

Le Portugal ne retrouvera pas le marché en 2013

La Troïka salue les efforts réalisés. Mais ses prévisions sont jugées optimistes

par VIOLAINE LE GALL

Le FMI, la [BCE](#) et la Commission européenne se sont montrés globalement satisfaits des efforts réalisés par Lisbonne. «*Le programme est en bonne voie*», ont-ils déclaré hier à l'issue de leur troisième revue trimestrielle. «*Mais des défis demeurent*», ont-ils ajouté. Le ministre des Finances portugais Vitor Gaspar (photo) a affirmé hier que le pays ne demanderait pas d'autres financements au-delà de l'accord actuel. Mais des économistes estiment que le Portugal devra être soutenu au moins jusqu'en 2015.

[Suite p.2](#)



Vitor Gaspar
Ministre des Finances portugais
Photo: Chris Ratcliffe/Bloomberg

► Le conflit autour de Monoprix s'enlise

PAR BRUNO DE ROULHAC

Casino et Galeries Lafayette semblent interpréter leur protocole commun au mieux de leurs intérêts respectifs. La justice devra trancher dans les prochains mois.

[Suite p.7](#)

Les gestions pâtissent du contexte bancaire

A quelques exceptions près, les filiales de gestion d'actifs des groupes bancaires et des assureurs français ont souffert en 2011, en raison de la volatilité des marchés et de la politique commerciale des banques. [Natixis](#) s'en tire le mieux en termes de collecte.

[Suite p.11](#)

BPCE fait payer ses banques régionales

Les [Caisses d'Épargne](#) et les [Banques Populaires](#) s'approprient à souscrire 2 milliards d'euros de titres super subordonnés émis par l'organe central pour renflouer ses fonds propres. Et elles doivent passer de lourdes dépréciations sur leurs actions BPCE à fin 2011.

[Suite p.13](#)

LA REVUE DE PRESSE

Deutsche Börse cherche à réduire les ordres automatiques [Financial Times](#)

ESB réduit ses effectifs [Irish Times](#)

TPG prévoit une baisse des commissions [Financial Times](#)

Knology recherche des repreneurs [Wall Street Journal](#)

La zone euro sur la voix de la reprise [The Times](#)

60 SECONDES

DERNIÈRE HEURE

■ JPMorgan met en avant sa [p.19](#)
franchise diversifiée comme levier de croissance

■ La faillite d'Elpida serait moins [p.19](#)
douloureuse pour les obligataires que celle de JAL

ECONOMIE ET MARCHÉS

■ La dette souveraine grecque [p.2](#)
entre dans une période charnière

■ L'Autriche taxe ses banques [p.3](#)
pour préserver sa note

■ Le Parlement prend position [p.3](#)
en faveur du retrait d'une partie des permis carbone

■ Les prix de l'immobilier [p.4](#)
américain pourraient encore reculer en 2012

■ Les institutionnels plébiscitent [p.4](#)
les actifs de rendement

■ Les titrisations AAA se [p.5](#)
raréfient en Europe du Sud

EMETTEURS

■ La spéculation monte d'un [p.8](#)
cran autour de l'avenir de Peugeot

■ Bayer fait preuve d'une [p.8](#)
prudence accrue pour l'exercice 2012

■ Le chiffre d'affaires de [p.9](#)
Bouygues Telecom va chuter de 10% en 2012

■ VIE DES SOCIÉTÉS [p.10](#)

INDUSTRIE FINANCIÈRE

■ Les SCPI enregistrent une [p.11](#)
collecte nette historique en 2011

■ Les « Big Four » de l'audit [p.12](#)
butent sur les barrières des autorités chinoises

■ Santander continue de [p.12](#)
consolider le secteur bancaire polonais

L'ESSENTIEL

■ Deutsche Bank en tête à [p.15](#)
tête avec Guggenheim

■ Chrysler produira des Jeep [p.15](#)
en Russie avec la Sberbank

■ Le réseau de Free Mobile [p.15](#)
conforme aux engagements

■ La deuxième LTRO attirera [p.15](#)
les banques solides

■ Microsoft se plaint de [p.15](#)
Google+

■ CAPE sort de [p.16](#)
MonShowroom.com

■ Le Parlement néerlandais [p.16](#)
vote l'aide à la Grèce

■ La BEI partage le sort de la [p.16](#)
BCE sur la dette grecque

■ Deutsche Bank porte sa part [p.16](#)
dans Postbank à 93,7%

■ Dublin va consulter sur le [p.16](#)
traité budgétaire européen

La dette souveraine grecque entre dans une période charnière

La BCE n'accepte plus ces titres en collatéral de manière temporaire. L'Isda a été saisie pour déterminer s'il y avait événement de crédit

par VIOLAINE LE GALL

Après le placement de la note de la Grèce en «défaut sélectif» par Standard & Poor's, la Banque centrale européenne a annoncé qu'elle suspendait l'utilisation des titres émis ou garantis par la Grèce comme collatéral. Conséquence directe, les banques grecques pourront difficilement participer à l'opération de refinancement à trois ans de la [BCE](#) d'aujourd'hui, puisqu'elles ne pourront plus déposer en garanties d'obligations souveraines domestiques.

Leur demande pourrait de ce fait être diminuée de 45 milliards d'euros d'après Cédric Thellier, économiste zone euro chez [Natixis](#). En novembre dernier, elles s'étaient financées à hauteur de 73 milliards d'euros auprès de la [BCE](#), puis, d'après les estimations de [Barclays Capital](#), elles ont emprunté 31 milliards d'euros lors de l'opération de refinancement à 3 ans en décembre et environ 65 milliards en janvier.

Suite à l'annonce de la [BCE](#), la banque centrale de Grèce va assurer le financement des banques nationales grâce à un mécanisme d'urgence, l'Emergency Lending Assistance (ELA), beaucoup plus souple sur la qualité des actifs apportés en garantie. En contrepartie, le coût du financement est plus élevé que celui fixé par la [BCE](#). Le taux des financements sur quelques

La banque centrale grecque prend le relais

semaines proposés dans le cadre de l'ELA équivaldrait au taux de la facilité de prêt marginal (1,75 %) assorti d'une marge de 200 pb, estiment les économistes d'UBS. En décembre dernier, le secteur financier grec a déjà emprunté 50 milliards d'euros par ce biais, d'après la recherche taux d'UniCredit.

A partir de mi-mars, une fois l'offre

d'échange sur la dette grecque bouclée, les banques du pays pourront de nouveau venir au guichet de la [BCE](#), après que le dispositif de rehaussement de crédit approuvé par les gouvernements européens en juillet 2011 aura été activé.

Le marché des CDS sur la Grèce sera quant à lui fixé prochainement sur son sort. Mardi, le comité de détermination de l'Association internationale des swaps et dérivés (Isda) a été saisi. Interpellé sur l'impact de l'échange et des clauses d'actions collectives et sur la nouvelle subordination des créanciers privés par rapport aux banques centrales, il délibérera jeudi en fin de matinée sur la question posée. S'il reconnaît un changement dans l'ordre des priorités de paiement ou s'il estime que l'échange n'est pas volontaire, les CDS seraient ensuite débouclés.

2

Le Portugal ne retrouvera pas le marché en 2013

Suite de la première page

par VIOLAINE LE GALL

Suite à l'évaluation publiée hier, le déblocage de la nouvelle tranche d'aide au Portugal est attendu mi-avril, après les feux verts du conseil du FMI et des autorités européennes. Elle s'élèvera à 14,9 milliards d'euros sur un programme total de 78 milliards. «*Les mesures sont généralement mises en œuvre comme prévu*» et «*le Portugal fait des progrès satisfaisants pour ajuster ses déséquilibres économiques*», explique la Troïka.

La déclaration des bailleurs de fonds, qui sera suivie par la publication d'un rapport plus détaillé, n'omet toutefois pas les défis auxquels sera encore confronté le pays. «*En 2012, la croissance des importations de ses partenaires commerciaux devrait encore s'affaiblir, tandis que la demande intérieure s'ajustera et que le chômage et les faillites augmenteront*», observe la Troïka. Dans ce contexte, le ministre des Finances Vitor Gaspar a encore dû revoir sa prévision sur le PIB pour 2012. Il devrait se contracter

de 3,3% contre une précédente anticipation de 3%, et le taux de chômage atteindra 14,5% cette année et non plus 13,7%, a ajouté le ministre.

Mais la Troïka voit une éclaircie dès 2013. «*La plupart des ajustements sont attendus en 2011 et 2012, et l'économie devrait recommencer à croître l'année prochaine*», a expliqué hier Olli Rehn, le commissaire européen aux Affaires économiques et monétaires. Cette anticipation laisse les économistes sceptiques. [Barclays Capital](#) prévoit par exemple un repli de 2,1% du PIB l'an prochain par une chute de 3,7% en 2012. L'objectif d'un déficit budgétaire à 4,5% du PIB est quant à lui toujours jugé atteignable par la Troïka, «*à moins que les risques à la baisse sur les perspectives économiques se matérialisent*», ajoute-t-elle.

Le retour au marché pour les émissions à moyen et long terme, théoriquement prévu en 2013, est évoqué prudemment. Ce sera «*difficile*», a admis Vitor Gaspar, tout en affirmant que le Portugal ne demanderait pas de temps ni d'argent

supplémentaires de la part de ses bailleurs de fonds. Pourtant, selon Ricardo Santos, économiste chez [BNP Paribas](#), il est «*impossible*» que le Portugal retourne sur le marché obligataire l'an prochain compte tenu de ses faibles perspectives économiques et des défis énormes constitués par les efforts de consolidation budgétaire. Un tel retour serait même imprudent d'après Gilles Moec, économiste chez [Deutsche Bank](#), qui table plutôt sur 2015, «*une fois que l'impact des réformes structurelles commencera à se matérialiser de façon significative*».

Un nouveau plan pour le Portugal pourrait donc se profiler à l'horizon. Pour le moment, les autorités européennes se sont seulement déclarées prêtes à soutenir le pays jusqu'à ce qu'il retrouve un accès au marché obligataire. Ricardo Santos, chez [BNP Paribas](#), estime que le Portugal aura besoin de 60 milliards d'euros supplémentaires jusqu'en 2015.

L'Autriche taxe ses banques pour préserver sa note

La nationalisation de Volksbanken illustre les craintes des agences de notation sur le pays. Son coût sera compensé par une hausse de la taxe bancaire

par ALEXANDRE GARABEDIAN

Vienne n'a pas réglé son problème bancaire. Le gouvernement s'est résolu à injecter jusqu'à 250 millions d'euros de fonds propres dans le groupe mutualiste Oesterreichische Volksbanken (Ovag), contrôlé par des banques régionales aux côtés de DZ Bank et [Munich Re](#). Il montera ainsi jusqu'à 49% du capital. L'Autriche va aussi accorder une garantie sur les passifs de la banque moyennant une commission de 10% par an.

Ce sauvetage était annoncé depuis plusieurs semaines, Ovag étant en pertes et incapable de trouver d'ici à fin juin le milliard d'euros de fonds propres supplémentaires exigés par l'Autorité bancaire européenne. En difficulté depuis le début de la crise financière, l'établissement vient de céder ses activités internationales à Sberbank et sera en partie démantelé.

Pour l'Autriche, la facture est lourde.

Le pays avait déjà sauvé Volksbanken une première fois en 2008 en nationalisant sa filiale commune avec [Dexia](#), Kommunalkredit, puis une deuxième fois l'année suivante en lui attribuant un milliard d'euros de fonds propres sous forme de titres sans droit de vote. Lundi soir, le gouvernement a reconnu que 70% de cette première injection de capital seraient purement

Une charge évaluée à un milliard d'euros

et simplement effacés. Entre ces dépréciations, la nouvelle avance et la garantie d'Etat, le coût pour les finances publiques pourrait dépasser le milliard. Et l'Autriche devrait encore aider cette année Kommunalkredit en raison de l'exposition du prêteur à la dette grecque.

Pour ne pas léser le contribuable, le gouvernement a annoncé une hausse de

25% de la taxe pesant sur le secteur bancaire. Une mesure qui devrait rapporter 750 millions d'euros supplémentaires d'ici à 2017, date à laquelle Vienne espère céder ses parts dans Ovag. *«L'important pour nous est que notre objectif de déficit budgétaire reste intact»*, a indiqué hier Andreas Schieder, ministre délégué aux finances.

Déjà dégradé le 13 janvier par S&P à AA+, le pays est sous la pression des agences en raison de la faiblesse de son secteur bancaire, qui a aussi enregistré la chute d'Hypo Alpe Adria fin 2008. Moody's a indiqué début février qu'elle pourrait à son tour priver l'Autriche de son «triple A» en cas de nouvelles aides aux banques. Hier, les rendements à 10 ans autrichiens sont passés juste au-dessus de ceux de la France, à 2,93%, alors qu'ils traitaient à 30 pb en dessous le 2 janvier.

3

Le Parlement prend position en faveur du retrait d'une partie des permis carbone

La négociation avec les ministres des Vingt-Sept pourrait commencer mi-mars

par F. AUTRET ET S. POULLENNEC

Bruelles vient de faire un pas supplémentaire en direction d'une réduction significative de la quantité de quotas d'émission de CO2 qui sera mise sur le marché au 1er janvier 2013. Mardi, la commission parlementaire en charge du sujet a voté clairement en faveur d'une telle réduction. Cette position fait désormais office de mandat de négociation avec les ministres de l'Industrie et de l'Environnement.

«Si les Allemands ne nous mettent pas de bâtons dans les roues, on devrait pouvoir commencer à négocier autour du 18 mars», confiait mardi un collaborateur parlementaire, indiquant bien l'état d'esprit du Parlement dans ce qui s'annonce une négociation difficile. Ce n'est qu'une fois un accord trouvé entre les deux institutions que cette mesure pourra être adoptée.

Le Parlement n'a pas voté

d'indication chiffrée sur l'ampleur des réductions de quotas propre à provoquer la hausse du prix du carbone qu'il juge nécessaire, en dépit des demandes des écologistes. La Commission, elle aussi, s'est abstenue jusqu'à présent. *«Une fois qu'il y aura eu un accord entre législateurs, la Commission fera une proposition pour mettre de côté un nombre pour l'instant indéterminé de permis»*, a déclaré le porte-parole de la commissaire au Climat, Connie Hedegaard.

«Le marché avait anticipé le vote positif et cela a déjà été mis dans les prix depuis quelques jours», estime Emmanuel Fages, directeur de l'analyse des marchés CO2, gaz, charbon et électricité chez [SG CIB](#). *«A court terme, il n'y a pas d'impact sur le marché, celui-ci reste en attente»*, juge de son côté Emilie Alberola, chef de pôle recherche EU ETS à la Caisse des dépôts et consignations.

Emmanuel Fages s'interroge sur la méthode retenue par Bruxelles. *«Même si cela peut soutenir les prix sur le marché, il y a des modes d'intervention qui seraient moins arbitraires. On pourrait avoir recours à un mécanisme de type banque centrale du carbone, qui ne serait pas comme la Commission juge et partie et qui interviendrait pour réguler les volumes de quotas en fonction de critères prédéfinis et transparents»*, dit-il. *«Les amendements de la commission parlementaire ne tranchent pas la question de savoir si le retrait des quotas est provisoire ou permanent. Beaucoup d'acteurs insistent pour qu'il soit permanent afin que l'impact sur les prix soit significatif»*, souligne enfin Emilie Alberola.

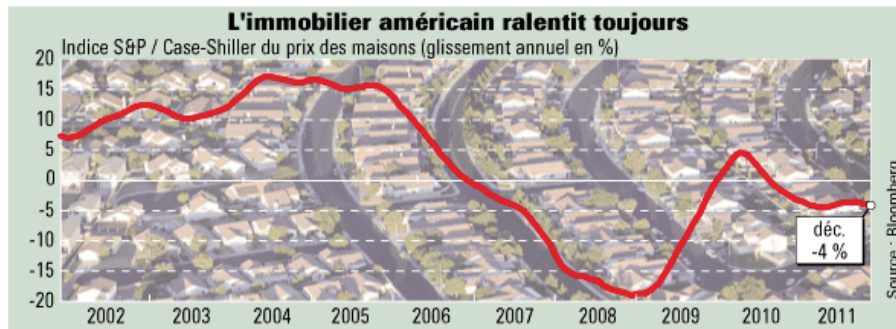
Les prix de l'immobilier américain pourraient encore reculer en 2012

A la fin de l'année dernière, l'indice Case-Shiller avait chuté de 33,8% par rapport à son pic d'avant la crise à la mi-2006

par SOLENN POULLENNEC

L'année 2012 démarre mal pour l'immobilier américain. Au quatrième trimestre 2011, l'indice national du prix des maisons américaines, calculé par Standard and Poor's a reculé de 4%, sur un an, soit une chute de 33,8% depuis son pic au second trimestre de 2006. «Alors que nous pensions voir des signes de stabilisation au milieu de l'année 2011, il semble que ni l'économie ni la confiance des consommateurs n'aient été assez fortes pour ramener le marché dans une bonne direction à la fin de l'année», a déclaré David Blitzer, président du comité des indices de S&P.

Les indices sur les prix des maisons dans les vingt et les dix plus grandes villes américaines ont reculé de respectivement 4% et 3,9% sur un an. Atlanta a de loin le plus souffert. En un an, les prix y ont baissé de 12,8%. Las Vegas (-8,8%), Chicago (-6,5%) et Seattle (-5,6%) figurent aussi parmi les villes les plus



touchées. Seul Detroit a connu une augmentation des prix des maisons, quoique infime (0,5%). Les tendances sur le dernier mois ne sont guère plus encourageantes, entre novembre et décembre, les indices reculent de 1,1%. «Nous pourrions être entrés dans une nouvelle période de recul», reconnaît David Blitzer.

Elizabeth Duke, membre du Conseil des gouverneurs de la Fed rappelait hier qu'«au cours des dernières années, l'offre actuelle et potentielle pour les maisons

individuelles a très largement excédé la demande, notamment à cause des maisons mises sur le marché après des saisies». Près de 12 millions de foyers ont encore un prêt qui excède la valeur de leur maison. Le nombre de maisons invendues et le taux de vacance ont cependant reculé ces derniers mois, selon l'économiste d'UniCredit, Harm Bandholz. Il attend une stabilisation des prix dans la seconde partie de l'année.

4

Les institutionnels plébiscitent les actifs de rendement

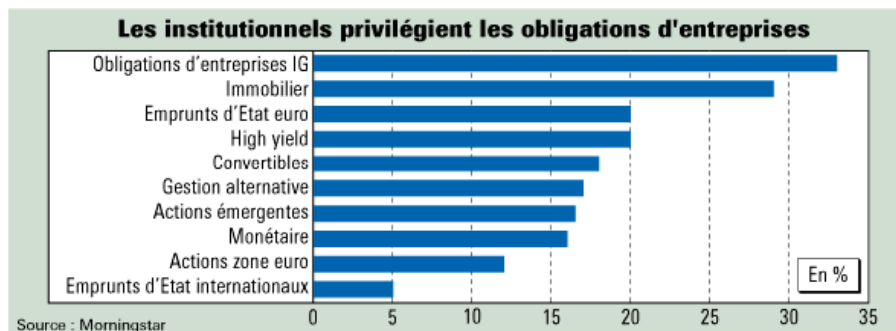
Les obligations d'entreprise « investment grade » et l'immobilier devraient être privilégiés, selon une enquête Forum GI - Morningstar

par VIRGINIE DENEUVILLE

Conséquence de la crise européenne sur la gestion financière des institutionnels français, les actifs de rendement devraient être privilégiés dans les prochaines années au détriment des actifs risqués, selon les premiers résultats d'une enquête réalisée par Morningstar et devant être présentée le 13 mars lors du Forum GI. Les obligations d'entreprise de catégorie investisseur sont les plus plébiscitées par le panel (composé d'une centaine d'institutionnels français), suivies par l'immobilier et le high yield.

«Les institutionnels s'inscrivent désormais dans une logique de recherche de rendement année après année et se révèlent moins intéressés par la plus-value à long terme», relève Pierre-Emmanuel Besnard, directeur du développement chez Morningstar France.

Sur les actions, «les institutionnels privilégient les titres internationaux ou émergents par rapport à ceux de la zone euro qui a été chahutée. Ils sont en outre



déjà exposés à la zone euro via les emprunts d'Etat», souligne le dirigeant. Selon le professionnel, alors que l'exposition aux actions est pénalisée par la réglementation, «les investisseurs tendent à privilégier les obligations convertibles».

41% des investisseurs interrogés souhaitent réduire le profil de risque de leur allocation d'actifs dans les années à venir, tandis que 38% entendent la maintenir, selon l'enquête (réalisée en février). Seuls 12% prévoient d'accroître le

poids de leurs actifs risqués. Le solde (9%) s'inscrit dans une logique différente, privilégiant la flexibilité.

Parmi les risques pesant sur leur gestion, les investisseurs évoquent en premier lieu la crise (économique, bancaire et de la dette souveraine). La réglementation et les actions des agences de notation, mis au second plan, semblent être déjà intégrés.

Les titrisations AAA se raréfient en Europe du Sud

A la suite de la dégradation de l'Italie, de l'Espagne et du Portugal, Moody's a baissé la note maximale des titrisations exposées à ces pays

par SOLENN POULLENNEC

Les opérations notées AAA devraient se faire plus rares sur le marché de la titrisation. A l'image des actions menées par d'autres agences, la semaine dernière, **Moody's** a dégradé ou placé sous surveillance négative les notes de 387 opérations de titrisations adossées à des actifs localisés en Italie et en Espagne. Au total, 127 ABS, 255 RMBS et 5 CLO ont été touchés. Un jour plus tard, l'agence a dégradé ou placé sous surveillances les notes de 21 titrisations exposées au Portugal.

Ces dégradations étaient attendues depuis le 13 février. A cette date, l'agence a dégradé la note de l'Italie de A2 à A3, celle de l'Espagne de A1 à A3 et celle du Portugal de Ba2 à Ba3. Dans la foulée, elle a abaissé la note maximale que peuvent obtenir les titrisations. Celle-ci est passée à Aa2 pour les opérations exposées à l'Italie et à l'Espagne, et à Baa1 pour celles exposées au Portugal. Les titrisations qui viennent

d'être dégradées sont donc celles dont la note était supérieure à la nouvelle note maximale.

«Nous pensons qu'il est impossible d'avoir un écart trop élevé entre les notations de financements structurés et les notations souveraines», explique Annick Poulain, *managing director* en charge de la titrisation chez **Moody's**. La notation des titrisations est encore susceptible d'évoluer à l'avenir.

Des titrisations italiennes ne seraient plus éligibles à la BCE

Notamment parce que **Moody's** a placé sous surveillance négative mi-février la note d'une centaine de banques européennes.

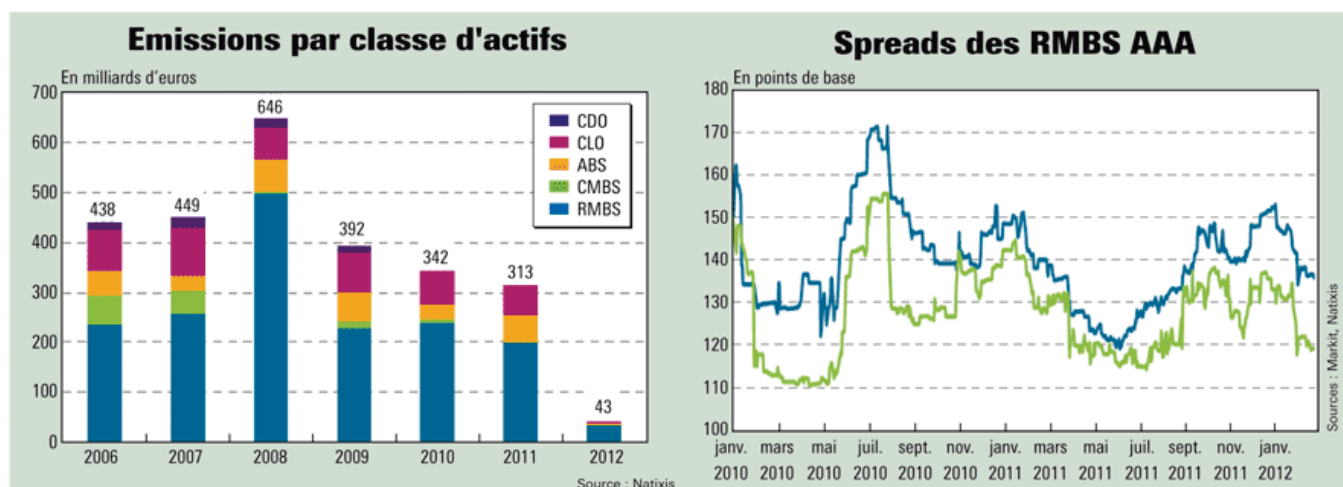
Ces décisions pourraient toucher les pays qui souhaitent se financer auprès de la **BCE** en déposant des titrisations en collatéral. «Selon les nouveaux critères d'éligibilité de la **BCE**, les transactions 'auto loans et lease' ABS italiennes

notamment pourraient ne plus être éligibles contrairement aux notations RMBS et CLO de PME qui le resteraient», écrit Henri de Mont-Serrat chez **Natixis**. En décembre, la **BCE** a en effet assoupli ses critères de collatéral pour les RMBS et les titrisations adossées à des prêts aux PME.

«Les notes AAA devraient devenir rares sur le marché dans les quelques années à venir», jugent les analystes de **RBS**. Selon eux, les pays périphériques ne peuvent presque plus structurer d'opérations AAA et même dans les pays qui n'ont pas autant de difficultés, les opérations les mieux notées deviennent coûteuses à monter. «Nous ne voyons pas de raison pour laquelle un marché, où la majorité des notes des tranches seniors des ABS serait AA ou A, ne serait pas viable», concluent-ils cependant.

5

Tableau de bord de la titrisation en Europe



Sur le marché secondaire, les spreads se sont resserrés pour la plupart des classes d'actifs. Sur le marché primaire, une seule titrisation a été mise à prix, le CLO espagnol, IM Cajamar Empresas 4, mais elle a été retenue. La liste des opérations attendues s'est rallongée avec l'émission de titres adossés à des prêts automobiles allemands, pour un montant de 718,5 millions d'euros, via l'opération VCL Multi-Compartment SA (Compartment VCL 15). Mais le marché primaire reste calme à l'approche de la nouvelle opération de refinancement à trois ans de la BCE.



12^E RENCONTRE D'ACTUALITÉ **GESTION ALTERNATIVE 2012**

Un an avant AIFM et face aux turbulences des marchés, nouveaux modèles et stratégies gagnantes

MARDI 3 AVRIL 2012 - DE 17H À 19H30

Hôtel du Louvre
Place André Malraux 75001 Paris

> Les débats seront animés par **Florent Berthet**, responsable éditorial, **AGEFI.FR**

**17h00 - 17h50 Nouveau paysage réglementaire de la gestion alternative et ses impacts :
point d'étape à près d'un an de la mise en œuvre de la directive AIFM
Focus sur le phénomène d'onshorisation ou redomiciliation des fonds alternatifs**

- Didier Millerot, chef d'unité adjoint gestion d'actifs, COMMISSION EUROPEENNE
- Richard Stobo, senior officer for investment management, ESMA - EUROPEAN SECURITIES AND MARKETS AUTHORITY
- Charles Lacroix, responsable du développement commercial France & Asie hors Japon, AMUNDI ALTERNATIVE INVESTMENTS

**17h50 - 18h40 De la gestion à rendement absolu aux newcats en passant par les hedge funds onshore,
état des lieux des possibilités offertes par l'alternatif
Quelle nouvelle place pour la transparence dans le monde alternatif ?**

- Laurent Minvielle, directeur de la multigestion alternative, EDMOND DE ROTHSCHILD INVESTMENT MANAGERS
- Jean-Tristan Parodi, responsable multigestion compte propre, CAISSE DES DEPOTS - Président du comité d'investissement d'Emergence Performance Absolue
- Eric Debonnet, responsable Hedge Fund Solutions, THEAM - BNP Paribas Investment Partners
- Jean Eyraud, président, AF2i

**18h40 - 19h30 Dans un contexte de crise des marchés, quelles sont les stratégies alternatives à adopter
en 2012 pour garantir la performance et attirer les investisseurs ?
Coût en capital, reporting, contrôle des risques... la gestion alternative à l'épreuve de Solvency II**

- Pierre Lenders, directeur général, HDF
- Olivier Hérel, directeur des investissements et des gestions d'actifs, BNP PARIBAS ASSURANCES
- François Marbeck, directeur du portefeuille de diversification, LA BANQUE POSTALE

Les débats seront suivis d'un cocktail

Bulletin d'inscription

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

GGA1204

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)

- ☐ Participation aux frais : 390,00 € HT (soit 466,44 € TTC) pour tout règlement après le 21 mars 2012
☐ Tarif spécial : -50 € HT de réduction pour tout règlement avant le 21 mars 2012
soit 340 € HT (soit 406,64 € 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

Signature & cachet de l'entreprise :

L'AGEFI
L'intelligence financière au quotidien

Le conflit autour de Monoprix s'enlise

L'interprétation du protocole reste une pomme de discorde entre Casino et Galeries Lafayette

par BRUNO DE ROULHAC

Joker! Casino s'est dispensé de valoriser le put (option de vente) de ses 50% dans [Monoprix](#) fin 2011 - contre 1,225 milliard d'euros fin 2010 -, arguant de la possibilité offerte par l'[AMF](#) de se dispenser de cette information en raison des discussions actuelles. Pour autant, cette option est valorisée «autour de 1 milliard d'euros», ajoute Antoine Giscard d'Estaing, directeur financier de Casino.

À l'occasion des résultats 2011, Jean-Charles Naouri, PDG de Casino, a néanmoins opté pour une certaine transparence pour expliquer la valorisation du put [Monoprix](#) (voir graphique). Des chiffres contestés par Galeries Lafayette, qui considère notamment que la dette nette à fin 2010 ne doit pas être comparée à une dette nette ajustée en 2011. D'ailleurs, la valorisation ressort à 782 millions, et non aux 700 millions annoncés initialement par le distributeur stéphanois.

Le patron de Casino tient à rappeler qu'il n'a pas demandé à exercer son

option d'achat. L'initiative revient à Philippe Houzé, président du directoire des Galeries Lafayette, qui a demandé en décembre dernier la réalisation des évaluations, dans la perspective probable d'un exercice de son option de vente.

Conformément au protocole, chacun des partenaires a fourni une valorisation pour 50% de [Monoprix](#): 1,95 milliard d'euros selon Galeries Lafayette, conseillé par la Société Générale et le

Monoprix n'atteint pas ses objectifs d'Ebitda

cabinet Ginestier, et 700 millions selon Casino, épaulé par Rothschild et le cabinet Darrois. Evaluations réalisées «sur des méthodes multicritères», précise seulement le protocole. Et donc pas uniquement sur le plan d'affaires de [Monoprix](#).

Faute d'accord entre les parties, un tiers expert, [JPMorgan](#), a été nommé, mais a refusé de se prononcer en l'absence d'entente des Galeries et de

Casino sur un business plan commun. Pourtant, à la différence de la Société Générale et de Rothschild, il aurait eu accès au management de [Monoprix](#) pour établir le juste prix de la filiale commune. «Casino a bloqué les travaux de [JPMorgan](#), confie un proche des Galeries. Or Jean-Charles Naouri a validé le business plan de Monoprix».

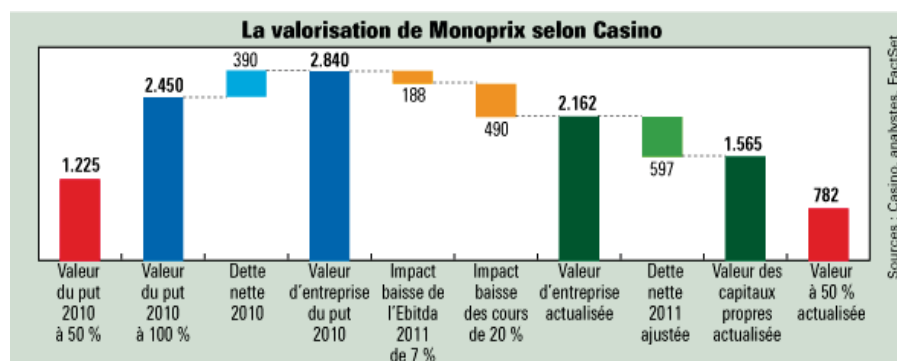
Pour sa part, Jean-Charles Naouri conteste le fait que l'évaluation de Casino repose sur le seul business plan de [Monoprix](#), puisque Philippe Houzé en est l'auteur comme patron de [Monoprix](#). Plan qui n'a pas été tenu ces cinq dernières années et prévoit une hausse de 40% de l'Ebitda à 500 millions d'euros à moyen terme, rappelle le patron de Casino. Les Galeries rétorquent que ce plan a été approuvé, de manière informelle, par les représentants de Casino - ce que ne dément pas Jean-Charles Naouri - et qu'il prévoit pour 2012 une légère progression du résultat opérationnel.

Ce business plan à trois ans, révisé chaque année, - que [L'Agefi](#) a pu consulter - prévoyait 500 millions

d'euros d'Ebitda dès 2010, et même 530 millions en 2011 (selon le plan de septembre 2008) pour 363 millions réalisés. Le dernier plan, de novembre 2011, table sur 440 millions d'Ebitda en 2014, soit une progression annuelle moyenne de 6,6% sur la période. En revanche, «le plan de Casino prévoit une forte dégradation, avec un résultat opérationnel de [Monoprix](#) en 2018 au même niveau qu'en 2011», poursuit ce proche des Galeries. «Alors que [Monoprix](#) affiche une marge d'Ebitda historique proche de 10%, le plan de Casino table seulement sur 8%», ajoute un autre bon connaisseur du dossier.

Face à ce dialogue de sourds, et au nouveau désaccord sur la désignation d'un autre expert tiers, Galeries Lafayette a saisi le tribunal de commerce de Paris. Or, «le protocole laissait la possibilité à une partie de demander en justice une expertise indépendante», précise un proche de Casino.

Cette assignation devrait être suivie dans les prochains jours de celle des Galeries Lafayette par Casino. Jean-Charles Naouri demande également le



respect du protocole d'accord en ce qui concerne la présidence de [Monoprix](#), qui doit revenir à Casino à partir du 31 mars prochain. Alors que sur les trois administrateurs de Casino chez [Monoprix](#), aucun ne peut prétendre à la présidence (deux personnes morales et une personne physique de plus de 75 ans), Jean-Charles Naouri a demandé à être coopté comme administrateur (en remplacement de Messidor) avant de prendre la présidence de [Monoprix](#). Cooptation refusée par Philippe Houzé qui bénéficie, comme président, d'une

voix prépondérante.

«Le protocole prévoit la présidence tournante, uniquement si Galeries Lafayette a la possibilité d'exercer son option de vente. Or, Casino bloque le processus d'évaluation», explique un proche des Galeries. «Faux, rétorque un proche de Casino. Rien dans le protocole ne lie les procédures d'évaluation aux règles de gouvernance».

La spéculation monte d'un cran autour de l'avenir de Peugeot

Selon le Wall Street Journal et Bloomberg, le groupe pourrait augmenter son capital d'un milliard d'euros. L'AMF veut une communication «dès que possible»

par OLIVIER PINAUD

L'Autorité des marchés financiers s'impatiente. L'AMF souhaiterait que Peugeot communique «dès que possible» sur les rumeurs d'augmentation de capital et de partenariat avec General Motors qui enflamment l'action du constructeur automobile depuis quelques jours. Hier, le cours a gagné jusqu'à 9,5%, puis a perdu près de 3,5%, avant de finir quasiment stable avec plus de 4,6% du capital échangé.

Selon le Wall Street Journal et Bloomberg, Peugeot envisagerait de procéder à une augmentation de capital d'un milliard d'euros. Elle serait en partie réservée à GM, ce qui donnerait au constructeur américain 7% du capital après la levée de fonds. L'opération serait suivie par la famille Peugeot pour éviter toute dilution. Elle détient 30,3% du capital et 46,26% des droits de vote. Les

deux groupes n'ont souhaité faire aucun commentaire.

Selon plusieurs analystes, l'augmentation de capital permettrait de sceller l'accord industriel envisagé entre les deux groupes, mais elle ne réglerait pas les problèmes de fond de Peugeot. Certes, le groupe a brûlé 1,6 milliard d'euros de cash-flow en 2011 et porte un

Le principal point noir de Peugeot reste industriel

endettement net de 3,3 milliards d'euros. L'année 2012 sera d'ailleurs consacrée prioritairement à la restauration du bilan. Mais le point noir reste la sous-utilisation de ses usines en Europe. Fin 2011, elles ne tournaient qu'à 86%, en dessous du seuil critique de 90%. Selon les calculs de JPMorgan, chaque amélioration d'un point du taux d'utilisation des lignes de

Peugeot en Europe ajouterait 30 millions d'euros de résultat d'exploitation.

En supposant que le taux remonte à 100% avec l'aide de GM, le groupe pourrait ainsi gagner 0,4 milliard de résultat d'exploitation. Il pourrait aussi profiter des économies d'échelles dans les achats: 2% d'économies sur sa facture actuelle rapporteraient 0,3 milliard. Avec ces synergies, la marge d'exploitation 2011 pourrait ainsi remonter à 2%, alors qu'elle était légèrement négative en 2011, mais cela pourrait prendre deux ou trois ans, indique JPMorgan.

Mais selon les quelques indiscretions qui circulent actuellement, l'accord avec GM, également en difficultés en Europe avec Opel, ne prévoirait pas d'action immédiate sur le taux d'utilisation des usines. D'où les interrogations persistantes sur l'intérêt d'une simple opération capitalistique.

8

Bayer fait preuve d'une prudence accrue pour l'exercice 2012

La bonne tenue de la pharmacie et de l'agrochimie devrait compenser la hausse des coûts affectant sa division MaterialScience

par YVES-MARC LE REOUR

Bayer estime avoir bouclé un exercice 2011 «très réussi d'un point de vue stratégique et opérationnel». Le chiffre d'affaires a progressé de 4,1% à 36,5 milliards d'euros, soit une hausse organique de 5,5%. Si l'excédent brut d'exploitation (Ebitda) avant éléments exceptionnels a progressé de 7,2% à 7,6 milliards sur l'ensemble de l'exercice, il a reculé de 8,8% au dernier trimestre. Le cash-flow d'exploitation annuel s'est replié de 12,4% à 5,1 milliards «en raison d'une augmentation du BFR et du paiement de 502 millions d'euros découlant d'un litige aux Etats-Unis sur un type de riz génétiquement modifié». L'endettement net affiche néanmoins une baisse de 11,5% à 7 milliards d'un an sur l'autre.

Malgré «un bon début d'année», le ton est plus prudent pour l'ensemble de 2012. Le groupe chimique et

pharmaceutique a révisé de +5% à +3% sa prévision de croissance pour un chiffre d'affaires attendu à 37 milliards d'euros, en faisant l'hypothèse d'un euro à 1,4 dollar. L'Ebitda hors exceptionnels devrait afficher une «légère amélioration». Déjà pénalisée au quatrième trimestre 2011, la division MaterialScience (plastiques de haute technologie, revêtements et adhésifs) subira encore les effets défavorables de la hausse des coûts de l'énergie et des matières premières, d'où un Ebitda stable prévu pour cette activité.

En revanche le résultat de l'agrochimie (CropScience) devrait croître de 5% tandis que celui de la santé (médicaments de prescription et produits OTC) enregistrerait «une légère hausse» malgré des coûts de marketing accrus. Hormis des indications thérapeutiques plus étendues pour son anti-thrombotique Xarelto, cette division tirera parti de sa

«position forte sur les marchés émergents».

Le président du directoire Marijn Dekkers, qui n'exclut pas des opérations ponctuelles de croissance externe dans la pharmacie, a exprimé sa préoccupation concernant le nombre de nouveaux médicaments approuvés chaque année par les autorités de régulation aux Etats-Unis et en Europe. Les autorisations de mise sur le marché au cours des vingt dernières années sont en effet restées stables malgré la hausse significative des dépenses de R&D des laboratoires pharmaceutiques. «10.000 substances testées conduiront à dix candidats médicaments en phase 1 de développement clinique, ce qui engendrera la sortie d'un seul médicament», relève Marijn Dekkers.

Le chiffre d'affaires de Bouygues Telecom va chuter de 10% en 2012

La régulation, le développement des offres sans mobiles et l'arrivée de Free vont entraîner un manque à gagner annuel de 600 millions d'euros

par OLIVIER PINAUD

L'arrivée de Free dans la téléphonie mobile mi-janvier fait des dégâts. [Bouygues Telecom](#) prévoit une chute de 10% de son chiffre d'affaires en 2012. Celui-ci devrait tomber à 5,14 milliards d'euros, contre 5,74 milliards en 2011 (+2%). Il s'agit de la première baisse significative du chiffre d'affaires annuel de [Bouygues Telecom](#) depuis sa création en 1994.

Un peu plus de la moitié de la perte de chiffre d'affaires, 350 millions d'euros, proviendra de la baisse des terminaisons d'appels, le tarif régulé par l'Arcep que facture le groupe aux autres opérateurs lorsque leurs clients appellent un abonné [Bouygues Telecom](#). Le solde du manque à gagner est à mettre sur le compte du développement des abonnements vendus sans téléphone mobile et sur «l'arrivée du nouvel entrant en début d'année».

Martin [Bouygues](#), le président éponyme du groupe, et Olivier Roussat,

le directeur général de [Bouygues Telecom](#), devraient préciser ce matin, lors d'une conférence de presse, les conséquences chiffrées de l'arrivée de ce nouveau concurrent. La semaine dernière, Orange avait indiqué que sa base d'abonnés mobiles en France avait baissé de 0,7% au 15 février 2012. L'effet sur la marge opérationnelle (Ebitda) de [Bouygues Telecom](#) de cette

De mauvais augure pour Vivendi et SFR

chute de chiffre d'affaires risque d'être marquée. La marge a déjà plié de 2 points en 2011 à 22%, en dépit d'une hausse de 2% du chiffre d'affaires.

Ce repli aura des conséquences directes sur le bénéfice de [Bouygues](#), les télécoms étant le premier contributeur aux résultats: 39% de l'Ebitda et de la capacité d'autofinancement en 2011. «Un plan d'économies de coûts devra

être mis en œuvre en 2012», prévient d'ailleurs la direction de [Bouygues](#), sans en préciser le montant.

Seules satisfactions, le chiffre d'affaires 2012 des autres métiers devrait progresser de 2% pour la construction, de 1% pour [Colas](#), et rester stable pour [TF1](#) et dans l'immobilier. Au total, le chiffre d'affaires annuel de [Bouygues](#) devrait plier de 1% à 32,35 milliards d'euros.

Avec cette prévision, et l'annonce de ce plan d'économies, Martin [Bouygues](#) ne devrait pas manquer de rappeler «la destruction de valeur» qu'engendre l'arrivée de ce nouvel entrant sur le marché de la téléphonie mobile. Dès 2009, l'opérateur avait annoncé un gel des embauches dans sa filiale pour préparer l'arrivée de Free Mobile. Une annonce également de mauvais augure pour [Vivendi](#) et sa filiale [SFR](#), dont les résultats seront publiés demain matin.

9

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 334 766 652



L'AGEFI

ÉMETTEURS

FRANCHISSEMENTS DE SEUIL:

The Marketinggroup: Intelcia France a franchi en hausse les seuils de 95 % du capital et des droits de vote et détient 98,73 % du capital et 98,33 % des droits de vote (27/02/12).

Lexibook: [Turenne Capital Partenaires](#), agissant pour le compte de fonds dont elle assure la gestion, a franchi en hausse les seuils de 5 % du capital et des droits de vote et détient 7,53 % du capital et 6,56 % des droits de vote (24/02/12).

Mersen: Ameriprise Financial Inc., agissant pour le compte de fonds et de clients dont elle assure la gestion, a franchi en baisse les seuils de 5 % du capital et des droits de vote et détient 4,96 % du capital et des droits de vote (24/02/12).

Lexibook: [Turenne Capital Partenaires](#), agissant pour le compte de fonds dont elle assure la gestion, a franchi en hausse les seuils de 5 % du capital et des droits de vote et détient 7,53 % du capital et 6,56 % des droits de vote (24/02/12).

Mersen: Ameriprise Financial Inc., agissant pour le compte de fonds et de clients dont elle assure la gestion, a franchi en baisse les seuils de 5 % du capital et des droits de vote (24/02/12).

Hermes International: H2 a franchi en hausse le seuil de 5 % des droits de vote et détient 5,87 % du capital et 5,03 % des droits de vote (24/02/12).

Société Sucrière de Pithiviers Le Vieil: [Cristal Union](#) a franchi en hausse, indirectement par l'intermédiaire de la

SA Société [Vermandoise de Sucreries](#) qu'elle contrôle, les seuils de 90 % du capital et des droits de vote et détient 90,30 % du capital et des droits de vote (24/02/12).

Infovista: Project Metro Acquco a franchi en hausse les seuils de 2/3 du capital et des droits de vote et détient 78,24 % du capital et des droits de vote (23/02/12).

Rue du Commerce: Altacom a franchi en hausse le seuil de 95 % des droits de vote et détient 96,52 % du capital et 96,51 % des droits de vote (22/02/12)

Lectra: [Schroders](#) IM Ltd agissant pour le compte de clients, a franchi en hausse le seuil de 5 % des droits de vote et détient 5,12 % du capital et 5,04 % des droits de vote (22/02/12).

Soft Computing: Odyssée Venture agissant pour le compte de fonds dont elle assure la gestion, a franchi en hausse, par suite d'une acquisition d'actions, le seuil de 20 % du capital et détient 20,02 % du capital et 12,06 % des droits de vote (21/02/12).

Technip: BlackRock Inc agissant pour le compte de clients et de fonds sous gestion, a franchi en hausse le seuil de 5 % du capital et détient 5,01 % du capital et 4,78 % des droits de vote (21/02/12).

Neopost: First Eagle IM, agissant pour le compte de fonds dont elle assure la gestion, a franchi en baisse les seuils de 10 % du capital et des droits de vote et détient, pour le compte desdits fonds, 9,99 % du capital et des droits de vote (20/02/12).

GARANTIES DE COURS ET OFFRES PUBLIQUES:

Guyenne et Gascogne: projet d'offre publique de [Carrefour](#), offre publique d'achat à titre principal, 74,25 € par action (coupon attaché), offre publique d'échange à titre subsidiaire, remise pour 1 action (coupon attaché) présentée de 3,90 € par action [Carrefour](#) (coupon attaché) à émettre (14/02/12).

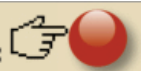
Sté Sucrière de Pithiviers Le Vieil: offre d'achat simplifiée de [Cristal Union](#) et Société [Vermandoise de Sucreries](#) au prix unitaire de 1692,76 € par action. L'offre sera ouverte du 20/02 au 09/03/12 inclus (17/02/12).

Sté Vermandoise de Sucreries: offre publique d'achat simplifiée de [Cristal Union](#) et Société Champenoise de Gestion au prix unitaire de 3487,30 € par action. L'offre sera ouverte du 20/02 au 09/03/12 inclus (17/02/12).

Infovista: offre publique d'achat simplifiée de Project Metro Acquco au prix unitaire de 3,65 € par action Infovista, au prix de 5,05 € par action Infovista au cas où l'assemblée générale n'approuverait pas la distribution exceptionnelle. L'offre sera ouverte du 20/02 au 16/03/12 inclus (17/02/12).

MB Retail Europe: offre publique d'achat simplifiée d'Eurasia Groupe au prix de 0,01 € par action. L'offre sera ouverte du 20/02 au 02/03/12 inclus (17/02/12).

D'autres informations sur la vie des sociétés :



10

ACTUALITE DES ENTREPRISES

Résultats

Accor : Résultats annuels le 22/02/2012
France Telecom : Résultats annuels le 22/02/2012
Schneider Electric : Résultats annuels et nouveau plan stratégique le 22/02/2012
BPCE : Résultats annuels le 22/02/2012
Natixis : Résultats annuels le 22/02/2012
CNP Assurances : Résultats annuels le 22/02/2012
Vallourec : Résultats annuels le 22/02/2012
Valeo : Résultats annuels le 22/02/2012
Foncière des Régions : Résultats annuels le 23/02/2012
Crédit Agricole : Résultats annuels le 23/02/2012
Dexia : Résultats annuels le 23/02/2012
Safran : Résultats annuels le 23/02/2012

Edenred : Résultats annuels le 23/02/2012
Atos : Résultats annuels le 23/02/2012
Aéroports de Paris : Résultats annuels le 23/02/2012
Ingenico : Résultats annuels le 23/02/2012
Bureau Veritas : Résultats annuels le 23/02/2012
Technicolor : Résultats annuels le 24/02/2012
Casino : Résultats annuels le 28/02/2012
Teleperformance : Résultats annuels le 28/02/2012
Bouygues : Résultats annuels le 28/02/2012
Norbert Dentressangle : Résultats annuels le 29/02/2012
Bonduelle : Résultats semestriels le 29/02/2012
Ipsos : Résultats annuels le 29/02/2012

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](#)

La gestion d'actifs subit la politique commerciale des banques

A quelques exceptions près, les filiales des grands groupes bancaires ont souffert en 2011 de la volatilité des marchés et de la réglementation

par ANTOINE LANDROT

Les activités de gestion des institutions financières françaises ont traversé un exercice particulièrement difficile en 2011. La baisse des marchés a induit celle des encours sous gestion, qui n'ont que rarement été compensées par une collecte positive. [Axa](#) Investment Managers a ainsi souffert d'un «effet marché» de 3 milliards d'euros. Il est particulièrement important chez [Amundi](#) (16,7 milliards), filiale à 75% de Crédit Agricole SA et à 25% de la Société Générale, et chez [Natixis](#) Global AM (9,4 milliards). Chez [BNP Paribas](#), l'effet change et marchés peut être estimé aux alentours de 18 milliards.

Concernant les établissements bancaires, la baisse des marchés n'est pas l'unique explication. Le passage à vide résulte aussi d'un choix délibéré. Dans la perspective de l'application des règles prudentielles de Bâle 3, particulièrement exigeantes en fonds propres réglementaires ainsi qu'en liquidité, les dirigeants admettent avoir

La collecte souffre dans la gestion d'actifs

Chiffres 2011	Amundi ⁽¹⁾	Natixis GAM	AXA IM	BNP Paribas	Société Générale	Dexia AM
Produit net bancaire (mns €)	1.392 (-8,2 %)	1.436 (+2 %)	1.151 (+12,5 %)	nc (-9,9 %)	344 (-25 %)	nc
Résultat brut d'exploitation (mns €)	614 (-11,2 %)	345 (-3,6 %)	304 (+145 %) ⁽³⁾	nc	2 (-88 %)	nc
Résultat net part du groupe (mns €)	413 (+1,8 %)	nc	191 (+37,4 %)	nc	99 (-9 %) ⁽⁴⁾	54 (-13 %) ⁽⁵⁾
Actifs sous gestion (mds €)	659 (-7,3 %) ⁽²⁾	544 (+1,1 %)	512 (-0,8 %)	403 (-11,8 %)	91 (+4,6 %)	78 (-9,7 %)
Collecte nette (mds €)	-35	+3,7	-1,2	-35,7	+2,3	-6

⁽¹⁾75 % Crédit Agricole SA, ⁽²⁾100 % d'Amundi, ⁽³⁾résultat opérationnel avant impôt, ⁽⁴⁾intègre la contribution de 25 % dans Amundi, ⁽⁵⁾résultat avant impôts

Source : sociétés

sciemment privilégié l'épargne bancaire au détriment des produits hors bilan, comme l'assurance vie.

Les décollectes les plus franches s'observent aussi dans les établissements ayant le plus souffert des craintes des investisseurs l'été dernier, en raison de la fragilité supposée de leur situation de liquidité: [BNP Paribas](#) et [CASA](#) - le cas de la Société Générale est particulier dans la mesure où la majeure partie de sa gestion a été transférée à [Amundi](#).

Les investisseurs eux-mêmes ont pu

faire preuve d'une désaffection, que [Natixis](#) a pu compenser grâce à sa plateforme de distribution aux Etats-Unis et en Asie. Dans la même idée, [BNP Paribas](#) réoriente son dispositif pour privilégier la collecte en Asie et au Moyen-Orient. Le groupe veut également réduire ses coûts de 10% en 2012.

11

Les SCPI enregistrent une collecte nette historique en 2011

Le secteur, composé de 155 SCPI gérées par 25 groupes, affichait à fin 2011 une capitalisation de 24,8 milliards d'euros (+11,3%), selon l'Aspim

par VIRGINIE DENEUVILLE

Les sociétés civiles de placement immobilier (SCPI) ont continué à susciter l'attrait des épargnants en 2011. En croissance de 14%, la collecte nette a atteint un niveau historique, à 2,8 milliards d'euros. Le secteur, composé de 155 SCPI gérées par 25 groupes, affichait à fin 2011 une capitalisation de 24,8 milliards d'euros (+11,3%), selon les chiffres dévoilés par l'Aspim, l'Association française des sociétés de placement immobilier.

Au-delà de «leurs qualités intrinsèques, telles qu'une gestion prudentielle et la tangibilité de l'actif, les SCPI ont bénéficié de l'effet de valeur refuge de l'immobilier dans un contexte où les épargnants se sont montrés dubitatifs sur les placements en général», indique Arnaud Dewachter,

délégué général de l'Aspim.

Les SCPI «classiques diversifiées» (constituées de plusieurs secteurs tels que les bureaux, les commerces ou les résidences hôtelières) ont été le principal moteur de la tendance positive du secteur, leur collecte nette ayant bondi de 74% à 1,6 milliard d'euros. Les SCPI Scellier ont en revanche accusé un recul de leur collecte nette de 32% (à 624 millions d'euros), qui s'explique notamment «par le net resserrement de l'octroi des emprunts bancaires en fin d'année», selon le délégué général.

Alors que le dispositif Scellier doit être supprimé fin 2012, «l'absence d'avantage fiscal ou technique en 2013 conduirait à une disparition des investissements dans les logements neufs, faute de rendements suffisamment attractifs», avertit Arnaud Dewachter.

En 2011, l'activité sur le marché secondaire des SCPI a été marquée par un recul de 5,6% des parts échangées, pour 394,2 millions d'euros. En valeur relative, le taux de rotation s'établissait à 1,6% du total des parts à fin 2011. Le rendement servi aux associés au sein du secteur s'est élevé à 5,2% contre 5,6% un an plus tôt. Le prix moyen des parts a connu un léger fléchissement, de 0,6%.

Alors que la directive européenne AIFM s'appliquera aux SCPI en 2013, l'Aspim entend tirer parti de sa transposition en droit français. «Nous souhaitons profiter du véhicule de transposition pour saisir des opportunités, telles que l'élargissement du champ d'investissement des SCPI à des parts de SCI ou de SCPI», indique Arnaud Dewachter.

Santander continue de consolider le secteur bancaire polonais

Le mariage de Zachodni avec la filiale de KBC crée le troisième acteur local. Une diversification de plus à l'égard du marché espagnol

par ANTOINE LANDROT

L'on savait Banco [Santander](#) très puissant en Amérique latine et au Royaume-Uni ; il faudra désormais compter avec l'établissement espagnol en Pologne. Un an après l'acquisition de la banque Zachodni, le groupe n'aura en effet pas tardé à consolider ses positions : il a annoncé la fusion de sa filiale avec Kredyt Bank, celle de KBC dans le pays.

La transaction sera financée avec des actions nouvelles de Zachodni, à hauteur de 6,96 titres pour 100 actions de la cible. Ce qui valorise celle-ci à 4,3 milliards de zlotys (environ 960 millions d'euros), soit une prime de 31,7% par rapport à son cours de clôture de lundi. Le nouvel ensemble pèsera environ 5 milliards d'euros.

Si fusion il y a, [Santander](#) en tiendra les rênes : il contrôlera dans un premier temps 76,5% du capital de l'établissement polonais, KBC 16,4%, le

solde revenant à des actionnaires minoritaires comme la Banque européenne de reconstruction et de développement. Le groupe espagnol s'est engagé à aider son homologue belge à réduire sa part à 9,99% : il est prêt à accroître sa participation de 5 points maximum (jusqu'à 81,5%), tandis que les minoritaires pourraient grimper jusqu'à 8,5% du capital.

KBC accélère les cessions

De son côté, la banque belge a accepté d'assurer le financement de l'établissement polonais en francs suisses au cours des trois prochaines années (soit un total de 7,5 milliards de francs) aux mêmes conditions. Un accord de distribution a également été signé.

Santander vise en Pologne un bénéfice de 3,1 milliards de zlotys (720 millions

d'euros) en 2015, à travers une croissance de 15 à 20%. Les gains d'efficacité résultant de la fusion devraient générer 322 millions de zloty avant impôts (77 millions d'euros) par an également à partir de 2015. En effet, le coefficient d'exploitation de Kredyt Bank est encore nettement supérieur à celui de Zachodni (63% contre 47%).

L'ensemble occupera près de 9,8% du marché des dépôts polonais, équivalent à la troisième place, pour un bilan supérieur à 24 milliards d'euros. La Pologne est le pays d'Europe ayant connu la plus forte croissance ces dernières années. [Santander](#) réussit à réduire encore un peu plus sa dépendance à l'égard du marché espagnol, embourbé dans la récession. Pour KBC, la cession progressive de Kredyt Bank répond à la nécessité de rembourser les 7 milliards d'euros de fonds publics reçus de l'Etat belge au plus fort de la crise financière.

12

Les « Big Four » de l'audit butent sur les barrières des autorités chinoises

Pékin compte profiter de l'expiration dans l'année des partenariats signés avec les sociétés d'audit pour leur imposer des associés locaux

par PATRICK AUSSANNAIRE

Pékin met la pression sur les grands cabinets d'audit, les « Big Four ». *«Les autorités chinoises ont indiqué depuis un certain temps que les Big Four devront s'adapter aux pratiques des firmes locales au moment où les coentreprises cesseront»*, explique Winnie Cheung, le directeur général de l'Institut des Comptables publics certifiés de Hong Kong.

En plein doute sur la fiabilité des informations financières des sociétés chinoises qui s'introduisent sur les Bourses étrangères, les autorités chinoises comptent profiter de l'expiration dans le courant de l'année des partenariats signés il y a vingt ans avec [KPMG](#), [Deloitte](#) Touche Tohmatsu et Ernst & Young pour imposer au carré magique des grosses sociétés d'audit internationales des associés chinois rompus aux règles comptables du pays.

[PricewaterhouseCoopers](#) bénéficie d'un sursis, son partenariat prenant fin en 2015.

Face à cette épée de Damoclès, les Big Four ont entamé des négociations avec les autorités chinoises, craignant le manque d'expérience et de fiabilité des comptables chinois, mais aussi une perte de contrôle. *«Les Big Four vont souhaiter retenir suffisamment d'associés qualifiés étrangers dans les négociations afin de garder le contrôle sur leurs activités pendant encore quelques années supplémentaires»*, afin d'assurer la transition vers des filiales «entièrement sous contrôle chinois» explique Paul Gillis, professeur de comptabilité à l'université de Pékin.

Dans les cinq dernières années, les sociétés ont doublé le nombre de comptables chinois qualifiés employés, même si beaucoup d'entre eux ont eu leur diplôme à Hong Kong, aux Etats-Unis ou en Europe. En 2010, les Big Four ont dégagé 9,5 milliards de yuans (environ un

milliard d'euros) de revenus cumulés, mais subissent une concurrence accrue sur le marché chinois avec une érosion de leur part de marché de 85% en 2006 à 70% en 2010.

Ces négociations se tiennent sous le regard des autorités comptables américaines, actuellement en pourparlers avec Pékin afin d'avoir accès aux comptes des sociétés chinoises cotées aux Etats-Unis, à la suite de scandales comptables ayant conduit à des retraits de la cote. *«Si les changements dans la structure des sociétés d'audit desserrent leurs liens avec les Etats-Unis, les problèmes rencontrés par la SEC dans son programme de respect des règles en Chine devraient s'accroître»* estime William McGovern, associé chez Kobre & Kim à Hong Kong.

BPCE met encore à contribution ses banques régionales

Les Caisses d'Épargne et les Banques Populaires vont souscrire 2 milliards d'euros de titres super subordonnés au profit de l'organe central

par ALEXANDRE GARABEDIAN

BPCE SA demande une rallonge aux [Banques Populaires](#) et aux [Caisses d'Épargne](#). Alors que le groupe BPCE, pris dans son ensemble, a révélé le 23 février qu'il ne lui restait plus que 700 millions d'euros de capital à engendrer pour respecter à fin juin les exigences du superviseur européen, son organe central, considéré isolément, a des besoins supérieurs. Pour se conformer aux exigences de l'Autorité de contrôle prudentiel, il doit augmenter de 2 milliards d'euros ses fonds propres *tier one*, selon plusieurs sources.

Dans ce but, BPCE SA s'apprête à faire souscrire dans les prochaines semaines par ses maisons mères, les 19 [Banques Populaires](#) et les 17 [Caisses d'Épargne](#), un montant équivalent de titres super subordonnés (TSS). Le projet est actuellement présenté dans les différents établissements concernés. La charge devrait être répartie à

hauteur d'un milliard d'euros sur chacune des deux enseignes. Les TSS, considérés comme du *tier one* mais pas comme du *core tier one*, porteront une rémunération avantageuse, autour de 11%. Ils auraient la faculté d'être convertis en actions. La banque ne commente pas.

Cette transaction est liée à une autre opération d'optimisation des fonds

La valeur des actions BPCE dépréciée à fin 2011

propres, en cours chez [Natixis](#). Ce dernier détient 20% du capital des [Caisses d'Épargne](#) et des [Banques Populaires](#) sous forme de certificats coopératifs d'investissement (CCI). Pour alléger l'exigence en fonds propres liée à cette réglementation, [Natixis](#) devrait émettre au premier trimestre 6,9 milliards d'euros de titres à taux fixe,

souscrits par BPCE SA. Ce prêt garantira la valeur des deux tiers des CCI détenus par la filiale, ce qui permettra à la banque de gros d'économiser 25,6 milliards d'actifs pondérés en risque, soit 2 points de ratio *core tier one*. Si l'opération est neutre au niveau du groupe BPCE, elle revient à transférer ces actifs pondérés chez BPCE SA.

L'organe central se tourne donc à son tour vers ses banques régionales. Celles-ci verront peut-être dans les TSS un investissement plus rentable que leurs actions BPCE, qui ne versent pas de dividende. Pire, de sources concordantes, la valeur de ces actions BPCE va être dépréciée dans les comptes à fin 2011. A l'échelle des 17 [Caisses d'Épargne](#), l'ardoise cumulée des dépréciations approche 1,1 milliard, avec pour certaines d'entre elles un résultat net quasiment réduit à zéro.

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					
	Adjusted Duration	Total Return	M-T-D Return	Y-T-D Return	Inception Return
US Treasury	5,78	0,03	-0,79	-0,37	1916,70
1 - 3 years	1,94	-0,03	-0,18	-0,06	148,69
3 - 5 years	3,92	-0,07	-0,61	0,01	224,80
5 - 7 years	5,58	-0,05	-0,77	0,13	273,05
7 - 10 years	7,76	0,02	-1,01	-0,09	303,88
10+ years	16,20	0,37	-2,27	-2,32	2790,50
US Corporate	6,80	0,18	0,34	2,42	2186,10
US High Yield	4,02	0,29	1,95	5,05	1235,70
Euro-Aggregate	5,33	0,11	1,01	3,01	93,17
Treasury	6,21	0,10	1,05	2,96	92,93
1 - 3 years	1,87	0,07	0,40	1,41	68,33
3 - 5 years	3,66	0,10	0,66	2,43	88,50
5 - 7 years	5,17	0,10	0,88	3,34	100,52
7 - 10 years	6,98	0,09	1,08	3,98	104,41
10+ years	12,24	0,13	2,07	3,88	119,94
Corporate	3,89	0,17	1,15	4,12	91,23
Financial	3,71	0,16	1,08	5,31	84,04
Industrial	3,93	0,17	1,16	2,82	101,54
Utility	4,68	0,23	1,43	3,55	110,07
AAA	5,87	0,06	0,44	1,15	98,33
AA	4,65	0,05	0,66	2,63	87,18
A	5,07	0,19	1,77	6,00	86,59
BAA	3,93	0,22	2,28	6,48	85,98
Sovereign/Supra.	5,36	0,13	0,65	1,89	99,59
Collateralised	4,09	0,11	1,09	3,26	90,23
Euro-Aggregate 500+	5,35	0,11	1,01	3,01	93,48
Euro High Yield	3,59	0,33	3,49	10,06	99,81

NIVEAUX MOYEN D'EMISSION SUR LES TCN										MaJ : 23-02-2012	
Echéance	1 mois	2 mois	3 mois	4 mois	5 mois	6 mois	9 mois	1 an			
Corporates											
A-1+/P-1/F-1+	-9,5	-5,5	-1,2	7,5	12,5	16,7	25,0	30,0			
A-1/P-1/F-1	-1,2	2,3	7,5	17,5	22,5	26,7	42,5	52,5			
A-2/P-2/F-2	5,0	11,0	18,3	32,5	55,0	60,0					
A-3/P-3/F-3	46,5	76,3	103,8								
ABCP											
A-1+/P-1/F-1+	35,0	50,0	70,0	N/A	N/A	N/A					
A-1/P-1/F-1	40,0	N/A	75,0	N/A	N/A	N/A					
Banques											
A-1+/P-1/F-1+	-17,0	-2,3	16,0	25,3	32,7	40,0	61,8	85,5			
A-1/P-1/F-1	2,5	25,0	56,8	66,7	76,7	81,8	98,8	113,8			
A-2/P-2/F-2	26,3	48,8	80,0	105,0	120,0	128,3					
Supras											
A-1+/P-1/F-1+	-16,3	-10,8	-3,0	7,7	15,0	21,3	30,0	37,5			

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

ACTIONS

Indices Français					
	Jour	Var.	PH (52 semaines)	PB (52 semaines)	
CAC 40	3441,45	-0,74	4145,73	01/03/2011	2693,21
SBF 120	2624,74	-0,77	3100,99	02/05/2011	2074,51
SBF 250	2568,63	-0,76	3036,55	02/05/2011	2034,18
Indices européens					
	Jour	Var.	PH (52 semaines)	PB (52 semaines)	
Europe					
DJ Stoxx 50	2481,16	-0,21	2734,75	01/03/2011	1983,56
DJ Euro Stoxx 50	2513,06	-0,42	3041,39	01/03/2011	1935,89
DJ Stoxx 600	263,86	-0,34	288,91	01/03/2011	209,26
FT Eurofirst 100	3258,21	-0,19	3799,27	25/02/2011	2571,12
Allemagne					
Dax	6849,60	0,00	7600,41	02/05/2011	4965,80
Grande-Bretagne					
FTSE 100	5915,55	-0,33	6103,73	03/05/2011	4791,01
Espagne					
Ibex 35	8537,20	0,11	10958,20	11/04/2011	7505,30
Italie					
S&P / MIB	16308,60	-1,09	22717,22	01/03/2011	13114,95
Suisse					
SMI	6143,92	-0,65	6667,13	01/03/2011	4695,31
Pays-Bas					
AEX	324,98	0,02	372,20	01/03/2011	256,36
Belgique					
BEL 20	2253,88	-0,37	2778,80	28/04/2011	1894,58
Danemark					
KFX	449,34	-1,31	478,38	03/03/2011	328,94
Finlande					
HEX	6140,39	-1,65	7611,66	07/04/2011	4880,28
Norvège					
OBX	396,20	0,32	420,43	06/04/2011	298,74

Indices Américains					
	Jour	Var.	PH (52 semaines)	PB (52 semaines)	
Etats-Unis					
DJ Industrial	12981,51	-0,01	13027,52	27/02/2012	10404,49
S&P 500	1367,59	0,14	1371,94	27/02/2012	1074,77
Nasdaq Composite	2966,16	0,08	2976,08	27/02/2012	2298,89
Nasdaq 100	2606,76	0,10	2616,86	27/02/2012	2034,92
Canada					
S&P / TSX	12700,38	-0,20	14329,49	07/03/2011	10848,19
Mexique					
Bolsa	37785,72	-0,42	38413,19	17/02/2012	31561,51
Brésil					
Bovespa	65241,49	-1,06	70107,71	06/04/2011	47793,49
Indices asiatiques					
	Jour	Var.	PH (52 semaines)	PB (52 semaines)	
Japon					
Nikkei 225	9633,93	-0,14	10768,43	04/03/2011	8135,79
Topix	835,25	0,12	964,18	01/03/2011	703,88
Hong-Kong					
Hang Seng	21217,86	-0,88	24468,64	08/04/2011	16170,35
Australie					
S&P / ASX	4267,37	-0,92	4976,40	11/04/2011	3765,90
Chine					
Shanghai A	2563,30	0,30	3212,22	18/04/2011	2234,30
Corée du Sud					
Kospi	1991,16	-1,42	2231,47	27/04/2011	1644,11
Taiwan					
Taipei Wght	7959,34	0,28	9099,75	28/04/2011	6609,11
Thaïlande					
SET	1135,04	-0,97	1148,61	27/02/2012	843,69
Indonésie					
Jakarta Composite	3861,02	-0,86	4195,72	02/08/2011	3217,95
Inde					
BSE	2946,78	-1,05	3227,28	01/08/2011	2521,95

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 Réour (2667), Patrick Aussannaire (2661), Virginie Deneuville (2687), Antoine Duroyon (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 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 : Armelle Duthell (2722), Service relation client : Responsable relation client : Dominique Murcia(2732) Sabrina Del Rosario (2662), Catherine Mosqueron (2612), Editions 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 : Directeur de clientèle : Alexandre Bougeard (2671), Anne-Sophie Belin (2680), Elsa Gaillard (2633), Anne-Sophie Orbec (2736), Publicité internationale : David Caussieu (06 07 40 54 53), Publicité région Sud Est/Lyon : Jean-Yves Ropert (04 78 23 38 99), Administration-exécution : Claire Vanel (2644), L'Agefi Edition de 7h est édité par : AGEFI SA au capital de 1260000€ Siège social : 8, rue du Sentier - 75002 Paris RCS : Paris B 334 768 652, N° Siret : 33476865200052, N° TVA intracommunautaire : FR 75 334 768 652. Principal actionnaire : FININTEL, N° Commission Paritaire : 0515 W 90405, N° ISSN : 1776-3193

Deutsche Bank en tête à tête avec Guggenheim

Le processus de cession d'une partie des activités de gestion d'actifs de Deutsche Bank a franchi un nouveau cap. La première banque allemande a indiqué cet après-midi être entrée en discussions exclusives avec le groupe de services financiers Guggenheim Partners (125 milliards de dollars d'actifs sous gestion). Les actifs négociés, qui représentent près de 400 milliards de dollars, sont DWS Americas, DB Advisors, Deutsche Insurance Asset Management et RREEF. Ils ne comprennent donc pas la franchise de DWS en Allemagne, en Europe et en Asie, que la banque a déjà identifiée comme étant un élément essentiel de son offre retail sur ces marchés. Guggenheim était notamment en concurrence avec Macquarie, tandis que JPMorgan, State Street et Ameriprise Financial s'étaient précédemment retirés de la course. Selon Bloomberg, le montant de l'opération pourrait atteindre jusqu'à 2 milliards d'euros.

IBM supprime plus de 1.000 postes

Le groupe de services informatiques américain a mis en œuvre la suppression de plus d'un millier de postes aux Etats-Unis et au Canada, a indiqué hier Alliance@IBM, une association de défense des droits des salariés. Les effectifs mondiaux d'IBM totalisaient 426.751 postes à fin décembre 2011, selon la SEC.

Rebond de la production industrielle japonaise

La production industrielle au Japon a grimpé de 2,0% en janvier, tirée par la fabrication de voitures de tourisme, d'appareils photos numériques et de systèmes de navigation embarqués, a annoncé le ministère de l'Economie mercredi. Elle avait déjà augmenté de 3,8% en décembre, et l'enquête auprès des professionnels anticipe une nouvelle hausse de 1,7% en février et en mars.

Alliance entre AG2R La Mondiale et SMACL Santé

Les deux groupes paritaire et mutualiste ont décidé de nouer un partenariat en prévoyance et santé dans le secteur de la fonction publique territoriale. Ils répondront conjointement aux appels d'offre avec pour ambition de proposer «une

offre mutualiste adaptée».

La législation permet désormais aux agents territoriaux de bénéficier de contrats de groupe tant en prévoyance qu'en santé.

Wells Fargo réajuste le coût de ses prêts hypothécaire

La banque américaine a réajusté hier à la hausse de 1,9 à 2,1 milliards de dollars les provisions à passer dans ses comptes annuels sur l'exercice 2011 pour amortir la perte sur le rachat de ses prêts hypothécaires. Le coût total des défauts et dépréciations sur ce type de prêts a atteint 72 milliards de dollars, dont 5,98 milliards pour la seule Wells Fargo depuis le début de la crise en 2008.

La FDIC plaide pour une relance du crédit

L'autorité américaine en charge de la garantie des dépôts prévient que la reprise de l'économie américaine ne peut se poursuivre que si le crédit décolle. Selon son dernier rapport trimestriel, l'industrie bancaire a gagné 26,3 milliards de dollars au quatrième trimestre. C'est 4,9 milliards de dollars de plus qu'il y a un an mais un recul de 9 milliards de dollars comparé au troisième trimestre.

La deuxième LTRO attirera les banques solides

Un nombre important de banques européennes relativement solides sont susceptibles de tirer parti de la deuxième opération de refinancement à trois ans de la Banque centrale européenne prévue aujourd'hui, estimait hier Fitch Ratings. La première opération de refinancement à long terme (LTRO) de la BCE, en décembre, a permis d'éviter «de nouveaux déclassements, plus marqués, des banques», a ajouté l'agence.

Microsoft se plaint de Google+

Le géant américain et plusieurs autres sociétés ont saisi de manière officieuse la Commission européenne au sujet du réseau social Google+ de Google, ont déclaré des personnes proches du dossier citées par Reuters. La nature des plaintes n'est pas précisée. La Commission fédérale américaine du Commerce a élargi le mois dernier son enquête sur le moteur de recherche pour y inclure Google+, avait déjà rapporté Reuters.

Le réseau de Free Mobile conforme aux

engagements

Une inspection menée par l'Autorité de régulation des télécoms a démontré que le réseau de Free Mobile respectait ses obligations en matière de couverture de la population française, a annoncé hier son président Jean-Ludovic Silicani devant la Commission des Affaires économiques de l'Assemblée nationale. Free couvre ainsi toujours 27% de la population du territoire, le taux minimum réglementaire qui figure dans sa licence.

55 millions de billets en francs n'ont pas été échangés

La Banque de France fait le bilan de l'échange contre euros de la dernière gamme des billets en francs qui a pris fin le 17 février. Au total, 1,5 million de billets ont été portés à l'échange, pour une valeur globale de 378 millions de francs (57,6 millions d'euros). Le volume non porté à l'échange s'élève à 55 millions de billets. Ce solde, appelé «culot d'émission», sera reversé à l'Etat, qui devrait être ainsi crédité de 526 millions d'euros.

15

D'autres essentiels à lire sur notre site :



Chrysler produira des Jeep en Russie avec la Sberbank

Fiat et Chrysler ont confirmé hier leur projet d'investir 850 millions d'euros avec la banque russe Sberbank en vue de produire et distribuer des Jeep et des véhicules de marque Chrysler en Russie. Sberbank compte financer le projet et prendre une participation de 20% au plus dans la coentreprise, qui produira jusqu'à 120.000 véhicules dans une usine située près de Saint-Petersbourg.

Banque dépositaire - conservateur

Administration de fonds

Services aux émetteurs

www.caceis.com



caceis
INVESTOR SERVICES

solid & innovative

Dublin va consulter sur le traité budgétaire européen

Les Irlandais seront consultés par référendum sur le nouveau traité budgétaire européen, a annoncé hier le Premier ministre. «*Je crois fermement que l'intérêt de l'Irlande est que ce traité soit approuvé*», a déclaré Enda Kenny. Ce dernier avait demandé au conseiller juridique du gouvernement de préparer un avis sur le bien-fondé d'un référendum. L'Irlande et 24 autres pays de l'Union européenne se sont mis d'accord fin janvier sur un pacte destiné à renforcer la discipline budgétaire. Ce texte doit désormais être examiné par chaque pays. Il suffira toutefois que 12 d'entre eux le ratifie pour qu'il entre en vigueur. Les électeurs irlandais ont par le passé rejeté à deux reprises des modifications des traités européens avant de les approuver sous des formes amendées. Le ministre irlandais aux Affaires européennes estimait le mois dernier qu'un «non» rendrait difficile le maintien du pays dans la zone euro.

Le Dow Jones au-dessus des 13.000 points

L'indice américain des 30 industrielles a clôturé hier en hausse de 0,18% à 13.005,20 points, passant pour la première fois depuis mai 2008 la barre des 13.000 points. L'optimisme renforcé des ménages américains est venu soutenir la tendance à Wall Street.

BIC construit une usine en Tunisie

Le groupe a acquis un terrain en Tunisie pour la construction d'une usine d'instruments d'écriture, opérationnelle en 2013, destinée à approvisionner l'Afrique et le Moyen Orient. L'investissement total est estimé à environ 12 millions d'euros sur les deux prochaines années.

Deutsche Bank porte sa part dans Postbank à 93,7%

La première banque allemande a hissé sa part dans sa filiale Postbank à 97,3%, grâce à des obligations convertibles arrivant à échéance et des options de vente exercées par l'ancien propriétaire, Deutsche Post. Ces deux opérations n'ont aucun impact sur les niveaux de fonds propres et de liquidité de Deutsche Bank.

La Fed de New York vend les derniers actifs de

Maiden Lane II

Un portefeuille d'une valeur faciale de 7 milliards de dollars, contenant des obligations adossées à des prêts résidentiels subprime acquises en 2008 dans le cadre du sauvetage d'AIG, a été mis à prix hier. Des filiales de Morgan Stanley, Credit Suisse, RBS, Barclays et Bank of America ont pris part à l'opération, a rapporté Reuters.

Le Parlement néerlandais vote l'aide à la Grèce

A contrecœur, le Parlement néerlandais a ratifié hier le deuxième plan de sauvetage financier accordant 130 milliards d'euros à la Grèce. Les chrétiens-démocrates et les libéraux au pouvoir, ainsi que l'opposition sociale-démocrate et libérale-démocrate ont donné leur accord en estimant que cette aide était nécessaire pour stabiliser la zone euro.

Forte baisse des commandes de biens durables aux Etats-Unis

Les commandes de biens durables aux Etats-Unis ont connu en janvier leur baisse la plus forte en trois ans, victimes d'une baisse généralisée de la demande. Ces commandes ont baissé de 4% le mois dernier, le pourcentage le plus élevé depuis janvier 2009, suivant

les statistiques publiées par le département du Commerce. Les économistes n'anticipaient qu'une baisse de 1%.

CAPE sort de MonShowroom.com

Crédit Agricole Private Equity (CAPE) vend sa participation dans MonShowroom.com à Casino qui devient actionnaire minoritaire aux côtés des fondatrices. Début 2009, Crédit Agricole PE avait investi 1,6 million d'euros dans le site de prêt-à-porter qui ne réalisait alors que 2 millions d'euros de chiffre d'affaires. Les ventes ont dépassé en 2011 les 20 millions d'euros «avec une rentabilité pérenne».

Ziggo sur la voie de la Bourse

Le câble-opérateur néerlandais détenu par Warburg Pincus et Cinven va lancer aujourd'hui une phase de prémarketing en vue d'une prochaine introduction en Bourse. Cette «prise de température» devrait durer une semaine seulement. Selon Reuters, la constitution du livre d'ordres devrait débuter autour du 7 mars pour un pricing vers le 14 mars. Le groupe pourrait lever à cette occasion de 600 à 800 millions d'euros.

Bol de confiance pour les

ménages américains

La confiance des consommateurs américains a atteint en février son plus haut niveau depuis un an, l'optimisme des ménages concernant le marché de l'emploi ayant éclipsé les inquiétudes autour du renchérissement des prix du carburant. L'indice du Conference Board mesurant la confiance des consommateurs a grimpé à 70,8 en février, contre 61,5 en janvier (61,1 en première estimation). Le panel Reuters le donnait à 63,0.

Lente baisse attendue du chômage américain

Une baisse du taux de chômage à 6%, son niveau de plein emploi, pourrait prendre encore quatre à cinq années du fait d'une reprise économique «lente», selon la présidente de la Fed de Cleveland, Sandra Pianalto. «*Nous n'avons pas beaucoup de références historiques concrètes de politique monétaire dans des circonstances telles que celles que nous vivons, mais je reste confiante que la Fed fait au mieux avec les outils dont elle dispose pour faire repartir l'économie dans la bonne direction*».

D'autres essentiels à lire sur notre site :



16

La BEI partage le sort de la BCE sur la dette grecque

Selon Bloomberg, la Banque européenne d'investissement a obtenu, de la même manière que la BCE, le droit d'éviter une décote sur ses titres de dette souveraine grecque. Le portefeuille de dette grecque de la BEI est inférieur à 1 milliard d'euros mais supérieur à 100 millions. L'institution est détenue par les 27 Etats membres de l'Union européenne.

Nordea

Combining the best of Big and Boutique*



Contactez-nous au +33 1 56 43 50 29

www.nordea.fr

Investment Funds

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

NOMINATIONS

MASSIMO FALCIONI Directeur général d'Euler Hermes dans les pays du conseil de coopération du Golfe, **Euler Hermes**. 44 ans, Sciences économiques Université de Rome. Début de carrière chez Exxon Mobil puis différentes fonctions Marketing et commerciales chez Philipp Morris International. Directeur



marketing et commercial de deux sociétés de services financiers du groupe Volkswagen. Directeur Marketing, commercial et distribution et membre du directoire d'Euler Hermes SIAC Services puis directeur général d'Euler Hermes dans les pays du conseil de coopération du Golfe (depuis 2012).

ANIL BERRY Directeur Marketing, commercial et distribution de la région Asie-Pacifique, **Euler Hermes**. (prise de fonction le 01/03/2012) 42 ans, Sciences économiques Université East Anglia Norwich. Début de carrière chez Sun Alliance Insurance, souscripteur commercial chez Euler Hermes (1997) au Royaume-Uni. Divers postes dans les services petites et moyennes entreprises, opérations, multinationales et développement puis directeur général d'Euler Hermes dans les pays du conseil de coopération du Golfe (2008). Directeur Marketing, commercial et distribution de la région Asie-Pacifique d'Euler Hermes (à compter du 1er mars 2012).

BERNARD PLÉ Directeur général, **Mediapost**. Co-créateur de Mediapost (1988-98), directeur général des activités Marketing direct d'Arvato Services puis directeur général de Mediapost (depuis 2012).

GÉRAUD ESTRANGIN Managing Director, **Lincoln International**. 37 ans, Diplômé en European Business Administration Middlesex University Business School Londres, Cesem Reims. Début de carrière chez UBS (M&A, Londres) puis en poste chez Paribas (Advisory Department, Taïwan), chez HSBC Investment Banking & Advisory Group (Londres et Paris) et chez Ernst & Young Corporate Finance. Lincoln International : co-responsable de la création

du bureau français puis Managing Director (depuis 2012).

GUILLAUME SUIZDAK Managing Director, **Lincoln International**. 45 ans, IEP Paris. En poste au sein de Société Générale Corporate Finance puis de PriceWaterhouseCoopers, responsable du secteur biens d'équipement de l'équipe Corporate Finance de BNP Paribas (2000-10), directeur au sein de Lincoln International (2010) puis Managing Director (depuis 2012).

SERGE PALLEAU Managing Director, **Lincoln International**. 49 ans, Ecole nationale des ponts et chaussées, mastère de finance Essec, MBA Wharton Business School. Début de carrière chez Andersen Consulting, directeur de participations chez PAI Partners, directeur de Royal Bank of Scotland Equity Finance (Londres et Paris), directeur d'investissement d'Acto Mezz (2006), Managing Director de l'activité de Debt Advisory au sein de Lincoln International (depuis 2012).

LAURENT MICOULEAU Secrétaire général des programmes et des antennes du pôle TV, **Lagardère Active**. 51 ans, Journaliste à RTL (1979) puis rédacteur en chef du quotidien La Presse de la Guyane (1982-85), chargé d'études au service médias d'Havas Conseil, directeur des programmes de Kiss FM (1987) puis chargé de l'implantation de Europa Plus en U.R.S.S. Différents

postes chez TF1 (1991) dont celui de directeur adjoint du service des sports (1993-97) puis directeur des programmes de Canal France International ; directeur adjoint de la programmation à France 2 (2002-07) puis consultant en développement des programmes pour Maya-Groupeil (2007). Lagardère Active (2009) : chargé de mission au pôle TV puis secrétaire général des programmes et antennes du pôle TV du groupe (depuis 2012).

FRANÇOIS DUPUIS Directeur régional adjoint Ile-de-France, **Poste Immo**. 48 ans, Maîtrise de sciences économiques Université de Grenoble (1984), DESS CAAE / MBA Institut d'administration des entreprises Aix-en-Provence (1985). Chargé d'affaires au Comptoir des Entrepreneurs (1986-94), responsable d'opérations chez CRD Immobilier (1995-99), conseiller en investissement (2000-07) puis directeur investissement au sein de DTZ (2007-11). Directeur régional adjoint Ile-de-France chez Poste Immo (depuis 2012).

STÉPHANIE GUEDES DA COSTA Avocat associé, **Flichy Grangé Avocats**. 40 ans, IEP Paris, Magistère en droit social Université Paris X Nanterre (1995). Collaboratrice du cabinet Bélier et Associés (1996-03). Avocat puis Counsel (2009) chez Freshfields Bruckhaus Deringer. Enseignante de droit européen et international et de droit du travail à l'Université Paris X

Nanterre et à l'Ecole de formation du barreau. Associée au sein du cabinet Flichy Grangé Avocats (depuis 2012).

CYPRIEN PIALOUX Avocat associé, **Flichy Grangé Avocats**. 35 ans, DESS de juriste d'affaire Université Paris XI Paris Sud. Membre du barreau de Paris (depuis 2002), avocat au sein du cabinet Rambaud-Martel (2003) puis chez Flichy Grangé Avocats ; associé du cabinet (depuis 2012).

PIERRE DEJOUX Président d'Otis Europe du Nord et Afrique, **Otis**. 46 ans, Ecole polytechnique, Ecole nationale des ponts et chaussées Paris, DEA en économie. Groupe Otis : responsable de chantier (1990) puis directeur d'agence, directeur régional puis directeur des opérations pour Otis France, président de la zone Asie du sud-Pacifique (2008) puis président d'Otis Europe du Nord et Afrique (depuis 2012).

LAËTITIA DESURMONT Avocat associé, **Lamy et Associés Lyon**. 32 ans, DESS en droit des affaires et fiscalité. Membre du barreau de Lyon (depuis 2004), collaboratrice de différents cabinets d'avocats à Paris puis à Lyon, associé senior du cabinet Lamy & Associés à Lyon (depuis 2012).

D'autres nominations à lire sur notre site :



LA REVUE DE PRESSE

Groupama semble se résigner à une nouvelle dégradation de sa note

«L'annonce d'une nouvelle probable dégradation de la note du groupe (de BBB- à BB+) pourrait intervenir dans les prochains jours », a écrit la direction générale de Groupama Loire Bretagne dans un message envoyé il y a deux jours aux salariés de la caisse régionale et dont le quotidien a obtenu copie. Standard & Poor's a dégradé la note de Groupama à «BBB-» le 15 décembre pour la troisième fois en 2011 avec une surveillance négative. L'agence s'était donnée 90 jours, soit jusqu'à la mi-mars, pour se prononcer sur une possible nouvelle dégradation, alors que Groupama doit publier ses comptes annuels, attendus en déficit, le 16 mars prochain.

LES ECHOS

L'IPO de BTG Pactual progresse

Le géant brésilien de la banque d'investissement, qui a récemment fusionné avec le chilien Celfin Capital, aurait mandaté Goldman Sachs et JPMorgan pour s'occuper du lancement de son introduction en Bourse, selon le quotidien qui cite des sources du dossier. L'IPO devrait valoriser le groupe entre 13 à 14 milliards de dollars, alors que BTG Pactual prévoit de coter 10% de ses actions.

Financial Times

TPG prévoit une baisse des commissions

James Coulter, associé fondateur de TPG Capital, a indiqué au quotidien qu'il s'attend à ce que, dans les prochaines années, les sociétés de capital-investissement ne facturent des commissions seulement sur les fonds qui ont réalisé des investissements mais plus sur le total des capitaux engagés. «Si une société a vraiment besoin des commissions, n'y investissez pas» précise-t-il.

Financial Times

La zone euro sur la voix de la reprise

Dans un entretien accordé au journal, Ewald Nowotny, membre de la BCE, indique qu'il «y a aujourd'hui des perspectives plus optimistes» et les «premiers bourgeons» d'une reprise apparaissent. Il ajoute que le premier LTRO a été un succès et s'attend au même résultat pour le deuxième. Il précise cependant que ceci «n'indique pas qu'il devrait y en avoir un troisième».

The Times

ESB réduit ses effectifs

La compagnie énergétique irlandaise chercherait à réduire ses effectifs de 1.000 personnes sur plusieurs années dans le cadre d'un effort global de réduction des coûts de 83,6 millions d'euros par an. Des suppressions de postes qui représentent 140 millions d'économies, soit 20% charges de personnel, selon le quotidien qui évoque un accord trouvé avec les syndicats.

Irish Times

Deutsche Börse cherche à réduire les ordres automatiques

L'opérateur boursier allemand envisagerait d'imposer des sanctions financières aux traders qui passent un trop grand nombre d'ordres automatiques qui ne se traduisent pas par des transactions effectives, selon le quotidien. Le but est de s'attaquer aux «stupid algos», des ordres automatiques issus des plateformes de trading haute fréquence.

Financial Times

Knology recherche des entrepreneurs

Le fournisseur de services de câbles et de communication serait à la recherche de entrepreneurs potentiels, y compris des sociétés de capital-investissement, selon le journal qui cite des sources proches. L'action s'est envolée de 22% à 19,34 dollars hier soir, portant la valeur de marché de la société à 596 millions de dollars, avec une dette de 727,2 millions. Le prix de rachat pourrait avoisiner 1,5 milliard de dollars.

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

La faillite d'Elpida serait moins douloureuse pour les obligataires que celle de JAL

Le taux de recouvrement de la dette obligataire du fabricant de mémoires nippon serait de 17% à 18% contre 12,5% pour la compagnie aérienne

par YVES-MARC LE REOUR

La chute de 98% de l'action Elpida à 4 yens aujourd'hui est la conséquence logique du dépôt de bilan annoncé en début de semaine par le dernier fabricant japonais de mémoires Dram. La Bourse de Tokyo a indiqué avoir suspendu les limites de variation journalière pour ce titre qui n'a pu être négocié pendant une partie de la séance en raison de l'afflux d'ordres de vente. Selon les statistiques du cabinet Tokyo Shoko Research, cette faillite serait la plus importante au Japon depuis celle de Japan Airlines (JAL) qui affichait en janvier 2010 des dettes atteignant 2.320 milliards de yens.

Ployant sous une dette de 448 milliards de yens (4,14 milliards d'euros), Elpida va profiter du gel de ses créances obtenu pour préparer dans les six semaines un plan de redressement de ses activités. Un pari difficile pour le numéro 3 mondial du secteur derrière Samsung et Hynix, qui avait déjà

bénéficié de subventions et de prêts publics totalisant 140 milliards de yens en 2009. Sa dette obligataire atteint 138,5 milliards de yens (1,8 milliards d'euros), soit 31% de l'endettement total et le groupe a annoncé être incapable d'honorer 6 échéances obligataires, dont la prochaine tombait le 22 mars. Japan Credit Rating Agency a dégradé la dette senior du groupe à «D», signalant un

Des taux de recouvrement de dette particulièrement bas au Japon

défaut de paiement.

Selon les analystes de Bank of America, «le taux de recouvrement de la dette obligataire devrait être d'environ 19%», tandis que ceux de Deutsche Bank prévoient un taux compris entre 10 et 20%. «Le consensus de marché tourne autour de 17% à 18% en ce moment», indique Taketoshi Tsuchiya, responsable du desk crédit

chez Barclays. Ces créanciers obligataires seraient donc un peu mieux traités que dans le cas de JAL où le taux de recouvrement a été de 12,5%.

«Cette industrie est oligopolistique, il est donc difficile d'imaginer des candidats qui se feraient concurrence pour investir au capital ou proposer de racheter la société à un prix élevé», estime de son côté Atsushi Uno, analyste chez Nomura Holdings. Il ajoute que les taux de recouvrement sont particulièrement bas au Japon compte tenu du fait que «de nombreux cas de mise sous protection en vertu de la loi sur la faillite surviennent alors que la qualité de crédit des groupes est déjà durablement affectée». Au niveau mondial, le taux de recouvrement de la dette senior obligataire était de 49,5% en 2010, selon Moody's Investor Service.

19

JPMorgan met en avant sa franchise diversifiée comme levier de croissance

A l'occasion de sa journée investisseurs, la banque américaine a dévoilé l'objectif d'un bénéfice net annuel de 24 milliards de dollars

par ANTOINE DUROYON

Au fil de neuf présentations, **JPMorgan** s'est efforcée de rassurer les investisseurs sur sa capacité à générer de la croissance. D'entrée de jeu, le directeur financier, Doug Braustein, a fixé le cap en annonçant un objectif de résultat annuel de 24 milliards de dollars, sans toutefois arrêter de calendrier. La banque a dégagé en 2011 un bénéfice net de 19 milliards de dollars. Ce but doit être poursuivi via la franchise du groupe, qui mêle BFI, gestion d'actifs, banque de détail ou encore services monétiques. Alors que la perspective d'acquisitions est présentée comme «raisonnablement improbable» à court terme, l'établissement compte sur ses propres atouts.

Dans la banque de détail, quelque 900 nouvelles agences pourraient être déployées au cours des prochaines

années. Une attention toute particulière serait portée à la Californie et à la Floride, a précisé Todd Maclin, en charge de cette activité. Mais cette expansion sera ciblée, la banque voyant «une opportunité limitée» pour approfondir les relations avec des clients disposant de moins de 100.000 dollars de dépôts et d'investissements. Pour justifier cette approche, **JPMorgan** cite les règles qui plafonnent les frais bancaires facturés par les établissements.

Dans la banque d'investissement, où l'activité connaît un sérieux coup de frein, le groupe vante là aussi son profil diversifié. Dans un exercice de transparence peu commun dans l'industrie, il a détaillé la contribution au produit net bancaire des différents produits de trading lors d'un «trimestre typique» : 375 millions de dollars du trading obligataire, 350 millions de dollars aussi bien des swaps de taux que

du forex et des futures, ou encore 325 millions de dollars du cash actions et 300 millions de dollars des *asset-backed securities*.

La banque livre également des informations sur les revenus moyens par ordre et sur la typologie de sa clientèle. Un effort de transparence qui vise, semble-t-il, à envoyer un message aux régulateurs, alors que les établissements de Wall Street s'inquiètent de l'impact de la règle Volcker sur les opérations de market-making et sur la liquidité du marché. D'ici fin 2012, **JPMorgan** vise 413 millions de dollars d'actifs pondérés du risque, soit une diminution de 54 millions par rapport à fin 2011, et maintient pour sa BFI un objectif de rendement des fonds propres de 17%.