

La Chine change le cap de sa politique monétaire

La baisse du taux des réserves obligatoires annonce d'autres mesures d'assouplissement

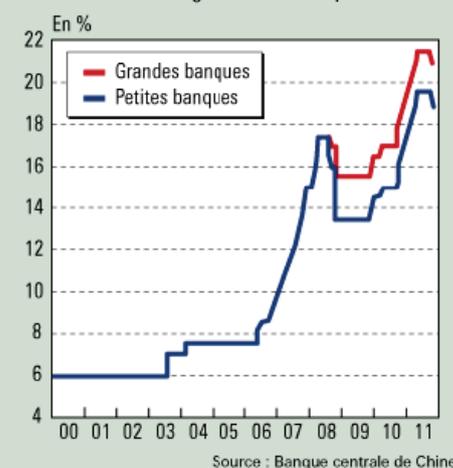
par O. SASPORTAS ET P. AUSSANNAIRE

En décidant, pour la première fois depuis trois ans, une baisse du taux des réserves obligatoires des banques, Pékin a clairement engagé un mouvement d'assouplissement monétaire qui s'était cantonné ces dernières semaines à des mesures très ciblées. Un levier que la Chine devrait continuer à actionner, alors que le net ralentissement de la croissance - perceptible dans toute la région, notamment en Inde hier - s'est confirmé avec le passage du PMI manufacturier chinois en territoire récessif pour la première fois depuis mars 2009.

[Suite p.2](#)

Une première baisse depuis 2008

Taux des réserves obligatoires des banques chinoises



Source : Banque centrale de Chine

► La Fed favorise la liquidité en dollar

PAR VIOLAINE LE GALL

Les grandes banques centrales ont prolongé leur action coordonnée de refinancement en dollar, et abaissé son coût, à la grande satisfaction des marchés.

[Suite p.3](#)

Icade négocie son entrée dans Silic

La part de 44 % de [Groupama](#) dans [Silic](#) serait reprise par la Caisse des dépôts, via ses filiales [Icade](#) et [CNP Assurances](#), confie à [L'Agefi](#) une source proche du dossier. Les discussions sont en cours. Les analystes s'accordent sur la pertinence du rapprochement entre les deux foncières.

[Suite p.6](#)

CDC - Banque Postale, un démarrage retardé

Augustin de Romanet, directeur général de la Caisse des dépôts, a indiqué que le lancement de la société commune de financement des collectivités locales, née du démantèlement de [Dexia](#), pourrait plutôt intervenir en juin 2012 contre un objectif initial en mars.

[Suite p.10](#)

LA REVUE DE PRESSE

Le CME pose pied en Chine [China Daily](#)

Le sort de CAM dévoilé demain [Financial Times](#)

Un plan B pour AT&T et Deutsche Telekom [Wall Street Journal](#)

Pierre & Vacances a le vent en poupe [Les Echos](#)

Lazard roule pour les pilotes d'American Airlines [Wall Street Journal](#)

60 SECONDES

DERNIÈRE HEURE

- Le Brésil poursuit le réajustement de sa politique monétaire [p.19](#)
- La croissance américaine reste bien trop timorée pour engager une décrue du taux de chômage [p.19](#)

ECONOMIE ET MARCHÉS

- Le FESF remanié entend conditionner ses interventions sur la dette des Etats [p.4](#)
- L'appétit des investisseurs pour les « obligations catastrophes » ne cesse de grandir [p.4](#)

EMETTEURS

- Le prix de la Saur empoisonne les relations entre Sécéd Environnement et le FSI [p.6](#)
- Les groupes d'annuaires en Europe ont du mal à restructurer leur dette [p.7](#)
- Les fonds de capital-investissement mènent la danse autour de Yahoo [p.7](#)

INDUSTRIE FINANCIÈRE

- Dexia Banque Belgique veut faire table rase du passé [p.10](#)
- Wendel va se désendetter et investir après la cession de Deutsch [p.11](#)
- Intesa fait de l'optimisation fiscale grâce à ses écarts d'acquisition [p.11](#)
- La Macif réalise un aller-retour fructueux dans Maurel & Prom [p.12](#)

L'ESSENTIEL

- BoA abandonne la banque privée au Brésil [p.15](#)
- Airbus salue une année 2011 historique en termes de commandes [p.15](#)
- L'Ecofin se penche sur la recapitalisation bancaire [p.15](#)
- La Société Générale lâche du lest [p.15](#)
- Transocean va émettre de la dette senior [p.15](#)
- Le parlement portugais approuve le budget 2012 [p.15](#)
- Premier feu vert à la règle d'or budgétaire en Italie [p.15](#)
- BIC investit dans les piles à combustible portables [p.16](#)
- Getco rachète la tenue de marché de BoA sur le Nyse [p.16](#)
- S&P sanctionne Hewlett-Packard [p.16](#)
- Crédit Mutuel se renforce dans Banco Popolare [p.16](#)
- Siemens garde confiance [p.16](#)
- La Suisse préfère le Gripen suédois au Rafale français [p.16](#)

La Chine donne ses premiers signes d'assouplissement monétaire

Pékin se joint à l'action concertée des banques centrales et relâche la pression sur ses banques en baissant de 50pb le ratio de réserves obligatoires

par OLIVIER SASPORTAS, À PÉKIN

Si l'effet de surprise est un paramètre essentiel pour amener les marchés à reconsidérer leurs certitudes, la banque centrale chinoise aura mis tous les atouts de son côté avant d'indiquer hier qu'elle baisserait le ratio de réserves obligatoires (RRO) des principales banques commerciales du pays de 50 points de base à compter du 5 décembre, le ramenant de 21,5% à 21%. Une première baisse depuis 2008 qui permet aux banques d'injecter potentiellement 40 milliards d'euros dans l'économie selon UBS avec une baisse du taux de swap à un an de 14pb à 2,86% et du rendement des obligations d'Etat à 3 ans de 12pb à 2,91% sur les marchés à Shanghai. Quelques heures auparavant, un de ses conseillers réaffirmait pourtant que la nouvelle politique d'ajustements prônée par Pékin n'impliquait pas un relâchement des conditions de crédit.

Cette décision surprise met fin à un cycle de six hausses consécutives du RRO cette année et permet à Pékin de se joindre symboliquement à l'action concertée des banques centrales lancée quelques heures plus tard.

Elle précède également un mauvais indicateur des achats divulgué ce matin. L'activité manufacturière de novembre ressort en contraction pour la première

Pas de baisse des taux anticipée

fois depuis mars 2009, avec un PMI à 49%, en baisse de 1,4 point par rapport à octobre. Après deux mois consécutifs de modération des pressions inflationnistes, les autorités monétaires ont gagné en marge de manœuvre. Pour autant, le gouvernement est attaché au maintien de sa politique de prudence.

Selon Bei Xu, économiste pour la Chine chez Natixis, la baisse de 50pb du

RRO devrait avant tout être considérée comme la conséquence d'une baisse de l'excédent commercial plutôt que la marque d'un assouplissement monétaire; la banque centrale chinoise ayant moins besoin d'avoir recours à son outil de stérilisation privilégié. L'excédent commercial qui représentait 6,6% du PIB chinois au premier trimestre 2007, ne constituerait d'ailleurs plus que 1,3% au troisième trimestre de 2011.

L'impact de la crise européenne qui touche lourdement les exportateurs chinois et de nouvelles perspectives sur les objectifs de réévaluation du RMB pourraient ainsi ouvrir la porte à d'autres baisses du RRO. Mais selon Bei Xu, compte tenu du risque inflationniste persistant, une baisse des taux n'est toujours pas attendue. Le taux à 7 jours est en effet resté inchangé après l'annonce à 3,98%.

Les resserrements monétaires successifs font plier l'économie indienne

Le rythme de croissance annuel de l'économie a ralenti à 6,9 % au trimestre achevé fin septembre, après 7,7 % au deuxième trimestre

par PATRICK AUSSANNAIRE

L'Inde n'est pas épargnée par la crise. Au cours du troisième trimestre, le rythme de croissance de l'économie a ralenti à 6,9% en glissement annuel, contre 7,7% au deuxième trimestre et 7,8% au premier. Les neuf resserrements monétaires d'un total de 375 points de base opérés par la banque centrale (RBI) depuis mars 2010 pour porter les taux directeurs à 8,5%, soit le rythme le plus élevé de resserrement depuis la création de la banque centrale en 1935, ont fait beaucoup de mal à la demande intérieure. La croissance du secteur manufacturier a ainsi ralenti à 2,7% contre 7,2% au trimestre précédent. La production minière a chuté de 2,9% et la croissance de la construction a ralenti à 4,3%.

La RBI a réduit sa prévision de croissance pour l'année fiscale en cours

qui s'achève fin mars 2012 de 8% à 7,6%, alors que le consensus prévoit une croissance de 7,3%. Le directeur des ventes de Hyundai Motor a indiqué qu'il anticipait un coup d'arrêt des ventes automobiles à 5% en 2011, après 23% en 2010. «*Les perspectives de croissance ne paraissent pas très brillantes pour les deux prochains trimestres du fait du ralentissement mondial, de l'effet décalé des hausses de taux sur la demande et de la lente réaction du gouvernement*», estime l'agence de notation Crisil.

Et les marges de manœuvre du gouvernement sont limitées, la rallonge de 11 milliards de dollars votée mettant déjà en péril l'objectif de ramener le déficit budgétaire à 4,6% du PIB. A fin septembre, le déficit avait déjà atteint 68% de l'objectif annuel fixé à mars 2012. Parallèlement, la hausse des prix au détail a atteint 9,73% en octobre, réduisant «*les marges de manœuvre de la RBI pour baisser les taux à court*

terme et relancer la croissance», estime Shubhada Rao, chef économiste chez Yes Bank. Et le taux à 10 ans indien est resté stable à 8,77% hier suite à cette annonce.

Les marchés avaient déjà sanctionné l'Inde. Avec une chute de 14,3% contre dollar depuis le début de l'année à 52,16, la roupie est la devise asiatique la moins performante. «*Avec un déficit des comptes courants estimé à 3% du PIB, des faibles flux provenant des investisseurs étrangers et une aversion globale pour le risque, la roupie devrait continuer à être sous pression*», estime ING IM. Dans le même temps, l'indice Sensex a perdu un cinquième de sa valeur et 9,4% sur le seul mois de novembre, la plus mauvaise performance en Asie.

La Fed et la BCE modèrent le coût du guichet en dollar pour les banques

La reconduction, à de meilleures conditions, des opérations en place depuis octobre a suffi à donner un coup de fouet aux marchés

par VIOLAINE LE GALL

La nouvelle action coordonnée de six grandes banques centrales a fourni hier une bouffée d'oxygène aux marchés financiers, en particulier monétaires. L'accord prévoit la prolongation des opérations de refinancement en dollar pour les banques européennes jusqu'à février 2013, ce qui limitera le stress de la fin d'année 2012. Surtout, ces prêts à court terme se feront à présent dans ces conditions plus avantageuses.

Jusqu'ici, ce guichet, opérationnel depuis octobre dernier, n'a reçu qu'une demande réduite, en raison de son coût et de la crainte des banques de délivrer ainsi un message de faiblesse. La [BCE](#) empruntera à présent à la Fed au taux au jour le jour (OIS) en dollar assorti d'une marge de 50 points de base (pb), contre 100 pb précédemment. Par ailleurs, la marge initiale demandée aux banques par l'institut de Francfort passe de 20% à 12%.

Toutefois, ces nouvelles conditions ne se traduiront pas forcément par une demande plus importante lors de la prochaine opération du 7 décembre. Le coût de ce dispositif est toujours plus élevé que le taux Libor dollar (0,59% contre 0,52%). Par ailleurs, même si ces opérations sont menées de façon anonyme, les banques ne souhaitent pas envoyer de signaux négatifs au marché.

Le Trésor italien injecte des liquidités à un jour

«Si le marché est toujours très tendu au moment de la prochaine opération, les banques choisiront d'y aller», reconnaît cependant un stratégame. Hier, deux banques ont demandé 352 millions de dollars lors de l'opération à 7 jours, contre une demande de 552 millions la semaine précédente.

Pour l'heure, cette nouvelle coordination entre les six grandes

banques centrales permet aux marchés d'espérer. D'abord, elle efface les craintes d'un arrêt de la coopération, qui étaient relancées par les rumeurs de guerre des changes. «Elle pourrait aussi signaler une action coordonnée plus internationale pour soutenir les États de la zone euro en cas de stress, avec l'implication du FMI», avancent les stratéges de [Barclays Capital](#).

Au niveau strictement européen, le Trésor italien a lancé hier un nouveau dispositif de gestion des liquidités qui lui permet de prêter ou d'emprunter sur les marchés à un jour, à partir de son compte à la Banque d'Italie. Hier matin, il a alloué 1,98 milliard d'euros pour une demande de 11,45 milliards d'euros. Puis l'après-midi, après avoir élargi ses critères, il a couvert toute la demande et alloué 3,4 milliards d'euros. Les vingt SVT y sont éligibles.

3

Une proposition pour convaincre la Bundesbank

Des achats de dette publique, stérilisés par des émissions à court terme de la BCE, préviendraient tout risque d'inflation

par SYLVAIN BROYER, NATIXIS

Il est évident aujourd'hui qu'on ne fera plus baisser les taux d'intérêt sur les titres de dettes souveraines sans le concours de la [BCE](#). Mais la Bundesbank a émis son veto. Elle ne veut pas monétiser la dette publique et il va être très dur de lui faire changer d'opinion car elle a pour mission de protéger les citoyens des abus du pouvoir de l'Etat. Comment la convaincre alors de monétiser les dettes publiques européennes pour le bien des citoyens contribuables de la zone euro ? Voici une proposition.

Les États s'engagent irrévocablement à réduire les déficits et à passer les réformes structurelles qui préparent les économies aux problèmes du vieillissement. Ces engagements peuvent constituer le cœur d'une union fiscale européenne, sanctionnée par un Traité réformé qui autoriserait la cour

de Justice européenne à poursuivre les délinquants budgétaires. Le pacte de stabilité et de croissance serait abandonné au profit d'une procédure pour faillite des États européens, inspirée du Chapter 9 américain, très efficace.

Si la ratification d'un tel Traité prend trop de temps, des accords multinationaux peuvent être signés avant et le rythme de réduction des déficits peut être ralenti pour ne pas casser la croissance. La [BCE](#) accepte alors de soutenir cette politique économique de l'Union au titre de l'objectif secondaire inscrit à son mandat. Elle achète autant de dettes publiques que nécessaire pour ramener leur rendement à des niveaux compatibles avec la contrainte de solvabilité inter-temporelle (autour de 5% pour l'Italie, moins de 7% pour l'Espagne et la France). Elle stérilise ses achats par des émissions de titres de

dette [BCE](#) à court terme. Elle prévient ainsi tout risque d'inflation, puisque la base monétaire n'augmente pas.

Les investisseurs étrangers et domestiques se précipiteraient sur la dette [BCE](#), bien plus sûre et plus liquide que celle du FESF, qui deviendrait alors inutile. La [BCE](#) devrait probablement rémunérer la dette émise à moins de 1%, et en achetant parallèlement des actifs de rendement supérieur, elle ferait un profit. Elle le redistribue à ses actionnaires, les États membres. Ces derniers s'engagent à rembourser la dette publique avec les profits réalisés par la [BCE](#). Le fardeau de la consolidation budgétaire en est ainsi nettement allégé. Le contribuable européen y gagne et les spéculateurs paient. Monsieur Weidmann, qu'en dites-vous ?

Le FESF remanié entend conditionner ses interventions sur la dette des Etats

Le fonds et sa filiale de co-investissement devraient offrir trois catégories de programmes d'aide « préventive »

par SOLENN POULLENNEC

A lors que l'Ecofin se réunissait hier, les conditions d'intervention du Fonds européen de stabilité financière (FESF) remanié ont été un peu détaillées. Via des « programmes préventifs », l'idée est d'apporter une aide de façon plus souple et moins stigmatisante que ce qui est fait pour l'Irlande, la Grèce et le Portugal.

Le FESF pourra venir au secours des pays selon trois cas de figures. Les pays dont la situation économique et financière est saine, qui se sont engagés à améliorer leurs comptes et dont aucune banque ne pose de problème systémique bénéficieront, à leur demande, d'une « ligne de crédit préventive et conditionnée » (PCCL). D'une durée maximum de deux ans, cette aide prendra soit la forme d'un prêt, soit d'une intervention du fonds sur le marché primaire de la dette de l'Etat en question.

Pour intervenir sur [le marché](#)

[primaire](#) et [secondaire](#) de la dette souveraine, un « fonds de co-investissement » (CIF), filiale du FESF, doit être mis en place, avec un ou plusieurs compartiments, dédiés à un ou plusieurs Etats. Son passif sera divisé en trois tranches, dont une senior et une mezzanine destinées à attirer les investisseurs publics et privés. Les interventions sur le marché primaire

Entre 2 et 10 % du PIB du pays aidé

seront plafonnées à 50% de la dette émise par un Etat.

Les pays qui ont une situation économique plutôt saine mais ne respectent pas tous les critères déjà cités pourront bénéficier, eux, d'une « ligne de crédit aux conditions renforcées » (ECCL). A condition de prendre des mesures correctives et de se soumettre à une surveillance stricte

de l'Union, impliquant un audit des finances publiques, des statistiques, des stress tests bancaires, etc.

Enfin, les pays pourront bénéficier d'une « ligne de crédit aux conditions renforcées avec une protection partielle du risque souverain » (ECCL+). Dans ce cas, les émissions de dette souveraine seraient moins coûteuses car garanties à hauteur de 20 à 30% du principal par des « Certificats de protection partielle ». Les certificats seront émis par un *special purpose investment vehicle*. Cette garantie ne donnera lieu à un versement de cash ou d'obligations du FESF que si l'Etat en question connaît un « événement de crédit » selon les conditions définies par l'Isda. Un sujet de polémiques en perspective.

Chaque aide, qui pourra représenter entre 2 et 10% du PIB du pays aidé, devra être validée à l'unanimité par l'Eurogroupe.

4

L'appétit des investisseurs pour les « obligations catastrophes » ne cesse de grandir

Le volume mondial d'émission pourrait atteindre 4,5 milliards de dollars en 2011, dont plus de la moitié au quatrième trimestre, selon GC Securities

par BENOÎT MENU

Le marché mondial des *cat bonds* est en ébullition. GC Securities souligne que le volume d'émission de ces « obligations catastrophes » a atteint 2,12 milliards de dollars cette année à fin septembre. Selon ce spécialiste de la réassurance au sein du courtier américain Marsh & McLennan, le montant pourrait plus que doubler au quatrième trimestre pour s'élever à 4,5 milliards en 2011. Le courtier, dont l'estimation basse pour l'année se situe à 3,5 milliards, relève que les trois derniers mois de l'année sont traditionnellement actifs.

Mieux, le portefeuille de transactions potentielles est d'ores et déjà susceptible d'animer « de façon significative » le marché au cours du premier semestre 2012. Cela sur une base diversifiée de risques, des tremblements de terre au

Japon aux tempêtes en Europe. GC Securities juge qui plus est « probable » l'émergence de transactions concernant des types de risques non encore couverts, à la faveur de la capacité grandissante des investisseurs à comprendre et à modéliser financièrement les événements.

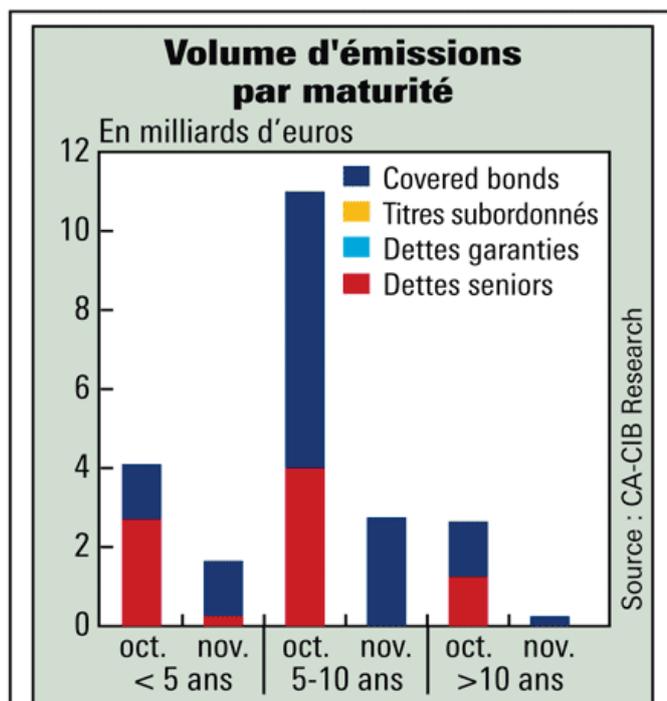
Si les émetteurs trouvent dans ces « obligations catastrophes » un moyen de transfert de risque afin de se couvrir contre les dommages des risques naturels, les investisseurs sont friands de ce placement aux caractéristiques décorrélées de l'évolution bien incertaine des marchés traditionnels. Pour Chi Hum chez GC Securities, « la volatilité continue des marchés financiers ainsi que des rendements plus attractifs soutiennent l'afflux de capitaux ». Les *cat bonds* sont plus que jamais un placement alternatif par excellence, même si 2007 reste l'année de

référence, avec 5 milliards d'émissions à fin septembre.

Il semble loin déjà le temps de l'avertissement lancé par l'agence de modélisation du risque de référence RMS, qui avait jeté un froid sur le marché en début d'année en relevant son estimation de dommages possibles causés par les ouragans sur le territoire des Etats-Unis. La ferveur est effectivement revenue, du fait d'un climat plus clément que les prévisions (dix-sept tempêtes pour l'heure, sans aucune perte en principal pour le marché). Ainsi, le troisième trimestre, avec trois transactions (dépourvues de tout transfert de risque sur les ouragans aux Etats-Unis) enregistrées pour un total de 512 millions de dollars, a été la troisième période estivale la plus active jamais observée.

La dette bancaire italienne sanctionnée

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



Le marché primaire de la dette financière a chuté de 74 % en novembre. Après un timide retour en octobre, les émissions de dettes seniors ont disparu.

Palmarès des CDS en Europe*

Les plus forts resserrements

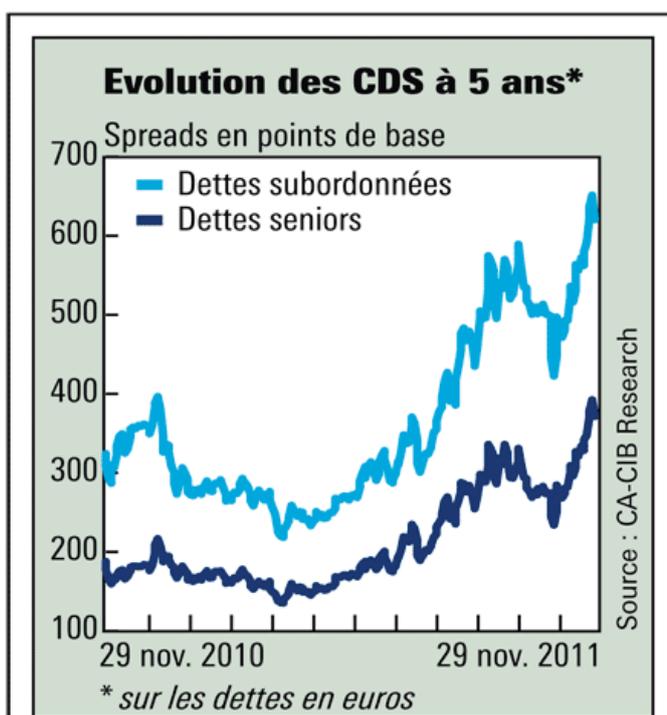
| Société | Spread au 01/11 (en pb) | Variation en % | Variation (en pb) |
|------------|-------------------------|----------------|-------------------|
| Sberbank | 268 | -32 | -124 |
| UBI | 386 | -28 | -146 |
| LBBW | 223 | -25 | -75 |
| Alpha Bank | 2.048 | -24 | -659 |
| Dexia | 636 | -21 | -171 |

Les plus forts écarts

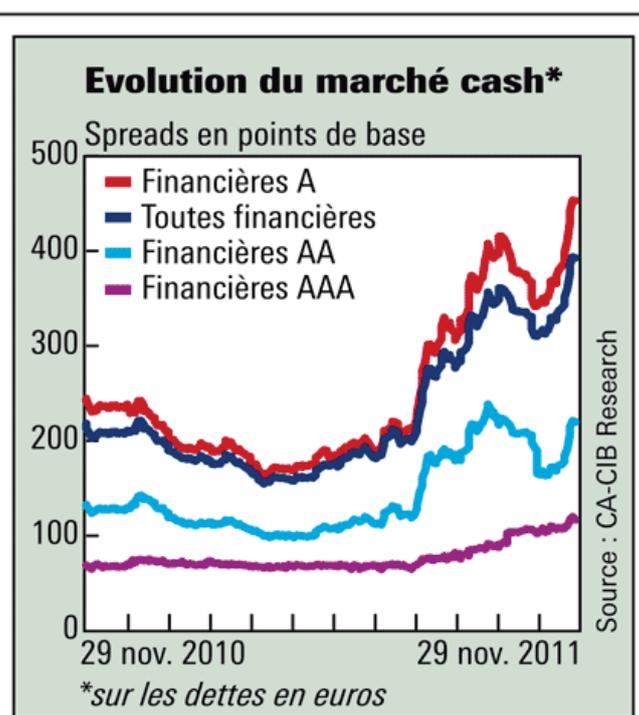
| Société | Spread au 01/11 (en pb) | Variation en % | Variation (en pb) |
|---------------|-------------------------|----------------|-------------------|
| BCP | 1.687 | 8 | 118 |
| Deutsche Bank | 200 | 5 | 9 |
| Commerzbank | 253 | 2 | 5 |
| Raiffeisen | 259 | 2 | 4 |
| Rabobank | 120 | 0 | 0 |

*CDS sur la dette senior, variation entre le 30 septembre et le 1^{er} novembre
Sources : CMA Datavision, Bloomberg

Les CDS sur les banques italiennes, très exposées à la dette souveraine, ont enregistré les pires performances mensuelles.



Le coût de la protection contre le risque de défaut sur les dettes financières est à un niveau record, bien supérieur au sommet du printemps 2009.



Sur le marché cash, les spreads se tendent mais se situent bien en dessous des sommets du premier trimestre 2009.

Icade négocie le rachat de la part de Groupama dans Silic

Les 44 % de l'assureur dans la foncière seraient repris par la Caisse des dépôts via Icade et CNP Assurances, a appris « L'Agefi »

par BRUNO DE ROULHAC

Groupama est bien en train de céder sa part de 44% dans Silic. «Les discussions en cours avec la Caisse des dépôts, Icade et CNP [détenus respectivement à 56% et 40% par la CDC] sont bien avancées», confie à L'Agefi une source proche du dossier. Depuis quelques jours, le marché bruit de rumeurs sur les noms des éventuels repreneurs de la foncière.

En termes de patrimoine, «Icade pourrait être la principale foncière cotée intéressée», confie Laetitia d'Eprenesnil, analyste chez Tradition Securities. Toutefois, la filiale de la Caisse des dépôts ne peut pas se permettre d'accroître son effet de levier. Et au regard de la décote actuelle du secteur, il est difficile de lever des capitaux. D'autant que Solvabilité 2 favorise les investissements en direct plus que dans le coté». Aussi, la reprise avec la CDC et CNP Assurances «aurait un sens pour

Icade», selon Pierre-Loup Etienne, analyste chez Alphavalue. Pour l'heure, Groupama, la CDC, et CNP se sont refusés à tout commentaire. Icade n'était pas joignable.

Mais «dans les dernières années, Groupama a déjà eu des contacts avec Icade et la CDC pour céder sa part dans Silic», confie la source. Au cours d'hier, le bloc de 44% valait 575 millions d'euros.

La renégociation de la dette en question

Bien que son cours recule de 20% depuis le début de l'année, Silic n'est pas en meilleure position pour être vendue avec un effritement des loyers (-2,4% sur les neufs premiers mois de l'année à périmètre identique), avec «un cash-flow que nous attendons en baisse de 10% sur 2011, et une absence de rotation du patrimoine», ajoute Laetitia

d'Eprenesnil, rappelant que Tour Eiffel cherche, sans succès, un repreneur. D'ailleurs, le prix pourrait être une pierre d'achoppement dans les négociations en cours. D'autant que d'autres acteurs seraient intéressés. «Si Unibail-Rodamco a le cash nécessaire, les actifs de Silic ne sont pas au cœur de sa stratégie» précise Pierre-Loup Etienne.

De plus, en cas de changement de contrôle, le repreneur doit aussi renégocier la dette. Silic affiche un ratio d'endettement (LTV) de 40,4% fin juin en ligne avec le secteur. Toutefois, «avec une maturité résiduelle moyenne de 3,8 ans, les renouvellements des lignes de crédit à venir prochainement (120 millions d'euros dans la prochaine année) seront de véritables défis pour Silic et restent donc un enjeu pour son principal actionnaire - acquéreur potentiel», prévient Pierre-Loup Etienne.

Le prix de la Saur empoisonne les relations entre Sécché Environnement et le FSI

Le groupe de recyclage et son actionnaire divergent sur la valeur de l'option qui permettrait à Sécché de prendre la majorité du numéro trois français de l'eau

par OLIVIER PINAUD

Il y a de l'eau dans le gaz entre Sécché Environnement et le Fonds stratégique d'investissement (FSI), son premier actionnaire institutionnel. A l'origine du conflit, le contrôle de la Saur, numéro trois français de l'eau derrière Suez et Veolia, dont le FSI et Sécché sont les deux principaux actionnaires avec respectivement 38% et 33%. Un sujet sensible qui aurait valu à Jean-Yves Gilet, le directeur général du FSI, de se faire sermonner par L'Elysée, selon Les Echos.

Au cœur du bras de fer: l'option qui permettrait à Sécché d'augmenter de 18% sa participation au capital de Hime, holding de tête de la Saur, pour atteindre la majorité. Cette option, octroyée en 2008 par la Caisse des dépôts avant que la participation ne soit transférée au FSI, court jusqu'au 26 mai 2012. Son prix est

fixé: 130 millions d'euros majorés d'un montant assurant un taux de rendement de 8% au FSI, soit environ 177 millions d'euros en 2012. Ce prix confère une valeur de fonds propres de 983 millions d'euros à la Saur. Avec la dette de Hime (1,4 milliard), la valeur d'entreprise atteindrait 2,38 milliards, soit plus de 12 fois l'excédent brut d'exploitation estimé pour 2011.

Pour la direction de Sécché, ce multiple est totalement déconnecté des valorisations actuelles du secteur (8 fois par exemple pour Suez Environnement). «L'exercice de l'option dans les conditions de prix actuelles serait destructeur de valeur. Mais afin de refinancer dans de meilleures conditions la dette de Hime en 2014, Sécché doit améliorer l'Ebitda de la Saur en développant les synergies avec ses activités dans les déchets», explique Nicolas Royot, analyste chez

Portzamparc. Ce que permettrait l'atteinte de la majorité. Peu convaincu par ces synergies, le comité exécutif de la Saur serait opposé à un rachat par Sécché, selon un courrier révélé par Reuters.

Sécché négocie donc depuis des mois une baisse du prix avec les autres actionnaires de la Saur, le FSI, Axa PE et le fonds Cube. Mais le FSI n'est pas disposé à renoncer à la valeur de son option alors que sa ligne Sécché est en moins-value. La CDC, qui détenait 5,6%, a acheté 8,47% supplémentaires en septembre 2006 à 110 euros par action. Puis, elle est montée à 20% début 2007 en exerçant des bons de souscription d'actions, alors que le cours de Sécché était tout proche de son plus haut historique à 148 euros. Hier soir, l'action Sécché valait 27,92 euros.

Les fonds de capital-investissement mènent la danse autour de Yahoo

Silver Lake ou TPG entreraient au capital comme minoritaires, tandis que Thomas H. Lee Partners envisage le rachat des activités américaines

par YVES-MARC LE REOUR

La revue stratégique engagée mi-septembre par [Yahoo](#) après l'éviction de sa directrice générale Carol Bartz devrait bientôt toucher à sa fin, levant ainsi le voile sur l'évolution de la structure capitaliste du géant de l'internet. Selon des sources proches du dossier, le groupe américain a reçu d'un groupe d'investisseurs conduit par le fonds de capital-investissement Silver Lake une offre à 16,6 dollars par titre pour une prise de participation minoritaire comprise entre 10 et 15% du capital.

L'offre valoriserait [Yahoo](#) 20,6 milliards de dollars, soit 5% au-dessus de sa capitalisation boursière hier à la clôture des Bourses européennes. Elle serait menée avec l'aide de Microsoft, qui avait tenté en vain de prendre le contrôle de [Yahoo](#) voici trois ans. Le groupe informatique souhaite en effet préserver l'accord de partenariat à long terme signé

à l'été 2009 avec [Yahoo](#) dans la recherche en ligne, dont l'objectif principal est de concurrencer plus efficacement Google. Le fonds californien de capital-risque Andreessen Horowitz ferait partie de ce tour de table.

«*Cette offre est décevante*», commente Hamilton Faber, analyste chez Atlantic Equities à Londres, en estimant que les investisseurs

Yahoo souhaite sceller un accord avant la fin de l'année

«*espéraient une prime significative et une reprise de l'ensemble du groupe, ce qui n'est pas le cas*». TPG Capital aurait présenté une proposition plus élevée pour un niveau de participation similaire, KKR et Blackstone étant également intéressés. Alibaba reste à l'affût, dans la mesure où cela lui permettrait de racheter à [Yahoo](#), son premier

actionnaire, la participation de 40% que celui-ci détient dans son capital.

Plus ambitieux, Thomas H. Lee Partners, autre groupe de private equity, envisagerait de racheter les activités américaines de [Yahoo](#) à travers un LBO, pour un montant de 5 à 6 milliards de dollars. Possédant des participations dans d'autres entreprises de médias (Nielsen, Clear Channel, Univision), il mise sur son expérience du secteur pour redresser le groupe de Sunnyvale.

Le conseil d'administration de [Yahoo](#) devrait se réunir sans tarder pour examiner les différentes offres, afin de sceller un accord avec l'une des parties avant la fin de l'année, selon le *Wall Street Journal*. Si aucune option n'est encore arrêtée, l'arrivée d'un investisseur contrôlant moins de 20% du capital lui éviterait d'avoir à solliciter ses actionnaires pour approuver l'opération.

7

Les groupes d'annuaires en Europe ont du mal à restructurer leur dette

L'italien Seat PG doit différer le paiement d'un coupon obligataire, alors que le britannique Yell a dû amender les termes de sa dette bancaire

par YVES-MARC LE REOUR

La détérioration de l'environnement économique en Europe ne facilite pas la restructuration financière des groupes d'annuaires professionnels lourdement endettés. L'italien Seat Pagine Gialle, dont l'endettement net s'élevait à 2,7 milliards d'euros fin octobre, a dû repousser du 28 novembre au 14 décembre la date limite d'acceptation de sa restructuration financière par les représentants de ses créanciers obligataires seniors, malgré une «*évaluation préliminaire positive*» des propositions du groupe.

En l'absence d'accord formel, le conseil d'administration a en outre jugé que les conditions n'étaient pas remplies pour le paiement d'un coupon de 52 millions d'euros, exigible le 31 octobre, sur 1,3 milliard d'euros d'obligations subordonnées dite «Lighthouse»; ce

coupon sera donc versé mi-décembre. Ce contretemps intervient malgré 75% de signatures favorables de la part des porteurs Lighthouse concernant le projet de restructuration financière.

En revanche, un accord a été trouvé entre les créanciers obligataires et les actionnaires actuels (constitués de fonds d'investissements et de private equity) sur la répartition du capital post-conversion de la dette Lighthouse, qui confère aux porteurs de ces titres 90% du capital. Un autre actionnaire de référence, qui appartient à CVC Capital, a donné son accord de principe sur cette répartition «à certaines conditions» qui seront examinées ultérieurement par le conseil d'administration.

De son côté Yell, l'annuaire des «Pages Jaunes» britanniques, dont la dette nette était de 2,6 milliards de livres (3 milliards d'euros) à fin septembre, s'est finalement entendu

avec ses créanciers bancaires pour alléger les covenants liés à ses facilités de crédit. Sa marge de manœuvre sur le ratio de dette nette sur Ebitda passera de 11% actuellement à 20% pour les trimestres à venir. Le ratio de 4,6 fois précédemment convenu à l'horizon du 31 mars 2013 sera donc désormais fixé à 5,75 fois. Si le ratio est supérieur à cette échéance, le groupe devra payer à ses banques «une commission supplémentaire de 2%».

Par ailleurs le montant de la facilité de crédit revolving sera diminué, passant de 173 millions de livres actuellement à seulement 30 millions. Il pourra enfin racheter jusqu'à 159,5 millions de livres de dette contre 108,4 millions auparavant.

FRANCHISSEMENTS DE SEUIL :

Lafarge : Southeastern AM agissant pour le compte de fonds et de clients dont elle assure la gestion, a franchi en hausse le seuil de 5 % du capital et détient 5,17 % du capital et 3,75 % des droits de vote (30/11/11).

Pernod Ricard : CRMC a franchi en baisse le seuil de 5 % du capital et détient 4,98 % du capital et 4,56 % des droits de vote (30/11/11).

Quantel : CM-CIC Investissement a franchi en baisse le seuil de 5 % du capital et détient 4,91 % du capital et 7,43 % des droits de vote (28/11/11).

Aubay : The Goldman Sachs Group Inc. a franchi indirectement en hausse le seuil de 5 % du capital et détient 5,01 % du capital et 3,37 % des droits de vote (28/11/11).

Thermocompact : Banque Populaire de Développement agissant pour son compte propre, a franchi en baisse le seuil de 30 % des droits de vote et détient 27,43 % du capital et 29,90 % des droits de vote (25/11/11).

Groupe Eurotunnel SA : Norges Bank a franchi en hausse, le seuil de 5 % du capital et détient 5,15 % du capital et 4,48 % des droits de vote (25/11/11).

Alcatel Lucent : FMR LLC a franchi en baisse le seuil de 5 % du capital et détient 4,81 % du capital et 4,73 % des droits de vote (24/11/11).

Efront : EFR Holdings a franchi en hausse les seuils de 95 % du capital et des droits de vote et détient 95,74 % du capital et des droits de vote (23/11/11).

Ubisoft : FMR LLC a franchi en hausse le seuil de 10 % des droits de vote et détient 11,39 % du capital et 10,12 % des droits de vote (22/11/11).

Atos Origin : FMR LLC a franchi en baisse les seuils de 5 % du capital et des droits de vote et détient 4,99 % du capital et des droits de vote (22/11/11).

GDF Suez : CRMC a franchi en baisse les seuils de 5 % du capital et des droits de vote et détient 4,99 % du capital et des droits de vote (22/11/11).

Atari : BlueBay AM Ltd, agissant pour le compte de fonds dont elle assure la gestion, a franchi en hausse les seuils de 20 % et 25 % du capital et des droits de vote et détient 29,23 % du capital et 29,21 % des droits de vote (21/11/11).

Eurosic : Cofitem-Cofimur, Paris Hôtels Roissy Vaugirard agissant de concert, ont franchi en baisse les seuils de 15 % du capital et des droits de vote et détiennent 13,33 % du capital et des droits de vote (21/11/11).

Société Générale : CRMC a franchi en baisse le seuil de 5 % des droits de vote et détient 5,60 % du capital et 4,99 % des droits de vote (21/11/11).

OFFRES PUBLIQUES :

Supra : dépôt d'un projet d'offre publique d'achat simplifié de Supra Holding au prix unitaire de 10,88 € (28/11/11).

Cybernetix : projet d'offre publique d'achat de Technip au prix unitaire de 19 € (17/11/11).

Groupe Diffusion Plus : projet d'offre publique d'achat simplifiée de la Sarl MF Finance agissant pour le compte du concert constitué par William Mériel, Daniel Ferrand et Mauricette Mériel au prix unitaire de 40,52 € (14/11/11).

Novagali Pharma : projet d'offre publique d'achat simplifiée de Santen Pharmaceutical Co., Ltd au prix de 6,15 € par action, de 4,03 € par BSA 2014 et de 2,75 € par BSA 2019 (09/11/11).

KBC ECO FUND

(abrégié Eco Fund) - Sicav de droit belge
2, avenue du Port, B-1080 Bruxelles
RPM Bruxelles 0446.922.055

L'Assemblée Générale de KBC Eco Fund du 29 novembre 2011 a décidé de mettre en paiement un dividende aux pièces titulaires d'un dividende des compartiments suivants:

| Nom | Compartiment | Numéro de coupon | Montant brut | Montant net | Devise | Date ex-dividende | Date de la décision | Date de paiement |
|--------------|----------------------|------------------|--------------|-------------|--------|-------------------|---------------------|------------------|
| KBC Eco Fund | Alternative Energy | 10 | 4,00 | 3,40 | EUR | 30/11/11 | 02/12/11 | 07/12/11 |
| KBC Eco Fund | Climate Change | 10 | 0 | 0 | EUR | 30/11/11 | 02/12/11 | 07/12/11 |
| KBC Eco Fund | Sustainable Euroland | 10 | 2,01 | 1,71 | EUR | 30/11/11 | 02/12/11 | 07/12/11 |
| KBC Eco Fund | Water | 10 | 0 | 0 | EUR | 30/11/11 | 02/12/11 | 07/12/11 |
| KBC Eco Fund | World | 10 | 3,65 | 3,10 | EUR | 30/11/11 | 02/12/11 | 07/12/11 |

Montant net: en Belgique après déduction du précompte mobilier de 15%.

Les coupons pour lesquels le montant est 0 EUR sont sans valeur.

Les autres coupons sont payables aux guichets des établissements assurant le service financier (en Belgique KBC Bank S.A., CBC Banque S.A. et Centea S.A.).

Conformément à l'Arrêté royal du 10 novembre 2006 relatif à la comptabilité et aux comptes annuels de certains organismes publics de placement collectif, il convient de rappeler à l'investisseur que l'Assemblée générale de KBC Eco Fund a décidé de distribuer un dividende bien que, en ce qui concerne le compartiment Sustainable Euroland, un « résultat à affecter » négatif ait été atteint pour l'exercice sur lequel porte le dividende. L'investisseur doit en outre savoir que le dividende à distribuer provient directement des intérêts, dividendes et plus-values réalisées qui ont été perçus par le compartiment concerné par suite des investissements effectués pendant l'exercice sur lequel porte le dividende à distribuer.

Le prospectus (simplifié) et les rapports financiers les plus récents sont disponibles aux guichets des institutions ci-dessus ou auprès du correspondant centralisateur de KBC Eco Fund en France, CM-CIC Securities, établissement domicilié au 6 avenue de Provence, 75009 Paris.

Le Conseil d'Administration



2^e RENCONTRE D'ACTUALITÉ VERS UNE RÉGULATION FINANCIÈRE INTERNATIONALE

Les mythes et les réalités d'une refonte sans précédent

JEUDI 8 DÉCEMBRE 2011 - DE 17H À 19H30

Intercontinental Paris Avenue Marceau
64 avenue Marceau - 75008 Paris

Les débats seront animés par **Philippe Mudry**, directeur général, L'Agefi

**Allocution
exceptionnelle de :**



François Baroin,
ministre de l'Economie,
des Finances et de l'Industrie*

Avec les interventions de :



Philippe Moutot,
directeur général adjoint de la direction
générale économique, BANQUE
CENTRALE EUROPEENNE



Jacques de Larosière,
président, EUROFI - ancien gouverneur
de la Banque de France



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



Sylvie Mathérat,
directeur général adjoint-opérations,
BANQUE DE FRANCE - Membre
du COMITE DE BALE



Yves-Thibault de Silguy,
membre du conseil des trustees,
IFRS FOUNDATION

et aussi :

- ▶ **Bruno Deletré**, CREDIT FONCIER DE FRANCE
- ▶ **Denis Duverne**, AXA
- ▶ **Vincent Delaunay**, CM-CIC ASSET MANAGEMENT
- ▶ **Véronique McCarroll**, OLIVER WYMAN FRANCE
- ▶ **Sabino Fornies-Martinez**, COMMISSION EUROPEENNE
- ▶ **Pierre Cailleteau**, LAZARD INTERNATIONAL
- ▶ **Olivier Garnier**, SOCIETE GENERALE

2 tables rondes d'actualité :

- Après trois ans de régulation financière internationale, quelles avancées et quels impacts sur le système financier ?
- Les limites du G20 de Cannes : shadow banking, trading haute fréquence, dettes souveraines, divergences transatlantiques...

* sous réserve de confirmation

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

GSF1112

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

- Participation aux frais : 390,00 € HT (soit 466,44 € TTC) pour tout règlement après le 25 novembre 2011
- Tarif spécial : -50 € HT de réduction pour tout règlement avant le 25 novembre 2011
soit 340 € HT (soit 406,64 € TTC)
La facture tient lieu de convention simplifiée de formation professionnelle

Renseignements et inscriptions :

Tél. : 01 43 12 54 91 - Fax : 01 40 06 95 26 - e-mail : info-seminaire@agefi.fr

Signature & cachet de l'entreprise :

L'AGEFI

L'intelligence financière au quotidien

La CDC et la Banque Postale retardent le démarrage de leur société commune

La Caisse des dépôts évoque désormais juin 2012 pour le lancement de la filiale de financement des collectivités locales née du démantèlement de Dexia

par AMÉLIE LAURIN

Notre objectif c'est juin», et non fin mars. Augustin de Romanet, le directeur général de la Caisse des dépôts (CDC), a créé la surprise en annonçant un démarrage plus tardif qu'attendu de son activité de financement des collectivités locales en partenariat avec [La Banque Postale](#) (LBP). Auditionné mardi soir par la Commission d'enquête sur les emprunts toxiques de l'Assemblée nationale, il a argué du délai de mise en place d'un réseau de terrain chez LBP, à qui la CDC apportera son savoir-faire.

Toutes deux doivent aussi négocier avec [Dexia](#) un transfert de ses compétences pour commercialiser des prêts «simples» et pour «réanimer» Dexma, l'agence de refinancement dont la CDC et LBP seront actionnaires au côté de la banque franco-belge. Le calendrier est tributaire d'un accord et du redémarrage du marché des obligations sécurisées.

En attendant, les collectivités peinent à se financer «depuis juillet», affirme Augustin de Romanet. «Les banques ne se présentent pas spontanément [...] ou proposent des taux dissuasifs», en raison des règles de liquidité de Bâle 3 (défavorables aux clients non pourvoyeurs de dépôts) et de la crise des dettes souveraines. La Caisse des dépôts a débloqué une enveloppe de 3 milliards

4 à 10 milliards d'euros pour renégocier les prêts structurés

d'euros pour pallier ce retrait mais «les demandes sont cinq fois supérieures aux estimations initiales». La moitié distribuée directement par la CDC (le reste l'est par les banques) a été réclamée en totalité par les collectivités, mais aussi par les hôpitaux, inclus cette fois dans le dispositif. Si l'enveloppe de 5 milliards mise en place fin 2008 après le premier

sauvetage de [Dexia](#) n'a été utilisée qu'à moitié, celle de 2011 va donc être rallongée de 2 milliards pour couvrir les besoins... jusqu'à fin avril.

La CDC a aussi chiffré le coût du passage à taux fixe des prêts structurés, toxiques ou non. Sur la base des encours à fin août, elle l'estime entre 4 et 10 milliards d'euros pour l'ensemble du marché français, dont un milliard pour les crédits les plus dangereux. Ces derniers représentent, selon l'institution, un quart des 15 milliards d'euros de prêts toxiques. Leur renégociation inclut une soulte au moins égale à 25% du capital restant dû. Augustin de Romanet ne s'est pas prononcé sur un partage de l'effort entre les collectivités, les banques, voire l'Etat désormais garant du stock de prêts de [Dexia](#). La commission parlementaire rendra son rapport le 15 décembre.

10

Dexia Banque Belgique veut faire table rase du passé

La banque nationalisée, qui estime sa capacité bénéficiaire à 500 millions d'euros par an, attend les garanties de l'Etat sur son exposition à Dexia

par FLORENCE AUTRET, À BRUXELLES

Dexia est morte, vive [Dexia](#) Banque Belgique. La nouvelle direction de la banque, rachetée par l'Etat belge en octobre à la suite de l'effondrement de [Dexia](#), veut rompre avec le passé. L'entité centrée sur le détail et le financement du secteur public va changer de nom et tourner la page des aventures internationales. «L'épargne du marché belge est recyclée sur le marché belge», a dit hier Jos Clijters qui préside le comité de direction de la banque. Quatre des neuf membres du comité sont nouveaux, dont l'unique non-flamand de l'équipe.

Alfred Bouckaert, qui en a pris hier la présidence, a annoncé un «conseil d'administration professionnalisé», autrement dit sans les représentants des communes, des régions et des institutions mutualistes qui y siégeaient. Il veut disposer «sous une centaine de

jours» d'une «stratégie locale». La question des bonus pour 2011 est déjà tranchée : il n'y en aura pas.

Dexia Banque Belgique affichait une perte de 1,1 milliard d'euros au troisième trimestre 2011. Sans les éléments exceptionnels tels que la moins-value sur les titres grecs (979 millions), celle sur [Dexia Asset Management](#) (147) et sur la réduction du portefeuille hérité de [Dexia](#) Groupe, le résultat aurait été, selon Jos Clijters, de 361 millions. Il estime la capacité de bénéfice annuel du groupe à 500 millions. La banque, qui occupe la troisième ou quatrième place du marché belge en détail avec 3,8 millions de clients, en banque privée (45.000 comptes) et en financement des PME, caracole en tête pour le financement des collectivités locales et du secteur public et social où elle a 33 milliards d'euros d'engagement. Elle conserve aussi un important portefeuille,

notamment obligataire, de 26 milliards.

Une hypothèque continue toutefois de peser sur la normalisation complète de son activité: son exposition au groupe [Dexia](#). DBB était «le centre de liquidité du groupe», a expliqué Jos Clijters, ce qui explique la colossale «ligne intra-groupe» de 56 milliards, dont 22,6 milliards non collatéralisés, qui reste dans son bilan. L'Etat belge s'est engagé à garantir cette exposition mais ne l'a pas encore fait. «Je suis confiant dans le fait que très vite ces garanties seront opérationnelles», a dit Jos Clijters qui dit vouloir compter en «jours plutôt qu'en mois». La réduction de cette exposition devrait, elle, intervenir sur plusieurs mois, voire années, exposant l'Etat belge à la partie française de [Dexia](#).

Wendel va se désendetter et investir après la cession de Deutsch

Le groupe indique qu'il jouera sur les deux tableaux et que le produit de la cession lui permettra de viser des cibles plus importantes

par FLORENT LE QUINTREC

En acceptant de céder Deutsch à TE Connectivity, [Wendel](#) a obtenu un prix très supérieur aux estimations du marché, ce qui lui donne une marge de manœuvre suffisamment ample pour poursuivre sereinement ses activités. L'opération valorise Deutsch à 2,1 milliards de dollars, soit un multiple de 12,5 fois son Ebitda, selon les estimations des analystes de la Société Générale. «*Le prix de cession se fait sur des niveaux relativement élevés si on compare les multiples de transaction qui sont environ le double des multiples de l'acquéreur aujourd'hui*», souligne pour sa part un analyste parisien.

La cession, qui doit être bouclée d'ici fin juin 2012, comporte peu de risque pour [Wendel](#) puisque l'offre de TE Connectivity ne contient aucune condition d'obtention de financement. «*La transaction est bien établie en euros de telle sorte que nous ne portons pas le*

risque de change», ajoute Frédéric Lemoine, le président du directoire du groupe.

Le marché a salué l'opération, l'action [Wendel](#) ayant bondi de 16,1% hier à 53,33 euros. «*Le prix de cession aussi élevé découle du succès qu'a eu Frédéric Lemoine à abaisser le levier de la société. Cela permet de ne pas être forcé de vendre à n'importe quel prix*», avance

Succès de la stratégie de désendettement

l'analyste. D'autant que le groupe envisageait plutôt une entrée en Bourse de Deutsch à moyen terme.

Le produit net de cession s'établit à 954 millions d'euros, contre un consensus d'analystes de 388 millions, souligne le groupe. [Wendel](#) dispose donc désormais d'une marge de manœuvre confortable pour rembourser sa dette ou procéder à de nouveaux investissements. Au 30

juin, l'endettement brut du groupe s'élevait à 4,985 milliards d'euros après avoir été réduit d'environ 3,5 milliards depuis 2009.

Le holding indique que ce cash servira à le désendetter mais aussi à investir, soulignant qu'il peut désormais viser des cibles plus importantes que ses précédentes acquisitions. Des analystes évoquent des cibles proches de 2 milliards d'euros. «*Je pense que le curseur sera plus mis sur le désendettement que sur le réinvestissement*», prévoit néanmoins Pierre Boucheny, chez Kepler.

L'impact sur l'actif net réévalué sera aussi supérieur aux estimations des analystes, la différence étant de 11 euros par action, selon [Wendel](#). Le groupe communiquera demain sur son ANR, lors de sa journée investisseurs. Il s'établissait à 75 euros par action au 22 août mais les marchés ont continué à chuter depuis.

11

Intesa fait de l'optimisation fiscale grâce à ses écarts d'acquisition

L'annonce d'un nouveau gain exceptionnel au dernier trimestre rappelle le poids des actifs d'impôt différé au bilan des banques italiennes

par ALEXANDRE GARABEDIAN

Intesa Sanpaolo profite des subtilités comptables italiennes. La banque va enregistrer un gain d'un milliard d'euros au quatrième trimestre en raison de la reclassification de 6,2 milliards d'euros d'actifs immatériels inscrits à son bilan. Au troisième trimestre, le groupe avait déjà comptabilisé pour les mêmes raisons un gain de 1,1 milliard lié à des ajustements portant sur 6,7 milliards d'actifs immatériels.

La banque italienne s'est fondée sur un texte de l'administration fiscale publié le 22 novembre. Celui-ci change le traitement de certains écarts d'acquisition, moyennant le paiement d'une taxe immédiate de 16%. En contrepartie, la banque pourra, à partir de 2013 et pendant dix ans, amortir ces survaleurs et diminuer ainsi sa charge d'impôt. Ce qui revient à reconnaître un

actif d'impôt différé (DTA). Au troisième trimestre, Intesa avait ainsi payé 1,07 milliard d'impôt tout en enregistrant 2,17 milliards de DTA, d'où le gain de 1,1 milliard. Même chose au quatrième trimestre. Le gain d'un milliard aura «*un effet positif de 31 points de base sur le ratio core tier one*», souligne Kepler.

Entre 2008 et 2010, Intesa avait déjà utilisé cette règle, applicable alors à un champ plus réduit d'actifs immatériels, pour un gain cumulé de 1,7 milliard.

Le dossier est doublement instructif. Il montre d'une part comment le traitement des *goodwills* peut influencer sur les résultats des banques. Le secteur portait 242 milliards d'euros d'écarts d'acquisition à son bilan fin 2010, selon Houlihan Lokey. Intesa, qui affichait 25,3 milliards d'actifs immatériels à fin juin dont 18,8 milliards de survaleurs (95% de sa capitalisation boursière), a choisi d'en profiter. A l'inverse, [UniCredit](#) a

déprécié 8,7 milliards de survaleurs au troisième trimestre, accumulées en Europe centrale au fil d'une croissance externe dont s'est largement abstenu son grand rival italien.

L'annonce d'Intesa rappelle d'autre part le poids des actifs d'impôt différé au bilan des banques italiennes. Un élément qui fait partie des fonds propres réglementaires et n'en sortira progressivement que sous Bâle 3. De 11,1 milliards à fin septembre chez Intesa, les DTA atteignent par exemple 4 milliards chez Monte dei Paschi (140% de la capitalisation). Or, ces actifs peuvent aussi être considérés comme une exposition au risque souverain. Crédit Agricole SA a d'ailleurs déprécié cette année les DTA d'Emporiki en Grèce.

La Macif réalise un aller-retour fructueux dans Maurel & Prom

La vente et le rachat immédiat de son bloc de 6,86 % lui permet de dégager une plus-value avant impôt de 95 millions tout en gardant ses parts

par ALEXANDRE GARABEDIAN

La chasse aux plus-values est ouverte chez les assureurs, qui s'approprient à clôturer un exercice 2011 bien difficile. La **Macif** a ainsi réalisé hier un aller-retour fructueux au capital de Maurel & Prom, une très ancienne participation qui vaut aussi au président de la mutuelle, Gérard Andreck, de siéger au conseil du groupe pétrolier comme administrateur vice-président.

Un bloc de 6,86% du capital de Maurel & Prom, correspondant exactement aux 8,32 millions d'actions aux mains de la **Macif**, a été échangé hier matin à 9h12 au prix de 13,3 euros par titre. Un paquet que l'assureur s'est vendu à lui-même, selon des courtiers. Interrogé par *L'Agefi*, le groupe confirme qu'il s'est livré à un achat-vente.

« Cette opération nous permet de constater une plus-value tout en conservant la même exposition sur

cette participation, explique Olivier Arles, son directeur financier. Elle anticipe aussi un éventuel alourdissement de la fiscalité sur les plus-values actions en 2012 ».

La participation dans Maurel & Prom était valorisée à 15,3 millions d'euros dans les comptes de la mutuelle à fin 2010. La transaction a été réalisée hier à un prix de 111

Un exercice 2011 qui s'annonce difficile pour l'assureur

millions, soit une plus-value avant impôt d'environ 95 millions d'euros pour le groupe. Ce gain n'apparaîtra pas dans les comptes en normes IFRS, qui ne reconnaissent pas de telles opérations d'achat-vente. En revanche, il jouera bien sur les comptes de l'assureur en normes françaises, qui servent de base au calcul des fonds propres prudentiels. « Dans le calcul de

la marge de solvabilité, le gain sur la participation dans Maurel & Prom, jusqu'ici considéré comme une plus-value latente, ira directement grossir les fonds propres par le biais du résultat », précise Olivier Arles.

La **Macif** a bien besoin de ce coup de pouce compte tenu des éléments négatifs qui vont l'affecter par ailleurs. A fin juin, elle affichait 1,1 milliard de dettes périphériques dans ses portefeuilles, dont 55 millions sur la dette grecque (après une dépréciation de 13,7 millions imputée à hauteur de 10 millions aux assurés). Ses résultats opérationnels laissent aussi à désirer, le **sinistre Macifilia** risquant de lui coûter à lui seul une centaine de millions. Au premier semestre, l'assureur a dégagé une perte consolidée de 44,5 millions en normes IFRS.

12

NOUVEAU
Édition 2012
parution novembre 2011

Le guide des états-majors des grandes entreprises

Indispensable pour développer son réseau professionnel

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

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

40% de mouvements chaque année

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

Commandez votre exemplaire sur www.agefi.fr/gem

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



L'AGEFI

INTERNATIONAL FUND MANAGERS' DAY

Rencontre entre investisseurs professionnels français et gérants internationaux

2^e édition

Vendredi 9 décembre 2011 de 8h15 à 14h30

GRAND HÔTEL INTERCONTINENTAL - PARIS 9^e

QUELLE ALLOCATION POUR AFFRONTER LA VOLATILITÉ DES MARCHÉS EN PROFITANT DES OPPORTUNITÉS ?

ÉVÉNEMENT EXCLUSIVEMENT RÉSERVÉ AUX :

- investisseurs institutionnels
- family offices
- banquiers privés
- multigérants

Participation gratuite
Nombre de places limité

Programme et inscription sur
www.agefi.fr/ifmday

Contact :

Karine CHAUVIN
Directrice L'AGEFI Professional Days
Tél : 01 53 00 26 25
kchauvin@agefi.fr

8h30 / 9h30

Conférence plénière animée par :



Jean-François Tardiveau,
rédacteur en chef,
NewsManagers



Laurence Marchal,
journaliste,
NewsManagers

Intervenants :



John Bennett,
directeur actions Europe,
Henderson Global Investors



Antony Vallée,
gérant senior,
obligations convertibles,
J.P. Morgan Asset Management



Anthony Doyle,
head of investment
specialists team,
M&G



Rob Burnett,
investment director,
head of european equities,
Neptune



Kristof Bulkai,
co head & fund manager,
spécialiste des actions émergentes
mondiales,
Thames River Capital

9h30 / 12h30

Ateliers en comités restreints :

l'occasion pour chaque investisseur de découvrir la philosophie de gestion et la stratégie d'investissement des cinq gérants

12h30 / 13h15

Allocution de clôture par notre invité d'honneur

13h15 / 14h30

Cocktail déjeuner

TAUX & CHANGES

| INDICES OBLIGATAIRES BARCLAYS CAPITAL | | | | | |
|---------------------------------------|-------------------|--------------|--------------|--------------|------------------|
| | Adjusted Duration | Total Return | M-T-D Return | Y-T-D Return | Inception Return |
| US Treasury | 5,94 | -0,17 | 1,12 | 9,17 | 1912,30 |
| 1 - 3 years | 1,91 | 0,00 | 0,05 | 1,49 | 148,68 |
| 3 - 5 years | 3,87 | -0,05 | 0,33 | 5,99 | 223,70 |
| 5 - 7 years | 5,55 | -0,15 | 0,83 | 10,18 | 269,56 |
| 7 - 10 years | 7,73 | -0,25 | 1,52 | 14,17 | 299,24 |
| 10+ years | 16,18 | -0,62 | 4,41 | 28,09 | 2817,40 |
| US Corporate | 6,68 | -0,22 | -1,38 | 6,60 | 2095,90 |
| US High Yield | 4,37 | -0,02 | -2,64 | 1,75 | 1132,40 |
| Euro-Aggregate | 5,08 | 0,08 | -2,90 | -0,52 | 80,71 |
| Treasury | 5,91 | 0,24 | -3,11 | -1,28 | 78,98 |
| 1 - 3 years | 1,80 | 0,17 | -1,17 | -0,02 | 62,11 |
| 3 - 5 years | 3,58 | 0,23 | -2,42 | -0,52 | 77,42 |
| 5 - 7 years | 5,06 | 0,24 | -3,52 | -1,41 | 85,29 |
| 7 - 10 years | 6,95 | 0,14 | -4,32 | -1,30 | 86,94 |
| 10+ years | 11,86 | 0,43 | -4,52 | -3,17 | 96,70 |
| Corporate | 3,74 | -0,19 | -3,51 | -1,53 | 78,21 |
| Financial | 3,54 | -0,29 | -4,96 | -4,32 | 68,32 |
| Industrial | 3,78 | -0,10 | -1,93 | 1,79 | 91,75 |
| Utility | 4,56 | -0,12 | -2,67 | 0,22 | 97,34 |
| AAA | 5,60 | 0,06 | -1,71 | 3,17 | 90,31 |
| AA | 4,62 | 0,57 | -3,20 | -3,49 | 73,24 |
| A | 4,68 | -0,19 | -4,92 | -4,50 | 68,38 |
| BAA | 3,73 | -0,10 | -3,98 | -3,01 | 69,95 |
| Sovereign/Supra. | 5,17 | -0,10 | -3,10 | 1,46 | 89,58 |
| Collateralised | 3,88 | -0,14 | -1,86 | 1,68 | 80,87 |
| Euro-Aggregate 500+ | 5,10 | 0,09 | -2,91 | -0,51 | 80,95 |
| Euro High Yield | 3,44 | -0,24 | -5,76 | -6,35 | 75,66 |

| NIVEAUX MOYEN D'EMISSION SUR LES TCN | | | | | | | | | MàJ : 25-11-2011 |
|--------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|------------------|
| Echéance | 1 mois | 2 mois | 3 mois | 4 mois | 5 mois | 6 mois | 9 mois | 1 an | |
| Corporates | | | | | | | | | |
| A-1+/P-1/F-1+ | -0,2 | 2,4 | 8,4 | 14,3 | 19,3 | 20,0 | 28,3 | 33,3 | |
| A-1/P-1/F-1 | 5,8 | 11,2 | 21,0 | 28,3 | 35,0 | 41,3 | 50,0 | 58,3 | |
| A-2/P-2/F-2 | 20,0 | 35,0 | 49,0 | 63,3 | 73,8 | | | | |
| A-3/P-3/F-3 | 60,0 | 81,0 | 98,0 | | | | | | |
| ABCP | | | | | | | | | |
| A-1+/P-1/F-1+ | 61,3 | 70,0 | 82,5 | N/A | N/A | N/A | | | |
| A-1/P-1/F-1 | 68,8 | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A | | | |
| Banques | | | | | | | | | |
| A-1+/P-1/F-1+ | 30,0 | 51,0 | 67,0 | 72,5 | 79,3 | 97,0 | 114,0 | 128,0 | |
| A-1/P-1/F-1 | 45,0 | 65,0 | 86,0 | 92,5 | 102,5 | 116,0 | 135,0 | 154,0 | |
| A-2/P-2/F-2 | 55,0 | 85,0 | 108,0 | 121,7 | 131,7 | 155,0 | | | |
| Supras | | | | | | | | | |
| A-1+/P-1/F-1+ | -3,4 | 5,0 | 14,6 | 18,8 | 25,8 | 36,8 | 44,6 | 52,6 | |

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

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

ACTIONS

| Indices Français | | | | | |
|------------------|---------|------|------------------|------------------|--------------------|
| | Jour | Var. | PH (52 semaines) | PB (52 semaines) | |
| CAC 40 | 3154,62 | 4,22 | 4169,87 | 16/02/2011 | 2693,21 23/09/2011 |
| SBF 120 | 2394,29 | 4,14 | 3109,80 | 16/02/2011 | 2074,51 23/09/2011 |
| SBF 250 | 2341,03 | 4,11 | 3038,98 | 18/02/2011 | 2034,18 23/09/2011 |

| Indices européens | | | | | |
|------------------------|----------|------|------------------|------------------|---------------------|
| | Jour | Var. | PH (52 semaines) | PB (52 semaines) | |
| Europe | | | | | |
| DJ Stoxx 50 | 2299,00 | 3,34 | 2779,45 | 18/02/2011 | 1983,56 23/09/2011 |
| DJ Euro Stoxx 50 | 2330,43 | 4,31 | 3077,24 | 18/02/2011 | 1935,89 23/09/2011 |
| DJ Stoxx 600 | 240,08 | 3,63 | 292,16 | 18/02/2011 | 209,26 23/09/2011 |
| FT Eurofirst 100 | 3013,54 | 3,63 | 3799,27 | 25/02/2011 | 2571,12 23/09/2011 |
| Allemagne | | | | | |
| Dax | 6088,84 | 0,00 | 7600,41 | 02/05/2011 | 4965,80 12/09/2011 |
| Grande-Bretagne | | | | | |
| FTSE 100 | 5505,42 | 3,16 | 6105,77 | 21/02/2011 | 4791,01 09/08/2011 |
| Espagne | | | | | |
| Ibex 35 | 8449,50 | 3,96 | 11165,00 | 18/02/2011 | 7505,30 13/09/2011 |
| Italie | | | | | |
| S&P / MIB | 15268,66 | 4,38 | 23273,80 | 18/02/2011 | 13114,95 23/09/2011 |
| Suisse | | | | | |
| SMI | 5652,31 | 2,19 | 6739,13 | 21/02/2011 | 4695,31 09/08/2011 |
| Pays-Bas | | | | | |
| AEX | 299,68 | 4,22 | 374,19 | 18/02/2011 | 256,36 23/09/2011 |
| Belgique | | | | | |
| BEL 20 | 2073,95 | 3,32 | 2778,80 | 28/04/2011 | 1894,58 25/11/2011 |
| Danemark | | | | | |
| KFX | 385,19 | 3,26 | 478,38 | 03/03/2011 | 328,94 23/09/2011 |
| Finlande | | | | | |
| HEX | 5575,20 | 3,47 | 7934,61 | 09/02/2011 | 4880,28 09/08/2011 |
| Norvège | | | | | |
| OBX | 354,02 | 3,98 | 420,43 | 06/04/2011 | 298,74 04/10/2011 |

| Indices Américains | | | | | |
|--------------------|----------|------|------------------|------------------|---------------------|
| | Jour | Var. | PH (52 semaines) | PB (52 semaines) | |
| Etats-Unis | | | | | |
| DJ Industrial | 11968,45 | 3,57 | 12876,00 | 02/05/2011 | 10404,49 04/10/2011 |
| S&P 500 | 1238,02 | 3,58 | 1370,58 | 02/05/2011 | 1074,77 04/10/2011 |
| Nasdaq Composite | 2600,83 | 3,39 | 2887,75 | 02/05/2011 | 2298,89 04/10/2011 |
| Nasdaq 100 | 2279,47 | 3,08 | 2438,44 | 26/07/2011 | 2034,92 09/08/2011 |
| Canada | | | | | |
| S&P / TSX | 12041,88 | 2,64 | 14329,49 | 07/03/2011 | 10848,19 04/10/2011 |
| Mexique | | | | | |
| Bolsa | 36663,83 | 2,68 | 38876,76 | 03/01/2011 | 31561,51 08/08/2011 |
| Brésil | | | | | |
| Bovespa | 56874,98 | 2,85 | 71923,84 | 13/01/2011 | 47793,49 08/08/2011 |

| Indices asiatiques | | | | | |
|---------------------|----------|-------|------------------|------------------|---------------------|
| | Jour | Var. | PH (52 semaines) | PB (52 semaines) | |
| Japon | | | | | |
| Nikkei 225 | 8434,61 | -0,51 | 10891,60 | 17/02/2011 | 8135,79 25/11/2011 |
| Topix | 728,46 | -0,17 | 976,28 | 17/02/2011 | 703,88 25/11/2011 |
| Hong-Kong | | | | | |
| Hang Seng | 17989,35 | -1,46 | 24468,64 | 08/04/2011 | 16170,35 04/10/2011 |
| Australie | | | | | |
| S&P / ASX | 4119,80 | 0,43 | 4976,40 | 11/04/2011 | 3765,90 09/08/2011 |
| Chine | | | | | |
| Shanghai A | 2444,45 | -3,26 | 3212,22 | 18/04/2011 | 2416,60 24/10/2011 |
| Corée du Sud | | | | | |
| Kospi | 1847,51 | -0,49 | 2231,47 | 27/04/2011 | 1644,11 26/09/2011 |
| Taiwan | | | | | |
| Taipei Wght | 6904,12 | -1,21 | 9207,33 | 08/02/2011 | 6744,26 24/11/2011 |
| Thaïlande | | | | | |
| SET | 995,33 | 0,74 | 1148,28 | 01/08/2011 | 843,69 04/10/2011 |
| Indonésie | | | | | |
| Jakarta Composite | 3715,08 | 0,74 | 4195,72 | 02/08/2011 | 3217,95 26/09/2011 |
| Inde | | | | | |
| BSE | 2702,46 | 0,53 | 3280,77 | 07/01/2011 | 2521,95 05/10/2011 |

L'AGEFI

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

L'Ecofin se penche sur la recapitalisation bancaire

Les conditions de recapitalisation et de fourniture de liquidité ont été longuement abordées hier entre ministres des finances des Vingt-Sept pendant un déjeuner à Bruxelles. Les Européens veulent éviter que la recapitalisation du secteur bancaire décidée le 26 octobre n'aggrave le *credit crunch*. «*Les besoins en capitaux seront fixés en valeur absolue*», a indiqué hier Jan Rostowski, le ministre des finances polonais qui préside le Conseil Ecofin. «*Ce n'est pas un ratio d'exigence en capital*», a-t-il dit, insistant sur le fait que les objectifs fixés par l'autorité bancaire européenne ne sauraient être atteints par une réduction du bilan mais seulement par une augmentation des ressources. Il ne s'agit «*pas de liquider des activités*», a-t-il dit. Par ailleurs, les Vingt-Sept se sont entendus sur une simple coordination des mesures de fournitures de liquidité au secteur bancaire et n'ont pas retenu la proposition de la Commission européenne de créer un pot commun.

BoA abandonne la banque privée au Brésil

Reuters rapporte de source proche du dossier que Bank of America a fermé son activité de banque privée au Brésil, du fait d'une rentabilité insuffisante alors que le nombre de millionnaires progresse dans le pays.

Premier feu vert à la règle d'or budgétaire en Italie

Les députés italiens ont donné un premier feu vert au projet de règle d'or budgétaire. Etant donné qu'elle modifie la Constitution, cette disposition devra être votée à deux reprises par chacune des deux chambres du Parlement en respectant un intervalle de trois mois au minimum.

Forte hausse du volume de transactions pour BNP Paribas REIM

La société de gestion BNP Paribas Real Estate Investment Management a enregistré sur les onze premiers mois de l'année 2011 un volume de transactions de 522,9 millions d'euros pour le compte des fonds gérés, en progression de près de 75% par rapport à la période comparable de l'année 2010.

Bruxelles autorise Astrium à racheter Vizada

La Commission européenne a autorisé Astrium Holding, filiale néerlandaise de technologie spatiale d'EADS, à racheter Mobsat Holding Luxembourg, holding de la société de services de communication Vizada. Bruxelles estime que l'entité qui sera issue de la fusion restera exposée à la concurrence de nombreux autres intervenants.

Alstom ouvre une usine d'éoliennes au Brésil

Le groupe français vient d'ouvrir sa première usine d'éoliennes sur le continent sud-américain. Située dans le complexe industriel de Camaçari, dans l'État de Bahia, elle disposera d'une capacité installée de 300 MW par an. La nouvelle usine représente un investissement initial de 50 millions de réaux (20 millions d'euros environ).

Airbus salue une année 2011 historique en termes de commandes

L'année 2011 sera pour d'Airbus la meilleure de son histoire en termes de commandes mais la tendance devrait décliner l'an prochain, a fait savoir hier John Leahy, directeur commercial de l'avionneur. Le groupe

bénéficie toujours d'une demande solide pour ses avions A320neo, a-t-il déclaré, évoquant 1.450 engagements d'achat pour cette version remotorisée de l'A320.

Transocean va émettre de la dette senior

Le spécialiste du forage pétrolier en haute mer prévoit une émission de dette senior qui viendra en complément de l'augmentation de capital d'un milliard de dollars dévoilé mardi. L'objectif consiste à lever des fonds pour refinancer notamment l'emprunt convertible 1,50% (Séries B) à échéance 2037. Les produits supplémentaires serviront au financement des activités en cours.

La Grande-Bretagne est ouverte à des changements au traité européen

Le gouvernement britannique se dit prêt à envisager des modifications au traité européen si celles-ci peuvent aider la zone euro à résoudre sa crise de la dette, a déclaré hier le ministre britannique chargé de l'Emploi et des Affaires sociales. «*Nous pensons qu'il faut des progrès rapides vers la résolution des problèmes de la zone euro*» a ainsi dit à

Reuters Chris Grayling.

Le parlement portugais approuve le budget 2012

Le parlement portugais a adopté un budget d'austérité alors que le pays est confronté à sa plus grave récession depuis le retour de la démocratie en 1974. L'approbation était certes une formalité en raison de la confortable majorité parlementaire dont dispose le gouvernement de centre droit de Pedro Passos Coelho et de l'abstention du parti socialiste, principale force d'opposition du pays.

RIM veut étendre ses services sécurisés aux iPhone

Research in Motion a présenté un nouveau service permettant aux entreprises d'intégrer les appareils mobiles de leurs employés - dont ceux d'Apple ou ceux fonctionnant sous Android - à leurs réseaux sécurisés. En proposant pour la première fois cette fonctionnalité, RIM espère se repositionner en leader de la gestion de la sécurisation des réseaux de communication des entreprises et générer une nouvelle source de revenus.

D'autres essentiels à lire sur notre site :



15

La Société Générale lâche du lest

Bloomberg rapporte que la banque française a cédé à Macquarie un portefeuille de quelque 600 millions de dollars de prêts dans l'immobilier commercial aux Etats-Unis. Les parties n'ont pas souhaité commenter l'information. Il s'agit bien souligne l'agence d'une transaction distincte de celle concernant les prêts européens en souffrance mis en vente par la banque.

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

La Suisse préfère le Gripen suédois au Rafale français

Le Conseil fédéral a tranché hier. La Suisse va acheter 22 avions de combat Gripen au groupe suédois Saab pour remplacer les F-5 Tiger obsolètes. Dassault, avec son Rafale, et EADS/Cassidian, avec l'Eurofighter, étaient également en course. «*En optant pour le Saab Gripen, le Conseil fédéral a choisi un jet de combat qui remplit les exigences militaires tout en misant sur une solution qui soit financièrement supportable pour le département fédéral de la Défense et pour l'armée, et ce également à moyen et à long terme*», a déclaré le Conseil fédéral dans un communiqué. L'offre de Saab, d'un montant de 3,1 milliards de francs suisses (2,5 milliards d'euros), était ainsi considérablement moins coûteuse que celle de ses concurrents, a précisé le ministre de la Défense Ueli Maurer lors d'une conférence de presse. Le choix de Berne marque un nouvel échec pour le Rafale de Dassault, dont le groupe français n'est toujours pas parvenu à vendre un seul exemplaire hors de France.

Le FMI n'a pas discuté avec Rome et Madrid

L'Espagne et l'Italie n'ont pas sollicité l'aide du Fonds monétaire international, a déclaré hier Christine Lagarde, directrice générale du FMI, à l'occasion d'un déplacement au Mexique.

L'hôtellerie parisienne pâtit de la crise

Quasiment toutes les catégories affichent un recul du chiffre d'affaires hébergement. Le phénomène est d'autant plus inquiétant que la baisse est due à la dégradation conjointe de l'occupation et des prix moyens, constate l'observatoire mensuel de Deloitte-In Extenso.

BIC investit dans les piles à combustible portables

Le groupe français vient d'acquérir via sa filiale canadienne des actifs d'Angstrom Power Incorporated, une société basée à Vancouver et spécialisée dans le développement de la technologie des piles à combustible portables. Le prix d'achat s'élève à 18,7 millions de dollars canadiens (soit 13,5 millions d'euros).

Getco rachète la tenue de marché de BoA sur le

Nyse

Le teneur de marché vient de racheter l'activité de *market making* de Bank of America sur le Nyse, devenant le numéro deux du marché en termes de volume de titres traités. Les conditions financières de l'opération n'ont pas été précisées. Getco sera le teneur de marché désigné pour environ 650 sociétés et 800 titres sur le Nyse.

Crédit Mutuel se renforce dans Banco Popolare

A l'issue de l'augmentation de capital de la banque milanaise, Crédit Mutuel détient 7,55% du capital de Banco Popolare di Milano (BPM), contre 2% en 2005. L'investisseur italien Andrea Bonomi, via BI-Invest GP Limited, a quant à lui porté sa participation dans BPM à 7,87%, selon un communiqué de la Consob, l'autorité boursière italienne.

Bouygues Construction remporte deux contrats à Singapour

Dragages Singapour, filiale de Bouygues Construction, vient de signer deux contrats, pour un montant total de près de 160 millions d'euros. La société réalise un ensemble résidentiel de 90.000 m² composé de trois bâtiments de 16 à 18 étages. Elle prend

également en charge la construction d'une tour résidentielle très haut de gamme dans la cité-Etat.

Le ministre hongrois de l'économie sur la touche

Hostile au Fonds monétaire international, György Matolcsy a été écarté des négociations engagées avec l'institution de Washington. C'est le ministre du développement national, Tamas Fellegi, qui conduira la délégation hongroise. Il sera épaulé par le secrétaire d'Etat aux finances, Gyula Pleschinger, et par Antal Rogan, président de la Commission économique du Parlement.

Vallourec vise les marchés du forage

Le spécialiste des tubes en acier sans soudure a fait part hier de l'état d'avancement de deux projets destinés à renforcer sa position sur les marchés du forage. Aux Etats-Unis, Vallourec va construire une nouvelle unité de filetage premium dans l'Ohio pour un investissement de 57 millions de dollars. En Arabie Saoudite, le groupe a finalisé l'acquisition de Zamil Pipes pour un montant total de 97 millions d'euros.

S&P sanctionne Hewlett-Packard

L'agence a abaissé de deux crans, de «A» à «BBB+», la note du groupe américain, avec une perspective stable. S&P évoque «*de nombreux départs au conseil d'administration et à la direction*» qui «*renforcent les risques à court terme*». L'analyste Martha Toll-Reed précise que «*les liquidités et la flexibilité financière ont été réduits*» par «*le recours à l'endettement pour financer la récente acquisition d'Autonomy pour 10,2 milliards de dollars*».

Total et Amyris produiront ensemble des biocarburants

Le pétrolier français et le spécialiste américain des biocarburants ont décidé de créer une coentreprise pour produire et commercialiser des biocarburants. Détenue à parts égales par les deux groupes, cette société devrait être opérationnelle au premier trimestre 2012. Elle développera des biodiesels et des carburants pour avions mais aussi des fluides de forages, des solvants et des biolubrifiants. Total détient un peu plus de 21% du capital d'Amyris.

D'autres essentiels à lire sur notre site :



Siemens garde confiance

Le groupe diversifié allemand a dit s'attendre pour l'exercice 2012-2013, dans un document auprès de la SEC, à un chiffre d'affaires en hausse au vu du niveau élevé des prises de commandes sur 2011-2012. Siemens a tout de même déclaré s'attendre à de considérables incertitudes au sujet de l'évolution de l'économie mondiale. Le 10 novembre, le groupe avait livré des perspectives prudentes.

Banque dépositaire - conservateur

Administration de fonds

Services aux émetteurs

www.caceis.com



NOMINATIONS

ANDY WATSON Président, **LaSalle Investment Management**. LaSalle Investment Management France (depuis



2004) : Head of Core Funds Continental Europe, président de LaSalle Investment Management France (depuis 2011).

ERWAN LE TANNEUR
Managing Director,
Fondations Capital.
Massachusetts Institute of Technology (3), Ecole polytechnique, Ecole nationale supérieure des télécommunications, master en finance et gestion de projet. Consultant en stratégie au Boston Consulting Group à New York et Paris (2003-06), directeur d'investissement chez PAI Partners, directeur d'investissement (2008) puis Managing Director (depuis 2011) au sein de Fondations Capital.

OLIVIER JACOBS
Directeur général de TF1 Vidéo, directeur général de TF1 Entreprises, **TF1**. Responsable des départements disque et publications de M6 Interactions, directeur général de Fun Radio et RTL2, directeur des activités numériques et des diversifications de Prisma Presse, directeur général de TF1 Entreprises (depuis 2009), directeur général de TF1 Vidéo (depuis 2011).

TRISTAN DU LAZ
Directeur général adjoint de TF1 Vidéo, **TF1**. Directeur marketing du label LTC Tristar Music chez Sony Music France, directeur général adjoint de StudioCanal Vidéo, directeur des activités VOD et PPV de Canal+ (2006). TF1 : directeur des activités digitales (2010), directeur général adjoint de TF1 Vidéo (depuis 2011).

SÉBASTIEN THOMAS
Responsable Front Office, **CCI Finance**. 36 ans, Maîtrise de sciences

économiques Université de Cergy-Pontoise (1999), 3e cycle finance de marchés ISC Paris (2000). Analyste Buy Side sociétés financières européennes chez AGF AM (2000-01), gérant de fonds diversifiés chez Olympia Capital Management (2001-09), responsable gestion diversifiée chez Invest AM (2010-11), responsable du Front Office chez CCI Finance (depuis 2011).

D'autres nominations à lire sur notre site :



17

L'AGEFI

LE DISPOSITIF D'INFORMATION PROFESSIONNELLE

100% FINANCE

- > **L'AGEFI Quotidien :**
2 éditions 7h et 14h par e-mail et sur BlackBerry®
- > **L'AGEFI Hebdo :**
le seul magazine dédié à tous les métiers de la finance
- > **www.agefi.fr :**
le site BtoB destiné aux professionnels de la finance

Informations et abonnements
sur www.agefi.fr/globalfinance

LA REVUE DE PRESSE

Le CME pose pied en Chine

Phupinder Gill, président du CME, a confié au quotidien être en négociations avec le régulateur chinois en vue de faire son entrée sur le marché national des produits dérivés. La Chine a fermé le marché des contrats à terme étrangers il y a dix-sept sur fond de spéculation. Un projet pilote pourrait être mis en œuvre permettant à des courtiers chinois de négocier des *futures* sur le marché à terme de Chicago. Le CME est l'opérateur du Chicago Mercantile Exchange, du Chicago Board of Trade et du New York Mercantile Exchange. Le groupe entend bien créer une chambre de compensation en Asie et renforcer ses équipes dans la région.

CHINA DAILY

Dix milliards de dollars pour Zynga

Le site de jeux sociaux en ligne entend obtenir une valorisation de dix milliards de dollars à l'occasion de sa prochaine introduction en Bourse. Zynga pourrait enregistrer dès demain vendredi une mise à jour de son document d'introduction, au sein duquel la valeur des titres est estimée entre 8 et 10 dollars pièce. La société pourrait ainsi récolter 900 millions en mettant en Bourse jusqu'à 10% de son capital.

New York Times

Le sort de CAM dévoilé demain

Citant une source proche des négociations, le quotidien indique que la Banque d'Espagne et le fonds de soutien au secteur bancaire, le Frob, devraient décider dès demain vendredi si Banco de Sabadell est autorisée à racheter Caja de Ahorros del Mediterraneo. Les autres prétendants, dont Santander ou Caixa, ont tous abandonné à la lecture des comptes de CAM.

Financial Times

Benetton est paré pour la fin de l'euro

Le vice président exécutif du groupe Benetton, Alessandro Benetton, a indiqué dans un entretien à Sky News que la société avait mis en place un plan de secours si l'euro devait être disloqué. Le dirigeant se dit confiant sur le sort du groupe grâce à son assise internationale.

Sky News

Lazard roule pour les pilotes d'American Airlines

Le quotidien avance que l'association des pilotes d'American Airlines est proche d'engager Lazard afin de la soutenir dans le cadre de la procédure de faillite de la compagnie aérienne. Cette dernière et sa maison-mère se sont placées avant-hier mardi sous la protection du Chapitre 11. L'Allied Pilots Association vise un siège au comité des créanciers du groupe.

Wall Street Journal

Pierre & Vacances a le vent en poupe

Le quotidien dévoile les résultats annuels au 30 septembre dernier du numéro un européen des résidences de loisirs, qui sont publiés aujourd'hui. «*En dépit d'un contexte peu favorable*», le groupe «*a plutôt fait bonne figure*». Il a en effet renoué avec la croissance de son résultat net, après deux années de baisse sensible, pour un chiffre d'affaires en hausse de 11,2% en données comparables.

Les Echos

Un plan B pour AT&T et Deutsche Telekom

Les deux groupes ont étudié diverses options en cas d'échec du rachat par AT&T de la filiale américaine de Deutsche Telekom, T-Mobile USA. Parmi ces options, la création d'une coentreprise regroupant les réseaux des opérateurs mobiles. Les négociations à ce sujet ne sont pas avancées, mais pourraient s'intensifier au regard de l'opposition réglementaire rencontrée sur la transaction initialement envisagée.

Wall Street Journal

L'AGEFI

le dispositif
d'information
100%
professionnel



L'AGEFI QUOTIDIEN

éditions de 7h et 14h

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

+ d'infos



L'AGEFI HEBDO

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

+ d'infos

Informations et abonnements :
www.agefi.fr

Le Brésil poursuit le réajustement de sa politique monétaire

La banque centrale a décidé de baisser le taux Selic de 50 points de base pour le ramener à 11%. Les marchés anticipent un taux à 9,25% mi 2012

par PATRICK AUSSANNAIRE

Le Brésil se joint au concert d'assouplissement mondial. La banque centrale du Brésil a annoncé hier soir avoir procédé à une nouvelle baisse de son taux directeur (taux Selic) de 50 bp pour le ramener à 11%. Si la décision fin août du Copom d'interrompre le cycle de hausse en réduisant le taux directeur de 50 bp avait surpris les marchés, la décision d'hier était anticipée par les 32 analystes interrogés par Reuters. Elle fait cependant suite à l'intervention concertée des grandes banques centrales mondiales ainsi qu'à la baisse du ratio des réserves obligatoires décidée par Pékin. En novembre, plus de 3.000 milliards de dollars ont été retirés des marchés actions et le real s'est affaibli de 5,1%.

«La banque centrale estime qu'en réduisant en temps opportun les effets d'un environnement global plus restrictif, un ajustement modéré du taux de référence est cohérent avec le

scénario d'une convergence de l'inflation vers son niveau cible en 2012» indique le communiqué. Si l'inflation reste encore hors de la cible de 4,5% plus ou moins 2% de la banque centrale, elle a donné des signes d'apaisement en passant sous les 7% à 6,69% à la mi-novembre. Parallèlement, le gouvernement anticipe un fort ralentissement de la croissance à 3,5% en 2011, après 7,5% en 2010. Une

Le gouvernement envisage des mesures de soutien au crédit

enquête de la banque centrale estime même que la croissance pourrait tomber à 3,1% cette année. «Les données économiques locales montrent que le Brésil n'est pas immunisé contre les effets de la crise extérieure» estime Luciano Rostagno, chef économiste chez WestLB.

Le terme «modéré» utilisé par la banque centrale indique qu'elle compte

imprimer une nouvelle baisse de même ampleur à sa prochaine réunion. «La seule chose qui pourrait pousser la banque centrale à accélérer ses baisses de taux serait une dégradation de l'environnement en zone euro» estime Barclays Capital. Pour l'heure, les marchés anticipent un taux Selic à 9,25% en juillet 2012.

Une décision qui vient soutenir l'action récente du gouvernement, saluée par S&P, pour tenter de protéger l'économie face aux impacts de la crise mondiale. «Le crédit montre des conditions restrictives avec une hausse des défauts de paiement, et le marché du travail a déjà montré des signes de ralentissement» indique Luciano Rostagno. Selon le journal *Estado*, le gouvernement envisagerait de réduire l'impôt sur les opérations financières sur les prêts aux particuliers afin de soutenir le crédit et la croissance.

19

La croissance américaine reste bien trop timorée pour engager une décrue du taux de chômage

Le Livre Beige de la Réserve fédérale montre que l'inflation demeure contenue et que certaines pressions sur les coûts ont diminué

par ANTOINE DUROYON

Le bilan de santé de l'économie américaine témoigne toujours d'une forte fragilité. Le Livre Beige, élaboré grâce aux constatations des banques régionales de la Réserve fédérale (Fed), indique une croissance à un rythme qualifié de «lent à modéré» dans onze des douze régions sur la période comprise entre octobre et mi-novembre. Seul le district de St. Louis a fait état d'un recul de l'activité. L'activité manufacturière a crû dans la quasi-totalité du pays et les prêts bancaires ont légèrement augmenté, précise le rapport. Mais sans surprise, le niveau d'embauche est resté dans l'ensemble anémique, tandis que le marché immobilier est demeuré «léthargique».

Ce Livre Beige vient confirmer une tendance désormais bien installée : la

conjuncture semble assez constante pour éviter une récession mais trop faible pour provoquer une décrue du taux de chômage, lequel avoisine les 9% depuis plus de deux ans. La croissance du PIB américain a été revue il y a une semaine en nette baisse au troisième trimestre, à 2% en rythme annualisé, selon la deuxième estimation. Le rapport note également que l'inflation reste contenue et que certaines pressions sur les coûts ont reflué. Ces éléments pourraient donner à la banque centrale plus d'assurance pour engager un nouvel effort d'assouplissement monétaire en cas d'affaiblissement de la croissance.

A ce sujet, les avis restent divisés au sein du Comité de politique monétaire de la Fed (FOMC). A deux semaines de la prochaine réunion du FOMC, les stratégies de la politique monétaire décortiquent les indicateurs économiques. Certains sont venus

apporter hier un peu de réconfort. L'enquête mensuelle ADP a ainsi fait état de 206.000 créations d'emplois en novembre, alors que le marché attendait 130.000 postes supplémentaires. Sur le plan manufacturier, l'indice des directeurs d'achats de la région de Chicago a atteint 62,6 en novembre, à son plus haut niveau depuis le mois d'avril. Enfin, dans l'immobilier, les promesses de ventes de logements anciens ont augmenté de 10,4% sur un an en octobre, selon la National Association of Realtors. Il s'agit du gain mensuel le plus important depuis novembre 2010. Un bémol est toutefois venu de la croissance de la productivité au troisième trimestre qui a été ramenée à 2,3% en rythme annuel contre une précédente estimation à 3,1%.