

Le marché des CDS veut changer ses règles

Le débouclage de ces instruments, censés protéger contre le défaut d'un émetteur, peut se révéler épineux

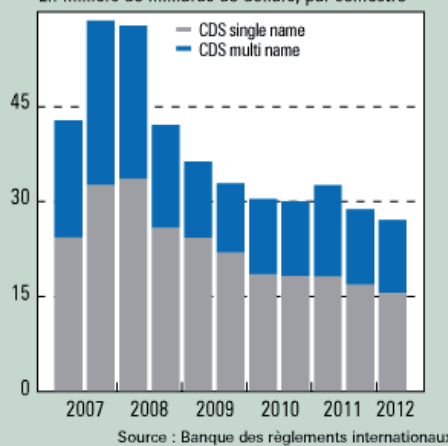
par SOLENN POULLENNEC

L'organisation qui regroupe les spécialistes des produits dérivés, l'Isda (International Swaps and Derivatives Association), travaille avec ses membres à la modification de son code de conduite pour les CDS (*credit default swaps*), ces instruments qui donnent droit à une indemnisation en cas de défaut de la dette sous-jacente. Leur utilité avait été remise en cause lors de la restructuration de la dette souveraine grecque. La nationalisation de SNS Reaal en février aux Pays-Bas a aussi donné du fil à retordre à l'Isda.

[Suite p.2](#)

Les encours de CDS ont baissé depuis 2007-2008

En milliers de milliards de dollars, par semestre



► Paris Orléans prépare son réveil boursier

PAR AMÉLIE LAURIN

La holding du groupe Rothschild dévoile son plan d'action pour retrouver de la liquidité en Bourse, après sa réorganisation juridique et opérationnelle

[Suite p.10](#)

Bourbon va accélérer son désendettement

Le spécialiste des services maritimes pour l'offshore pétrolier va céder entre 80 et 85 navires pour 2,5 milliards de dollars en 2013 et 2014. Le groupe vise un ratio dette nette sur Ebitda de 2 fin 2015, contre 5,1 fin 2012, et un ratio d'endettement de 50% en 2015 contre 146% en 2012.

[Suite p.6](#)

La Société Générale intéresse ses patrons

Comme [BNP Paribas](#) en 2011, la banque vient de mettre en place un mécanisme d'intéressement à long terme de ses mandataires sociaux, payable en actions en 2015 et 2016 sous conditions. Un dispositif qui commence à se répandre dans les grands groupes du CAC 40 et s'ajoute à la part variable.

[Suite p.12](#)

LA REVUE DE PRESSE

Pékin et Taipei se rapprochent [Commercial Times](#)

Vive opposition au projet de Bruxelles sur la protection des données [Financial Times](#)

Les nouveaux prêts attendus en hausse en Chine [CSJ](#)

Le salaire des banquiers à la traîne [Les Echos](#)

Alibaba vise le Nasdaq [SCMP](#)

60 SECONDES

DERNIÈRE HEURE

- La croissance de l'économie américaine s'est poursuivie à un rythme modéré en début d'année [p.20](#)
- Time Warner décide finalement de scinder son pôle de presse magazine [p.20](#)

ECONOMIE ET MARCHÉS

- Le cours du pétrole réagit peu au décès d'Hugo Chavez [p.2](#)
- L'Italie devrait émettre à 30 ans prochainement [p.3](#)
- Le FMI prédit un effort sans précédent pour les créanciers juniors espagnols [p.3](#)
- Les banques limitent leurs émissions [p.4](#)

EMETTEURS

- Eurazeo lève une partie du risque qui pesait sur le capital d'Edenred [p.6](#)
- Désendetté, Henkel va donner la priorité à son développement dans les émergents [p.7](#)
- Dell peine à calmer la grande contre son projet de rachat [p.7](#)
- Akka Technologies gagne en visibilité en émettant sa première obligation [p.8](#)

INDUSTRIE FINANCIÈRE

- Le Crédit Mutuel gagne des parts de marché dans les dépôts, stagne dans les crédits [p.10](#)
- Scor tisse sa toile mondiale en restant à l'affût d'opportunités [p.11](#)
- Swiss Re innove en émettant des CoCos [p.11](#)

L'ESSENTIEL

- Bruxelles sanctionne Microsoft pour sa négligence [p.15](#)
- Décès du porte-parole de Monte dei Paschi [p.15](#)
- Année noire en 2012 en Europe pour les IPO [p.15](#)
- Revers pour Nyse Euronext en Inde [p.15](#)
- La Jamaïque divise les agences [p.16](#)
- Les actionnaires de Walt Disney écartent le changement [p.16](#)
- Accor vise 400 hôtels haut de gamme en 2015 [p.16](#)
- Les salariés entrent dans les conseils [p.16](#)
- Mervyn King recommande une scission de RBS [p.16](#)
- Santander rachète sa propre dette [p.17](#)
- Fitch remonte Groupama en catégorie investisseur [p.17](#)
- Statu quo monétaire au Brésil [p.17](#)
- La BoJ attend la relève [p.17](#)

Le cours du pétrole réagit peu au décès d'Hugo Chavez

Les experts estiment que la disparition du président vénézuélien ne devrait pas avoir d'impact majeur sur le marché du pétrole

par KRYSTÈLE TACHDJIAN

Endeuillé par la mort d'Hugo Chavez, le Venezuela reste un acteur majeur des marchés pétroliers. Le pays, membre de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (Opep) possède en effet les plus grosses réserves de brut au monde (296 milliards de barils) devant l'Arabie Saoudite (265 milliards de barils). Le WTI s'échangeait hier à environ 90 dollars le baril, en repli d'environ 0,8%. Les investisseurs semblaient dans une position d'attente et n'ont pas vraiment réagi à la disparition d'Hugo Chavez. La production américaine reste en effet suffisante pour absorber les éventuels replis de production en provenance du Venezuela. En fait, c'est plutôt la publication de stocks américains hebdomadaires de pétrole en baisse, indicateur de l'évolution de l'activité économique, qui semble avoir pesé hier sur le cours de l'or noir.

De nouvelles élections doivent se tenir dans un délai de 30 jours pour désigner un successeur au président vénézuélien. Si son vice-président et dauphin Nicolas Maduro est élu pour lui succéder, «il maintiendra la même approche nationaliste envers le secteur pétrolier», a indiqué à l'AFP Diego Moya-Ocampos, analyste d'IHS Global Insight. «La transition laisse planer une

Une récession possible au Venezuela cette année

incertitude sur la production de brut du pays, mais nous ne nous attendons pas à des changements majeurs dans la politique pétrolière de Caracas», ajoutent les experts du cabinet JBC Energy.

Hugo Chavez, qui avait fait de la manne pétrolière sa principale arme politique, n'avait pas hésité à

nationaliser les actifs de groupes étrangers et à imposer le contrôle de la compagnie publique PDSVA. La société a fait savoir hier qu'elle continuait d'opérer normalement et qu'aucune interruption de production n'était prévue.

Pour Morgan Muffat Jeandet, économiste pour l'Amérique latine chez Natixis, Hugo Chavez laisse un bilan économique «loin d'être positif». Le pays pourrait même connaître la récession en 2013. Ce scénario pourrait se vérifier en cas d'interruption dans la production énergétique et de mouvements de violence dans la population qui sont restés jusqu'ici contenus. Il juge aussi les risques de dévaluation élevés et les perspectives économiques à court terme des plus incertaines. Cela n'a pas empêché le taux d'emprunt vénézuélien de repartir à la baisse hier.

2

Le marché des CDS veut changer ses règles

Suite de la première page

par SOLENN POULLENNEC

Avec cette revue, il s'agit de revenir sur l'expérience des dix dernières années, depuis la publication des dernières définitions, et de réfléchir à ce que nous avons appris au cours de cette période et quels changements pourraient être apportés», a expliqué à Bloomberg Mark New, l'un des dirigeants de l'Isda pour l'Amérique du Nord. L'Isda avait déjà modifié sensiblement son fonctionnement en 2009. A ce jour, aucun calendrier de mise en œuvre de ces éventuelles réformes n'a été dévoilé et l'Isda est toujours en train de consulter ses membres, selon Bloomberg. L'association n'a pas pu donner suite aux questions de L'Agefi.

Une des pistes de changement à l'étude serait d'autoriser le débouclage des CDS dans le cadre d'un programme d'échange de dette souveraine. Au printemps 2012, l'Isda avait été sollicitée par des intervenants de marché au sujet de la restructuration de la dette grecque. Ils avaient demandé si

le rang senior dont jouissaient les banques centrales constituait un événement de crédit, lequel aurait permis de dénouer les CDS. L'Isda avait aussi été interrogée pour savoir si le programme d'échange d'obligations grecques était un événement de crédit.

Dans les deux cas, les quinze membres du comité de détermination de l'association, c'est-à-dire pour l'essentiel, les grandes banques actives sur le marché des dérivés (comme JPMorgan, Goldman Sachs, Barclays, Deutsche Bank ou encore BNP Paribas) ont estimé à l'unanimité qu'un événement de crédit n'avait pas eu lieu. Cette décision était assez attendue dans la mesure où l'organisation avait insisté sur le caractère volontaire du programme d'échange de dette. Ce n'est que lorsque le gouvernement grec a décidé d'activer les clauses d'actions collectives pour forcer les créanciers privés récalcitrants à participer à l'échange que le comité a proclamé l'événement de crédit. Cette décision a débouché sur l'organisation d'enchères et le versement de 2,5 milliards d'euros

aux porteurs de CDS grecs, soit une indemnisation de 78,5%.

Selon Bloomberg, l'Isda devrait aussi se pencher sur le transfert de dérivés en cas de fusion de deux sociétés. En revanche, il ne devrait pas redéfinir les règles suite à l'expropriation de créanciers de la banque hollandaise SNS Reaal. Après avoir deux fois reporté sa décision, le comité de détermination de l'Isda a estimé qu'il s'agissait d'un «restructuring credit event», alors que l'expropriation ne fait pas explicitement partie des définitions d'un événement de crédit qui recouvre la faillite, l'incapacité à payer ou la restructuration. Comme les titres de dette subordonnée ont été saisis par l'Etat néerlandais, l'organisation d'enchères à partir de ces derniers pose question pour les porteurs de CDS. Le Comité de détermination doit encore se réunir le 14 mars prochain pour avancer sur cette question.

Le FMI prédit un effort sans précédent pour les créanciers juniors espagnols

La mise à contribution des créanciers bancaires subordonnés devrait couvrir 25% des besoins en capitaux des banques espagnoles selon le Fonds

par KRYSTÈLE TACHDJIAN

Le fonds public d'aide au secteur bancaire espagnol, le Frob, pourrait devoir remettre au pot s'il veut se défaire de Catalunya Banc. C'est en tous cas ce que souhaitent plusieurs acquéreurs potentiels de la banque en difficulté que le gouvernement ne parvient pas à céder. Les différentes banques intéressées par l'acquisition de la caisse d'épargne catalane, dont notamment Banco Sabadell et Banco Popular, demandent à l'Etat d'injecter 5,5 milliards d'euros supplémentaires pour couvrir des pertes liées à l'effacement des crédits d'impôts différés, a rapporté hier *El Mundo*. Le gouvernement aurait proposé 1,6 milliard, précise le quotidien qui cite des sources anonymes. Ces révélations interviennent alors que le Frob a annoncé mardi la suspension du processus de vente faute d'offre suffisante. Selon Reuters, l'Espagne

envisagerait une fusion partielle ou totale entre les banques nationalisées Catalunya Banc et Bankia.

Ces spéculations montrent que l'assainissement du secteur bancaire espagnol est loin d'être terminé. Dans un rapport publié mardi, le Fonds monétaire international (FMI) souligne les progrès accomplis pour remettre sur les rails les banques de la Péninsule,

Le FMI appelle à un contrôle accru des banques espagnoles

mais l'institution met aussi en garde sur les risques qui continuent de peser sur l'économie du pays ce qui nécessite de maintenir une surveillance accrue des établissements financiers.

«Le nettoyage des banques sous-capitalisées a atteint un stade avancé», juge le FMI. Il précise que la mise à contribution des créanciers bancaires subordonnés a notamment

permis de limiter le coût des recapitalisations pour l'Etat. Les décotes qui seront imposées aux créanciers juniors et actionnaires de préférence devraient couvrir 25% des besoins en capitaux des banques espagnoles en difficulté, soit environ 12,7 milliards d'euros estime le FMI. Ces efforts, qui seront demandés aux créanciers juniors espagnols, s'annoncent comme sans précédent dans l'histoire récente européenne, ajoute le fonds. Ceux de Banco de Valencia ont déjà dû renoncer à près de 90% du montant de leur créance. Alors que les *stress tests* bancaires de septembre 2012 avaient chiffré à 55,9 milliards d'euros les besoins en capitaux supplémentaires pour le secteur, le montant total d'aides publiques devrait se limiter à 38,8 milliards, conclut le FMI.

3

L'Italie devrait émettre à 30 ans prochainement

La patronne de l'agence de la dette du pays pense que les marchés lui réserveront bon accueil en dépit de l'incertitude politique actuelle

par SOLENN POULLENNEC

L'Espagne et l'Italie ne craignent pas de placer des titres de dette à long terme alors que l'incapacité des politiques italiens à former un gouvernement a provoqué un regain mesuré des tensions sur les marchés.

Maria Cannata, patronne de l'agence de la dette italienne a assuré hier lors d'une conférence à Londres que le pays était en pourparlers avec les investisseurs pour émettre des titres à 30 ans. Hier, le taux des obligations italiennes de cette maturité se détendait de 2,3 points de base, à 5,31%. Alors que les élections législatives de la semaine dernière ont laissé le chef de file du parti démocrate sans majorité pour gouverner, la patronne de l'agence de la dette se dit confiante. «Le marché est convaincu qu'une solution va être trouvée, même si la situation est assez complexe», a-

t-elle déclaré. A ses yeux, les investisseurs ont «plutôt bien réagi» aux résultats du vote. Après ceux-ci, les rendements des titres italiens à 5 ans, ont bondi. Ils se sont depuis détendus pour tomber à 4,64%.

Maria Cannata a par ailleurs souligné que l'Italie avait placé auprès des investisseurs 10 milliards d'euros de plus que nécessaire en 2012 «en dépit de conditions de marché très difficiles». Celles-ci se sont cependant considérablement améliorées au cours du second semestre 2012. Selon la recherche de Société Générale CIB, l'Italie a réalisé un peu moins de 20% de son programme annuel de financement 2013 à la fin du mois de février.

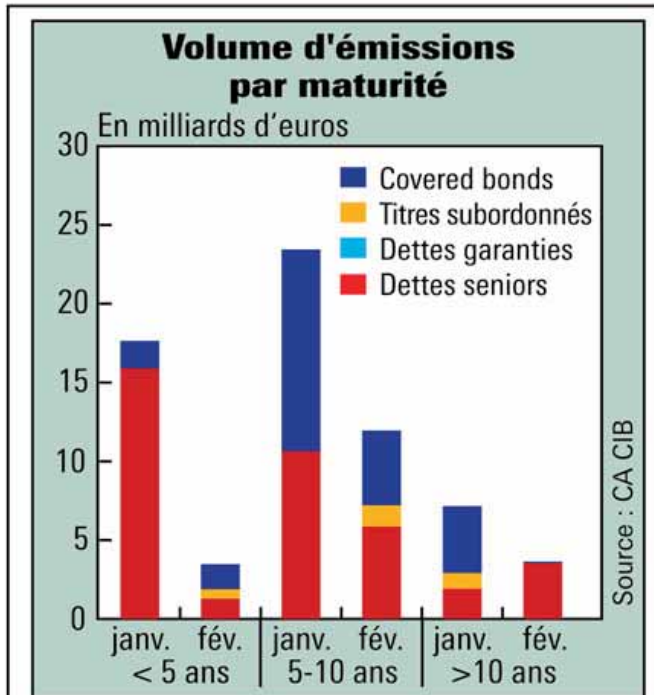
Lors de cette même conférence, le responsable de la gestion de la dette espagnole, Ignacio Fernandez-Palomero Morales a indiqué que le pays pourrait procéder à une syndication de

nouvelles obligations à 10 ans d'ici au milieu de l'année et au placement de titres à 15 ans. Lui aussi s'est dit confiant sur l'environnement de marché, en dépit du résultat incertain des élections italiennes. Les taux espagnols à 10 ans étaient à 4,97% hier soir. Selon *SG CIB*, le pays avait réalisé 25% de son programme d'émission fin février. Le pays doit placer 5 milliards d'euros à 2, 5 et 10 ans aujourd'hui.

Maya Atig, directrice générale adjointe de l'Agence France Trésor a expliqué, quant à elle, que la France pourrait émettre de nouvelles obligations à 30 ans. Le taux des titres de cette maturité était hier à 3,17%. Ambroise Fayolle, le remplaçant de Philippe Mills à la tête de l'AFT, a été officiellement nommé hier.

Les banques limitent leurs émissions

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



Les émissions de dette bancaire senior et de covered bonds ont nettement ralenti en février, à l'approche des publications de résultats.

Palmarès des CDS en Europe*

Les plus forts resserrements

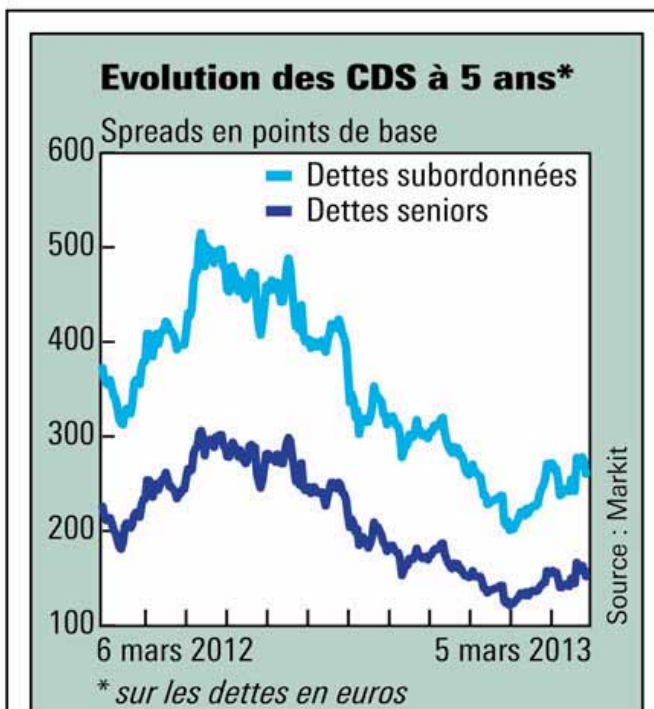
Société	Spread au 06/03 (en pb)	Variation en %	Variation (en pb)
MPS	566	-7	-39
Société Générale	167	-12	-23
Crédit Agricole	184	-10	-17
Aegon	171	-7	-13
Axa	170	-6	-11

Les plus forts écartements

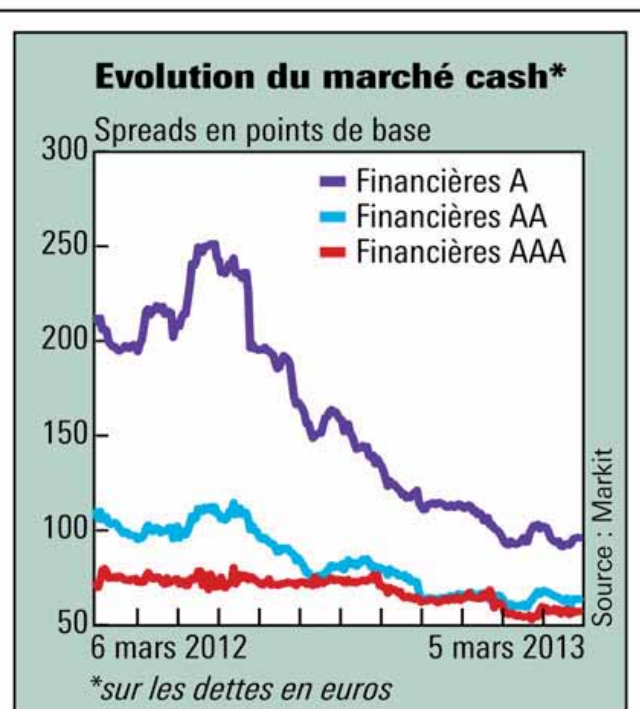
Société	Spread au 06/03 (en pb)	Variation en %	Variation (en pb)
Generali	257	8	18
Aviva	169	10	16
Munich Re	72	10	7
Commerzbank	160	5	7
Deutsche Bank	107	3	2

*CDS sur la dette senior, variation entre le 6 février 2013 et le 6 mars 2013
Source : Markit

Les banques françaises Crédit Agricole et Société Générale figurent parmi les groupes qui ont connu les plus forts resserrements de leurs spreads de crédit.



L'évolution des CDS à 5 ans sur les dettes senior et subordonnées traduit une remontée du stress sur la dette bancaire depuis la fin de l'année dernière.



Le marché obligataire, toutes catégories de notations confondues, maintient sa trajectoire stable depuis plusieurs mois déjà.



FORUM OBLIGATAIRE 2013

Dettes souveraines, crédit corporate, high yield, fonds de dette...
tout ce qui va porter le marché

MARDI 26 MARS 2013 - DE 14H30 À 19H

Centre de conférences Capital 8
32 rue de Monceau – 75008 Paris

> Les débats seront animés par **Florent Berthet**, rédacteur en chef, **agefi.fr**,
Xavier Diaz, journaliste, **L'Agefi Hebdo**, et **Guy Marchal**, rédacteur en chef adjoint, **L'Agefi Hebdo**

14h30 – 15h10 Obligations souveraines en zone euro, un marché revivifié par les actions de la BCE ?

Franck Dixmier, chief investment officer Europe taux, ALLIANZ GLOBAL INVESTORS
Olivier de Larouzière, directeur gestion taux d'intérêt, NATIXIS ASSET MANAGEMENT
Pierre Michel, directeur général adjoint, finances, CCR
Patrick Jacq, senior fixed income strategist, BNP PARIBAS

15h10 – 15h30 KEYNOTE SPEAKER Etat des lieux et 1^{er} bilan de l'action du MES sur la crise de la dette

Christophe Frankel, directeur financier, directeur général adjoint, MÉCANISME EUROPÉEN DE STABILITÉ

15h30 – 16h10 La dette corporate en grâce auprès des investisseurs : les nouvelles sources de financement pour les émetteurs

Grégory Sanson, directeur financier, BONDUELLE
Philippe Rey, directeur des investissements, UMR-UNION MUTUALISTE RETRAITE
Hugues Delafon, responsable origination corporate dette et marchés de capitaux, CRÉDIT AGRICOLE CIB

16h10 – 16h50 Focus sur le développement des fonds de dette : des infrastructures aux PME, le potentiel d'investissement dans les loans

Mathieu Chabran, directeur général & CIO, TIKEHAU INVESTMENT MANAGEMENT
Arnaud Elmaleh, directeur des investissements, NEUFLIZE VIE
Joël Prohin, responsable du service gestion actifs compte propre, CAISSE DES DÉPÔTS
Charles Egly, cofondateur et président du directoire, PRET D'UNION

17h10 – 17h50 High yield, une classe d'actifs en mutation

Eric Pictet, directeur du bureau de Paris, MUZINICH & CO
Vincent Malandain, directeur financier, THELEM ASSURANCES
Thierry Lemaître, directeur financier, NUMÉRICABLE

17h50 – 18h30 Les nouveaux visages de la dette émergente : nouveaux risques, nouvelles opportunités

Rajeev de Mello, responsable des gestions de taux asiatiques, SCHRODERS
Catherine Le Corre, responsable de la gestion des portefeuilles d'assurés, CNP ASSURANCES
Jean-Philippe Olivier, responsable département gestion déléguée, FONDS DE RÉSERVE POUR LES RETRAITES

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**

GIN1303

Nom : Prénom :
Fonction : Société :
Adresse :
CP : Ville : Pays :
Tél : Fax :
Email : 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 : 590,00 € HT (soit 705,64 € TTC) pour tout règlement après le 12 mars 2013

Tarif spécial : -100 € HT de réduction pour tout règlement avant le 12 mars 2013
soit 490 € HT (soit 586,04 € 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 :

Bourbon va céder une partie de sa flotte pour se désendetter

Environ 85 navires seront vendus pour 2,5 milliards de dollars. Le groupe vise un ratio dette nette sur Ebitda de 2 fin 2015, contre 5,1 fin 2012

par BRUNO DE ROULHAC

En rebond hier de 13,47% à 23,62 euros, [Bourbon](#) semble avoir convaincu le marché avec son plan Transforming for beyond. Alors que l'endettement du spécialiste des services maritimes pour l'offshore pétrolier pèse depuis longtemps sur le titre, [Bourbon](#) mise sur vaste programme de désendettement dans le cadre de ce plan destiné à préparer la croissance au-delà de 2015.

Cette stratégie «asset smart» ou «propriétaire quand on innove, locataire quand on a réussi» se traduira par des cessions de navires en 2013 et 2014 pour un montant de 2,5 milliards de dollars (1,9 milliard d'euros), suivies d'une prise en location coque-nue pour 10 ans. Des discussions sont déjà engagées avec des investisseurs et [Bourbon](#) souhaite négocier des loyers fixes. Ces cessions devraient concerner de 80 à 85 navires, soit un tiers de la flotte hors *crewboats*. «Le contexte est

favorable», explique Jacques de Chateauevieux, président non exécutif de [Bourbon](#), constatant l'appétit des financiers pour l'achat d'actifs avec des bons locataires et des flux assurés sur longue période.

Seule contrainte, le coût total des loyers devra rester inférieur à 30% de l'Ebitdar (Ebitda avant loyers coque nue) généré par la flotte de [Bourbon](#). A

Ces navires seront loués pour 10 ans

l'issue du bail de 10 ans, le groupe n'aura aucune obligation, mais disposera d'un droit de premier refus en cas de vente des navires pendant la période de location.

Selon les courtiers, la valorisation de la flotte du groupe offre une plus-value latente de 1,1 milliard d'euros. Et la cession de trois navires l'an dernier s'est faite avec une prime de 18% sur

l'estimation des courtiers. La majeure partie des produits de cession sera consacrée au désendettement. La dette nette ressortait à 2,1 milliards d'euros en 2012. Le ratio dette nette sur Ebitda devrait ainsi passer de 5,1 fin 2012 à 2 fin 2015, tandis que le taux d'endettement diminuerait de 146% en 2012 à 50% en 2015.

Conséquence de cet ajustement de stratégie, l'Ebitda du groupe sera grevé du montant des loyers, mais bénéficiera du montant des plus-values liées aux ventes de navires. Aussi, [Bourbon](#) ajuste son objectif 2015 de marge d'Ebitda de 45% à 30%. A horizon 2015, [Bourbon](#) table toujours sur une croissance annuelle de 17% de son chiffre d'affaires (après une hausse de 17,7% à 1,2 milliard d'euros l'an dernier). Par ailleurs, le groupe a confirmé son intention de faire appel au marché obligataire, sans en préciser le calendrier.

6

Eurazeo lève une partie du risque qui pesait sur le capital d'Edenred

Le second actionnaire de référence, Colony Capital, réaffirme son engagement à moyen terme. Oddo anticipe une sortie dans les 18 mois

par BRUNO DE ROULHAC

Edenred perd l'un de ses actionnaires de référence. En cédant sa participation de 10,2% du capital, [Eurazeo](#) a créé hier un trou d'air sur l'action Edenred, en recul de 4,50% à 25,6 euros. Dans le cadre d'un placement accéléré mené par [Citigroup](#), [Eurazeo](#) a vendu ses titres au prix unitaire de 26,13 euros, soit une décote de 2,5% par rapport au cours de mardi, pour un montant global de 603 millions d'euros. Une excellente opération lui permettant de dégager une plus-value de 360 millions et d'empocher un produit net de 295 millions. La société d'investissement était conseillée par Rothschild.

Les deux administrateurs représentant [Eurazeo](#) au conseil, Virginie Morgon et Patrick Sayer, ont simultanément démissionné. Pour l'heure, Edenred n'a pas encore décidé si

ces sièges seraient proposés à d'autres actionnaires ou à d'autres personnalités. Il devrait se prononcer avant la convocation à son assemblée générale du 24 mai prochain. Le conseil compte désormais dix membres avec son PDG, Jacques Stern.

Pour sa part, [Colony Capital](#) «réaffirme son engagement à moyen terme [...] et son soutien à la stratégie de développement mise en œuvre» par la direction d'Edenred. Mais «la visibilité sur la participation de [Colony](#) reste limitée et le fonds (à vocation immobilière) devrait être sorti dans les 18 mois», note [Oddo](#). Avec 11,3% du capital et 14% des droits de vote, et deux administrateurs (Sébastien Bazin et Nadra Moussalem), [Colony](#) reste le seul actionnaire de référence actif du groupe de services préparés. Entré chez [Accor](#) en 2005, il était présent au capital d'Edenred depuis sa scission du groupe hôtelier en juillet 2010.

Le deuxième actionnaire est désormais [Morgan Stanley](#) IM avec plus de 10% du capital. Il ne semble pas pour le moment vouloir siéger au conseil. Le reste du capital d'Edenred est composé d'autres investisseurs institutionnels, hormis les 5,2% d'actionnaires individuels.

Natixis reste à l'achat sur la valeur estimant que «ce placement enlève un risque de retour de papier et renforce la liquidité», et que le groupe offre des perspectives attrayantes avec une croissance récurrente, une progression du cash flow libre à deux chiffres, un taux de distribution supérieur à 90% et une situation de cash positive. Pour sa part, Kepler n'exclut pas le versement d'un dividende exceptionnel. En revanche, [Oddo](#) juge la valorisation élevée, sur la base d'un PE 2013 de 26 fois.

Dell peine à calmer la gronde contre son projet de rachat

Les administrateurs indépendants ont affirmé hier que cette offre est la meilleure option possible. Plusieurs fonds réclament un relèvement du prix

par OLIVIER PINAUD

Les administrateurs indépendants de Dell en sont convaincus: l'offre de rachat élaborée par Michael Dell et le fonds Silver Lake pour 24,4 milliards de dollars constitue la meilleure façon de valoriser le groupe d'informatique. Selon le communiqué publié hier, après avoir «suivi une procédure rigoureuse, sur une durée de plus de cinq mois, pour évaluer les risques actuels pour Dell, les opportunités et les solutions stratégiques», le comité spécial, présidé par Alex Mandl, a écarté les autres options, endettement de la société, nouvelle politique de dividende ou vente de morceaux d'activités, pour approuver unanimement le rachat. Le comité spécial s'est également accordé sur le prix de 13,65 dollars par action, offrant une prime de 37% sur la moyenne des 90 jours précédant la première rumeur de rachat.

Les actionnaires, autres que Michael

Dell, eux, sont loin d'être d'accord. Emmenés par Southeastern Asset Management, plusieurs fonds représentant 14% du capital de Dell ont fait savoir leur opposition à ce projet, tout du moins à ce prix. Ils réclament que le groupe ouvre clairement ses livres comptables à d'autres acquéreurs potentiels sans quoi ils menacent de devenir encore plus «activistes». Ils ont

Le cours de Bourse reste supérieur au prix offert

déjà prévu de voter contre le projet de rachat lors de l'assemblée générale censée l'approuver. Michael Dell, qui détient 16% de son groupe, et les autres dirigeants-actionnaires ne pourront pas voter. De son côté, Carl Icahn a acquis 6% du capital, d'après CNBC.

Agacés par le silence pesant de Michael Dell depuis quelques semaines, les opposants estiment que le groupe

minimise sciemment les performances de sa division de services informatiques pour insister sur les difficultés des ventes de PC, afin de justifier la faiblesse du prix de l'offre. Un mécontentement partagé par le marché. Depuis la mi-février, le cours de l'action Dell évolue au-dessus du prix de 13,65 dollars.

Pour tenter de calmer cette agitation, le comité spécial des administrateurs indépendants a rappelé hier que plusieurs clauses ont été insérées dans le protocole d'accord entre Dell et les acheteurs pour protéger les actionnaires. D'une part, la clause de rupture a été limitée à 180 millions de dollars. D'autre part, Evercore continue d'étudier des solutions alternatives. La banque d'affaires doit rendre son rapport le 22 mars mais poursuivra ses négociations si elle recevait une proposition supérieure à celle de Michael Dell et de Silver Lake.

7

Désendetté, Henkel va donner la priorité à son développement dans les émergents

La dette nette du groupe allemand devrait être totalement éliminée cette année malgré la hausse prévue de 27% des investissements industriels

par YVES-MARC LE RÉOUR

La croissance rentable d'Henkel a eu un effet très favorable sur le bilan du groupe allemand qui s'était fortement endetté en 2008 pour financer l'acquisition des activités adhésifs et produits électroniques de National Starch. Alors que sa dette nette culminait alors à 3,8 milliards d'euros et qu'elle était encore de 1,4 milliard fin 2011, elle a été ramenée à 85 millions d'euros au 31 décembre dernier. Ceci découle du doublement de son cash flow libre qui a dépassé les 2 milliards au cours de l'exercice écoulé, stimulé par «la forte hausse du bénéfice d'exploitation et une contribution positive du BFR».

Dans un contexte de marché qui devrait rester «très volatil» en 2013, le groupe table sur une croissance organique de son chiffre d'affaires comprise entre 3% et 5% dans ses trois

secteurs d'activité (adhésifs, produits de nettoyage, soins à la personne), à comparer à une progression organique de 3,8% l'an dernier. «L'optimisation de la production et des circuits logistiques», qui améliorera encore sa structure de coûts, contribuera à une nouvelle progression de la marge d'exploitation récurrente attendue à 14,5% (contre 13,6% en 2012), tandis que le bénéfice ajusté par action préférentielle augmentera d'environ 10%.

L'endettement net sera donc réduit à zéro cette année, voire transformé en trésorerie nette, malgré des investissements industriels en progression de 27% à 500 millions d'euros. Ces investissements «seront pour la première fois majoritairement orientés vers le développement du groupe dans les pays émergents», qui représentaient 43% de ses ventes en 2012. En matière d'acquisitions, le

groupe précise qu'il se fixe comme limite le maintien de ses notes de crédit à long terme («A» chez S&P et «A2» chez Moody's, toutes deux assorties d'une perspective stable).

Henkel, qui ne prévoit aucun rachat d'actions pour le moment, mise sur une poursuite de la croissance de son activité et de ses bénéfices en 2014. Après avoir rempli l'ensemble des objectifs à 4 ans qu'il s'était assignés en 2008, le groupe semble bien placé pour atteindre ceux de son nouveau plan stratégique, présentés en novembre dernier. A l'horizon 2016, il compte réaliser 20 milliards d'euros de chiffre d'affaires, dont la moitié sur les marchés émergents, et conserver un rythme moyen de croissance du bénéfice ajusté par action de 10% sur la période 2012-2016.

Akka Technologies gagne en visibilité en émettant sa première obligation

Le groupe d'ingénierie a émis 100 millions d'euros par placement privé afin de financer son développement en Allemagne

par OLIVIER PINAUD

Jusqu'à présent, le jeune marché français du [financement par placements privés](#) (Euro PP) avait essentiellement attiré des entreprises d'agro-alimentaire ou d'immobilier, disposant d'actifs tangibles. En plaçant au début du mois 100 millions d'euros en obligations, le groupe d'ingénierie et de conseil en R&D [Akka Technologies](#) démontre que ce mode de financement peut aussi convenir à des sociétés de services. «*En nous approchant en 2012 de la barre du milliard d'euros de chiffre d'affaires (925 millions d'euros, NDLR), nous sommes apparus sur les radars de nouveaux investisseurs ce qui nous a donné accès à des outils de financement dont nous ne pouvions pas profiter auparavant*», explique à L'Agefi Nicolas Valtille, le directeur général d'Akka Technologies.

Depuis quelques mois, le groupe fondé par Maurice Ricci, et coté en

Bourse depuis 2005 (308 millions d'euros de capitalisation), réfléchissait à refinancer le prêt syndiqué souscrit pour l'acquisition fin 2011 de MBtech, la filiale d'ingénierie de [Daimler](#). «*Nous avons étudié les marchés américain (USPP) et allemand (Schuldschein) des placements privés. Mais, pour une émission inaugurale, il nous a semblé plus logique de nous adresser à des*

Une dizaine d'assureurs français ont participé à l'opération

investisseurs de long terme français», reconnaît Nicolas Valtille. Une dizaine d'assureurs français ont ainsi participé à l'opération.

Si le coût du financement constituait une variable importante, la société souhaitait aussi nouer des relations durables et proches avec de nouveaux investisseurs en mesure de soutenir son plan de développement à moyen terme.

L'émission permet à Akka de doubler la maturité de sa dette à plus de 4 ans. «*Cela nous rend plus libre et nous évite de subir les aléas du financement à court terme pour mener à bien notre projet industriel*», apprécie le directeur général.

Après avoir doublé de taille entre 2010 et 2012, avec plus de la moitié des revenus générés hors de France, dont 39% en Allemagne, le groupe compte s'attacher à l'intégration, au redressement des marges et à la diversification de la base de clients de MBtech, encore centrée à près de 90% sur [Daimler](#). Lors de l'acquisition fin 2011, le constructeur automobile allemand s'était engagé à maintenir son activité avec le bureau d'ingénierie pendant 5 ans. D'où la nécessité de développer de nouvelles relations avec les autres industriels allemands, comme [BMW](#) ou [EADS](#).

8

Cinq émissions par placements privés ont été réalisées depuis le 1^{er} janvier

Emetteur	Date	Montant (en mns €)	Maturité (en années)	Instrument	Spread	Coupon	Arrangeur
Akka	01/03/2013	100	5 ans et 4 mois	Obligation	MS +3,25 %	4,45 %	CM-CIC / Natixis
LFB	22/02/2013	50	6	Obligation	MS +2,65 %	3,85 %	Natixis
Laurent Perrier	21/02/2013	15	5 ans et 313 jours	Obligation	MS +2,55 %	3,75 %	Kepler
Adéo	30/01/2013	100	7	Obligation	MS +1,5 %	2,75 %	CM-CIC
Tessi	11/01/2013	20	4,9	Obligation	MS +3,10 %	3,95 %	Kepler
Altarea-Cogedim	28/12/2012	150	7	Obligation	MS +2,85 %	3,97 %	nc
Altarea-Cogedim	21/12/2012	100	5	Obligation	MS +2,85 %	3,65 %	CA CIB
Soufflet	21/12/2012	100	6	Obligation	MS +3,25 %	4,25 %	SG (Oddo : conseil)
Foncière 6 et 7	20/12/2012	50	6	Obligation	MS +2,70 %	3,70 %	CM-CIC
Lactalis	19/12/2012	507	5,6 et 7	Obligation	MS +2,34 % / 2,45 % / 2,57 %	3,15 % / 3,45 % / 3,75 %	SG
Fromageries Bel	19/12/2012	160	6 et 7	Obligation	MS +1,75 % / 1,82 %	2,75 % / 3,00 %	CA CIB
Ubisoft	17/12/2012	20	6	Obligation	MS +3,00 %	3,99 %	Kepler
Touax	12/12/2012	15	6	Obligation	MS +4,00%	5 %	Kepler
Neopost	04/12/2012	150	7	Obligation	MS +2,25 %	3,50 %	SG
Orpéa	04/12/2012	90	14	Obligation	nc	5,25 %	Deutsche Bank

Source : L'Agefi

FRANCHISSEMENTS DE SEUIL

Bouygues: Amundi, agissant pour le compte du FCPE Participation Groupe Bouygues dont elle assure la gestion, a franchi en hausse le seuil de 5% du capital et détient 5,03% du capital et des droits de vote (06/03/13).

IGE+XAO: IRDI a franchi en baisse le seuil de 30% des droits de vote et détient 20,07% du capital et 28,05% des droits de vote (06/03/13).

Alten: Société Générale pour les Technologies et l'Ingénierie a franchi individuellement en baisse les seuils de 1/3 des droits de vote (AGO), de 25% des droits de vote (AGE) et de 20% du capital et détient 19, 85% du capital et 33,07% des droits de vote (AGO) et 24,17% des droits de vote (AGE) (05/03/13).

Bioalliance Pharma: Financière de la Montagne agissant de concert avec Jean-Nicolas Trebouta ont franchi en baisse, les seuils de 10% du capital et des droits de vote et détiennent 9,91% du capital et des droits de vote (05/03/13).

Auto Escape: Auto Escape Group a franchi individuellement en hausse le seuil de 95% des droits de vote et détient 94,74% du capital et 96,28% des droits de vote. Le concert constitué par la SAS Auto Escape Group, Bruno Couly et Jean-Christophe Brun a franchi en hausse les seuils de 95% du capital et des droits de vote et détient 96,25% du capital et 97,92% des droits de vote (04/03/13).

Lacroix: FMR LLC a franchi en hausse le seuil de 5% du capital et détient 5,63% du capital et 3,56% des droits de vote (01/03/13).

Akka Technologies: FMR LLC a franchi en hausse le seuil de 5% des droits

franchi en hausse le seuil de 5% des droits de vote et détient 7,14% du capital et 5,15% des droits de vote (01/03/13).

Theolia: Yves Jacquin Depeyre a franchi en hausse, indirectement, par l'intermédiaire d'Ylliade Groupe et SCCPI qu'il contrôle, le seuil de 5% du capital et détient 5,06% du capital et 4,88% des droits de vote le 25 février et 5% des droits de vote soit 5,27% du capital et 5,08% des droits de vote le 26 février (01/03/13).

Bleecker: RGI Investissements a franchi en hausse les seuils de 20% du capital et des droits de vote et détient 21,09% du capital et des droits de vote (01/03/13).

Naturex: Finasucré a franchi en hausse indirectement, par l'intermédiaire de la SGD, les seuils de 5%, 10% et 20% du capital et des droits de vote et de 25% des droits de vote et détient 21,02% du capital et 27,49% des droits de vote (28/02/13).

Belvédère: SC de la Tour Grise, Hubert Blanc, Olivier Rolland, Guillaume Barthelemy, Saïd Telmat, Gilles Soulas, Marie-France Tatar, Arare, Jean Schiele, Jean-Marc Tonnini, Christophe Miguet et Marta Dubois ont franchi en hausse, de concert, les seuils de 5%, 10%, 15% et 20% du capital et des droits de vote et 25% du capital et détiennent de concert, 26,06% du capital et 24,95% des droits de vote (27/02/13).

Belvédère: SC de la Tour Grise, dont le gérant est Nicolas Miguet, a franchi en baisse les seuils de 10% du capital et des droits de vote et détient 8,51% du capital et 8,14% des droits de vote (27/02/13).

Oeneo: Amplegest, agissant pour le compte de fonds dont elle assure la gestion, a franchi en hausse les seuils de

gestion, a franchi en hausse les seuils de 5% du capital et des droits de vote et détient 5,11% du capital et des droits de vote (27/02/13).

OFFRES PUBLIQUES

Aerowatt: projet d'offre de JMB Energie au prix de 18€ par action (21/02/13).

Video Futur Entertainment Group SA: offre publique de Netgem. Offre publique d'achat à titre principal: 0,15€ par action Videofutur, offre publique d'échange à titre subsidiaire: remise pour 20 actions Videofutur présentées de 1 action Netgem existante ou à émettre. Offre publique d'achat à titre principal: 4,50€ par obligation convertible en actions Videofutur, offre publique d'échange à titre subsidiaire: remise pour 2 obligations convertibles en actions Videofutur présentées de 3 actions Netgem existante ou à émettre. L'offre sera ouverte du 22/02 au 28/03/13 inclus (22/02/13).

Klemurs SCA: offre publique d'achat simplifiée de Klépierre au prix unitaire de 24,60 € par action (coupon de dividende attaché). L'offre sera ouverte du 21/02 au 08/03/13 inclus (21/02/13).

Foncière Sepric SA: offre publique simplifiée de Patrimoine et Commerce. Offre mixte principale, remise pour 20 actions Foncière Sepric présentées (coupon 2011/2012 attaché) de 11 actions Patrimoine et Commerce (coupon 2012 attaché) à émettre et 18,20€ en numéraire. Offre publique d'achat à titre subsidiaire: 12€ par action Foncière Sepric (coupon 2011/2012 attaché). L'offre sera ouverte du 22/02 au 14/03/13 inclus (21/02/13).



ACTUALITE DES ENTREPRISES

Assemblée Générale

Club Méditerranée : assemblée générale le 07/03/2013

Chiffre d'affaires

Zodiac Aerospace : chiffre d'affaires trimestriel le 28/03/2013

Trigano : chiffre d'affaires trimestriel le 28/03/2013

Résultats

Bourbon : résultats annuels le 06/03/2013

Cegid Group : résultats annuels le 06/03/2013

Henkel : résultats annuels le 06/03/2013

Vicat : résultats annuels le 07/03/2013

Adidas : résultats annuels le 07/03/2013

Continental : résultats annuels le 07/03/2013

Delhaize : résultats annuels le 07/03/2013

Enel : résultats annuels le 12/03/2013

Finmeccanica : résultats annuels le 12/03/2013

Dassault Aviation : résultats annuels le 13/03/2013

Interparfums : résultats annuels le 13/03/2013

Altran Technologies : résultats annuels le 13/03/2013

Rubis : résultats annuels le 13/03/2013

Mersen : résultats annuels le 20/03/2013

Hermès International : résultats annuels le 21/03/2013

Eurotunnel : résultats annuels le 21/03/2013

Research In Motion : résultats annuels le 28/03/2013

Paris Orléans veut réveiller l'activité de son titre en Bourse

La holding faîtière du groupe Rothschild compte attirer les investisseurs après ses efforts de rationalisation juridique et opérationnelle

par AMÉLIE LAURIN

Huit mois après la réorganisation du groupe Rothschild, le titre Paris Orléans fait du surplace. «La liquidité est insuffisante, alors que nous aimerions avoir un volant de liquidité représentant à terme 30 à 40 % du flottant», déclare Olivier Pécoux, directeur général de la holding qui contrôle désormais l'ensemble des activités de la banque Rothschild à Paris et de sa cousine suisse-britannique Rothschild Continuation Holdings.

A 17,15 euros, le cours est quasi similaire au prix de l'offre publique qui a renforcé le flottant tout en transformant Paris Orléans en société en commandite. Cela a pérennisé le contrôle de la famille Rothschild (46,9% des parts pour 55,9% des droits de vote), mais la valorisation reste égale à une fois les fonds propres. «Ce n'est pas suffisant pour faire des acquisitions ou lever du capital, pointe Olivier Pécoux. Nous avons un potentiel important devant nous car notre valeur

n'est pas reflétée dans notre cours actuel, quand on le compare à celui des principaux conseillers indépendants cotés qui ont des P/E (ratio cours sur bénéfice, NDLR) supérieurs à 20 ». Une allusion directe à Lazard ou Evercore.

Pour redynamiser le titre, «nous allons poursuivre les roadshows auprès des investisseurs et, en fin d'année, nous espérons avoir cinq analystes couvrant

130 banquiers d'affaires partis en 18 mois

notre titre, dont trois anglo-saxons», avance le dirigeant. Paris Orléans est déjà suivi chez [AlphaValue](#) et [Natixis](#). Ce dernier, qui a présenté l'offre publique de juin dernier avec une prise ferme de 10%, pourrait vendre un bloc d'actions prochainement, estime une source proche.

Sur le plan opérationnel, «nous avons lancé un plan de réduction de coûts

dont les effets en année pleine seront perceptibles sur l'exercice 2013-2014 (clos fin mars, NDLR), explique Olivier Pécoux. Nous avons réduit progressivement les effectifs globaux de la banque d'affaires passés d'environ 980 à 850 banquiers en 18 mois. Soit une économie brute annuelle de 25 millions d'euros. Nous allons également diminuer nos frais de fonctionnement avec un objectif en année pleine de 20 millions d'euros ».

La banque d'affaires représente 68% des revenus 2012 de Paris Orléans (1,12 milliard d'euros) qui opère aussi en capital-investissement et en gestion-banque privée. «Investir dans un groupe comme le nôtre permettra de profiter pleinement de la reprise mondiale du M&A, avec une bonne résistance dans des cycles baissiers», assure Olivier Pécoux.

10

Le Crédit Mutuel gagne des parts de marché dans les dépôts, stagne dans les crédits

Le groupe mutualiste affiche des résultats stables en 2012 malgré l'érosion des marges en banque de détail

par AMÉLIE LAURIN

Les 2,9 milliards de profits de 2010 sont encore loin, mais le Crédit Mutuel a publié hier un bénéfice stable en 2012, à 2,15 milliards d'euros (+0,2%). La tendance était la même chez le poids lourd du groupe, le pôle Est du CM11-CIC qui a annoncé ses résultats la semaine dernière. Arkéa, qui rassemble la Bretagne et deux autres fédérations, a en revanche vu ses profits reculer de 35% l'an dernier.

A l'échelle des 18 fédérations régionales, le produit net bancaire a progressé de 4,4%, à 14,57 milliards d'euros. L'assurance a porté l'activité, alors que la banque de détail a reculé de 4,15%. Pour expliquer l'érosion des marges, Alain Fradin, directeur général du Crédit Mutuel, dénonce «la centralisation de 35,5 milliards d'épargne à la Caisse des dépôts», via

les livrets d'épargne réglementée, et le coût de rémunération des dépôts de «1,27%».

Pour autant, le groupe a continué à améliorer sa liquidité en abaissant son ratio de prêts sur dépôts de 9,9 points, à 125,1%. Il atteignait encore 151% il y a cinq ans. La collecte d'épargne s'est accélérée l'année dernière, avec notamment des dépôts en hausse de 9,2% (274,3 milliards d'euros). Les encours de crédit ont de nouveau progressé de 1,5% seulement, à 343 milliards d'euros. Si les prêts à l'habitat sont restés stables, les lignes de trésorerie ont chuté de 12,4% en raison du ralentissement de l'activité des entreprises, selon le groupe bancaire. Cette dynamique impacte ses parts de marché en France. En six ans, elles sont passées de 12,4 à 15% sur les dépôts, alors que le poids du Crédit Mutuel est resté quasi stable dans les crédits,

passant de 16,9% à 17,1%.

Le périmètre du groupe a continué à évoluer en 2012, grâce notamment au rachat de [Citibank](#) Belgique par le Crédit Mutuel Nord Europe. Ses 442.000 clients expliquent en bonne partie le gain de quelque 700.000 clients. «Nous avons passé le cap des 30 millions de clients, dont 28 millions de particuliers», pointe Alain Fradin. 11,4 millions d'entre eux sont au Crédit Mutuel, les autres au [CIC](#), chez [Cofidis](#) ou encore chez Targobank en Allemagne et en Espagne. Malgré l'apport des 34 agences de [Citibank](#) Belgique, le nombre de points de vente n'a progressé que de 18, en net. «Notre plan de création d'agences est fait à 95%», justifie Alain Fradin qui concède la fermeture de certains guichets en zone rurale et au [CIC](#).

Swiss Re innove en émettant des CoCos

Le groupe a placé 750 millions de dollars d'obligations assorties d'un mécanisme permanent de dépréciation. Il s'agit d'une autre forme de réassurance

par ALEXANDRE GARABEDIAN

Swiss Re cède à l'appel des CoCos. Le réassureur suisse a lancé cette semaine le placement d'obligations contingentes en dollars. Le groupe a réussi à lever 750 millions de dollars de titres de maturité 11,5 ans, assortis d'une option de rachat à 6,5 ans, et avec un rendement de 6,5%. La demande, en grande partie asiatique, aurait atteint 5,25 milliards de dollars. Cinq banques étaient chargées du placement: [Bank of America](#), [Merrill Lynch](#), [BNP Paribas](#), [Crédit Suisse](#), [HSBC](#) et [RBS](#).

Par ses caractéristiques, l'instrument se rapproche [des CoCos émis par KBC](#) en début d'année et constitue une innovation. Si la marge de solvabilité de [Swiss Re](#) passe sous les 125%, l'investisseur perdra l'intégralité de sa mise. «*C'est la première fois qu'un assureur choisit une structure de dépréciation permanente*», relèvent les analystes de CreditSights. La solvabilité actuelle de

[Swiss Re](#) (plus de 200%) a rassuré les investisseurs. En janvier, KBC a placé des titres prévoyant un mécanisme permanent de dépréciation si son ratio de solvabilité *core tier 1* franchit à la baisse le seuil des 7%.

Les autres CoCos émises par des banques, mais aussi certains instruments de capital contingent levés dans le secteur de la réassurance, sont moins risqués pour l'investisseur, car

Une demande très élevée

ils sont basés sur un mécanisme de conversion en actions. Scor avait émis fin 2010 des titres qui garantissaient une recapitalisation du groupe si ses sinistres en catastrophes naturelles dépassaient un certain montant. Le mécanisme avait été activé à peine quelques mois plus tard, à hauteur de 75 millions d'euros, après un premier trimestre 2011 particulièrement

coûteux en catastrophes pour le réassureur français.

Allianz, de son côté, a vendu en 2011 à Nippon Life pour 500 millions d'euros d'obligations à 30 ans, qui permettront au géant allemand de se renflouer si sa solvabilité se dégrade en raison de risques divers (catastrophes naturelles, crise de la dette souveraine, pic de mortalité, etc.).

Tous ces instruments constituent en pratique une forme de réassurance pour les acteurs de cette industrie, au même titre que les traités de rétrocession ou les obligations catastrophe (*cat bonds*). Que leur déclenchement soit basé sur un ratio global, comme les CoCos de [Swiss Re](#), ou sur un évènement spécifique, ils reviennent à transférer du risque du bilan des réassureurs vers les investisseurs.

11

Scor tisse sa toile mondiale en restant à l'affût d'opportunités

Le réassureur, qui présentera en septembre un nouveau plan triennal, affiche pour 2012 un bond de 26,7% de son résultat net

par BENOÎT MENU

Aen croire l'avis des agences de notation, Scor pourrait bien sortir plus fort de la crise. La publication hier des résultats annuels du réassureur est à ce titre encourageante, à quelques mois de la présentation en septembre prochain d'un nouveau plan stratégique triennal. Scor a souligné que «*les agences n'ont cessé de relever leurs notations tout au long de la crise*», le PDG Denis Kessler ne manquant pas de rappeler les actions positives en ce sens en 2012 de la part des quatre agences qui suivent le groupe (S&P, Moody's, [Fitch](#) et AM Best). Juste reconnaissance aux yeux du dirigeant, dans un «*environnement économique et financier toujours difficile*», de «*la qualité des résultats de Scor en matière de rentabilité, de solvabilité et de croissance*».

L'an passé, les primes brutes émises

ont progressé de 25,2% à 9,51 milliards d'euros (+10,8% *pro forma*). Le plan actuel vise un volume de 10 milliards cette année. Soutenues par l'intégration de Transamerica Re à l'été 2011, les primes en réassurance-vie (Scor Global Life) sont en hausse de 34,4%, dépassant à 4,86 milliards celles engrangées en non-vie (Scor Global P&C, +16,8% à 4,65 milliards). Surtout, Scor met en exergue la diversification croissante de son activité, l'Europe y contribuant en 2012 à hauteur de 42%, 20 points de moins qu'en 2007. En parallèle, le continent américain est passé de 25 à 39% et le reste du monde de 13 à 19%.

Pourtant, de l'aveu même de Denis Kessler, qui se targue d'une croissance «*tout à fait spectaculaire*» dans l'activité dommage en Asie, «*Scor est encore perçue comme un groupe très fortement européen*». Et deux jours

après l'annonce du rachat d'un important portefeuille auprès de [BBVA Seguros](#) en Espagne, le PDG a confirmé l'exigence de critères d'acquisitions «*extrêmement stricts*». Scor a tout de même annoncé avoir mis en place une équipe dédiée à ce type de transactions face au vivier d'opportunités constituées par le souhait des assureurs de renforcer la solidité de leur bilan.

Avec un ratio combiné net de 94,7% chez Scor Global P&C (contre 95,4% en 2011), et un impact de l'ouragan Sandy limité à 137 millions d'euros, le résultat net du groupe a progressé en 2012 de 26,7% à 418 millions (+13,6% *pro forma*). Le ratio d'endettement fin 2012 à 19,9% se situe «*dans la fourchette basse*» du plan en cours, et le dividende unitaire proposé passe de 1,10 à 1,20 euro.

La Société Générale crée une nouvelle forme de bonus pour ses dirigeants

Les mandataires sociaux pourront toucher des actions en 2015 et 2016 sous condition. Un mécanisme qui s'ajoute à la part variable annuelle

par ALEXANDRE GARABEDIAN

BNP Paribas avait ouvert la voie en 2011 chez les banques françaises. La Société Générale l'a suivie l'an dernier, en adoptant à son tour un mécanisme d'intéressement à long terme de ses mandataires sociaux. Elle en a livré les détails dans son document de référence 2013, déposé le 4 mars, après en avoir fait approuver le principe lors de son assemblée générale 2012.

Ce plan consiste à verser des actions aux dirigeants, à un horizon de trois ou quatre ans, en fonction de la performance boursière relative de la Société Générale. Celle-ci sera mesurée début 2014 et début 2015 par la progression du *total shareholder return* (TRS) par rapport à onze banques européennes comparables. Si la condition est à chaque fois remplie, Frédéric Oudéa, le PDG du groupe, toucherait alors 18.750 actions en mars 2015, et autant un an plus tard. La

valeur comptable de ces deux tranches d'actions a été fixée à 857.812 euros. Les trois directeurs généraux délégués - Séverin Cabannes, Jean-François Sammarcelli et Bernardo Sanchez Incera - pourraient chacun toucher deux tranches de 12.500 actions, pour une valorisation comptable de 571.876 euros.

Ces mécanismes d'intéressement conditionnel à long terme ont tendance à se diffuser dans les grandes entreprises cotées, d'autant que les stock-options ont perdu de leur attrait. Ils ne

remplacent pas la part variable annuelle de la rémunération, qui est elle-même en partie différée et payable en titres. Un conseil d'administration de la Société Générale, mi-mars, doit ainsi déterminer le montant du bonus des quatre mandataires au titre de 2012. Leurs salaires fixes -un million d'euros pour Frédéric Oudéa - resteront inchangés en 2013.

La SG reconnaît sa condamnation par l'ACP

La Société Générale est bien l'établissement de crédit qui a été condamné l'automne dernier par l'Autorité de contrôle prudentiel (ACP), alors de manière anonyme, pour des failles dans son dispositif de lutte contre le blanchiment des capitaux. «Le 24 octobre 2012, l'ACP a retenu une sanction financière de 500.000 euros à l'égard de Société Générale, assortie d'un avertissement. Cette décision a acquis un caractère définitif», indique le groupe dans son document de référence 2013.

12

The image shows a banner for the website www.agefi.fr. At the top, there are two stylized leaf-like icons. In the center, the website address 'www.agefi.fr' is written in large red letters. Below it, the text 'Meilleur site Internet 2012' is written in large yellow letters. Underneath that, it says 'Prix décerné par le jury de la presse professionnelle' in white text on a dark background. At the bottom left, there is a logo for 'Presse PRO' with the tagline 'Association pour la promotion de l'information professionnelle'. At the bottom right, there is a dark box with the text 'Retrouvez L'AGEFI sur les espaces dédiés :' followed by icons for Facebook, Twitter, and LinkedIn.



3^e RENCONTRE D'ACTUALITÉ ASSEMBLÉES GÉNÉRALES 2013

Des suites du rapport AMF au « say on pay », anticiper les impacts immédiats sur votre gouvernance

JEUDI 21 MARS 2013 - DE 17H À 19H30

Centre de conférences Capital 8
32 rue de Monceau - 75008 Paris

> Les débats seront animés par **Alexandre Garabedian**, rédacteur en chef, L'AGEFI QUOTIDIEN, et **Edwige Murguet**, journaliste, L'AGEFI HEBDO

17h00 - 17h50 Les nouveaux points d'attention pour la bonne gouvernance des assemblées générales 2013, notamment suite au rapport AMF de juillet dernier

Des suites législatives aux propositions applicables dès la saison 2013, anticiper les évolutions

Philippe Prouvost, directeur juridique affaires corporate & secrétaire général du conseil, PERNOD RICARD
Jean-Paul Valuet, secrétaire général, ANSA
Nicolas Magnier, responsable gouvernance et droit des sociétés, AXA GROUPE

**17h50 - 18h40 Le « say on pay » à la française, nouveauté des AG 2013 ?
Les conséquences du projet de loi : vote consultatif ou contraignant ?
Comment le mettre en œuvre en toute conformité ?**

Jean-Baptiste Duchateau, directeur juridique droit des sociétés et droit boursier, VEOLIA ENVIRONNEMENT
Pierre Dinon, head of corporate governance, ALLIANZ GLOBAL INVESTORS FRANCE
Corinne Jacquot, directeur juridique corporate groupe, SOCIÉTÉ GÉNÉRALE

**18h40 - 19h30 De l'identification et du dialogue avec les actionnaires au vote : quelles avancées pour quels résultats ?
Bilan sur la mise en place du vote électronique par les pionniers**

Sébastien Périès, directeur juridique corporate, DANONE
Marc Younes, responsable du développement produits corporate, BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES
Brigitte Roeser-Herlin, directeur des relations actionnaires, GDF SUEZ

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

GAG1303

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

Je m'inscris et accepte les Conditions Générales de Vente

Participation aux frais : 490,00 € HT (soit 589,04 € TTC) pour tout règlement après le 7 mars 2013

Tarif spécial : -100 € HT de réduction pour tout règlement avant le 7 mars 2013
soit 390 € HT (soit 466,44 € 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

TAUX & CHANGES

INDICES OBLIGATAIRES BARCLAYS CAPITAL					
	Adjusted Duration	Total Return	M-T-D Return	Y-T-D Return	Inception Return
US Treasury	5,40	-0,07	-0,03	-0,32	1958,00
1 - 3 years	1,93	-0,01	-0,01	0,10	150,15
3 - 5 years	3,91	-0,04	-0,02	0,10	230,45
5 - 7 years	5,82	-0,08	-0,02	-0,06	283,96
7 - 10 years	7,82	-0,11	-0,02	-0,45	319,14
10+ years	16,75	-0,29	-0,17	-2,46	2889,10
US Corporate	7,01	-0,03	-0,01	-0,19	2336,50
US High Yield	4,08	0,15	0,25	2,11	1403,60
Euro-Aggregate	5,59	-0,03	0,12	0,03	108,59
Treasury	6,33	0,00	0,13	-0,18	107,62
1 - 3 years	1,88	0,04	0,07	0,26	73,18
3 - 5 years	3,66	0,05	0,09	0,08	99,07
5 - 7 years	5,31	0,07	0,17	0,31	117,34
7 - 10 years	7,16	0,05	0,24	0,16	124,86
10+ years	12,52	-0,15	0,11	-1,30	145,86
Corporate	4,30	-0,05	0,07	0,11	108,87
Financial	4,06	-0,02	0,07	0,21	105,36
Industrial	4,47	-0,10	0,06	0,01	115,13
Utility	4,83	-0,01	0,15	0,12	127,82
AAA	5,99	-0,18	0,07	-0,53	111,33
AA	6,11	-0,21	0,17	-0,53	100,72
A	4,45	-0,07	0,09	0,61	95,65
BAA	5,16	0,30	0,13	0,93	111,09
Sovereign/Supra.	5,76	-0,11	0,09	-0,42	117,05
Collateralised	4,19	-0,09	0,10	1,05	107,68
Euro-Aggregate 500+	5,60	-0,03	0,12	0,03	108,91
Euro High Yield	3,45	0,22	0,30	1,09	133,64

NIVEAUX MOYEN D'EMISSION SUR LES TCN										MàJ : 28-02-2013		
Echéance	1 mois	2 mois	3 mois	4 mois	5 mois	6 mois	9 mois	1 an				
Corporates												
A-1+/P-1/F-1+	-4.6	-3.1	-2.4	-1.3	2.3	5.3	10.0	14.3				
A-1/P-1/F-1	-2.3	-0.5	0.5	4.0	8.0	11.0	18.7	23.3				
A-2/P-2/F-2	1.3	3.0	5.5	10.7	17.8	21.3						
A-3/P-3/F-3	16.3	24.5	33.3									
ABCP												
A-1+/P-1/F-1+	-0.7	1.7	5.0	N/A	N/A	N/A						
A-1/P-1/F-1	5.5	3.0	6.0	N/A	N/A	N/A						
Banques												
A-1+/P-1/F-1+	-13.3	-9.0	-3.0	-1.2	1.3	3.3	8.0	13.3				
A-1/P-1/F-1	-6.3	-2.8	2.3	5.8	9.3	12.0	19.8	28.5				
A-2/P-2/F-2	1.5	8.5	21.3	27.3	36.0	51.8						
Supras												
A-1+/P-1/F-1+	-13.3	-11.3	-10.8	-7.8	-6.0	-3.8	-0.7	2.0				

Les niveaux sont des niveaux estimatifs. L'indice est contribué par 4 contributeurs avec un minimum de 2 contributeurs par niveau.

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

ACTIONS

Indices Français					
	Jour	Var.	PH (52 semaines)	PB (52 semaines)	
CAC 40	3773,76	-0,36	3809,00	06/03/2013	2922,26 01/06/2012
SBF 120	2919,56	-0,32	2944,59	06/03/2013	2252,28 01/06/2012
SBF 250	2853,11	-0,32	2877,51	06/03/2013	2204,34 01/06/2012
Europe					
DJ Stoxx 50	2676,50	-0,21	2691,60	06/03/2013	2209,56 04/06/2012
DJ Euro Stoxx 50	2679,89	-0,12	2754,80	30/01/2013	2050,16 01/06/2012
DJ Stoxx 600	293,38	-0,25	295,17	06/03/2013	233,48 04/06/2012
FT Eurofirst 100	3474,67	-0,15	3516,69	29/01/2013	2845,36 01/06/2012
Allemagne					
Dax	7919,33	0,00	7977,64	06/03/2013	5914,43 05/06/2012
Grande-Bretagne					
FTSE 100	6427,64	-0,07	6460,96	06/03/2013	5229,76 01/06/2012
Espagne					
Ibex 35	8358,90	-0,77	8755,90	28/01/2013	5905,30 23/07/2012
Italie					
S&P / MIB	15899,70	-0,47	17983,63	30/01/2013	12295,76 25/07/2012
Suisse					
SMI	7698,72	-0,26	7748,69	06/03/2013	5712,13 05/06/2012
Pays-Bas					
AEX	347,36	0,25	358,92	30/01/2013	281,00 04/06/2012
Belgique					
BEL 20	2589,11	-0,06	2603,25	06/03/2013	2033,88 01/06/2012
Danemark					
KFX	557,76	-0,85	564,61	05/03/2013	415,15 04/06/2012
Finlande					
HEX	6282,08	-0,09	6349,42	20/02/2013	4785,00 04/06/2012
Norvège					
OBX	440,33	-0,34	443,04	06/03/2013	339,77 04/06/2012

Indices Américains					
	Jour	Var.	PH (52 semaines)	PB (52 semaines)	
Etats-Unis					
DJ Industrial	14286,22	0,23	14320,65	06/03/2013	12035,09 04/06/2012
S&P 500	1539,32	-0,03	1545,25	06/03/2013	1266,74 04/06/2012
Nasdaq Composite	3220,81	-0,10	3233,44	06/03/2013	2726,68 04/06/2012
Nasdaq 100	2792,33	-0,25	2878,38	21/09/2012	2443,92 04/06/2012
Canada					
S&P / TSX	12815,41	0,62	12895,28	30/01/2013	11209,55 04/06/2012
Mexique					
Bolsa	44119,10	0,23	46075,04	29/01/2013	36756,08 18/05/2012
Brésil					
Bovespa	57055,47	1,97	68969,99	14/03/2012	52212,92 23/07/2012
Indices asiatiques					
	Jour	Var.	PH (52 semaines)	PB (52 semaines)	
Japon					
Nikkei 225	11932,27	2,13	11933,82	06/03/2013	8238,96 04/06/2012
Toxip	1003,22	1,48	1003,22	06/03/2013	692,18 04/06/2012
Hong-Kong					
Hang Seng	22777,84	0,96	23944,74	04/02/2013	18056,40 04/06/2012
Australie					
S&P / ASX	5116,79	0,82	5131,60	06/03/2013	3985,00 04/06/2012
Chine					
Shanghai A	2456,71	0,90	2593,71	14/03/2012	2041,16 04/12/2012
Corée du Sud					
Kospi	2020,74	0,21	2057,28	14/03/2012	1758,99 25/07/2012
Taiwan					
Taipei Wght	7950,30	0,22	8170,31	14/03/2012	6857,35 04/06/2012
Thaïlande					
SET	1559,35	0,65	1561,72	06/03/2013	1099,15 05/06/2012
Indonésie					
Jakarta Composite	4824,68	1,54	4835,07	06/03/2013	3635,28 04/06/2012
Inde					
BSE	3291,81	1,34	3319,19	04/02/2013	2698,90 04/06/2012

L'AGEFI

L'Agence économique et financière fondée en 1911 - 8 rue du Sentier, Paris 2e - 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 prenomm@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), Directeur commercial : Laurent Luiset (2692) **Rédaction** Rédacteur en chef : Alexandre Garabedian (2646), Rédacteur en chef adjoint : Olivier Pinaud (2608), Rédacteurs : Yves-Marc Le Réour (2667), Patrick Aussannaire (2661), Antoine Duroyon (2747), Bruno de Roulhac (2737), Antoine Landrot (2719), Amélie Laurin (2687), Benoît Menou (2721), Solenn Poullennec (2712), Bruno Sillard (2743), Secrétaire de la rédaction : Laurence Cattelant (2703) **Édition-Réalisation** Rédacteur en chef technique : Philippe Bonnet (2742), 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, Directrice marketing client : Cécile Valéri, Responsable diffusion : Sandra Carton (2614), Chargée du marketing direct : Responsable réabonnement : Armelle Duthel (2722), Service relation client : Dominique Murcia (2732), Sabrina Del Rosario (2662), Catherine Mosqueron (2612), Responsable des éditions : Marie-Caroline Crabos (2716) **Publicité** Directeur de la publicité : Anne-Sophie Belin (2680), Chef de publicité : Claire Vanel (2644), Publicité financière : Adeline Tisseyre (2603), Publicité commerciale et web : Directeur de clientèle : Alexandre Bougeard (2671), Elsa Gallard (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 39 99) **Marketing-Multimédia** Directrice : Laetitia Menesguen, Chef de projet : Alexandra Thiellet, Chef de produit acquisition : Caroline Belmas, Webmaster : Audrey Rouger **Administration-Finances** Responsable administratif et financier : Laurence Limousin (2688), Chef du service informatique : Jean-François Martins (2709), L'Agefi Quotidien est édité par : AGEFI SA, capital : 7029000€, siège social : 8, rue du Sentier Paris 2e, RCS : Paris B 334 768 652, Siret : 33476865200052, TVA Intracommunautaire : FR 75 334 768 652. Principal actionnaire : FININTEL, N° Commission Paritaire : 0515 W 90405, N° ISSN : 1776-3193

Bruxelles sanctionne Microsoft pour sa négligence

La Commission européenne a infligé hier à Microsoft une amende de 561 millions d'euros pour n'avoir pas respecté une décision réglementaire lui enjoignant de proposer aux internautes un choix de navigateurs. Le géant américain des logiciels s'était engagé en 2009 auprès de l'exécutif européen à proposer un tel choix afin de mettre un terme à une procédure antitrust engagée contre lui. En octobre 2012, les services de la concurrence de la Commission européenne ont accusé le groupe de n'avoir pas tenu pendant plus d'un an son engagement, entre février 2011 et juillet 2012, ce qui le rendait passible d'une amende que le commissaire à la concurrence, Joaquín Almunia, a voulu exemplaire. Cette nouvelle amende porte à 2,16 milliards d'euros les sanctions financières infligées à Microsoft pour des entorses au droit européen de la concurrence.

Revers pour Nyse Euronext en Inde

Reuters croit savoir que l'opérateur boursier a renoncé, faute d'appétit des investisseurs, à céder sa participation de 4,8% au capital de l'opérateur indien MCX (Multi Commodity Exchange of India) spécialisé sur les matières premières. Nyse Euronext attendait 46 millions de dollars de l'opération, lancée hier soir mais annulée.

Plastic Omnium va fermer un site de production en Belgique

Le groupe spécialisé dans la transformation des matières plastiques a l'intention de fermer à l'été 2013 son usine de production de pare-chocs à Herentals en Belgique. Cette usine, qui emploie actuellement 123 personnes, a vu ses volumes de production baisser de plus de moitié depuis 2007, indique Plastic Omnium dans un communiqué.

Des banques portugaises dans le viseur de l'Autorité de la concurrence

L'autorité portugaise de la concurrence, l'AdC, a lancé des perquisitions dans plusieurs banques suspectées de n'avoir pas respecté les règles de la concurrence. Elle

a précisé dans un communiqué que ses recherches avaient été menées afin de «vérifier des soupçons relatifs à des échanges d'informations commerciales sensibles sur le marché national».

Le Grand Paris doit se serrer la ceinture

Trois milliards d'euros d'économies sont à réaliser sur le projet de remodelage du réseau ferré francilien, a déclaré mercredi le Premier ministre Jean-Marc Ayrault. Le coût de ce «Grand Paris Express», estimé en 2008 par le gouvernement Sarkozy à 20,5 milliards d'euros, est en fait de 29,9 milliards d'euros aux conditions économiques actuelles, a-t-il précisé.

Italcementi renouera avec les bénéfices en 2013

Le cimentier italien devrait renouer avec les bénéfices cette année, après avoir enregistré une perte en 2012 en raison de charges exceptionnelles (survaleurs, coûts de restructuration), selon Carlo Pesenti, administrateur délégué du groupe. Italcementi a fait état mardi d'une perte nette de 396 millions d'euros, contre un bénéfice d'environ 91 millions d'euros l'année

précédente.

Rentabiliweb s'allie à Jaïna Capital sur le paiement en ligne

La solution de paiement Be2bill de Rentabiliweb a signé un partenariat global avec le fonds d'investissement Jaïna Capital dirigé par Marc Simoncini. Ce partenariat a pour objet le traitement et l'optimisation des paiements par Internet des sites de la galaxie Jaïna Capital. La solution est déjà opérationnelle sur des sites tels que made.com, littlefashiongallery.com, famihero.com.

Rémunérations : la Commission européenne dans les pas des Suisses

La Commission européenne prévoit de proposer, d'ici à la fin de l'année, une réglementation prévoyant que les actionnaires se prononcent obligatoirement sur le salaire des dirigeants, a déclaré Michel Barnier, commissaire européen au Marché intérieur. Lors du vote d'une initiative populaire le 3 mars, les Suisses se sont prononcés pour l'application d'une telle mesure dans les sociétés cotées.

Décès du porte-parole de Monte dei Paschi

Le responsable du service de communication de la banque, David Rossi, a été retrouvé mort cette nuit au siège du groupe. Les agences de presse italiennes évoquent un suicide. La banque italienne réclame par ailleurs au moins 1,2 milliard d'euros de dommages et intérêts à deux de ses anciens dirigeants et aux banques d'investissement Nomura et Deutsche Bank, dans le dossier des transactions sur produits dérivés, croit savoir Reuters.

S&P relève sa perspective sur le Portugal

L'agence a relevé de négative à stable sa perspective sur la note de crédit à long terme du Portugal, confirmée à «BB». S&P dit s'attendre à voir les bailleurs de fonds internationaux du pays prolonger la durée des prêts accordés à Lisbonne dans le cadre d'un plan de renforcement de 2011. L'agence table aussi sur un ajustement par la troïka des mesures d'austérité budgétaire pour les adapter à une activité économique plus faible que prévu.

15

D'autres essentiels à lire sur notre site :



Année noire en 2012 en Europe pour les IPO

Selon l'étude «IPO Watch» de PwC, seulement 263 opérations d'IPO ont été recensées en 2012 en Europe contre 430 en 2011. Les montants levés ont été également beaucoup moins importants avec un total de 10,9 milliards d'euros l'an dernier contre 26,5 milliards. Le marché primaire actions a été plus actif au quatrième trimestre, ce qui peut laisser espérer du mieux en 2013.

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 l'esprit boutique

Mervyn King recommande une scission de RBS

Auditionné devant une commission parlementaire, le gouverneur de la Banque d'Angleterre a suggéré au gouvernement de séparer la banque nationalisée en deux entités distinctes, avec d'un côté une partie saine qui pourrait se financer elle-même et de l'autre une «bad bank». «Après quatre ans et demi, il n'y a aucun signe d'un retour dans le secteur privé. (...) Cela montre que nous n'avons pas été suffisamment décisifs dans la recapitalisation de l'établissement ou dans sa restructuration», a-t-il déclaré. Mervyn King souligne que cela impliquerait bien entendu de reconnaître des pertes. George Osborne avait considéré devant cette même commission que ce scénario rencontrerait de sérieux obstacles. L'action RBS a abandonné hier 1,2% à 309,1 pence. Le gouvernement valorise sa participation de 82% à environ 407 pence l'action, selon des sources au fait du dossier citées par Bloomberg.

Thomas Cook supprimera 2.500 emplois en Grande-Bretagne

Le voyageur compte supprimer 2.500 emplois en Grande-Bretagne, dans le cadre d'un plan de restructuration. Les coupes toucheront surtout les services administratifs et le réseau de boutiques, dont certaines seront fermées. Le groupe emploie 15.500 personnes au Royaume Uni et en Irlande.

CNPC a entamé des discussions avec Eni

Le premier groupe pétrolier chinois mène des discussions avec l'italien en vue d'une éventuelle prise de participation dans un projet gazier au Mozambique, a rapporté Bloomberg. Eni pourrait céder un bloc de 20% valorisé jusqu'à 4 milliards de dollars afin de contribuer au financement du développement du projet.

Les salariés entrent dans les conseils

Le projet de loi relatif à la sécurisation de l'emploi présenté hier en conseil des ministres instaure la présence des salariés au sein des conseils d'administration. Une des mesures annoncées dans le pacte pour la compétitivité qui ne fera pas partie du projet de loi sur la gouvernance et la

rémunération attendu avant l'été.

Total autorisé à relancer le gisement gazier Elgin

Le régulateur de sûreté britannique HSE a donné son aval pour le redémarrage de la plate-forme pétrolière Elgin-Franklin située en Mer du Nord. La production de la plate-forme avait été arrêtée à la suite d'une fuite de gaz survenue en mars 2012. «Il appartient désormais à Total de décider quand l'exploitation doit reprendre», a déclaré le HSE.

La Jamaïque divise les agences

S&P a relevé à CCC+ avec perspective stable la note du pays, le sortant ainsi de la catégorie défaut après qu'un échange de dette nationale a été mené à bien. En revanche, Moody's a abaissé la note souveraine en devises étrangères du pays de B3 à Caa3, signalant que l'échange de dette domestique ne le privait pas totalement d'un lourd fardeau.

Les actionnaires de Walt Disney écartent le changement

Les actionnaires du groupe de loisirs ont réélu hier en assemblée générale le conseil d'administration, y compris le PDG Bob Iger. Ils ont ainsi rejeté une proposition visant à scinder les fonctions de

président et de directeur général au moment du départ prévu du dirigeant en 2016. La résolution a tout de même emporté plus du tiers des voix (35,3%).

Johnson Controls songe à céder sa division électronique

L'équipementier a indiqué songer à céder son activité électronique, mais le groupe n'a pas «l'intention à ce stade» de vendre son segment d'intérieur automobile. Johnson Controls, numéro un américain du secteur, est affecté par les difficultés que traverse le secteur de l'automobile, en Europe notamment, et la concurrence de plus en plus vive de la Chine.

Accor vise 400 hôtels haut de gamme en 2015

L'opérateur hôtelier a dévoilé à l'occasion du salon ITB de Berlin ses ambitions pour le secteur du luxe. Le groupe entend faire passer son réseau actuel de 300 hôtels (65.000 chambres dans le monde) à 400 hôtels à l'horizon 2015. L'accent sera mis sur les marchés émergents dont l'Amérique latine, le Moyen-Orient et l'Asie-Pacifique, qui représente à elle seule plus de 60 % des projets.

Bruxelles réduit les

amendes antitrust de Saint-Gobain et Pilkington

Les autorités européennes de la concurrence ont réduit le montant des amendes imposées en 2008 à Saint-Gobain et Pilkington au titre de leurs participations à un cartel, en raison d'erreurs de calcul. L'amende de Saint-Gobain est réduite de 1,8%, passant de 896 millions à 880 millions d'euros. La pénalité de Pilkington est passée de 370 millions d'euros à 357 millions, soit une diminution de 3,5%.

S&P veut le niveau fédéral pour son procès pour fraude

Standard & Poor's essaie de faire déplacer une série d'actions en justice intentée par quinze Etats américains au niveau fédéral, l'agence de notation espérant par là limiter les dégâts dans le procès qui va l'opposer au gouvernement américain. L'agence estime que la perspective d'une «mosaïque» d'ordonnances prononcées par les tribunaux des différents Etats pourrait donner une lecture biaisée de la manière dont sont élaborées les notes.

16

D'autres essentiels à lire sur notre site :



Renault décroche son accord de compétitivité en France

L'accord de compétitivité chez Renault pourra être signé à partir du 13 mars, deux (FO et la CFE-CGC) des quatre syndicats ayant donné leur feu vert de principe à ce projet qui prévoit une réduction des effectifs et un allongement du temps de travail en France. En échange, le constructeur automobile s'est engagé à augmenter les volumes de production de ses sites français.

Banque dépositaire - conservateur

Administration de fonds

Services aux émetteurs

www.caceis.com



caceis
INVESTOR SERVICES

solid & innovative

Statu quo monétaire au Brésil

La Banque centrale brésilienne a maintenu son taux Selic au plancher historique de 7,25%, en dépit des pressions inflationnistes et des prévisions de croissance modeste. Le comité de politique monétaire de la Copom a pris cette décision en se basant sur la conjoncture macroéconomique et les perspectives inflationnistes, précise l'institution financière dans un communiqué. Au cours de ses précédentes réunions en novembre puis en janvier, la Banque centrale avait déjà maintenu ce taux après avoir interrompu un cycle de baisse. Plusieurs experts récemment consultés par l'AFP ont indiqué qu'ils s'attendaient à cette décision mais ont prêté une hausse du taux lors de la prochaine réunion, en raison de la pression de l'inflation, qui a atteint 0,8% en janvier, son plus haut niveau enregistré pour ce mois depuis 2003. La croissance brésilienne s'est établie à 0,9% en 2012 en dépit des mesures de relance du gouvernement, la pire performance en trois ans pour la première économie d'Amérique latine.

Saint-Gobain cède une activité à Westlake

Le groupe français a annoncé la cession de ses activités tubes et fondations en PVC à l'américain Westlake Chemical pour 175 millions de dollars. Saint-Gobain a dévoilé il y a deux semaines la mise en place d'un nouveau plan d'économies pour faire face à la dégradation de la conjoncture en Europe.

Metro vend une partie de ses murs en France

Amundi Immobilier a annoncé avoir placé en décembre dernier un OPCI auprès d'investisseurs institutionnels, composé d'actifs immobiliers exploités par Metro Cash & Carry France. Ce portefeuille est composé de 43 magasins de commerce de gros en libre service. Il représente environ 50% du réseau de distribution du groupe.

Vattenfall va réduire ses effectifs

L'énergéticien suédois prévoit de supprimer jusqu'à 2.500 postes d'ici 2014 dans le cadre d'efforts visant à réduire les coûts de 3 milliards de couronnes (361 millions d'euros) cette année, puis de 1,5 milliard l'année prochaine. Vattenfall justifie cette annonce par la nécessité de s'adapter à un environnement de marché modifié.

Santander rachète sa propre dette

La banque espagnole a lancé une offre de rachat de dette subordonnée dont les montants atteignent 6,58 milliards d'euros et 2,24 milliards de livres. Santander espère ainsi restaurer ses fonds propres en rachetant les titres sous le pair. L'offre est active jusqu'au 13 mars et les taux d'acceptation seront dévoilés le 14 mars.

Saxo Banque compte un nouveau directeur général

Thomas Jegu, diplômé de l'IDRAC, a été nommé directeur général du spécialiste de l'investissement et du trading en ligne. Il était précédemment directeur commercial de Saxo Banque France. Par ailleurs, Anne Claire Bennevault, diplômée de L'ESM-A, prend la direction générale adjointe après avoir rejoint Saxo Banque France en 2010 en tant que directrice marketing.

Trois anciens ministres grecs accusés de fraude fiscale

Un représentant du ministère public grec a ouvert une procédure contre trois anciens ministres accusés d'avoir dissimulé la

provenance de leur fortune. Parmi eux, figure Yannis Papantoniou, un ancien ministre des Finances, membre du Pasok. Il est accusé d'infraction à la législation fiscale pour n'avoir pas indiqué en 2008 que son épouse disposait d'un compte suisse.

Staples rate le consensus

Le numéro un de la fourniture d'articles de bureaux aux Etats-Unis a fait état d'un chiffre d'affaires trimestriel inférieur aux attentes et prévoit de faibles résultats pour l'année, dans un contexte de baisse des dépenses des entreprises. Au quatrième trimestre, les ventes ont progressé de 3% à 6,56 milliards de dollars, alors que le consensus Reuters tablait sur 6,72 milliards.

La production d'ExxonMobil va reculer de 1% en 2013

Le pétrolier américain a indiqué que sa production de pétrole et de gaz diminuerait d'environ 1% cette année mais que la croissance ferait ensuite son retour alors que davantage de projets majeurs doivent être lancés au cours des cinq prochaines années. Jusqu'en 2017, la production annuelle devrait ainsi progresser de 2% à 3%, a précisé le groupe lors d'une rencontre avec les analystes.

Mitt Romney rejoint le fonds d'investissement de son fils

Quatre mois après sa défaite à l'élection présidentielle américaine face à Barack Obama, Mitt Romney a rejoint le fonds d'investissement créé par son fils, selon un conseiller de l'ancien candidat républicain. Ce dernier, fondateur de Bain Capital, est nommé président du comité exécutif de Solamere Capital, une société fondée en 2008 par Tagg Romney avec Eric Scheuermann et Spencer Zwick.

Fitch remonte Groupama en catégorie investisseur

L'agence a relevé d'un cran la note de solidité financière de l'assureur, de BB+ à BBB-, dernier échelon de la catégorie investisseur. Les dettes subordonnées ont été relevées à BB-. Fitch met en avant le net redressement de la solvabilité de Groupama en 2012, dont la marge est passée de 107% à 179% en normes Solvabilité 1. L'agence part aussi du principe que le groupe paiera les coupons de ses dettes subordonnées.

D'autres essentiels à lire sur notre site :



17

La BoJ attend la relève

Comme attendu et par un vote unanime, le conseil de politique monétaire de la banque du Japon a observé un statu quo aujourd'hui en confirmant un taux de référence cible proche de zéro. Les regards se tournent vers la première réunion les 3 et 4 avril de la nouvelle équipe, qui a promis de mettre un terme à la déflation.

Nordea

Combining the best of Big and Boutique*



Contactez-nous au +33 1 56 43 50 29

www.nordea.fr

Investment Funds

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

SYLVAIN HASSE Directeur exécutif Corporate services, **BNP Paribas Real Estate**. 47 ans, ESIAE Paris. Précédemment en poste chez Steelcase Strafor puis en charge de plusieurs fonctions au sein d'AOS Studley (2003) : directeur général de l'activité Design and Build puis directeur associé dans le cadre



des opérations de développement en France et en Angleterre. **BNP Paribas Real Estate** (2009) : directeur adjoint du pôle conseil en France et responsable de l'animation de la ligne métier Consulting au niveau international (2010) puis directeur exécutif Corporate Services (depuis 2013).

CLÉMENCE CANIAUX Directeur adjoint Corporate Services, **BNP Paribas Real Estate**. 38 ans, MBA Finance, DESS en analyse financière internationale. Début de carrière comme responsable de mission chez KPMG Audit (2001) puis en qualité de coordinateur immobilier chez Shurgard (2003). **BNP Paribas Real Estate** (depuis 2008) : consultante en stratégie immobilière au sein du pôle conseil puis directeur adjoint Corporate Services (depuis 2013).

WILLIAM MORELLI Directeur du développement Corporate Services, **BNP Paribas Real Estate**. Précédemment en poste chez John Lang Lasalle, au sein du département agence, en charge du développement des grands comptes. **BNP Paribas Real Estate Transaction** (2010) : directeur grandes opérations au sein du département bureaux grandes surfaces Paris Ouest puis directeur du développement Corporate Services (depuis 2013).

SABRINA BENSADOU Consultante Senior en stratégie immobilière au sein du pôle Corporate Services, **BNP Paribas Real Estate**. 34 ans, ESTP, master en management de l'immobilier et des services, maîtrise AES. Début de carrière chez ICF (2000) comme assistante contrôle de gestion puis contrôleur de gestion chez Gecina (2001), contrôleur de gestion immobilier et placement chez RSI (2006). Consultante Senior au sein du pôle Corporate Services de **BNP Paribas Real Estate** (depuis 2013).

AUGUSTIN BÉVILLARD Consultante en stratégie

immobilière au sein du pôle Corporate Services, **BNP Paribas Real Estate**. 25 ans, Edhec, licence de philosophie. Consultant en stratégie immobilière chez Parella (2010-11) puis consultant en stratégie immobilière au sein du pôle Corporate Services de **BNP Paribas Real Estate** (depuis 2013).

CHRISTIAN LECOQ Directeur financier, **Bouygues Telecom**. Supelec, MBA HEC. Ingénieur travaux chez Quille (1993), filiale de Bouygues Constructions, puis en poste à la direction financière de Bouygues SA (1994). **Bouygues Telecom** (depuis 1998) : directeur financier de Bouygues Telecom Caraïbe (2003), responsable de la direction finances et des opérations de fusion-acquisition (2009), directeur financier de Bouygues Telecom (depuis 2013).

CAROLINE HANRIOT-SAUVEUR Directeur du centre d'affaires entreprises d'Isère, **Caisse d'Épargne Rhône-Alpes**. 38 ans, Ecole supérieure de commerce Amiens. Chargée d'affaires entreprises chez Robert-Ledoux (groupe Activ) puis chargée d'affaires professionnelles dans l'agence CIC de Beauvais, directeur du centre d'affaires entreprises au Crédit du Nord de Saint-Quentin (2004-08), directeur régional et Franche-Comté chez Dexia (2008-11), chargée de mission à la Chambre de Commerce et d'Industrie de Bourgogne, dans le cadre de la préfiguration de la Banque Publique d'Investissement en région Bourgogne, puis directeur du centre d'affaires entreprises Isère de la Caisse d'Épargne Rhône-Alpes (depuis 2013).

FLORENCE CHOCOT Directeur commercial publications, **Presstalis**. Skema Business School (1993). Début de carrière dans la presse chez Publprint comme chef de publicité, directeur de publicité à Montréal pour le groupe Transcontinental puis dans le groupe Infopresse. **Presstalis** (depuis 2007) : chargée de clientèle, responsable grands comptes puis adjointe du directeur commercial publications (depuis 2013).

NADINE COULM Directeur relations investisseurs, **Fnac**. HEC (1985). Attaché commercial à la Banque Paribas. Groupe Danone (1988) : successivement à la direction du financement et de la trésorerie (1988), opérateur de marché, responsable de la salle des marchés, trésorier international, directeur du contrôle de gestion des achats groupe (1998), directeur du contrôle de gestion de la division stratégie d'internationalisation (2000), directeur des relations investisseurs (2002). Directeur de la communication financière du groupe Casino (2006) puis directeur des relations investisseurs (depuis 2013) au sein du groupe Fnac (depuis 2013).

HENRI BLAFFART Vice-président exécutif et chef des ressources humaines, **ArcelorMittal**. Ingénieur génie civil Université de Liège, maîtrise en management. Différentes responsabilités dans le secteur de l'acier, notamment dans le domaine de la recherche et de la stratégie pour le groupe Arcelor (1982) puis Chief Executive Officer d'ArcelorMittal Lorraine, directeur des ressources

humaines pour Flat Carbone Europe (2010), vice-président en charge des ressources humaines pour la groupe ArcelorMittal et membre du comité de direction (à compter d'avril 2013).

JULIEN DROUOT-L'HERMINE Directeur général, **ISélection**. 39 ans, Essec. Début de carrière chez Cartier (1998), puis au sein des équipes marketing de Pierre & Vacances Tourisme, participation au développement du marketing, de la communication et de la commercialisation internationale, puis des centres d'appels et des ventes directes de Pierre & Vacances Conseil Immobilier, membre du comité de direction de Pierre & Vacances (2005), directeur commercial et marketing pour l'Égypte et le Moyen-Orient d'Amer Group (2007), directeur de la stratégie du groupe Garrigae Investments (2010). Directeur général d'ISélection (depuis 2013).

KIM PEDERSEN Directeur division Freight Forwarding, directeur de Geodis Wilson, **Geodis**. Geodis Wilson : Directeur de l'activité pour le Danemark puis pour la Scandinavie (1994), directeur adjoint du marketing (2009) puis directeur commercial et marketing et membre du comité de direction, directeur (depuis 2013). Membre du comité de direction et directeur de l'activité Freight Forwarding du Groupe Geodis (depuis 2013).

HSBC met l'audit de ses comptes en jeu

La banque britannique a selon le quotidien décidé de remettre en jeu le mandat d'audit sur ses comptes, afin de voir les spécialistes y jeter «un regard nouveau». Le magazine *Accountancy* a récemment classé ce mandat comme le plus lucratif au sein du FTSE 100, juste au-dessus de Barclays. Le sujet est donc important pour KPMG, à qui HSBC a versé quelque 81 millions de dollars l'an passé. La banque britannique pourrait mettre un terme à une étroite relation qui durait depuis vingt ans. Le quotidien y voit un signe clair et fort de l'impact de la pression des régulateurs pour briser les liens intimes entre grands groupes et auditeurs.

FINANCIAL TIMES

La Bourse de Shenzhen au chevet des M&A

Le président de la Bourse de Shenzhen, Song Liping, confie au *Shanghai Securities News* qu'il fera du soutien aux sociétés cotées pour les amener à des opérations de fusion-acquisition une priorité cette année. La Bourse promet de simplifier les procédures et d'améliorer son efficacité afin de promouvoir la consolidation industrielle et de réduire les surcapacités.

SSN

Vive opposition au projet de Bruxelles sur la protection des données

Selon un projet de note rédigé par la présidence irlandaise de l'Union, au moins neuf pays membres, parmi lesquels le Royaume-Uni, l'Allemagne, la Suède et la Belgique, font obstacle à un certain nombre de mesures qui imposeraient un fardeau à des entreprises de données susceptibles de soutenir la croissance. Une majorité d'États membres prônent un allègement du dispositif.

Financial Times

Alibaba vise le Nasdaq

Citant une source anonyme proche des discussions, le *South China Morning Post* évoque une réunion entre le groupe chinois et l'opérateur boursier. Cette réunion, qui a rassemblé à Hong Kong des membres de la direction financière d'Alibaba et un représentant du Nasdaq basé en Chine, pourrait bien laisser présager d'un projet de cotation.

SCMP

Le salaire des banquières à la traîne

Le quotidien cite les «dernières statistiques(...) confiées aux syndicats» par l'Association française des banques (AFB) faisant état du retard de rémunération subi dans le secteur par les femmes à poste équivalent. «Les banques ont toutefois fait des efforts ces dernières années», reconnaît le quotidien, qui souligne le «volontarisme» observé pour augmenter la part de femmes parmi les effectifs de cadres.

Les Echos

Pékin et Taipei se rapprochent

La Chine et Taiwan pourraient signer le mois prochain un accord portant sur le commerce et l'échange de services. C'est ce qu'indique au quotidien de Taipei le vice-ministre chinois du Commerce, Jiang Zengwei. Ce dernier estime que les deux pays «ont beaucoup progressé» sur le sujet.

Commercial Times

Les nouveaux prêts attendus en hausse en Chine

Le *China Securities Journal* cite un responsable régional de la Banque centrale chinoise, Lin Tiegang, qui estime que le montant des nouveaux prêts accordés par les banques du pays pourrait progresser cette année de 10% à plus de 9.000 milliards de yuans, l'équivalent de plus de 1.100 milliards d'euros.

CSJ

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

Time Warner décide finalement de scinder son pôle de presse magazine

L'opération, qui devrait être bouclée d'ici la fin de l'année, pourrait valoriser Time Inc. jusqu'à 3,2 milliards de dollars

par YVES-MARC LE REOUR

Après avoir scindé en 2009 ses activités dans la fourniture de services câblés (Time Warner Cable) et dans l'accès à Internet (AOL), c'est désormais son activité historique de presse magazines dont Time Warner va finalement se séparer. Le conseil d'administration vient en effet d'autoriser la direction du groupe américain à entreprendre le *spinoff* de sa filiale Time Inc., éditeur d'une vingtaine de titres parmi lesquels figurent Time, Fortune, Sports Illustrated ou People.

L'opération, qui devrait être bouclée d'ici la fin de l'année, pourrait valoriser ces actifs jusqu'à 3,2 milliards de dollars (2,5 milliards d'euros), soit un peu moins d'une fois le chiffre d'affaires réalisé par Time Inc en 2012, a estimé John Janedis, analyste chez UBS à New-York. «*Une scission complète de Time Inc. clarifie la stratégie de Time Warner, nous permettant de nous concentrer*

entièrement sur nos chaînes de télévision et nos activités de production de films et de programmes télévisés». a commenté le PDG du groupe de médias Jeff Bewkes, en ajoutant que Time Inc «*sera désormais en mesure d'attirer un nouveau socle d'actionnaires*».

Touché par la baisse structurelle des ventes de magazines outre-Atlantique, Time Inc. a vu son chiffre d'affaires

Des discussions avortées avec le groupe Meredith

reculer de 6,6% l'an dernier. Laura Lang, directeur général de Time Inc. depuis 2011, a annoncé qu'elle quitterait la société après la scission, mais qu'elle participerait avec Jeff Bewkes au recrutement de son successeur.

Cette scission a été préférée à un rapprochement partiel entre des titres de Time Inc (People, Instyle) et certaines publications liées à la presse

féminine ou au jardinage du groupe de presse Meredith, avec lequel des négociations ont été menées pendant plusieurs semaines. Selon Lichael Corty, analyste chez Morningstar, les discussions ont échoué sur le prix de la transaction. «*Nous respectons la décision de Time Warner et restons ouverts à un dialogue en vue d'une future collaboration entre nos deux sociétés*», a déclaré Stephen Lacy, directeur général de Meredith. Ce groupe, qui possède également des chaînes de télévision, s'est également développé avec succès dans les services marketing.

La séparation des activités semble être d'actualité au sein du secteur des médias. News Corp., contrôlé par Rupert Murdoch, a également prévu de séparer d'ici fin juin ses activités d'édition (Wall Street Journal, HarperCollins...) de son pôle audiovisuel et de loisirs (20th Century Fox et Fox News Cable).

20

La croissance de l'économie américaine s'est poursuivie à un rythme modéré en début d'année

L'immobilier résidentiel et le secteur automobile ont continué à représenter des facteurs de soutien, selon le dernier Livre Beige de la Fed

par ANTOINE DUROYON

Modeste à modéré, c'est le rythme qu'a connu la croissance américaine en janvier et début février, selon les données compilées par les douze banques régionales de la Réserve fédérale américaine et regroupées au sein du *Livre Beige*. Cinq districts ont retenu l'adjectif «*modeste*» pour qualifier le tempo de la reprise, tandis que cinq autres lui ont préféré «*modéré*». Deux districts, Boston et Chicago, ont fait état d'une certaine lenteur.

Des facteurs de soutien ont concerné la grande majorité des régions. C'est le cas de l'activité manufacturière liée à la construction résidentielle : la fabrication de produits en bois à Saint-Louis et San Francisco, les produits d'équipement ménager à Chicago ou encore le ciment à

Dallas. Le secteur du logement connaît une phase de redressement, alors que l'assouplissement de la Fed a tiré les taux immobiliers vers le bas. L'indice S&P Case-Shiller pour le mois de décembre a montré une hausse des prix de l'immobilier de 6,8% sur un an. Les secteurs de l'automobile et de la technologie ont également joué un rôle moteur sur la période. Dans ce contexte, le Livre Beige souligne l'absence de toute pression inflationniste.

En ce qui concerne le marché du travail, dont l'évolution constitue un repère déterminant pour le Comité de politique monétaire de la Fed (FOMC), les améliorations ont été modestes dans la majorité des zones. «*Les pressions salariales ont été dans l'ensemble limitées, mais certains contacts ont rapporté une pression à la hausse pour des postes qualifiés dans certaines*

industries en raison d'une pénurie de main d'oeuvre», indique le Livre Beige. La dernière édition de l'enquête ADP, publiée hier, a fait état de la création de 198.000 emplois dans le secteur privé en février, un chiffre nettement supérieur aux attentes.

Alors que le FOMC tient séance les 19 et 20 mars, le président de la Fed de Richmond, Charles Plosser, a réclamé mercredi une pause dans l'achat de titres de dette, les coûts potentiels liés à davantage de stimulus dépassant les bénéfices. Même si l'économie n'a progressé que de 0,1% au quatrième trimestre sur fond de QE3, il estime qu'«*il y a des raisons de faire preuve d'un certain optimisme pour les trimestres à venir*».