxième nombre le plus élevé, selon les données d'EurekaHedge remontant jusqu'à l'année 2000.

Si les grosses structures ont globalement réussi à éviter d'importantes pertes, selon EurekaHedge, certains grands fonds se sont cassé les dents. L'un des fonds phare de Paulson & Co, le fonds *event*

driven (axé sur les titres de sociétés en réorganisation et en faillite, ndr) Paulson Advantage Plus a enregistré la plus mauvaise performance annuelle (-47,8% à fin novembre), selon [un document HSBC Private Banking](#) mis en ligne sur le site ZeroHedge.

Ayant subi de sévères déconvenues sur certains investissements, tels que Sino-Forest, Paulson & Co a enregistré de piètres performances pour deux

Renaissance, grand gagnant de 2011

autres de ses fonds *event driven* qui s'inscrivent en cinquième (-31,8%) et neuvième positions (-27,7%) des pires performances. Les fonds avec cette stratégie répertoriés par [HSBC Private Banking](#) ont enregistré en moyenne en 2011 un recul de 11,7%.

La deuxième plus mauvaise performance revient à un fonds *long short* (combinaison d'achats et de

ventes de titres à découvert) d'Henderson (-42,8%), qui affichait toutefois la deuxième meilleure performance en 2010 (+41,6%). Le véhicule a ainsi enregistré un rendement annuel de +12,5% depuis sa création en 2001.

De l'autre côté du spectre, Renaissance Technologies se positionne comme le grand gagnant 2011 avec son fonds *long/short* Etats-Unis. Le véhicule a gagné 34,7%, là où les fonds répertoriés dans le document et utilisant la même stratégie ont accusé une perte moyenne de 2,4%.

Le *hedge funds* français CFM, spécialisé sur la gestion quantitative, s'est distingué avec ses deux fonds, qui se sont classés quatrième (+21,5%) et septième (+15,7%). Ces deux véhicules enregistrent depuis leur création, en 1990 et 2003, des performances annuelles respectives de 13,3% et 9,6%.

10

NOUVEAU
Édition 2012
parution novembre 2011

Le guide des états-majors des grandes entreprises

Indispensable pour développer son réseau professionnel

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

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

40 % de mouvements chaque année

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

Commandez votre exemplaire sur www.agefi.fr/gem

Conformément à la loi informatique et liberté du 06/01/78, vous disposez d'un droit d'accès et de rectification aux données vous concernant. Le guide des états-majors est une publication d'AGEFI S.A. - 8 rue du Sentier, 75002 Paris cedex 02. Tél : 01 53 00 26 26 - Fax : 01 53 00 27 25 - S.A. au capital de 1 260 000 € - R.C.S. PARIS B 334 768 652



L'AGEFI

Focus sur les opérations de capital investissement

par VIRGINIE DENEUVILLE ET ANTOINE LANDROT

Sarenza

Le président, Stéphane Treppoz, et la directrice générale, Hélène Supau, de Sarenza, prennent le contrôle du spécialiste de la vente en ligne de chaussures. Alors qu'ils détenaient quelque 30% de la société, les dirigeants, qui avaient déjà investi 2 millions d'euros sur les 3 millions d'un précédent financement, s'allouent environ 80% du capital. Cette opération permet aux fonds de capital risque Idinvest et Montisanbert de sortir intégralement, [Amundi](#) et [Galileo Partners](#) cédant une partie de leur participation. Les deux dirigeants ont financé l'opération via une dette bancaire contractée auprès du Crédit Mutuel Arkea et du Crédit Agricole Brie Picardie. La dette bancaire s'élève à 45 millions d'euros, composée de deux tranches de 30 et 15 millions d'euros.

Nom de la cible (type d'opération)	Sarenza (LBO sponsorless)	67 mns €
Investisseurs	Dirigeants	
Vendeurs	Idinvest et Montisanbert (sortie totale), Galileo Partners et Amundi (sortie partielle)	
Financement de l'opération	Dette bancaire de 45 mns €	
Banques	Crédit Mutuel Arkea et Crédit Agricole Brie Picardie	
Conseils	CVML (juridique), Ricol Lasteyrie (financier)	

Lacaux Frères

La société d'investissement IPE devient actionnaire de l'entreprise familiale Lacaux Frères, spécialisée dans les activités de cartonnerie, en s'adjudgeant un peu moins d'un tiers du capital. Le solde est réparti entre [Ouest Croissance](#) (filiale des [Banques Populaires](#) du Grand-Ouest), pour un peu plus d'un tiers du capital, et des investisseurs privés. Les actionnaires familiaux, au nombre d'une quarantaine, sortent intégralement. L'opération valorise la société autour de 5 à 6 fois l'Ebitda. IPE ambitionne de doubler le chiffre d'affaires de Lacaux Frères (34 millions d'euros en 2011) à horizon 4 à 5 ans, en réalisant notamment des opérations de croissance externe. La société d'investissement travaille déjà sur un *build up*.

Nom de la cible (type d'opération)	Lacaux Frères (LBO)	nc
Investisseurs	IPE, Ouest Croissance et investisseurs privés	
Vendeurs	Famille	
Financement	Fonds propres	env. 50 %
	Dette	env. 50 % (dont 80 à 90 % de dette senior amortissable)
Banques	CIC Ouest, Banque Populaire Atlantique, BNP Paribas	
Conseils	Investisseurs	Axiome (due diligence financière), Sarrau Thomas Couderc, Hogan Lovells et Cabinet CVS (juridiques)
	Vendeurs	Fidal (juridique), Kanupa (fusion et acquisition)

Eurocomposant

Rare MBO *sponsorless*. Voulant passer la main, les fondateurs d'Eurocomposant ont reçu des propositions d'acquisition de la part de plusieurs fonds d'investissement, notamment [MBO Partenaires](#) et Cathay Capital. C'est alors que Julien Berger, administrateur (avec déjà 5,5% du capital) et ancien directeur commercial de la société, a franchi le pas: réunissant trois cadres dirigeants, avec le soutien de la banque de la société ([BNP Paribas](#)), il a formulé une offre qui a été retenue, sans solliciter d'investisseurs financiers. Autre originalité, le financement mêle apport en capital, dette bancaire et émission obligataire. Afin d'assurer l'alignement d'intérêts? les cédants conservent 30% du capital du distributeur de semi-conducteurs, capteurs et d'instruments opto-électroniques.

Nom de la cible (type d'opération)	Eurocomposant (MBO sponsorless)	env. 15 mns €
Investisseurs	Julien Berger (>50 %), fondateurs (env. 30 %), cadres dirigeants (solde)	
Vendeurs	Fondateurs	
Financement	Emprunt obligataire (41 %), dette bancaire (36 %), capital (23 %)	
Prêteurs	BNP Paribas (arrangeur), Crédit du Nord, Banques Populaires Val de France, Oséo	
Conseils	Dirigeants	Staub & Associés (M&A, structuration, management package)
	Vendeurs	Reed Smith (juridique), SJ Berwin (fiscalité), Patrick Gros (expertise-comptable)

Savena Sfinc

C'est ce qui s'appelle avoir de la suite dans les idées. Au moment où il négociait pour investir dans Savena (ingrédients pour l'industrie alimentaire) pendant l'été, [Industri Kapital](#) (IK) sollicitait [Axa](#) PE dans l'idée de lui acheter Sfinc, concurrent de Savena essentiellement présent au Benelux. Plutôt que de vendre, [Axa](#) PE, actionnaire depuis 2008, a répondu qu'il était prêt à apporter Sfinc et à prendre une participation minoritaire dans le nouveau groupe ainsi créé. L'autre originalité de la transaction, qui vient d'être annoncée, tient dans le fait que l'acquisition de Sfinc n'a pas nécessité de refinancement de la dette structurée pour Savena, mais a été financée par une tranche de dette supplémentaire - condition posée par les banques de Savena (CA CIB et [BNP Paribas](#)).

Nom de la cible (type d'opération)	Savena Sfinc (build-up)	250-300 mns €
Investisseurs	Industri Kapital (env. 60 %), dirigeants (env. 30 %), Axa PE (env. 10 %)	
Vendeurs Sfinc	Axa PE, dirigeants	
Financement global	Dette bancaire : 100 mns € (dont 40 mns pour Sfinc), dette mezzanine : 25 mns € (dont >5 mns pour Sfinc)	
Prêteurs	Dette bancaire : CA CIB, BNP Paribas (arrangeurs), ING, KBC et Rabobank ; mezzanine : Alcentra, LFPI et Céréa Gestion	
Conseils	Acquéreur et investisseurs	Willkie Farr & Gallagher et Allen & Overy (audit juridique et corporate), Ernst & Young (audit financier), stratégique (AT Kearney)
	Vendeurs	Weil Gotshal & Manges (juridique)
	Banques	Shearman & Sterling (juridique)

FIRST FINANCE
TRAINING/CONSULTING

L'AGEFI

NOUVEAU

Novembre 2011 / Janvier 2012

Parcours Décideurs ASSET MANAGEMENT

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

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

OBJECTIFS POURSUIVIS

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

THÉMATIQUES

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

Journée 1 : Gestion des performance fees

Journée 2 : Gestion du risque en Asset Management

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

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

Journée 5 : Externalisation de fonctions dans l'Asset Management

Journée 6 : Pratiques de reporting client

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

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

TAUX & CHANGES

INDICES OBLIGATAIRES BARCLAYS CAPITAL					
	Adjusted Duration	Total Return	M-T-D Return	Y-T-D Return	Inception Return
US Treasury	5,92	-0,15	-0,56	-0,56	1912,80
1 - 3 years	1,96	-0,01	-0,03	-0,03	148,76
3 - 5 years	3,93	0,00	-0,15	-0,15	224,30
5 - 7 years	5,62	-0,07	-0,40	-0,40	271,10
7 - 10 years	7,72	-0,21	-0,77	-0,77	301,12
10+ years	16,09	-0,71	-2,28	-2,28	2791,50
US Corporate	6,76	-0,03	-0,35	-0,35	2124,20
US High Yield	4,17	0,17	0,65	0,65	1179,70
Euro-Aggregate	5,26	-0,17	-0,31	-0,31	86,95
Treasury	6,15	-0,32	-0,64	-0,64	86,18
1 - 3 years	1,88	-0,03	0,00	0,00	65,98
3 - 5 years	3,59	-0,19	-0,28	-0,28	83,50
5 - 7 years	5,12	-0,33	-0,52	-0,52	93,03
7 - 10 years	6,98	-0,36	-0,63	-0,63	95,33
10+ years	12,09	-0,67	-1,62	-1,62	108,29
Corporate	3,81	0,07	0,31	0,31	84,24
Financial	3,63	0,16	0,52	0,52	75,66
Industrial	3,86	-0,02	0,07	0,07	96,15
Utility	4,50	0,06	0,27	0,27	103,41
AAA	5,82	-0,19	-0,57	-0,57	94,96
AA	4,84	-0,35	-0,80	-0,80	80,93
A	4,82	-0,07	0,46	0,46	76,84
BAA	3,79	0,14	0,40	0,40	75,36
Sovereign/Supra.	5,27	0,03	0,12	0,12	96,12
Collateralised	3,98	0,02	0,09	0,09	84,38
Euro-Aggregate 500+	5,27	-0,17	-0,31	-0,31	87,24
Euro High Yield	3,48	0,33	1,20	1,20	83,72

NIVEAUX MOYEN D'EMISSION SUR LES TCN							MàJ : 05-01-2012	
Échéance	1 mois	2 mois	3 mois	4 mois	5 mois	6 mois	9 mois	1 an
Corporates								
A-1+/P-1/F-1+	-3.6	0.2	6.0	16.0	21.7	25.0	31.7	36.7
A-1/P-1/F-1	3.8	7.8	19.8	30.0	36.7	42.5	53.3	61.7
A-2/P-2/F-2	21.6	36.0	43.0	58.3	73.8	77.5		
A-3/P-3/F-3	67.0	84.0	107.0					
ABCP								
A-1+/P-1/F-1+	66.3	70.0	93.3	N/A	N/A	N/A		
A-1/P-1/F-1	80.0	N/A	100.0	N/A	N/A	N/A		
Banques								
A-1+/P-1/F-1+	25.0	46.0	70.2	73.8	82.5	96.0	116.0	127.0
A-1/P-1/F-1	46.0	69.0	88.0	97.5	106.3	119.0	138.0	153.0
A-2/P-2/F-2	67.0	92.0	113.0	131.7	140.0	165.0		
Supras								
A-1+/P-1/F-1+	-12.4	-3.2	6.6	13.0	21.3	32.0	38.0	44.4
Les niveaux sont des niveaux estimatifs. L'indice est contribué par 5 contributeurs avec un minimum de 2 contributeurs par niveau								

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

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

ACTIONS

Indices Français				
	Jour	Var.	PH (52 semaines)	PB (52 semaines)
CAC 40	3144,91	-1,53	4169,87	16/02/2011
SBF 120	2387,36	-1,54	3109,80	16/02/2011
SBF 250	2335,15	-1,52	3038,98	18/02/2011

Indices européens				
	Jour	Var.	PH (52 semaines)	PB (52 semaines)
Europe				
DJ Stoxx 50	2398,55	-0,82	2779,45	18/02/2011
DJ Euro Stoxx 50	2315,75	-1,45	3077,24	18/02/2011
DJ Stoxx 600	247,39	-0,89	292,16	18/02/2011
FT Eurofirst 100	3095,01	-1,00	3799,27	25/02/2011
Allemagne				
Dax	6095,99	0,00	7600,41	02/05/2011
Grande-Bretagne				
FTSE 100	5624,26	-0,78	6105,77	21/02/2011
Espagne				
Ibex 35	8329,60	-2,94	11165,00	18/02/2011
Italie				
S&P / MIB	14767,22	-3,65	23273,80	18/02/2011
Suisse				
SMI	6026,57	-0,52	6739,13	21/02/2011
Pays-Bas				
AEX	311,92	-0,83	374,19	18/02/2011
Belgique				
BEL 20	2096,90	-1,14	2778,80	28/04/2011
Danemark				
KFX	399,66	1,45	478,38	03/03/2011
Finlande				
HEX	5513,83	0,11	7934,61	09/02/2011
Norvège				
OBX	364,98	0,61	420,43	06/04/2011

Indices Américains				
	Jour	Var.	PH (52 semaines)	PB (52 semaines)
Etats-Unis				
DJ Industrial	12410,97	-0,06	12876,00	02/05/2011
S&P 500	1280,16	0,22	1370,58	02/05/2011
Nasdaq Composite	2666,39	0,68	2887,75	02/05/2011
Nasdaq 100	2345,95	0,70	2438,44	26/07/2011
Canada				
S&P / TSX	12220,81	-0,05	14329,49	07/03/2011
Mexique				
Bolsa	37110,05	-0,74	38772,90	06/01/2011
Brésil				
Bovespa	58511,56	-1,44	71923,84	13/01/2011

Indices asiatiques				
	Jour	Var.	PH (52 semaines)	PB (52 semaines)
Japon				
Nikkei 225	8488,71	-0,83	10891,60	17/02/2011
Topix	736,28	-0,90	976,28	17/02/2011
Hong-Kong				
Hang Seng	18813,41	0,46	24468,64	08/04/2011
Australie				
S&P / ASX	4142,70	-1,08	4976,40	11/04/2011
Chine				
Shanghai A	2250,85	-0,96	3212,22	18/04/2011
Corée du Sud				
Kospi	1863,74	-0,13	2231,47	27/04/2011
Taiwan				
Taipei Wght	7130,86	0,68	9207,33	08/02/2011
Thaïlande				
SET	1036,80	0,06	1148,28	01/08/2011
Indonésie				
Jakarta Composite	3906,26	-0,03	4195,72	02/08/2011
Inde				
BSE	2713,02	0,07	3280,77	07/01/2011

L'AGEFI

L'Agence économique et financière fondée en 1911 - 8 rue du Sentier - 75002 Paris - Site Internet : www.agefi.fr Pour joindre directement vos correspondants : Par téléphone : Standard 01 53 00 26 26 - Rédaction (2703) - Par fax : Administration (2627) - Rédaction (2728) - Par e-mail : 1^{re} lettre du prenomnom@agefi.fr, Directeur Directeur général, directeur de la publication, directeur éditorial : Philippe Mudry (2704), Directeur général délégué en charge de la gestion et du développement : François Robin (2634) **Rédaction** Rédacteur en chef : Alexandre Garabedian (2646), Rédacteur en chef adjoint : Olivier Pinaud (2608), Rédacteurs : Yves-Marc Le Réour (2667), Patrick Aussannaire (2661), Virginie Deneuville (2687), Antoine Duroyon (2747), Bruno de Rouilhac (2737), Antoine Landrot (2719), Violaine Le Gall (2661), Benoît Menou (2721), Solenn Poullennec (2712), Bruno Sillard (2743) **Édition-Réalisatrice** Rédacteur en chef technique : Philippe Bonnet (2742), Desk : Régine Kuhn (2735) **Diffusion-Abonnements-Éditions** Service abonnements : Tel : 01 53 00 26 62 - Fax : 01 53 00 27 25 E-mail : abonnements@agefi.fr Chef du service informatique : Jean-François Martins (2709), Responsable administratif et financier : Laurence Limousin (2688), Directeur diffusion et promotion : Carole Mazurier (2614), Chargée du marketing direct : Audrey Jannucci (2642), Responsable réabonnement : Amelle Duthiel (2722), Service relation client : Responsable relation client : Dominique Murcia(2732) Sabrina Del Rosario (2662), Catherine Mosqueron (2612), Éditions et nominations : Responsable des éditions : Marie-Caroline Crabos (2716), Tarifs abonnements : Agefi Quotidien (au numéro 3€) + Agefi Hebdo + site Agefi.fr 1 an : 599€ HT **Publicité** Directeur commercial : Laurent Luiset (2692) Publicité financière : Adeline Tisseyre (2603), Publicité commerciale et web : Chef de publicité web : Alexandre Bougeard (2671), Anne-Sophie Belin (2680), Elsa Gaillard (2633), Anne-Sophie Orbec (2736), Publicité internationale : David Causseu (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° ISSN : 1776-3193

Le président de la BNS rejette toute idée de démission

Philipp Hildebrand, le président de la Banque nationale suisse (BNS), a rejeté hier toute idée de départ après les transactions de change controversées imputées à son épouse. *«Je n'ai pas l'intention de démissionner aussi longtemps que je jouis du soutien du Conseil fédéral»*, a-t-il déclaré. Philipp Hildebrand a reconnu des erreurs mais a estimé qu'il avait toujours agi conformément aux règlements et qu'il n'a pas eu connaissance de manquements. La Banque Sarasin avait reconnu en début de semaine s'être séparé d'un de ses employés qui avait enfreint les règles de la confidentialité en remettant à un avocat proche de l'Union démocratique du centre (UDC) des documents liés à des transactions effectuées par la famille du président de la BNS. Le ministère public du canton de Zurich a décidé d'ouvrir une enquête contre cet employé.

Airbus a dépassé son objectif de livraisons en 2011

Selon des sources industrielles citées par Reuters, l'avionneur européen a livré plus de 530 appareils en 2011, dépassant ses propres prévisions et maintenant son avance sur son grand rival Boeing pour la neuvième année d'affilée. La filiale d'EADS avait prévu entre 520 et 530 livraisons pour 2011, soit une hausse de 4% comparé à 2010.

Tokyo reste attentif à la vigueur du yen

Le ministre japonais des finances, Jun Azumi, a averti ce matin que la faiblesse de l'euro face au yen constituait une menace pour l'économie japonaise et devait donc être suivie avec attention. Une remarque reflétant une frustration grandissante à l'égard de l'action des responsables du Vieux continent pour mettre un terme à la crise de la dette souveraine.

Les paiements UE/FMI à la Grèce reportés de trois mois

Le calendrier des prêts d'urgence de l'Union européenne et du Fonds monétaire international à la Grèce est repoussé de trois mois en raison du retard dans le paiement d'une tranche en

2011, selon la Commission européenne. Le versement de la prochaine tranche de 5 milliards d'euros, prévue à l'origine pour décembre 2011, est désormais programmé pour mars 2012.

Des députés pour une commission d'enquête sur la dette

Le député communiste Jean-Jacques Candelier et quatre de ses collègues ont demandé hier la création d'une commission d'enquête parlementaire sur la dette publique. Cette commission serait *«chargée d'examiner la dette publique et les choix à faire pour l'alléger et pour libérer la France de la pression des marchés financiers»*, précise le député du Nord dans un communiqué.

Les investisseurs dans les fonds nourriciers de Madoff déboutés

Un juge fédéral américain a estimé hier que les investisseurs dans les *«fonds nourriciers»* liés à la société de Bernard Madoff ne pouvaient pas prétendre au statut de client de l'ex-financier déchu. Cette décision, qui confirme celle déjà prise en juin dernier, est une victoire pour Irving Picard, le liquidateur judiciaire en quête de fonds pour les anciens clients de

Madoff.

La Hongrie s'engage à un accord rapide FMI-UE

Le ministre hongrois de l'Economie Gyorgy Matolcsy a envoyé une lettre au président de la BCE dans laquelle il propose de discuter tous les points qui pourraient encore poser problème dans la nouvelle loi régissant la banque centrale. Le ministre chargé des discussions avec le FMI et l'UE, Tamas Fallagi, a de son côté déclaré que le gouvernement voulait désormais conclure un accord avec ces deux institutions *«le plus vite possible»*.

L'ex-patron d'Olympus renonce à tenter de prendre le contrôle

L'ancien directeur général d'Olympus a annoncé qu'il n'envisage plus de reprendre le contrôle de l'entreprise, secouée par un scandale comptable qu'il a révélé, faute de soutien d'investisseurs institutionnels japonais. Michael Woodford a déclaré qu'il abandonnait toute nouvelle démarche pour former une nouvelle direction. *«Aucun des actionnaires institutionnels japonais de poids ne m'a accordé un mot de soutien»* regrette le dirigeant.

Madrid promet de couper dans la fonction

publique

«Le poids de la restructuration de l'administration publique doit être réparti entre le gouvernement central, les régions et les autorités locales. Nous réexaminerons les objectifs en fonction des nécessités budgétaires», a déclaré la vice-présidente du gouvernement, Soraya Saenz de Santamaria. Les responsables des administrations publiques seront reçus courant janvier par le gouvernement pour examiner les moyens de réaliser des économies.

Total va probablement conserver sa raffinerie de Lindsey

Le pétrolier va probablement conserver sa raffinerie britannique de Lindsey, qu'il envisageait de céder depuis près de deux ans, faute d'avoir trouvé un acheteur, a déclaré hier son PDG Christophe de Margerie. Le groupe pétrolier avait fait savoir fin octobre qu'il souhaitait toujours vendre cette raffinerie, tout en confirmant que le processus pourrait être suspendu si aucun accord n'était conclu avec un acheteur potentiel avant la fin de 2011.

D'autres essentiels à lire sur notre site :



Bruxelles se verrait confier des pouvoirs renforcés

Selon la dernière version du *«pacte budgétaire»* consultée par Reuters, la Commission européenne pourra lancer une action pour une infraction supposée devant la Cour de justice de l'Union européenne. Le nouveau traité doit être ratifié par quinze membres de la monnaie unique pour qu'il puisse entrer en vigueur et non plus neuf comme prévu initialement.

Banque dépositaire - conservateur

Administration de fonds

Services aux émetteurs

www.caceis.com



caceis
INVESTOR SERVICES

solid & innovative

Nouveaux signes d'amélioration de l'emploi américain

Le rythme des créations d'emplois dans le secteur privé aux Etats-Unis s'est accéléré en décembre, avec des chiffres très supérieurs aux attentes, selon les résultats de l'enquête mensuelle ADP publiée hier. Il a été créé 325.000 emplois en décembre, alors que le marché n'attendait que 178.000 postes supplémentaires. L'enquête ADP Employer Services, menée en partenariat avec Macroeconomic Advisers LLC, est considérée comme un indicateur avancé de la statistique mensuelle de l'emploi dont les chiffres sont attendus aujourd'hui. Par ailleurs, les inscriptions hebdomadaires au chômage ont diminué de 15.000 la semaine dernière aux Etats-Unis. Selon le département du Travail, les premières demandes d'indemnisation du chômage se sont élevées à 372.000 en données corrigées des variations saisonnières lors de la semaine arrêtée au 31 décembre, contre 387.000 (révisé) la semaine précédente.

J&J veut solder un litige

Le groupe américain Johnson & Johnson s'appête à verser plus d'un milliard de dollars pour régler une enquête civile portant sur la commercialisation de son antidépresseur Risperdal, a rapporté hier Bloomberg. Cette accord ne met toutefois pas fin à d'éventuelles poursuites pénales.

Les banques asiatiques bataillent pour RBS Aviation Capital

China Development Bank et Sumitomo Mitsui Financial Group sont dans la dernière ligne droite d'un processus d'enchères pour l'activité de leasing de Royal Bank of Scotland. Une opération qui pourrait générer jusqu'à 7,5 milliards de dollars, selon une source proche du dossier relayée par Reuters.

Pékin renforce sa présence au capital des banques

La société publique d'investissement chinoise Central Huijin Investment a accru sa présence au capital des banques locales Bank of China et ICBC (Industrial and Commercial Bank of China). Selon des communiqués des prêteurs hier, Huijin détient désormais respectivement 67,6% et 35,43% de leur capital.

Les économistes américains font vœu de transparence

L'American Economic Association (AEA), la plus importante association d'économistes au monde, qui regroupe notamment l'ancienne conseillère à la Maison blanche Christina Romer ou le Prix Nobel George Akerlof, a renforcé ses exigences de publication des revenus des auteurs d'articles publiés afin d'éviter les conflits d'intérêt.

L'avenir de SeaFrance semble incertain

Le gouvernement a estimé hier que la balle était dans le camp des syndicats pour assurer l'avenir de SeaFrance mais ceux-ci se disent «atterrés» par les propositions gouvernementales. Les porteurs du projet de Société coopérative et participative doivent déposer un projet au tribunal de commerce au plus tard ce soir, en vue d'une audience lundi.

Le Japon envisagerait de nationaliser le nucléaire

Le gouvernement japonais envisage selon le quotidien local *Yomiuri* de prendre le contrôle des centrales nucléaires gérées par des sociétés privées dans le but d'améliorer la fiabilité de ce secteur industriel. Ce projet

intervient après les critiques visant Tepco (Tokyo Electric Power) dans sa gestion de la catastrophe de la centrale de Fukushima.

Légère progression de l'indice ISM des services

Le rythme de croissance du secteur des services aux Etats-Unis s'est légèrement accéléré en décembre, mais il est moins marqué que ce qu'avaient anticipé les économistes, selon l'Institute of Supply Management. L'indice ISM des services s'est ainsi établi à 52,6 le mois dernier, contre 52,0 en novembre. Les spécialistes interrogés avaient tablé sur un chiffre à 53,0.

PwC à l'amende outre-Manche

Le régulateur comptable au Royaume-Uni (AADB, Accountancy and Actuarial Discipline Board) a infligé à PricewaterhouseCoopers une amende record de 1,4 million de livres (1,7 million d'euros). Le géant de l'audit n'a pas décelé un défaut de ségrégation des actifs au sein de JPMorgan Securities entre les comptes de la banque et ceux de ses clients. Des actifs ayant représenté un montant moyen de 6,7 milliards d'euros entre 2001 et 2008.

Petroplus en discussions avec un producteur de

pétrole

Le PDG du groupe suisse de raffinage Petroplus reçu hier à Matignon a indiqué que la société était en «discussions avec un producteur de pétrole pour un approvisionnement en brut et des facilités de crédit», sans préciser le nom du pétrolier concerné. Le groupe doit rencontrer ses banques dans les prochains jours «dans le but d'assurer les accords de financement et de liquidités nécessaires» pour lui permettre d'honorer ses obligations.

Les fonds de pension britanniques dans le rouge

D'après une étude de BNY Mellon, les fonds de pension britanniques ont dégagé un rendement annuel moyen négatif pour la première fois depuis 2008. Pour 2011, il s'établit à -0,9% en raison notamment d'une contre-performance de -4,8% au troisième trimestre. «2011 a été une année très volatile pour les actifs des fonds de pension», explique Alan Wilcock, en charge de l'analyse de la performance et du risque chez BNY Mellon Asset Servicing.

D'autres essentiels à lire sur notre site :



15

SG Private Banking se réorganise

La Société Générale devrait annoncer le 12 janvier une réorganisation de sa banque privée passant notamment par le remplacement de Daniel Truchi à sa tête, selon Reuters de sources proches. La banque ne fait aucun commentaire. Dans les faits, de sources bien informées, Daniel Truchi, relocalisé en Suisse, aurait déjà pris du champ depuis quelques mois, SG Private Banking étant dirigée par un quatuor.

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

NOMINATIONS

ANTOINE VIVIEN Secrétaire général, vice-président, **Hewlett-Packard France**. (prise de fonction le 01/02/2012) Institut supérieur de commerce Paris, Insead. En poste chez ICL (1979). Chez Hewlett Packard (depuis 1984) : ingénieur commercial (1984), responsable régional des ventes partenaires (1985-87), directeur commercial de la région Est de la France et directeur de l'agence de Strasbourg (1987-91), directeur commercial des marchés industrie pour l'activité systèmes d'information (1991-93), directeur du département



financement et remarketing pour la France (1993-96), l'Espagne et le Portugal (1996), gérant de Hewlett-Packard France finance (1996), président du directoire de Leasamétric (1994-97), directeur de l'activité consommables pour l'Europe du Sud (depuis 1997), directeur général de la division grand public (depuis 1997), vice-président de la division imagerie et impression (2002) et responsable des presses numériques HP Indigo (2004), secrétaire général et vice-président de Hewlett-Packard France (à compter de février 2012).

FRANÇOISE LEROY Directeur des acquisitions-cessions, **Total**. 59 ans, Ecole supérieure de commerce et d'administration des entreprises Reims. Adjointe au secrétariat général de l'Union Industrielle et d'Entreprise (1975). Groupe Total (depuis 1982) : responsable au sein de la direction financière, directeur de la communication financière (1998), directeur des opérations filiales chimie (2001), secrétaire générale de la branche chimie (2004), membre du comité directeur (2006), directeur des acquisitions-cessions (depuis 2012).

HUMBERT DE WENDEL Directeur financement-trésorerie, trésorier groupe, **Total**. 55 ans, IEP Paris, Essec. Total (depuis 1982) : divers postes dont responsable des marchés au sein de la direction financière (1989) puis détachée à la direction financière de TMR Ltd. (1992-94), fonctions au sein de la direction Moyen-orient (1995) puis chargé des opérations financières des secteurs Moyen-Orient à la direction financière du groupe (1997-06), directeur des acquisitions-cessions (2006) puis directeur du financement et de la trésorerie (depuis 2012).

SABINE BIRONNEAU-LOY Avocat associé, banque et finances, **Hogan Lovells (Paris) LLP**. LL.M University of Wales Cardiff

(1994), DEA de droit privé général Université de Poitiers (1993). Membre du barreau de Paris (depuis 1997). Avocat (depuis 2000), associée banque et finances (depuis 2012) au sein de Hogan Lovells Paris.

BAPTISTE GELPI Avocat associé, marchés de capitaux internationaux de la dette, **Hogan Lovells (Paris) LLP**. DEA de droit privé général Université Paris II Panthéon Assas (1997), DESS de droit des affaires et fiscalité, Magistère de juriste d'affaires (1996), DJCE. Membre du barreau de Paris (depuis 2000). Avocat puis associé (depuis 2012) au sein du département marchés de capitaux internationaux de la dette de Hogan Lovells Paris.

STÉPHANE HUTEN Avocat associé, Corporate, **Hogan Lovells (Paris) LLP**. Essec (2001), DEA droit des affaires (2002). Admis au barreau de Paris (2002), avocat chez Willkie Farr & Gallagher LLP. Cabinet Hogan Lovells (depuis 2009) : associé au sein de l'équipe Corporate (depuis 2012).

MIKAEL SARMELA Avocat associé, Corporate, **Hogan Lovells (Paris) LLP**. DJCE, Magistère de juriste d'affaires Université de Montpellier (1999). Avocat du barreau de Paris (2000). Avocat (2000) puis associé département Corporate (depuis 2012) de Hogan Lovells.

FRÉDÉRIC BROUD Avocat associé, droit social, **Racine**. 46 ans, Maîtrise de droit des affaires, DESS de fiscalité appliquée Université Paris V René Descartes. Avocat associé au sein de Toison Villey Broud. Associé au sein du département droit social de Racine (depuis 2012).

PAUL LOMBARD Avocat associé, pôle financements, **Willkie Farr & Gallagher LLP**. DESS droit des affaires, MBA Essec. Collaborateur au sein de Allen & Overy LLP (2001). Willkie Farr & Gallagher (2010) : Special European Counsel, associé au sein du département financements (depuis 2012).

FRANCK CHATILLON Directeur du développement et de l'international, **Exoé**. 43 ans, Université Paris Dauphine. Début chez JP Morgan (1994) puis au sein du métier titres de Paribas (1996), responsable de BNP Paribas Fin'AM (2006), directeur du développement et de l'international chez Exoé (depuis 2012).

JULIEN AUCOMTE Avocat associé, fusions et acquisitions, **August & Debouzy Avocats**. Maîtrise de droit des affaires Université Aix-Marseille III (1999), DESS en propriété industrielle Université Marne la Vallée (2000). Membre du barreau de Paris (depuis 2002), avocat au sein de l'équipe fusions et acquisitions du cabinet Veil Armfelt Jourde La Garanderie (2001) puis

associé du cabinet August & Debouzy (depuis 2012).

GUILLAUME DESPRÉ Directeur marketing et développement, **Monabanq**. 32 ans, IEP Rennes (2003), Master en sciences politiques, Diplôme interuniversitaire ITESM. Boursorama : directeur adjoint de la relation clients puis directeur de Marketing clients. Responsable des activités de diversification chez ING Direct France. Fondateur d'une agence de communication spécialisée dans le Marketing musical et le design sonore (2009). Directeur Marketing et développement de Monabanq (depuis 2012).

CAROLINE GOLENKO Associée, **CTPartners**. 47 ans, IEP Paris, Certificat de coach professionnel Transformance. Assistante parlementaire (1986-88) puis consultante interne chez Wiggins Tape Ltd au Royaume-Uni (1988-90). Consultante Senior au sein de l'Institute of Management Resources et membre du comité exécutif en Europe (1990-99). Neumann International : Principal (1999) puis associée (2002) et responsable de la Practice Executive Consulting (2003), co-Manager Partner du bureau de Paris (2010). Associée de CTPartners (depuis 2012).

D'autres nominations à lire sur notre site :



LA REVUE DE PRESSE

Les caisses des sociétés américaines débordent de liquidités

Citant une étude de JPMorgan Chase, le quotidien souligne que les entreprises non financières composant l'indice S&P500 disposent d'un trésor de guerre de quelque 2.000 milliards de dollars en liquidités disponibles. De quoi alimenter une forte croissance des opérations de rapprochement, des rachats de titres ou des dividendes. Les liquidités représentent ainsi en moyenne 11,3% des actifs contre en moyenne 7,3% entre 1996 et 2009. Encore faudrait-il que les entreprises retrouvent espoir. «*Si davantage de sociétés étaient optimistes et trouvaient des opportunités, cet argent pourrait aller à l'investissement*», souligne un responsable de JPMorgan.

FINANCIAL TIMES

Les cartes tirent les tarifs bancaires à la hausse

Les cartes bancaires «*sont les plus concernées par l'inflation*» au sein de la revue des tarifs bancaires menée par le quotidien au sein de huit établissements. Les hausses de tarifs «*sont concentrées dans certains réseaux*», dont Rives de Paris et la Banque Postale. Cette dernière reste pourtant «*la moins chère de la place*».

Les Echos

Les banques chinoises manquent leur objectif de prêts

Les quatre principales banques chinoises n'ont pas atteint l'an passé leur objectif de volumes de nouveaux prêts, selon le site du quotidien chinois. Bank of China s'avère être le plus mauvais élève, avec des prêts de 507 milliards de yuans (63 milliards d'euros) contre un objectif de 600 milliards. ICBC a accordé 818 milliards de nouveaux prêts contre un objectif de 820 milliards.

Caixin

Revers dans l'enquête sur la faillite de MF Global

Le «trustee» supervisant la faillite de MF Global, Louis Freeh, aurait selon le quotidien, qui cite des personnes proches, utilisé son privilège d'ancien directeur du FBI pour refuser de fournir des documents réclamés par l'organe de régulation du marché des matières premières (CFTC) qui enquête sur 1,2 milliard de dollars manquants à l'appel dans un fonds.

Wall Street Journal

Les Pays-Bas cherchent à se désengager d'Urenco

Le gouvernement néerlandais aurait mandaté Credit Suisse pour le conseiller dans la cession de sa participation dans la société britannique d'enrichissement d'uranium Urenco valorisée à 3 milliards d'euros, croit savoir le quotidien qui cite des sources proches du dossier. EON et RWE, également actionnaires d'Urenco auraient mandaté Bank of America pour passer en revue leurs options.

Financial Times

La Catalogne fait de la résistance

Le ministre des finances catalan Andreu Mas-Colell a confié dans un entretien accordé au quotidien que sa région fera usage de tous ses pouvoirs politiques et juridiques afin de résister à la volonté du nouveau gouvernement espagnol d'imposer des contrôles plus stricts sur les budgets. Madrid tenterait d'«*usurper*» les pouvoirs des régions autonomes. Les Canaries ont également indiqué ne pas accepter cette «*recentralisation*».

Financial Times

Citigroup renonce à céder OneMain

Le quotidien croit savoir que la banque américaine a renoncé à vendre sa filiale de crédit à la consommation OneMain, précédemment nommée CitiFinancial. Les discussions menées avec des acquéreurs potentiels issus du secteur du private equity ont en effet pris fin sans qu'un accord ne puisse être conclu, indique le quotidien sans davantage de précisions.

Wall Street Journal

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

L'Etat français se résoudrait à une nationalisation totale de Dexia

Le quotidien Les Echos souligne les obstacles à la mise en œuvre du plan de démantèlement. Une source gouvernementale citée par Reuters dément

par LA RÉDACTION

L'Etat français envisagerait de nationaliser ce qui reste de Dexia en raison des difficultés rencontrées pour mettre en œuvre le volet hexagonal du plan de démantèlement de la banque élaboré en octobre, rapporte ce matin le quotidien *Les Echos*. Une source proche du ministre français des finances, impliquée dans le récent sauvetage, a toutefois confié à Reuters n'avoir «aucune connaissance» d'un tel projet.

«L'Etat français envisage depuis quelques semaines de nationaliser ce qui reste de l'ancien établissement franco-belge c'est-à-dire Dexia Crédit Local (DCL), qui finance les collectivités locales en France, et son véhicule de refinancement Dexia Municipal Agency (DMA)», rapporte le quotidien, citant plusieurs sources concordantes.

L'accord conclu il y a trois mois par les Etats belge, français et luxembourgeois a conduit à la

nationalisation des activités belges et à la vente de la filiale luxembourgeoise. En France, il prévoit l'adossement des activités de financement des collectivités locales à la CDC. Ce plan s'appuyait entre autres sur 90 milliards d'euros de garanties publiques sur dix ans. Mais la Commission européenne n'a donné le mois dernier qu'un feu vert temporaire et partiel à ce mécanisme, estimant qu'il

Un AAA en toile de fond

pourrait constituer une aide publique et exprimant des réserves sur la compatibilité avec les règles du marché intérieur européen.

Le quotidien explique que le changement de stratégie de Paris est dû entre autres à la dégradation de la situation financière des Etats, qui affaiblit la qualité des garanties. «Dans ce contexte, le transfert à la Caisse des

Dépôts du véhicule de refinancement de Dexia, qui porte les encours de crédit aux collectivités locales, dont 10 milliards d'euros de prêts à risque, s'avère plus lourd que prévu pour les comptes de l'établissement public et pour l'Etat français», avance le quotidien. Dexia Crédit Local a été recapitalisée à hauteur de 4,2 milliards d'euros.

Le quotidien évoque aussi la réticence des autorités européennes à approuver le plan initial et écrit que la CE «ne donnerait son feu vert à la garantie qu'en contrepartie de l'arrêt des activités de Dexia, qui emploie encore 1.350 salariés». «Le scénario d'une nationalisation est toutefois loin d'être acquis car politiquement sensible», précise le quotidien. Il n'est pas étranger au maintien d'une note souveraine AAA pour la France.

18

UniCredit évoque le risque d'éclatement de l'euro

La banque transalpine fait cette mention inattendue dans le prospectus préalable à son augmentation de capital. L'action poursuit sa chute

par A. DUROYON ET A. GARABEDIAN

Dans le prospectus publié en vue du lancement de son augmentation de capital de 7,5 milliards d'euros, [UniCredit](#) n'hésite pas à mentionner un éclatement de la zone euro au chapitre des «facteurs de risques» qui pourraient affecter son activité. «Les craintes que la crise de la dette souveraine en zone euro s'aggrave pourraient conduire à la réintroduction des devises nationales dans un ou plusieurs pays de la zone euro, ou, dans des circonstances particulièrement tragiques, à l'abandon de l'euro», écrit la banque italienne.

UniCredit ajoute que «toute décision de la [BCE](#) de suspendre ou de réviser les termes de son programme de rachat de certaines dettes souveraines» aurait un impact sur la valeur de ces titres, et donc sur les résultats du groupe.

Généralement très fournis, les «facteurs de risques» figurant dans les prospectus sont censés prémunir l'émetteur contre des recours juridiques émanant d'investisseurs mécontents.

L'opération, annoncée au prix de 1,943 euro par action, soit une décote de 43% (une fois détachés les droits préférentiels de souscription), s'inscrit dans un contexte boursier tumultueux. Après avoir déjà chuté de 14,5% mercredi, le cours a cédé 17,3% hier à 4,48 euros, son plus bas niveau depuis septembre 1992. A un tel cours, la valorisation du prêteur italien ressort à 8,7 milliards d'euros. «Les investisseurs particuliers pourraient ne pas être dans le meilleur état d'esprit pour garantir leur prorata», écrivent dans une note les analystes de Fidentiis Equities.

Pas moins de 27 banques sont

impliquées dans l'opération. Dans une interview au quotidien italien *Il Sole 24 Ore*, l'administrateur délégué de l'établissement fait pourtant part de sa confiance. «Je crois que l'augmentation de capital sera dans l'ensemble complètement souscrite par les marchés», estime Federico Ghizzoni, qui justifie le niveau de décote par les conditions de marché. Le dirigeant s'attend à ce que les autres banques en quête de fonds fassent de même.

«Il y a une offre considérable de titres bancaires potentiellement en vue et certains investisseurs pourraient vendre pour racheter moins cher un peu plus tard», anticipe Paul Vrouwes, gérant chez ING IM cité par Bloomberg.

La Chine tente de limiter le ralentissement de son économie

La Banque populaire de Chine intervient via des opérations d'«open market», alors que le gouvernement lance un programme de relance de la consommation

par PATRICK AUSSANNAIRE

Pékin prend le tournant de la relance. La Banque populaire de Chine a injecté 51 milliards de yuans (6,3 milliards d'euros) dans le système bancaire cette semaine par le biais d'opérations d'«open market». Hier, la banque centrale a annulé pour la deuxième semaine consécutive une émission prévue de titres à trois mois. «En ne réalisant pas l'émission, la banque centrale injecte des liquidités dans le système» estime Pin Ru Tan, stratège chez HSBC. Si le taux de refinancement à 7 jours a chuté de 129 points de base cette semaine à 4,31% à Shanghai après avoir atteint un plus haut de 5 mois le 30 décembre à 5,60%, Wee-Khoo Chong, stratège à la Société Générale, s'attend à «une hausse du taux au-dessus des 6% dans les deux prochaines semaines sur fond de possibles assèchements temporaires de liquidités». Or, les autorités visent un taux maximum de 3%, avec un taux

Etat à 10 ans à 3,40%.

«Les autorités ne peuvent pas se reposer sur les rachats de titres et la seule manière d'injecter efficacement des liquidités dans le système est de baisser le ratio des réserves obligatoires» estime Chia Woon Khien, stratège chez RBS. Les économistes s'attendent à une nouvelle baisse du ratio avant le week-end prolongé du 23

Des marges de manoeuvre plus limitées qu'en 2008

janvier qui verra débiter l'année du dragon sur fond d'un ralentissement de la croissance à 8,6% au quatrième trimestre 2011, selon le consensus Bloomberg. Les prix des biens résidentiels ont connu en décembre leur quatrième mois consécutif de baisse (de 0,25%). «Avec une inflation qui devrait tomber sous 4%, il existe clairement une marge de manoeuvre pour un

assouplissement monétaire et une politique de soutien budgétaire à la consommation et à l'immobilier» estime la société de gestion GaveKal.

Côté immobilier, Pékin ne relâche pas les mesures restrictives mais table sur le programme de construction de cinq millions de logements sociaux d'ici fin 2012. Le ministre du commerce, Chen Deming, a également annoncé hier la mise en place d'un plan de relance très ciblé de la consommation des ménages. Mais comme le précise GaveKal, «l'accumulation de créances douteuses indique que l'ampleur de la relance est plus limitée aujourd'hui qu'en 2008» où elle avait pesé plus de 15% du PIB. Avec un excédent commercial en baisse de 181,5 milliards de dollars en 2010 à 160 milliards en 2011, Pékin cherche à relancer la demande intérieure dont le poids dans le PIB est tombé de 50% il y a 20 ans à 33,8% en 2010.

19



**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**