

La taxe Tobin inquiète la Place de Paris

Paris, qui se pose en exemple, promet des décisions d'ici fin janvier sur le projet

par ALEXANDRE GARABEDIAN

Comme si la résolution de la crise des dettes en zone euro ne leur suffisait pas, Nicolas Sarkozy et Angela Merkel devraient parler de taxe sur les transactions financières lors du mini-sommet franco-allemand qui se tient aujourd'hui à Berlin. Mais le possible cavalier seul de la France, qui veut accélérer la cadence sur cette «taxe Tobin» et se poser en exemple pour d'évidentes raisons électorales, n'est pas du goût de ses partenaires européens. Et encore moins des banques françaises, qui pointent du doigt le risque de transferts d'activités.

[Suite p.3](#)



▶ Le dividende reste un bon indicateur avancé

PAR OLIVIER PINAUD

Son évolution, à la hausse ou à la baisse, annonce souvent le comportement à venir des résultats d'une entreprise. Et donc de son cours de Bourse.

[Suite p.9](#)

UniCredit est la cible des marchés

La banque italienne, dont l'augmentation de capital de 7,5 milliards d'euros démarre aujourd'hui, a perdu 37% de sa capitalisation en trois jours. La marge de sécurité qu'elle s'était laissée avec ses 26 banques conseils pour mener son appel au marché est déjà largement entamée.

[Suite p.13](#)

La dette de Pernod est obligataire à 75 %

Le groupe de spiritueux émet en dollars pour la troisième fois en moins d'un an. [Pernod Ricard](#) a émis pour 2,5 milliards de dollars d'obligations à échéances 5, 10 et 30 ans, pour des coupons allant de 2,95% à 5,50% et des marges limitées s'établissant entre 210 et 255 points de base.

[Suite p.10](#)

LA REVUE DE PRESSE

Axa croît en l'immobilier commercial [Financial Times](#)

L'activité sud-africaine de Lafarge suscite la convoitise [Business Standard](#)

Avis de tempête pour les salaires chez Goldman Sachs [Wall Street Journal](#)

Pékin en guerre contre la spéculation sur les IPO [SSN](#)

Menace socialiste sur le quotient familial [Les Echos](#)

60 SECONDES

DERNIÈRE HEURE

- L'Italie garde le cap en accélérant les réformes structurelles [p.20](#)
- L'Etat et la Caisse des dépôts s'opposent dans le dossier Dexia [p.20](#)

ECONOMIE ET MARCHÉS

- La Réserve fédérale est sur le point de définir une cible d'inflation [p.2](#)
- La bonne tenue de l'emploi américain reste à confirmer [p.2](#)
- La justice se prononcera sur la sauvegarde de Cœur Défense le 19 janvier [p.3](#)
- Hong Kong fait un pas vers l'instauration d'un taux Libor sur le yuan [p.4](#)

LES PANELS DU LUNDI

- «L'euro devrait rester sous pression en début d'année 2012» [p.5](#)
- «La BCE devrait fixer des objectifs sur ses achats de titres d'Etat» [p.5](#)
- «Les primes de risque nous offrent une protection acceptable» [p.6](#)
- «Il est encore un peu tôt pour répondre massivement les actions» [p.7](#)
- «La crise en zone euro va limiter le potentiel de revalorisation du marché américain» [p.7](#)

EMETTEURS

- Le succès de Samsung dans les mobiles haut de gamme contraste avec les déboires de HTC [p.9](#)
- La «class action» lancée aux Etats-Unis fait peser un risque limité sur Veolia [p.10](#)

INDUSTRIE FINANCIÈRE

- Les gérants européens devraient faire des économies sur les licences de codes ISIN [p.13](#)
- La crise de la dette pourrait influencer sur les tarifs de réassurance [p.14](#)
- Euler Hermes adapte son organisation européenne à Solvabilité 2 [p.14](#)

L'ESSENTIEL

- L'emploi financier à la peine outre-Manche [p.16](#)
- Bristol-Myers rachète Inhibitex au prix fort [p.16](#)
- Le plan chez SG CIB coûtera 220 millions [p.16](#)
- Londres va surveiller les salaires des patrons [p.17](#)
- Le Comité de Bâle peaufine son ratio de liquidité [p.17](#)

L'EDITORIAL

- Travers bien français [p.19](#)
Par Philippe Mudry

La bonne tenue de l'emploi américain reste à confirmer

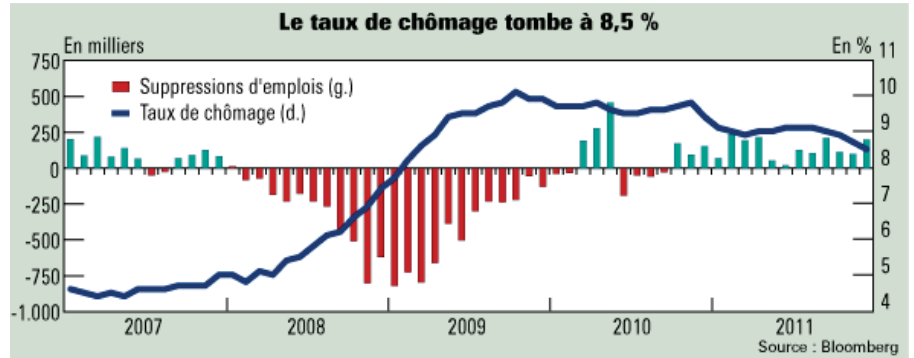
Les créations de postes ont doublé entre novembre et décembre. A 8,5 %, le taux de chômage est à son plus bas niveau depuis début 2009

par VIOLAINE LE GALL

Les chiffres de l'emploi américain ont positivement surpris vendredi dernier. Les créations d'emplois ont doublé entre novembre et décembre 2011 aux Etats-Unis. Et l'économie américaine a généré 200.000 nouveaux postes le mois dernier, contre 150.000 attendus par le consensus des économistes. Parallèlement, le taux de chômage est tombé à 8,5 %, son plus bas niveau depuis début 2009.

Mais ce dynamisme ne constitue pas encore le signal d'une accélération de la reprise américaine. D'abord, il est en partie lié à la saisonnalité. 42.000 emplois ont été créés dans les transports en raison des embauches réalisées par les sociétés du secteur pour procéder aux livraisons de Noël. Ce phénomène, déjà observé en 2009 et 2010, a été suivi à chaque fois par une destruction d'emplois équivalente, qui devrait donc avoir lieu en janvier.

Ensuite, la moyenne trimestrielle ne marque pas un changement de



tendance. 137.000 postes ont été créés en moyenne sur les trois derniers mois, ce qui est «probablement une estimation raisonnable de la tendance de fond», d'après Julia Coronado, économiste chez [BNP Paribas](#). «Ce rythme est suffisant pour générer une modeste croissance des revenus», ajoute-t-elle. Toutefois, les chiffres de 2011 doivent encore être revus dans le cadre de la révision annuelle du département du Travail ce mois-ci. L'économiste d'[UniCredit](#) indique qu'il attendra cette mise à jour pour abaisser

sa prévision sur le taux de chômage de 9% à 8,5% en 2012.

Bill Dudley, le vice-président de la Fed, s'est lui aussi montré prudent. Après la publication de vendredi, il a estimé que les perspectives sur le chômage sont «à un niveau inacceptable» par rapport au double mandat de la Réserve fédérale.

La Réserve fédérale est sur le point de définir une cible d'inflation

Cette mesure permettrait de mieux maîtriser les anticipations des investisseurs et s'inscrit dans la politique de transparence menée par Ben Bernanke

par SOLENN POULLENNEC

La Réserve fédérale continue d'améliorer sa communication à l'égard des investisseurs pour rendre plus efficace sa politique monétaire. «Nous sommes très près d'avoir une cible d'inflation aux Etats-Unis», a déclaré jeudi, James Bullard, président de la Fed de Saint-Louis. Il a précisé qu'elle devrait être basée sur l'évolution de l'indice des prix relatif aux dépenses de consommation des ménages, censé évoluer entre 1,7 et 2% dans le long terme, selon la Fed.

La publication d'une cible d'inflation permettrait aux investisseurs de mieux anticiper une hausse des taux. Pour qu'elle soit suffisamment crédible, «le FOMC doit dire sous quelles conditions il pourrait modifier sa cible d'inflation», estiment les économistes de [Barclays](#).

Cependant, «cela ne va pas changer grand-chose à court terme», estime l'économiste de [Natixis](#), Sylvain Broyer. «A priori, la Fed devrait continuer à se fixer d'abord sur son objectif de plein-emploi, tout en ayant sa cible d'inflation».

C'est en tout cas un nouveau pas dans la politique de transparence menée par le président de la Fed, Ben Bernanke, depuis 2006. Dernière avancée en date : à partir de la prochaine réunion, prévue les 24 et 25 janvier, le Comité de politique monétaire (FOMC) publiera ses perspectives d'évolution des *Fed funds*. Et avec les projections de croissance et d'inflation, il devrait fournir le calendrier probable d'une hausse des taux. Toutes ces informations supplémentaires ont un objectif simple: faire baisser les taux d'intérêt à long terme.

Toujours pour mieux maîtriser les anticipations des investisseurs, en mars

2011, Ben Bernanke avait décidé de tenir quatre conférences de presse par an, à l'issue des réunions du Comité de politique monétaire qui supposent la diffusion de prévisions économiques. Et en 2007, le banquier central avait déjà innové en publiant, régulièrement, les projections économiques de la Réserve fédérale.

De nouveaux progrès de communication pourraient encore être réalisés. Le FOMC a d'ailleurs débattu de l'opportunité de publier une communication sur ses objectifs et sa stratégie de long terme mais n'a pas trouvé de consensus sur cette question. Il pourrait également communiquer sur son objectif de plein-emploi. Mais il est beaucoup plus difficile à évaluer et lié à des facteurs indépendants de la politique monétaire.

La justice se prononcera sur la sauvegarde de Cœur Défense le 19 janvier

L'avocat général s'est prononcé en faveur d'une confirmation des sauvegardes. Mais le plan est toujours suspendu

par VIOLAINE LE GALL

Les créanciers de Cœur Défense n'ont pas encore dit leur dernier mot. Certes, en mars dernier, le vent a tourné en leur défaveur après que la Cour de cassation a cassé l'arrêt de la cour d'appel de Paris, qui avait annulé l'ouverture de la procédure de sauvegarde sur les sociétés propriétaires de Cœur Défense treize mois auparavant. Mais, tout en reconnaissant la légitimité des débiteurs à lancer une procédure de sauvegarde, en réaction à la faillite de [Lehman Brothers](#) fin 2008, la Cour de cassation a donné aux créanciers une lueur d'espoir en jugeant recevable leur tierce opposition à l'ouverture de la procédure, renvoyée devant la cour d'appel de [Versailles](#).

Cette nouvelle possibilité offerte aux créanciers avait alors été saluée par les spécialistes puisque, jusqu'alors, une telle contestation avait seulement été jugée recevable pour les créanciers

étrangers d'Eurotunnel. En novembre 2008, le placement sous sauvegarde de l'immeuble Cœur Défense avait soulevé la question de la qualité de la protection juridique offerte par le système français aux créanciers dans les financements structurés.

C'est donc sur la question de l'ouverture de la procédure de sauvegarde que la cour d'appel de

Un pilotage à vue de la gestion financière

[Versailles](#) devrait rendre sa décision le 19 janvier prochain. Plusieurs scénarios sont possibles. Elle peut lever la sauvegarde sur les deux sociétés concernées, Hold, la propriétaire, et D a m e , s a m a i s o n -mère luxembourgeoise, ou sur l'une des deux seulement, ou confirmer les deux sauvegardes. L'avocat général s'est

prononcé en faveur de cette dernière option en novembre dernier.

Si telle est effectivement la décision de la cour d'appel, la gestion financière de l'immeuble situé à La Défense (92), valorisé 2,1 milliards d'euros en 2007, restera inchangée, et donc pilotée à vue. Le fonds commun de titrisation qui avait financé l'acquisition du bien à hauteur de 1,6 milliard, reverse à Hold, la société propriétaire, les sommes nécessaires à la gestion de l'immeuble, dans le cadre d'un accord de *cash management* renouvelé tous les trois mois.

Par ailleurs, le plan de sauvegarde, établi en septembre 2009, est suspendu depuis février 2010 sur décision de justice. En cas de confirmation de la sauvegarde le 19 janvier prochain, la question du plan lui-même pourrait donc à son tour se retrouver devant les tribunaux.

3

La taxe Tobin inquiète la Place de Paris

Suite de la première page

par ALEXANDRE GARABEDIAN

Des décisions seront prises avant la fin du mois de janvier pour ce qui concerne la France, a déclaré vendredi Henri Guaino, le conseiller spécial du président. Paris accélère ainsi la cadence avant le sommet européen des chefs d'Etat prévu le 30 janvier à Bruxelles. Un projet de loi pourrait être déposé en février, a précisé hier Benoist Apparu, secrétaire d'Etat au Logement. «Ce n'est pas parce que les financiers disent non, on ne veut pas être taxés' qu'on va les écouter», a-t-il ajouté.

Berlin et Rome ont tempéré dès vendredi les ardeurs du gouvernement français. Si le Premier ministre italien Mario Monti s'est déclaré favorable sur le principe, il a jugé «nécessaire que les différents pays n'aillent pas en solitaire dans l'application de cette taxe». A Berlin, le porte-parole de la chancellerie, Steffen Seibert, a rappelé que la mesure était «souhaitable» au niveau mondial. «Ce n'est pour l'instant pas possible, donc l'objectif est de parvenir à l'introduction d'une taxe sur les transactions

financières dans l'Union européenne». Mais le Premier ministre britannique David Cameron a prévenu hier que sans accord mondial, il «bloquera» toute taxe limitée à l'Union européenne.

La Commission européenne a présenté, fin septembre, une proposition de taxe qui abonderait son budget à partir de 2014 à hauteur d'une cinquantaine de milliards d'euros par an. Le taux retenu serait de 0,1% sur les actions et les obligations et de 0,01% sur les autres produits. Paris et Berlin sont censés, eux, présenter une contribution franco-allemande sur la question. De nombreux points - l'assiette, les taux, le traitement des produits dérivés - restent à trancher. Bruxelles espère pour sa part «de bons progrès dans la première moitié de 2012».

Les banques françaises ont recommencé en tous cas à donner de la voix face au risque d'une adoption à la vitesse. «Cette taxe n'a de sens qu'au niveau mondial, a affirmé Baudouin Prot, le président de [BNP Paribas](#). Je suis opposé à cette taxe sur une base isolée car elle ne peut créer pour la zone économique

limitée qui (l') adoptera qu'un facteur de délocalisation et de non-compétitivité». Sans compter qu'un transfert d'activités réduirait l'assiette et donc le produit de cette nouvelle contribution.

Le discours est le même du côté de la Fédération bancaire française, où l'on rappelle que la Suède avait instauré une taxe de ce type dans les années 90 avant de faire machine arrière. Pour [Paris Europlace](#), «la mise en place de cette taxe, qui représenterait un coût très lourd pour les banques françaises, les sociétés de gestion, comme pour les sociétés d'assurance (...) alourdirait les conditions de financement de nos entreprises (...) et entraînerait une perte de substance de la place financière de Paris», résume [Paris Europlace](#). David Cameron pense sans doute la même chose: «Si les Français veulent aller de l'avant avec une taxe sur les transactions financières dans leur pays, ils devraient être libres de le faire». Ce qui comblerait la City.

Hong Kong fait un pas vers l'instauration d'un taux Libor sur le yuan

L'Association des marchés (TMA) à Hong Kong a commencé la semaine dernière à publier quotidiennement les fixings des taux monétaires en yuan

par PATRICK AUSSANNAIRE

L'Association des marchés (TMA) à Hong Kong a décidé depuis mardi dernier de collecter et publier chaque jour à 11h00, heure locale, les fixings des taux monétaires fournis par [HSBC](#), Standard Chartered et Bank of China. Objectif: créer un taux de référence des prêts à court terme sur le marché «offshore» en yuan, similaire au taux Libor, le Hibor. La TMA précise qu'il s'agit d'une première étape et compte inciter d'autres banques à suivre le même exemple afin d'accroître la transparence sur le marché et développer le marché monétaire local en yuan allant du taux au jour le jour (JJ) au taux à 12 mois.

«La récolte de cotations sur une plate-forme par la TMA peut être considérée comme un petit pas vers l'établissement d'un fixing des CNH (renminbi offshore) Hibor, et par la suite du développement d'un vrai marché de swaps à l'avenir» estime

Frances Cheung, stratège Asie chez CA CIB.

«La plus grosse barrière à la création d'un fixing sur le Hibor est la très faible liquidité sur le marché secondaire» estime néanmoins Frances Cheung. TMA reconnaissait déjà début décembre que «le marché monétaire et des taux de swaps de change n'est pas encore suffisamment liquide et profond

La faible liquidité remet en cause la crédibilité des cotations

pour fournir un taux de fixing crédible sur ce nouveau marché de devises offshore». Le marché secondaire draine en moyenne 2 à 3 milliards de yuans par jour ouvré avec des volumes qui restent faibles. De plus, la plupart des dix transactions quotidiennes traitées en moyenne sont concentrées sur les taux JJ à une semaine seulement.

Une situation qui conduit à des

incohérences entre taux agrégés et fixings Hibor à cause du faible montant de prêts accordés par les banques à Hong Kong. L'autorité des marchés estime les prêts en yuans à Hong Kong à 15 milliards à fin août 2011, contre 2 milliards début 2011, soit une part qui reste minime face aux 627,3 milliards de dépôts dans le système bancaire hongkongais. «La trésorerie est verrouillée dans le système bancaire et le taux Hibor ne reflète pas la réalité de la liquidité dans la mesure où les transactions restent faibles» estime Frances Cheung.

Les premières publications de fixing ont révélé que [HSBC](#) offrait un taux de 1,1% sur les prêts interbancaires en yuans à une semaine, alors que Standard Chartered et Bank of China proposaient des taux de 2,5%. Seul le marché des swaps apporte une information plus fidèle sur les coûts de financement.

4

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

«La BCE devrait fixer des objectifs sur ses achats de titres d'Etat»

Marie-Anne Allier, responsable euro aggregate chez Amundi

propos recueillis
par SOLENN POULLENNEC

L'Agefi : Pourquoi attendez-vous une nouvelle baisse du refi de 0,50 point de base à six mois ?

Marie-Anne Allier : les pressions désinflationnistes vont permettre à la [BCE](#) de mettre en place une politique de quasi taux zéro en 2012. Nous attendons une baisse de son principal taux directeur à 0,5% au 1er semestre 2012 puis un statu quo en 2013. Il lui faut en effet « accommoder » l'impact récessif des plans d'austérité budgétaire. Mais il convient de noter que ce n'est pas du côté des taux directeurs, mais du côté de la liquidité qu'il faut juger du caractère plus ou moins accommodant de la politique monétaire.

Quel bilan tirez-vous des mesures annoncées lors de la dernière réunion de la BCE ?

Sur le plan de la liquidité, la [BCE](#) continue d'être particulièrement

Prévisions établies début janvier 2012		Taux directeurs							
Niveau au 06-01-12		Zone Euro		Etats-Unis		Royaume-Uni		Japon	
Etablissement	Prévisions dans	1,00		0-0,25		0,50		0-0,10	
Amundi		3 mois	6 mois	3 mois	6 mois	3 mois	6 mois	3 mois	6 mois
		0,75	0,50	0-0,25	0-0,25	0,50	0,50	0,10	0,10
	Prévision médiane JANVIER	0,75	0,75	0,25	0,25	0,50	0,50	0,10	0,10

Prévisions établies début janvier 2012		Taux à 10 ans							
Niveau au 06-01-12		Allemagne		Etats-Unis		Royaume-Uni		Japon	
Etablissement	Prévisions dans	1,85		1,96		2,02		1,00	
Amundi		3 mois	6 mois	3 mois	6 mois	3 mois	6 mois	3 mois	6 mois
		2,00	2,50	2,10	2,35	2,15	2,50	1,10	1,25
	Prévision moyenne JANVIER	2,24	2,42	2,15	2,39	2,34	2,56	1,09	1,19

proactive, comme le montrent les mesures du 8 décembre. Cela vise surtout à encourager les banques à prêter davantage au secteur privé et à acheter des dettes souveraines des États en difficulté. Les opérations de la [BCE](#) viennent à point nommé atténuer les craintes sur la liquidité des banques, ce qui est très important dans le contexte actuel. Si ces mesures sur la liquidité étaient couplées à des objectifs clairs sur ses achats de titres gouvernementaux via le SMP, l'effet sur les marchés

pourrait même être spectaculaire. Les banques seraient plus enclines à acheter des dettes souveraines si la [BCE](#) donnait l'exemple ! Ainsi, la baisse des taux directeurs qui devrait se poursuivre ainsi que les mesures favorisant l'accès à la liquidité des banques montrent que la [BCE](#) est fortement engagée au côté des autorités européennes dans la résolution de la crise.

5

«L'euro devrait rester sous pression en début d'année 2012»

Caroline Newhouse, économiste senior chez BNP Paribas

propos recueillis
par SOLENN POULLENNEC

L'Agefi : Comment interprétez-vous la baisse de l'euro face au dollar et au yen ?

Caroline Newhouse : Au premier semestre 2011, la politique monétaire de la Banque centrale européenne, moins souple que celle de la Réserve fédérale américaine avait contribué à soutenir l'euro. Toutefois, le changement de cap monétaire opéré à l'automne dernier et la perspective d'une baisse des taux d'intérêt de la [BCE](#) ont largement participé à l'affaiblissement de la monnaie unique, au quatrième trimestre 2011. La trop lente mise en œuvre des décisions européennes a également joué dans ce sens. L'euro devrait rester sous pression en début d'année 2012, en ligne avec la contraction de l'activité dans l'Union monétaire au premier trimestre. Vis-à-vis de l'euro, la monnaie nippone a bénéficié à la fois de son statut de valeur refuge et de l'exposition de l'économie

Prévisions établies début janvier 2012		Change					
Niveau au 06-01-12		Euro / Dollar		Dollar / Yen		Euro / Livre	
Etablissement	Prévisions à horizon	1,271		77,09		0,824	
BNP Paribas		3 mois	6 mois	3 mois	6 mois	3 mois	6 mois
		1,30	1,35	71,00	70,00	0,83	0,85
	Prévision moyenne JANVIER	1,29	1,27	77,12	79,44	0,87	0,87

japonaise à l'activité particulièrement dynamique de ses voisins asiatiques. L'atterrissage en douceur de la Chine (croissance du PIB de l'ordre de 8,5% en 2012, après 10,4% en 2010 et 9,2% en 2011) et des grandes économies de la région devrait renforcer les pressions haussières sur le yen.

Attendez-vous une nouvelle intervention de la Banque centrale suisse cette année ?

La Banque nationale suisse est parvenue

à convaincre les marchés qu'elle défendrait le cours plancher de 1,20 euro/franc introduit en septembre dernier, l'appréciation récente du franc suisse ayant fait peser des risques baissiers sur l'évolution des prix intérieurs et les perspectives de croissance helvétique. Dans ces conditions et en dépit de ses mises en garde, nous n'anticipons pas de nouveau relèvement de plancher.

«Les primes de risque nous offrent une protection acceptable»

Anne Velot, responsable crédit Europe Continentale chez Axa IM

propos recueillis
par VIOLAINE LE GALL

L'Agefi: Le début d'année sera-t-il propice à une détente sur les marchés de crédit ?

Anne Velot: Le marché du crédit a pris un ton plus constructif depuis la fin du mois de novembre et cela s'est poursuivi jusqu'à ce jour à la suite d'un certain nombre de facteurs : les premiers pas franchis vers une union fiscale, les actions entreprises par la Banque centrale européenne pour renforcer le dispositif de liquidité offert aux banques, et des indicateurs économiques indiquant toujours une récession, mais moins mauvais qu'attendu par certains aspects. Un marché primaire finalement relativement actif, sur les corporates dès décembre, et depuis le début de l'année sur les émetteurs financiers, à la fois sous forme senior et covered, permet de donner plus de visibilité à la réalité des primes de risque. Et celles-ci

Prévisions établies début janvier 2012		Crédits			
	Exposition crédit	Perspective spreads à un mois	Catégorie de notation préférée	Pourcentage de cash	Duration moyenne crédit
Axa IM	neutre	neutre	A	5,00 %	3,70
Prévision JANVIER	neutre	neutre	A	6,33 %	3,73

offrent aujourd'hui une protection acceptable pour les niveaux de liquidité et de volatilité que nous pouvons anticiper sur notre marché.

Dans l'environnement actuel, quelle est votre stratégie ?

Nous avons augmenté notre niveau de risque depuis décembre et nous restons à ce jour dans ce positionnement. Nous ne sommes pas complaisants dans notre analyse des enjeux que l'Europe doit surmonter dans les mois à venir et

nous pouvons envisager de nouveaux pics de volatilité, alors que des incertitudes pèsent sur l'impact de la contraction d'activité des banques sur l'économie.

Cependant il nous faut compter avec les revirements rapides de perception dont souffrent nos marchés, et nous ajuster en conséquence, ce qui est le propre d'une gestion active.

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 crise en zone euro va limiter le potentiel de revalorisation du marché américain»

Yves Maillot, directeur des investissements et de la gestion actions chez Robeco Gestions

propos recueillis
par BRUNO DE ROULHAC

L'Agefi : Qu'attendez-vous des actions européennes au premier semestre ?

Yves Maillot : Au centre des préoccupations, figure évidemment le mode de résolution et de gestion du problème des dettes souveraines en zone euro, avec ses effets sur la croissance. La probabilité de défaut d'un des Etats les plus fragiles n'est pas à exclure, tout comme un éclatement de la zone, malgré les volontés politiques affichées pour défendre l'euro. Mais une sortie par le haut est aussi heureusement envisageable, à savoir un chemin vers la «fédéralisation» des gestions budgétaires. En fonction de ces différents scénarios, les actions vont évoluer en dents de scie, avec un nouveau risque baissier tant que le «stress» sur un Etat comme l'Italie ou que le gel du marché interbancaire perdurera. Mais sur des bases de valorisations plus attractives, les

Prévisions établies début janvier 2012		Actions							
		CAC 40		Euro Stoxx 50		S&P 500		Nikkei	
Niveau au 06-01-12		3 137,36		2 298,65		1 280,28*		8 390,35	
Etablissements	Prévisions à horizon	6 mois	1 an	6 mois	1 an	6 mois	1 an	6 mois	1 an
Robeco Gestions		3 150	3 300	2 320	2 450	1 150	1 250	8 500	8 800
Prévision moyenne JANVIER		3 245	3 505	2 369	2 558	1 280	1 356	9 002	9 646

Ces prévisions ne sauraient engager la responsabilité des auteurs ou des sociétés qu'ils représentent * à 18h00

chances de rebond seront importantes. Le schéma le plus probable me semble finalement neutre mais avec une reprise des mouvements de volatilité.

Pourquoi anticipez-vous un statu quo de la Bourse américaine en 2012 ?

En 2011, bénéficiant d'un statut de refuge et d'une croissance plus soutenue qu'en Europe, les actions américaines auront connu un parcours satisfaisant, car leur stabilité aura permis de largement battre

toutes les autres Bourses. En 2012, la crise en zone euro va alimenter une poursuite de la hausse du dollar et limiter le potentiel de revalorisation du marché américain. Avec des multiples de 3 à 4 points supérieurs à ceux des sociétés européennes, la capacité de la Bourse américaine à mieux performer se réduit, surtout avec un dollar fort.

7

«Il est encore un peu tôt pour repondérer massivement les actions »

Franck Nicolas, directeur de l'allocation globale et ALM de Natixis Asset Management

propos recueillis
par BRUNO DE ROULHAC

L'Agefi : Pourquoi sous-pondérez-vous à la fois les actions et les obligations ?

Franck Nicolas : Nous anticipons un premier trimestre encore incertain pour les marchés financiers. En revanche, dans le courant de l'année, du fait d'avancées régulières sur l'apaisement de la crise européenne, mais aussi parce que la croissance des émergents sera soutenue par des politiques économiques accommodantes permises par une détente de l'inflation, nous estimons que le marché actions pourrait atteindre son point bas et repartir de l'avant. Les mauvaises nouvelles seront alors largement contenues dans les prix. Dès lors, il est encore un peu tôt pour se repositionner massivement, ce qui explique notre exposition un peu défensive en actions mais nous entendons le faire en plusieurs fois dans l'année. De même, sur les taux, nous considérons que

Prévisions établies début janvier 2012		Allocation d'actifs						
	Actions	Pondération vis-à-vis de benchmark	Obligations	Pondération vis-à-vis de benchmark	Cash	Pondération vis-à-vis de benchmark	Actifs alternatifs	Pondération vis-à-vis de benchmark
Natixis AM	40 %	-	40 %	-	10 %	++	10 %	++
Prévision moyenne JANVIER		45 %	=	39 %	-	+	7 %	=

les actifs obligataires des pays cœur de l'euro ont atteint un plancher en taux de rendement en incorporant une récession économique, des difficultés plus structurelles et une détente des taux directeurs en zone euro. Le potentiel de performance de cette classe d'actifs est donc un peu derrière nous.

Quels actifs alternatifs privilégiez-vous ?

Nous privilégions davantage des classes d'actifs d'attente pour le moment. Le

crédit corporate présente une assez bonne rémunération du risque, les obligations émergentes également et les obligations convertibles permettent, dans un contexte où la volatilité est un peu redescendue, de prendre date par rapport à une année boursière qui pourrait accélérer dès le second trimestre, avec un effet parachute qui est déjà ouvert puisque le delta des convertibles n'est aujourd'hui pas très élevé.

CAC 40 : le repli à partir de la résistance des 3.245 points paraît technique

L'indice consolide vraisemblablement les gains de décembre avant de repartir vers les 3.400 points

par HUGUES NAKA

La première semaine de l'année 2012 s'est soldée par une baisse du CAC 40 de 0,71% à 3.137 points. Après deux séances résolument haussière, la borne haute du gap baissier ouvert le 1er novembre dernier à 3.185-3.245 points, une résistance qui a été testée au début du mois de décembre, a de nouveau obligé l'indice à se replier. Aussi, malgré l'ampleur relative de la reprise amorcée fin novembre dans la région des 2.800 points, la fin de la consolidation du « rally » enregistré de 2.695 à 3.410 points, entre la mi-septembre et la fin octobre, n'est-elle toujours pas confirmée.

Cela étant, la sortie, durant la dernière semaine de l'année 2011, du canal



baissier au sein duquel le CAC 40 évoluait depuis février dernier (voir le graphe) a réduit le risque que l'on assiste au développement d'une nouvelle vague de baisse à l'image de celle déployée de 3.410 à 2.800 points en novembre. Compte

tenu de ce récent signal haussier, le repli amorcé la semaine dernière peut être considéré comme un mouvement visant à consolider la hausse entamée à la mi-décembre à 2.940 points avant que l'indice parisien ne franchisse la

résistance des 3.245 points. Dans ce cas, outre le plancher des 2.940 points, la zone de support située à 3.055-3.065 points (1) et la borne haute du canal baissier, laquelle passe à 2.992 points cette semaine (- 38,1 points/semaine) et est

considérée désormais comme une droite de support, sont susceptibles de contenir toute baisse supplémentaire et de forcer le CAC 40 à repartir à la hausse. Une fois que la résistance des 3.245 points aura été cassée, le gap ouvert à la baisse en octobre dernier à 3.310-3.335 points devrait être le dernier palier sur le chemin des 3.410-3.430 points (point de départ de la correction du « rally » enclenché à 2.695 points et 2e retracement de Fibonacci de la baisse de 4.170 à 2.695 points).

Le « bullish engulfing » (2) réalisé en septembre dernier au-dessus des 2.695 points ayant marqué la fin de la correction baissière en A-B-C engagée en février à 4.170 points et le début d'une reprise appelée à ramener l'indice, dans les trimestres à

venir, à 4.170 points (L'Agefi du 3 octobre dernier), la région des 3.410-3.430 points ne devrait être qu'une étape. Cette barrière franchie, le petit gap ouvert à la baisse en août dernier autour des 3.520 points et le niveau des 3.605 points (3) constitueront les objectifs suivants.

(1) 3e retracement de Fibonacci de la hausse de 2.940 à 3.245 points et niveau de rebond du 29 décembre dernier.

(2) Configuration haussière de bougies japonaises.

(3) 3e retracement de Fibonacci de la baisse de 4.170 à 2.695 points.

Découvrez la nouvelle application de L'AGEFI Quotidien sur BlackBerry®

CHAQUE JOUR

L'INTÉGRALITÉ DE L'AGEFI QUOTIDIEN

- l'essentiel de l'information des marchés financiers
- l'actualité de la vie des émetteurs et des acteurs de l'industrie financière
- la revue de presse internationale

MAIS AUSSI

- un point sur l'info à 14H
- le détail des nominations dans les états-majors des grandes entreprises

Téléchargez l'application à l'adresse www.agefi.fr/blackberry

Une hausse du dividende annonce souvent une bonne année en Bourse

L'augmentation du coupon démontre la confiance de la direction dans l'avenir de la société et prédit souvent une croissance à venir des résultats

par OLIVIER PINAUD

La hausse des résultats présage souvent une augmentation à venir du dividende. Logique. Mais l'inverse est-il vrai ? Dans cette période de marché aussi troublée, et en manque de repères, les stratégestes actions de [Deutsche Bank](#) se sont demandé si l'évolution du dividende pouvait annoncer le comportement à venir des résultats et donc du cours de Bourse.

«*Décider d'une augmentation du dividende exprime bien la confiance de la direction dans les perspectives de la société*», rappellent les analystes. D'ailleurs, selon leurs données, les entreprises qui augmentent leur dividende en année 1 ont plus de chances de faire partie, en année 2, du groupe de valeurs avec les plus fortes révisions à la hausse des bénéfices. Sur les dix dernières années, 2010 seulement semble contredire le lien entre hausse du dividende et cours de Bourse. Mais cette année de reprise économique extrêmement vive suivait

Société	Variation en % de l'estimation du dividende 2011	Performance 2011 de l'action par rapport à l'indice de référence
Edenred	27,0	23,1
EADS	23,8	55,4
Renault	22,0	-31,8
Bureau Veritas	17,8	11,9
Michelin	13,8	-4,5
Areva	-100,0	-39,6
Lafarge	-54,0	-36,1
Vallourec	-46,1	-28,9
Veolia	-43,8	-57,2
Carrefour	-34,6	-28,8

Source: Deutsche Bank

des mois de crise au cours desquels les entreprises avaient brusquement abaissé leurs dividendes.

En appliquant cette méthode, plusieurs groupes européens de l'indice Stoxx 600 se prépareraient ainsi à passer une bonne année 2012. Xstrata par exemple: l'estimation de dividende pour 2011 a été augmentée de 54% et pourtant le cours de Bourse du groupe minier a cédé 26,9% par rapport au marché en 2011. 2012 pourrait donc être l'année du rebond. Même raisonnement pour ABB (hausse de

26,5% du dividende et baisse relative de 3,8% du cours de Bourse) ou pour [Michelin](#) (+13,8%, -4,5%).

A l'inverse, Beiersdorf, Givaudan et Merck semblent en danger pour 2012: le dividende 2011 estimé de ces groupes a baissé l'an dernier et pourtant leur cours de Bourse a progressé en 2011. D'où un possible retour de manivelle cette année.

Le succès de Samsung dans les mobiles haut de gamme contraste avec les déboires de HTC

Le groupe sud-coréen publie un bénéfice d'exploitation trimestriel record, alors que son rival taiwanais voit son bénéfice net chuter d'un quart

par YVES-MARC LE REOUR

Le dynamisme persistant de l'activité de Samsung dans les combinés mobiles haut de gamme au quatrième trimestre 2011 a largement contribué à la progression de 73% de son bénéfice d'exploitation au niveau record de 5.200 milliards de wons (3,5 milliards d'euros), selon les chiffres préliminaires du groupe d'électronique sud-coréen. Ce bénéfice, qui inclut une plus-value d'environ 500 milliards de wons liée à la cession de son activité disques durs à Seagate, «est susceptible de varier de plus ou moins 200 milliards» après la publication de ses comptes audités. Il restera cependant bien au-dessus des 4.600 milliards attendus par le consensus des analystes interrogés par Bloomberg. Stimulé par le succès de sa gamme de *smartphones* «Galaxy», son chiffre d'affaires a

augmenté de 12% à 47.000 milliards d'une année sur l'autre, pour des livraisons estimées à 32 millions d'appareils par Dongbu Securities.

Avec des volumes écoulés d'environ 10 millions de *smartphones*, le fabricant taiwanais HTC fait pâle figure en comparaison de son rival sud-coréen qui a ravi l'été dernier à Apple la place de leader mondial sur ce segment. Si HTC tablait depuis fin novembre sur un chiffre d'affaires «*quasiment inchangé*» en rythme annuel au quatrième trimestre (contre une hausse de 30% auparavant attendue), l'activité a finalement reculé de 2,5% à 101,4 milliards de dollars taiwanais (2,6 milliards d'euros). Sa marge d'exploitation de 12,8% est inférieure de 3 points à celle de Samsung dans les *smartphones*. L'impact négatif sur le bénéfice net est encore plus marqué, avec un repli de 25,5% à 11

milliards, le premier depuis deux ans.

«*La concurrence forte d'Apple et de Samsung sur le haut de gamme a pesé sur les ventes de HTC*», commente Peter Liao, analyste chez [Nomura](#) à Taipei, en jugeant que les parts de marché du groupe chinois ne s'amélioreraient pas «*avant le deuxième trimestre 2012 au plus tôt*». Malgré le lancement le mois prochain de nouveaux modèles compatibles avec la technologie cellulaire de quatrième génération, le bénéfice net devrait «*continuer à baisser en rythme annuel ce trimestre*», pronostique de son côté Richard Ko, analyste de KGI Securities. Les investisseurs semblent avoir anticipé cette évolution, l'action HTC ayant chuté de 42% l'an dernier contre un gain de 11% pour le titre Samsung.

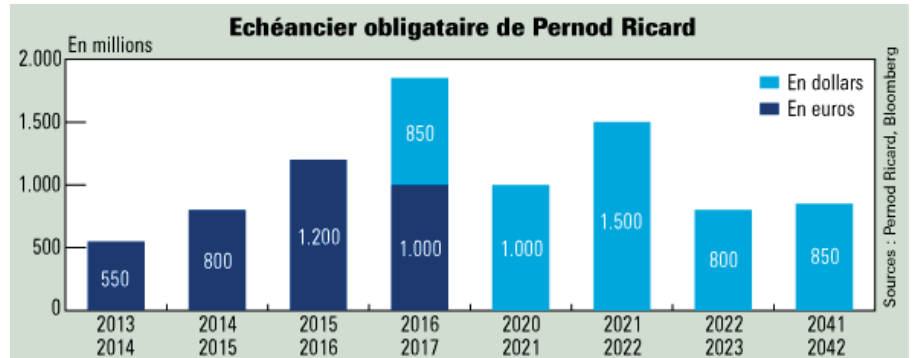
Pernod Ricard limite son financement bancaire à un quart de sa dette

Le groupe de spiritueux émet pour la troisième fois en un an en dollars, pour 2,5 milliards d'obligations à échéances 5, 10 et 30 ans

par BRUNO DE ROULHAC

Pernod Ricard a déjà largement dépassé son objectif d'équilibre de sa dette entre obligataire et crédit bancaire à horizon 2013. La part du financement bancaire est désormais réduite à environ un quart de la dette, contre moins de 45% fin octobre 2011 et plus de 50% à la fin de l'exercice 2010-2011, grâce à l'émission de 2,5 milliards de dollars d'obligations à 5 ans, 10 et 30 ans. Il s'agit de la troisième émission en dollars de Pernod Ricard, après celle inaugurale de 1 milliard en avril 2011, et de 1,5 milliard en octobre 2011. A l'automne dernier, S&P et Moody's avait relevé la note du groupe de spiritueux en catégorie investissement.

Ce placement privé se compose de trois tranches: 850 millions à 5 ans, portant un coupon de 2,95%, avec une marge de 210 points de base (pb); 800 millions à 10 ans, portant un coupon de 4,25% et une marge de 230 pb; et 850 millions à 30 ans, portant un coupon de 5,50% pour une marge



de 255 pb.

L'opération, menée par JPMorgan, Mitsubishi UFJ, RBS et SG Americas, a été une nouvelle fois largement sursouscrite avec un carnet d'ordres de plus de 6 milliards de dollars. Toutefois, l'émission d'octobre (1,5 milliard de dollars à 10 ans, offrant un coupon légèrement supérieur à 4,45% pour une même marge à 230 pb) avait été sursouscrite près de quatre fois.

Grâce à cette émission et aux précédentes, le crédit syndiqué mis en place en 2008 pour l'acquisition de Vin

& Sprit (Absolut) restant à rembourser d'ici à mi-2013 se limite théoriquement autour de 1,2 milliard d'euros, contre 4,3 milliards fin juin 2011. En revanche, le coût moyen de la dette, de 4,7% en 2010-2011, devrait mécaniquement croître, les conditions obligataires étant supérieures aux marges bancaires.

10

La «class action» lancée aux Etats-Unis fait peser un risque limité sur Veolia

Déposée par une investisseuse américaine, la plainte ne peut être appuyée que par des actionnaires ayant acheté leurs titres sur le Nyse

par OLIVIER PINAUD

Après Vivendi, c'est au tour de son ancienne filiale Veolia Environnement de se retrouver poursuivie dans une action de groupe (*class action*) aux Etats-Unis. Le groupe a été informé la semaine dernière du dépôt d'une demande auprès des tribunaux du Southern District de New York par les avocats de Barbara L. McClay. Cette investisseuse américaine se plaint de la communication financière de la société entre 2007 et 2011 et lui attribue les pertes subies sur son investissement, limité à 300 *american depositary shares* (ADS).

En déposant le premier cette demande, le cabinet d'avocats de la plaignante espère rallier un plus grand nombre d'investisseurs, ce qui donnerait plus de poids à l'action de groupe et surtout augmenterait le montant potentiel de ses

honoraires. Ceux-ci sont en effet indexés sur les indemnités versées, généralement entre 30% et 40% du montant. D'où la création ces dernières années de nombreux cabinets spécialisés dans ces actions, surnommés les «poursuiveurs d'ambulances».

Pour autant, cette demande de *class action* fait peser un risque limité sur Veolia. Vendredi, le cours de l'action a plié de 1% à 8,12 euros, dans un marché en baisse de 0,24%. D'une part, la demande doit être approuvée par le tribunal pour aller plus loin. Or, Veolia a déjà indiqué qu'il en demanderait le rejet. Ensuite, «les éléments juridiques exposés dans le document d'assignation restent très génériques et ne montrent pas la corrélation entre les faits rapportés par les plaignants et leurs pertes. Or, sans solidement corréler les faits et les dommages, une telle action ne peut aboutir», explique William Kahn, associé

au cabinet d'avocats Nixon Peabody, spécialiste du droit boursier américain.

Enfin, même si la plainte devait aller plus loin, «le risque financier potentiel dépend à la fois des dommages prouvés par les plaignants et du nombre d'investisseurs qui s'associent à la procédure. Quoi qu'il en soit, depuis juin 2010, il est établi que les investisseurs français qui n'ont pas acheté leurs actions sur le marché américain ne peuvent se joindre à une *class action*», rappelle William Kahn. Vivendi a d'ailleurs profité de cette disposition. En février 2011, en excluant les plaignants français de la procédure, la justice avait réduit de 80% le montant des dommages potentiels. Le risque calculé par Vivendi était ainsi tombé de 550 millions à 110 millions d'euros.

VIE DES SOCIÉTÉS

FRANCHISSEMENTS DE SEUIL :

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

OFFRES PUBLIQUES :

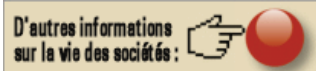
The Marketingroup : projet d'offre publique d'achat simplifiée d'Intelcia France au prix unitaire de 5,04€ (23/12/11).

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

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

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

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



ACTUALITE DES ENTREPRISES

Assemblée Générale

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

Chiffre d'affaires

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

Résultats

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

COMMUNIQUÉS

[BNP Paribas : Résultats 4ème trimestre 2010](#)

[Saint-Gobain : Suivez l'actualité financière](#)

[Total : Résultats annuels 2010](#)

[Maurel et Prom : L'actualité des Relations Investisseurs](#)

[PPR : L'agenda financier 2011](#)

[Zodiac Aerospace : Retrouvez notre actualité financière](#)

[Cast : Actualité financière](#)

Amundi ETF



EXCHANGE TRADED FUNDS BY
LYXOR
GROUPE SOCIETE GENERALE



L'AGEFI
Séminaires



Forum ETF 2012

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

JEUDI 16 FÉVRIER 2012 - DE 8H30 À 13H

Hôtel Ambassador
16 boulevard Haussmann - 75009 Paris

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

- 8h45 - 9h00** **KEYNOTE SPEAKER** **Les ETF sont-ils encore attractifs pour les investisseurs institutionnels en 2012 ?**
Alain Pestre, directeur des investissements, CAVP - CAISSE D'ASSURANCE VIEILLESSE DES PHARMACIENS
- 9h - 9h30** **Atelier 1 - Réglementation - Vers un encadrement réglementaire spécifique des ETF et plus de transparence ?**
Edouard Vieillefond, secrétaire général adjoint en charge de la direction de la régulation et des affaires européennes, AUTORITE DES MARCHES FINANCIERS
Alain Dubois, Président, LYXOR
- 9h30 - 10h00** **Atelier 2 - Négociation sur le marché OTC**
Régis Yancovici, directeur général délégué - responsable de la gestion, EFIGEST AM
Soufiane Jbara, responsable de l'exécution ETF France, Benelux et Suisse, FLOWTRADERS
- 10h00 - 10h30** **Atelier 3 - Liquidité**
Olivier Paquier, directeur France, Espagne et Portugal, SPDR ETF
Philippe Toledano, gérant allocation globale, NATIXIS ASSET MANAGEMENT
- 10h30 - 10h50** **KEYNOTE SPEAKER** **Due diligence des investisseurs en ETF**
Philippe Malaise, professeur de finance, EDHEC-RISK INSTITUTE
- 11h10 - 11h40** **Atelier 4 - Indices - Evolutions et innovations en matière d'indices ETF en 2012**
Thibaud de Cherisey, directeur Europe du développement des ETF, INVESCO POWERSHARES
Mirela Vlad, directeur régional, EUROMTS INDICES
- 11h40 - 12h10** **Atelier 5 - Réplication - Les points clés pour s'assurer de la qualité d'un ETF**
Fannie Wurtz, responsable des relations clientèles, AMUNDI ETF
Nicolas Caplain, directeur de la sélection des fonds externes, LA BANQUE POSTALE ASSET MANAGEMENT
Grégory Molinaro, Head of beta allocation, portfolio manager, CPR ASSET MANAGEMENT
- 12h10 - 12h40** **Grand débat de clôture** **Collatéral et contrepartie**
Yves Maillot, directeur investissements et gestion actions, ROBECO GESTIONS
Thibaud de Cherisey, directeur Europe du développement des ETF, INVESCO POWERSHARES
Laëtitia Roche-Hintzy, ventes institutionnelles, AMUNDI ETF
Olivier Paquier, directeur France, Espagne et Portugal, SPDR ETF
Matthieu Mouly, Responsable vente institutionnelle France, Bénélux, LYXOR ETF

Les débats seront suivis d'un cocktail

Bulletin d'inscription

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

GP1202

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

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

Signature & cachet de l'entreprise :

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

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

La facture tient lieu de convention simplifiée de formation professionnelle

Renseignements et inscriptions :

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

L'AGEFI

L'intelligence financière au quotidien

UniCredit lance son appel au marché en pleine déconfiture

Le titre s'est effondré de 37 % en trois séances, amputant la marge de sécurité que la banque et ses 26 conseils avaient prévue

par ALEXANDRE GARABEDIAN

UniCredit lance aujourd'hui son augmentation de capital sous haute tension. L'action de la banque a encore chuté de 11,1% vendredi, à 3,98 euros, portant son recul à 37% en trois séances, depuis l'annonce des détails de l'opération le 4 janvier. Tombée à 7,7 milliards d'euros, la capitalisation boursière du groupe est à peine supérieure aux 7,5 milliards qu'il s'apprête à lever. Les droits préférentiels de souscription (DPS) attachés aux titres commenceront à traiter aujourd'hui, et une vente massive de la part d'actionnaires ne souhaitant pas souscrire à l'offre serait de mauvais augure pour le succès de cette dernière.

La correction est d'autant plus brutale que le montant de l'appel au marché était connu depuis plusieurs semaines. La Consob a d'ailleurs ouvert une enquête pour voir si son interdiction des ventes à découvert sur les titres bancaires avait

été contournée.

Mais les investisseurs ont été surpris par l'ampleur de la décote proposée, de 43% sur le cours théorique de l'action UniCredit une fois les droits détachés et l'opération réalisée (le TERP). Cette décote vise avant tout à prémunir les banques chargées du placement contre la volatilité excessive du marché, en faisant en sorte que le cours de l'action reste

Des commissions de placement supérieures à 3 %

sensiblement supérieur au prix de souscription (1,943 euro par titre nouveau).

Cette décote est supérieure à celles qu'avaient adoptées l'an dernier Banca Popolare Milano (40%), Commerzbank (30%) et Intesa Sanpaolo (24%) pour des transactions du même type. Vendredi soir, elle n'était plus que de 26% sur le

nouveau TERP recalculé par nos soins.

L'autre signe des conditions de marché difficiles tient à la foule de banques mandatées pour l'opération: 26, en plus d'UniCredit. Une sorte de record, même si Prudential avait envisagé de confier à 32 banques le soin de mener son augmentation de capital pour racheter les activités d'AIG en Asie, un projet finalement resté sans suite. L'an dernier, Intesa avait désigné 20 établissements pour diriger son appel au marché.

Ces 27 conseils, qui ont garanti à UniCredit la bonne fin de son augmentation de capital, verront donc leur part du gâteau se réduire. La banque italienne indique dans son prospectus que l'opération lui coûtera 250 millions d'euros de frais divers, au titre des commissions versées à ses banques et ses conseils juridiques. Ce qui représente 3,3% du montant de son appel au marché.

13

Les gérants européens devraient faire des économies sur les licences de codes ISIN

La décision de Bruxelles à l'encontre de S&P permettrait au secteur d'économiser environ 100 millions de dollars par an, selon l'Efama

par VIRGINIE DENEUVILLE

Les gérants européens ont remporté une victoire face à Standard & Poor's (S&P) dans la bataille sur l'utilisation payante des codes ISIN américains. Suite à une plainte déposée en 2008 par plusieurs organismes tels que l'Efama, l'AFG et la BVI (associations de la gestion d'actifs pour l'Europe, la France et l'Allemagne), la Commission européenne a demandé à S&P, dans une [décision](#) rendue publique le 15 novembre dernier, de respecter de nouvelles règles.

S&P, qui est le seul opérateur à attribuer des codes ISIN aux Etats-Unis et à recevoir des informations de première main des émetteurs de valeurs mobilières, jouissant dès lors d'une position dominante, s'est vu reprocher la fixation de redevances «*excessivement élevées*» pour la fourniture des codes.

Dans le cadre du nouvel accord conclu par S&P, les utilisateurs finaux indirects, à savoir la plupart des établissements financiers, qui préfèrent s'adresser à des prestataires de services d'information (utilisateurs directs) pour obtenir les codes ISIN en même temps que d'autres données, ne devront plus verser de redevance. Ce service sera en revanche facturé 15.000 dollars (11.774 euros) par an aux utilisateurs directs.

Pour l'Efama, cette décision constitue «*une victoire majeure pour le secteur des services financiers européens qui permettra d'économiser approximativement 100 millions de dollars par an*».

Suite à une consultation lancée au printemps dernier par Bruxelles et ouverte aux tiers, certaines modifications, approuvées par l'Efama, ont été rajoutées à l'accord. Ainsi, l'utilisation des codes ISIN américains,

qui ne pouvaient être utilisés qu'au niveau interne d'une société et dans le cadre de quelques relations externes dans des cas spécifiques, a été étendue à «*toutes les opérations menées dans le cadre (des) activités courantes*».

Les gérants déplorent en revanche certains points, tels que la limitation de la portée géographique de l'accord à l'espace économique européen. Les associations «*vont déposer une plainte rapidement concernant la Suisse... (et) se révèlent confiantes sur le fait que la nouvelle plainte va aboutir également*», a indiqué l'Efama.

Par ailleurs, l'accord porte sur un engagement de S&P sur une période de cinq ans. «*Il s'agit d'une situation de compromis provisoire*», indique Stéphane Janin, directeur des affaires internationales à l'AFG.

Euler Hermes adapte son organisation européenne à Solvabilité 2

L'assureur-crédit a fusionné treize entités européennes pour disposer d'une structure mieux capitalisée et consolider sa notation AA-

par ANTOINE LANDROT

Le 31 décembre dernier, [Euler Hermes](#) a porté une nouvelle société sur les fonds baptismaux: [Euler Hermes Europe](#). Basée à Bruxelles, elle regroupe en une seule entité juridique, dont la Belgique, treize succursales d'assurance: les pays scandinaves, la Finlande, la Hongrie, l'Irlande, l'Italie, les Pays-Bas, la République tchèque, la Roumanie, le Royaume-Uni et la Slovaquie. Elle ne couvre pas les deux principaux marchés de l'assureur-crédit, l'Allemagne et la France.

Auparavant, ces entités étaient des filiales contrôlées pour certaines par [Euler Hermes SA](#) (le holding de tête coté à Paris), pour les autres par l'Allemagne, l'implantation historique du groupe.

Le chantier (principalement juridique et réglementaire) a nécessité 18 mois de travail. Le processus s'est déroulé sous le régime juridique de la fusion

transfrontalière, créé par une directive européenne de 2005.

Deux objectifs ont prévalu. «*La simplification juridique nous permet d'une part de nous préparer à la réglementation de Solvabilité 2, qui est très contraignante pour de petites et moyennes structures*, explique Catherine Zeller, directrice juridique et secrétaire générale d'Euler Hermes. *Mais c'est aussi*

Une structure plus à même d'attirer les talents

une adaptation consécutive à la crise financière de 2008, qui a mis en évidence le fait que de petites sociétés d'assurances pouvaient être un handicap».

L'enjeu est donc sérieux. Euler Hermes Europe affiche ainsi plus de 300 millions d'euros de fonds propres après mutualisation des actifs des sociétés

fusionnées. Une situation qui doit permettre à cette entité de conserver la même notation AA- que celle du groupe, ce qui n'aurait probablement pas été suffisant pour les petites filiales nationales prises séparément. «*L'opération n'a pas créé de capital supplémentaire, mais a permis de mutualiser les fonds propres des filiales. La fusion se traduit par un effet positif de diversification tant en gestion des risques qu'en capitaux réglementaires*», souligne François Dutertre, directeur de la fiscalité chez [Euler Hermes](#).

Autre avantage non négligeable dans la guerre des talents que se livrent les sociétés du secteur financier, remplacer une myriade de PME par une entité unique plus importante permet d'attirer et de conserver les professionnels, notamment les actuaires qui sont devenus «*une denrée rare*».

14

La crise de la dette pourrait influencer sur les tarifs de réassurance

Hors segments touchés par les catastrophes naturelles, les contrats renouvelés au 1er janvier sont marqués par une relative stabilité des prix

par BENOÎT MENOÛ

La crise de la dette souveraine en zone euro est devenue un enjeu pour le marché mondial de la réassurance. En témoigne le climat entourant la traditionnelle saison des renouvellements de contrats au 1er janvier. Cette crise, si elle devait se prolonger ou s'aggraver, pourrait bien devenir un catalyseur majeur de l'évolution des prix pratiqués par les réassureurs.

De quoi ériger la monnaie unique en principale source de turbulences potentielles pour le secteur, au même titre que les catastrophes naturelles par essence imprévisibles et ayant occupé le devant de scène l'an dernier. La crise de la dette constitue en effet une redoutable menace pour les performances des investissements des réassureurs, qui pourraient être contraints de relever leur grille tarifaire dans le cadre d'efforts pour

respecter particulièrement les exigences prudentielles en termes de capitaux. Comme cela avait été le cas au 1er janvier 2009. «*Le (besoin en) capital finit toujours par imposer la tendance de la tarification*», assure James Vickers chez Willis Re.

Mais ce dernier souligne ainsi qu'étant donné des niveaux de capitaux confortables, comparables à fin septembre dernier à ceux de fin 2010, nombre d'acteurs sont suffisamment solides pour se livrer à une vive concurrence sur les prix. David Flandro du conseil Guy Carpenter estime le coussin de sécurité à 20 milliards de dollars début 2011 pour un capital dédié à la réassurance de 170 milliards.

Dès lors, la saison des renouvellements de contrats au 1er janvier (concernant deux tiers environ des contrats annuels de réassurance) s'est, selon le responsable de l'Europe chez le réassureur XL Group,

David Watson, révélée «*décevante*» pour des acteurs en quête de relèvement de tarifs. Les contrats liés aux catastrophes naturelles font exception, en premier lieu dans les pays frappés en 2011 comme la Thaïlande ou le Japon, avec des hausses de primes de 12% selon [JPMorgan Cazenove](#) ou de 5 à 10% selon Banco Espirito Santo. Willis évoque des bonds de 80 à 150% en Nouvelle-Zélande.

A l'exception de ce segment emblématique, le marché a reflété une grande sagesse. Pour David Watson, le transport aérien a même connu un repli de 7% des primes. Compte tenu d'une hausse de 2% hors catastrophes naturelles, [JPMorgan Cazenove](#) table sur une hausse moyenne du marché d'«*au moins*» 3% ce mois-ci.

TAUX & CHANGES

INDICES OBLIGATAIRES BARCLAYS CAPITAL						NIVEAUX MOYEN D'EMISSION SUR LES TCN								MàJ : 05-01-2012					
	Adjusted Duration	Total Return	M-T-D Return	Y-T-D Return	Inception Return	Echéance	1 mois	2 mois	3 mois	4 mois	5 mois	6 mois	9 mois	1 an					
US Treasury	5,85	0,01	-0,55	-0,55	1913,00	Corporates													
1 - 3 years	1,96	0,01	-0,02	-0,02	148,77	A-1+/P-1/F-1+	-3,6	0,2	6,0	16,0	21,7	25,0	31,7	36,7					
3 - 5 years	3,93	0,05	-0,10	-0,10	224,45	A-1/P-1/F-1	3,8	7,8	19,8	30,0	36,7	42,5	53,3	61,7					
5 - 7 years	5,60	0,10	-0,30	-0,30	271,47	A-2/P-2/F-2	21,6	36,0	43,0	58,3	73,8	77,5							
7 - 10 years	7,71	0,06	-0,72	-0,72	301,34	A-3/P-3/F-3	67,0	84,0	107,0										
10+ years	16,06	-0,17	-2,45	-2,45	2786,70	ABCP													
US Corporate	6,74	-0,02	-0,37	-0,37	2123,70	A-1+/P-1/F-1+	66,3	70,0	93,3	N/A	N/A	N/A							
US High Yield	4,17	0,04	0,69	0,69	1180,20	A-1/P-1/F-1	80,0	N/A	100,0	N/A	N/A	N/A							
Euro-Aggregate	5,25	-0,16	-0,47	-0,47	86,65	Banques													
Treasury	6,14	-0,30	-0,94	-0,94	85,63	A-1+/P-1/F-1+	25,0	46,0	70,2	73,8	82,5	96,0	116,0	127,0					
1 - 3 years	1,88	-0,18	-0,17	-0,17	65,69	A-1/P-1/F-1	46,0	69,0	88,0	97,5	106,3	119,0	138,0	153,0					
3 - 5 years	3,59	-0,28	-0,56	-0,56	83,00	A-2/P-2/F-2	67,0	92,0	113,0	131,7	140,0	165,0							
5 - 7 years	5,11	-0,33	-0,84	-0,84	92,40	Supras													
7 - 10 years	6,98	-0,36	-0,99	-0,99	94,63	A-1+/P-1/F-1+	-12,4	-3,2	6,6	13,0	21,3	32,0	38,0	44,4					
10+ years	12,09	-0,37	-1,99	-1,99	107,52	Les niveaux sont des niveaux estimatifs. L'indice est contribué par 5 contributeurs avec un minimum de 2 contributeurs par niveau.													
Corporate	3,78	0,09	0,41	0,41	84,41	EuroMTS Index (ex CNO-Etrix)													
Financial	3,58	0,03	0,55	0,55	75,71		1-3 ans	3-5 ans	8-7 ans	7-10 ans	10-15 ans	+15 ans	Global ans						
Industrial	3,87	0,15	0,22	0,22	96,44	Index	136,25	140,68	143,95	146,70	150,62	155,98	143,50						
Utility	4,50	0,22	0,49	0,49	103,86	Duration	1,95	3,55	5,24	7,27	9,72	13,94	6,37						
AAA	5,83	0,05	-0,52	-0,52	95,05	Modified Duration	1,88	3,41	5,03	6,97	9,30	13,32	6,10						
AA	4,81	-0,50	-1,30	-1,30	80,02	Convexity	5,59	15,90	32,46	61,35	110,99	264,71	76,11						
A	4,78	-0,42	0,04	0,04	76,09	Average Coupon	3,92	5,29	4,41	4,00	4,23	5,52	4,59						
BAA	3,79	0,08	0,48	0,48	75,51	Average Maturity	2,04	3,93	5,96	8,65	12,47	23,94	8,85						
Sovereign/Supra.	5,27	0,01	0,14	0,14	96,14	Average Yield	4,06	4,14	4,20	4,31	4,52	4,67	4,43						
Collateralised	3,99	0,00	0,09	0,09	84,38	Weight	25,75	21,76	12,62	19,78	5,44	14,66	100,00						
Euro-Aggregate 500+	5,26	-0,17	-0,48	-0,48	86,93	Index Change	0,09	0,18	0,25	0,26	0,24	0,28	0,20						
Euro High Yield	3,47	0,05	1,26	1,26	83,82	Yield Change	-0,03	-0,04	-0,03	-0,02	-0,02	-0,01	-0,02						

ACTIONS

Indices Français						Indices Américains							
	Jour	Var.	PH (52 semaines)	PB (52 semaines)		Jour	Var.	PH (52 semaines)	PB (52 semaines)				
CAC 40	3137,36	-0,24	4169,87	16/02/2011	2693,21	23/09/2011	Etats-Unis						
SBF 120	2382,84	-0,19	3109,80	16/02/2011	2074,51	23/09/2011	DJ Industrial	12380,85	-0,28	12876,00	02/05/2011	10404,49	04/10/2011
SBF 250	2330,89	-0,18	3038,98	18/02/2011	2034,18	23/09/2011	S&P 500	1279,96	-0,09	1370,58	02/05/2011	1074,77	04/10/2011
							Nasdaq Composite	2678,22	0,31	2887,75	02/05/2011	2298,89	04/10/2011
							Nasdaq 100	2358,79	0,42	2438,44	26/07/2011	2034,92	09/08/2011
							Canada						
							S&P / TSX	12171,96	-0,54	14329,49	07/03/2011	10848,19	04/10/2011
							Mexique						
							Bolsa	36848,85	-0,46	38772,90	06/01/2011	31561,51	08/08/2011
							Bresil						
							Bovespa	58634,00	0,15	71923,84	13/01/2011	47793,49	08/08/2011
							Indices asiatiques						
								Jour	Var.	PH (52 semaines)	PB (52 semaines)		
							Japon						
							Nikkei 225	8390,35	-1,16	10891,60	17/02/2011	6135,79	25/11/2011
							Topix	729,60	-0,91	976,28	17/02/2011	703,88	25/11/2011
							Hong-Kong						
							Hang Seng	18593,06	-1,17	24468,64	08/04/2011	16170,35	04/10/2011
							Australie						
							S&P / ASX	4108,50	-0,83	4976,40	11/04/2011	3765,90	09/08/2011
							Chine						
							Shanghai A	2266,53	0,70	3212,22	18/04/2011	2234,30	05/01/2012
							Corée du Sud						
							Kospi	1843,14	-1,11	2231,47	27/04/2011	1644,11	26/09/2011
							Taiwan						
							Taipei Wght	7120,51	-0,15	9207,33	08/02/2011	6609,11	19/12/2011
							Thaïlande						
							SET	1036,26	-0,05	1148,28	01/08/2011	843,69	04/10/2011
							Indonésie						
							Jakarta Composite	3869,42	-0,94	4195,72	02/08/2011	3217,95	26/09/2011
							Inde						
							BSE	2715,59	0,10	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^{er} lettre du prenomnom@agefi.fr. **Directeur** Directeur général, directeur de la publication, directeur éditorial : Philippe Mudry (2704), Directeur général délégué en charge de la gestion et du développement : François Robin (2634) **Rédaction** Rédacteur en chef : Alexandre Garabedian (2719), Rédacteur en chef adjoint : Olivier Pinaud (2608), Rédacteurs : Yves-Marc Le Réour (2667), Patrick Aussannaire (2661), Virginie Deneuille (2687), Antoine Duroyon (2747), Bruno de Roulhac (2737), Antoine Landrot (2719), Violaine Le Gall (2661), Benoît Menou (2721), Solenn Poullennec (2712), Bruno Sillard (2743) **Edition-Réalisator** 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 Limouzin (2688), Directeur diffusion et promotion : Carole Mazurier (2614), Chargée du marketing direct : Audrey Jannucci (2642), Responsable réabonnement : Amelle Duthel (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), Publicité internationale : David Caussieu (06 07 40 54 53), Publicité région Sud Est/Lyon : Jean-Yves Ropert (04 78 23 38 99), Administration-exécution : Claire Vanel (2644), L'Agefi Edition de 7H est éditée par : AGEFI SA au capital de 1260000€ Siège social : 8, rue du Sentier - 75002 Paris RCS : Paris B 334 768 652, N° Siret : 33476865200052, N° TVA intracommunautaire : FR 75 334 768 652. Principal actionnaire : FININTEL, N° Commission Paritaire : 0515 W 90405, N° ISNN : 1776-3193

Bristol-Myers rachète Inhibitex au prix fort

Le laboratoire pharmaceutique américain a annoncé samedi soir l'acquisition de son compatriote Inhibitex pour 2,5 milliards de dollars. Bristol-Myers Squibb (BMS) renforce ainsi sa position dans les traitements de l'hépatite C, mais en y mettant le prix. Les 26 dollars par action proposés - et acceptés par le conseil d'administration de la cible - représentent plus de 2,5 fois le cours de clôture d'Inhibitex le 6 décembre, à 9,87 dollars. La transaction devrait avoir un effet dilutif sur le bénéfice par action de BMS jusqu'en 2016, avec un impact de 4 cents en 2012 et de 5 cents en 2013. Signe que le groupe est sous pression pour trouver de nouveaux relais de croissance alors que l'un de ses produits phares, l'anticoagulant Plavix, dont les ventes annuelles atteignent 7 milliards, va subir en 2012 la concurrence des génériques. Bristol-Myers a en outre perdu le 1er janvier son patron Jeremy Levin, apprécié des analystes, et parti diriger le fabricant de génériques Teva.

Le FMI va réviser ses prévisions de croissance

Le Fonds monétaire international, qui tablait encore en septembre sur une croissance mondiale de 4% en 2012, révisera à la baisse sa prévision, a indiqué son chef économiste Olivier Blanchard. Prévus le 24 ou 25 janvier, la nouvelle prévision ne sera «pas très loin» des 3% à 4%.

E.ON attend des offres pour son réseau

Le groupe allemand a fixé au 20 janvier la remise des offres pour son réseau de distribution du gaz, estimé à 3 milliards d'euros, selon Reuters. Cinq candidats au moins seraient intéressés: Allianz en tandem avec le canadien CPP, et les fonds Macquarie, GS Infrastructure et Borealis.

Fitch rétrograde la Hongrie en catégorie spéculative

L'agence Fitch Ratings a annoncé vendredi avoir abaissé la note d'émetteur long terme en devises de la Hongrie à BB+, le plus haut échelon de la catégorie spéculative, contre BBB- jusqu'à présent. La note d'émetteur en monnaie locale est parallèlement abaissée de BBB à BBB-. Ces deux notes sont assorties d'une perspective négative.

Alger met la main sur la filiale locale de Vimpelcom

Le ministre algérien des télécommunications, Moussa Benhamadi, a indiqué que les pouvoirs publics locaux ont décidé d'acquérir 51% de Djazzy, la filiale locale de l'opérateur Vimpelcom, selon l'agence officielle Algérie Presse Service. Le ministère algérien des finances signera rapidement un accord avec Vimpelcom, qui restera l'opérateur de Djazzy.

L'emploi financier à la peine outre-Manche

Plus de 21.000 banquiers seniors auraient perdu leur emploi l'an dernier à Londres, soit un sur sept dans cette catégorie de profil, selon une étude du cabinet Imas citée par le *Sunday Times*. La CBI (Confederation of British Industry) estime de son côté que depuis la chute de Lehman Brothers en 2008, l'emploi du secteur financier a baissé de 9,6% ou 101.000 postes.

Menaces sur le conseil d'administration de TNT Express

Reuters fait état d'un courrier adressé par le gestionnaire américain Jana Partners, adressé à Antony Burgmans, président du conseil d'administration du groupe postal néerlandais

dont il est actionnaire. Le fonds demande notamment la nomination de trois experts du secteur au conseil, le remplacement d'Antony Burgmans et l'étude du scénario d'une vente. PostNL, principal actionnaire avec 29,9% du capital, serait à l'écoute des propositions de Jana Partners.

La croissance du crédit en Chine dépasse les attentes

Les banques chinoises ont augmenté le volume des prêts octroyés en décembre 2011, accréditant la thèse d'un assouplissement progressif de la politique de la banque populaire de Chine (PBOC). Les nouveaux crédits ont représenté 640,5 milliards de yuans (80 milliards d'euros) le mois dernier, contre 562,2 milliards de yuans en novembre, dépassant les attentes des économistes. La PBOC a par ailleurs annoncé qu'elle étudiait la mise en place d'un mécanisme de garantie des dépôts.

Le taux du Livret A pourrait stagner

Malgré une inflation attendue au-delà de 2,1% en décembre, le taux du Livret A pourrait rester à 2,25% le 1er février. Le gouverneur de la Banque de France, Christian Noyer, doit

invoquer des «circonstances exceptionnelles» afin de déroger à la formule de calcul du taux: «ça ne servirait à rien que le taux augmente légèrement pour rebaisser immédiatement ensuite», l'inflation devant reculer dans les six prochains mois. Reste à savoir si Bercy, seul décisionnaire, assumera un *statu quo* à quelques mois des élections.

Un consortium sud-coréen lorgne GTT

Reuters croit savoir que Hyundai Heavy Industries, Daewoo Shipbuilding & Marine Engineering et Samsung Heavy Industries envisagent une offre commune d'un milliard d'euros sur la société d'ingénierie française GTT (Gaztransport & Technigaz), détenue par GDF Suez, Total et Hellman & Friedman. Les trois groupes sud-coréens discutent de la possibilité de s'allier pour racheter GTT qui pourrait intéresser aussi la Chine, grande rivale de la Corée du Sud dans le secteur de la construction navale, expliquent les sources proches citées par l'agence.

16

D'autres essentiels à lire sur notre site :



Le plan chez SG CIB coûtera 220 millions

Le plan de suppressions de 1.580 postes annoncé la semaine dernière par la Société Générale dans sa banque de financement et d'investissement «engendrera une provision pour restructuration de l'ordre de 220 millions d'euros» au quatrième trimestre, selon une note publiée vendredi par CM-CIC Securities après une rencontre avec Frédéric Oudéa, le PDG du groupe.

Nordea

Combining the best of Big and Boutique*



Contactez-nous au +33 1 56 43 50 29

www.nordea.fr

Investment Funds

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

Le Comité de Bâle peaufine son ratio de liquidité

Le groupe des gouverneurs de banques centrales et superviseurs (GHOS), organe de surveillance du Comité de Bâle, s'est réuni hier et a réaffirmé son objectif d'instaurer en 2015 son ratio de liquidité à court terme (LCR). Il confirme toutefois que des « modifications » sont « à l'étude », s'agissant de la composition du coussin d'actifs liquides et des sorties de cash, mais qui ne « changeront pas matériellement le cadre » de la réforme. Le Comité de Bâle doit aussi préciser que les actifs liquides accumulés en temps normal seront utilisés en cas de stress, ce qui ferait temporairement passer le ratio sous les 100%. L'articulation entre le LCR et l'action des banques centrales sera aussi étudiée. Des recommandations finales sur ces sujets sont attendues fin 2012. Par ailleurs, chaque pays membre du Comité va lancer des revues sur la mise en place des règles Bâle 2 et Bâle « 2.5 ». Elles démarreront au premier trimestre avec l'Union européenne, le Japon et les Etats-Unis.

L'AFG s'oppose au transfert d'Eurofins au Luxembourg

Dans le cadre du suivi des assemblées générales du SBF 120, l'AFG estime qu'il n'est pas « de l'intérêt des actionnaires d'entériner les conséquences négatives qui résulteraient pour eux de ce transfert ». L'association constate également que la plupart des résolutions sont contraires à ses recommandations.

Un fonds de pension sud-coréen pose pied en Chine

Le fonds de pension public sud-coréen National Pension Service a indiqué avoir reçu de Pékin l'autorisation d'acquérir localement des actions A, par le biais de l'obtention du statut d'investisseur institutionnel étranger qualifié (QFII). Le fonds souhaite investir 20% de ses actifs à l'étranger en 2016, contre 12,9% à fin novembre dernier.

L'australien Spotless se fait désirer

Le groupe de propriété australien a indiqué que son conseil d'administration pourrait envisager de recommander une offre formulée par Pacific Equity Partners si elle était relevée à au moins 2,80 dollars australiens par titre, soit

l'équivalent au total de près de 570 millions d'euros. Le prétendant a déjà relevé son offre à 2,68 dollars par action.

Le Portugal affirme qu'il tiendra ses objectifs

Le Portugal n'allégera pas les objectifs budgétaires visés dans le cadre du plan de sauvetage de 78 milliards d'euros conclu cette année avec le FMI et l'UE, a annoncé vendredi le Premier ministre Pedro Passos Coelho. Le PIB du pays devrait avoir enregistré une contraction de 1,6% l'année dernière. Le gouvernement prévoit un recul de 3% cette année.

Le sort de Belvédère sera connu le 8 mars

La Cour d'appel de Nîmes rendra le 8 mars 2012 son délibéré sur la validité de la procédure de sauvegarde du groupe de spiritueux. Le 1er juillet 2011, le tribunal de commerce de Nîmes avait ouvert une procédure de sauvegarde, convertie en redressement judiciaire le 20 septembre suivant. Belvédère cherche actuellement à vendre des actifs pour se désendetter.

Volkswagen voit grand outre-Atlantique

Le constructeur automobile allemand s'est fixé pour objectif de vendre plus de

500.000 véhicules aux Etats-Unis cette année, a annoncé dimanche le directeur général de Volkswagen Group of America Jonathan Browning. Selon le dirigeant, la reprise du marché devrait se confirmer dans le pays en 2012. Volkswagen a vendu 444.192 véhicules l'année dernière, 23,3% de plus qu'en 2010.

La présidente suisse soutient Philipp Hildebrand

Eveline Widmer-Schlumpf, présidente de la Confédération, a apporté son soutien au patron de la Banque nationale suisse Philipp Hildebrand, objet d'une polémique pour des transactions sur les changes. Le banquier central n'a rien fait d'illégal et a aidé l'économie suisse à se stabiliser, a souligné la présidente. La BNS a cependant annoncé samedi un réexamen de ses règles internes régissant les opérations financières effectuées par les membres de sa direction générale.

BNP Paribas attend des résultats 2011 en baisse sensible

Les résultats financiers de BNP Paribas enregistreront en 2011 une baisse marquée malgré un quatrième trimestre positif, a déclaré

vendredi son président Baudouin Prot, sur la radio BFM Business. La banque a enregistré en 2010 un résultat net de 7,8 milliards d'euros et un résultat de 5,3 milliards pour les neuf premiers mois de 2011. Les bénéfices du groupe ont chuté au troisième trimestre 2011, baissant de 71,6% sur un an. Le dividende 2012 est lui aussi annoncé logiquement en baisse.

SeaFrance mobilise le gouvernement

Nicolas Sarkozy a présidé hier à l'Elysée une réunion interministérielle sur le sort de la compagnie maritime transmanche menacée de liquidation. Cette réunion a permis d'étudier des solutions d'aide à la veille d'une audience cruciale du tribunal de commerce de Paris concernant cette filiale de la SNCF. « Le gouvernement est prêt à accompagner toutes les solutions qui permettront de préserver les emplois. Nous n'avons aucun a priori idéologique dans cette affaire » a indiqué Nathalie Kosciusko-Morizet.

D'autres essentiels à lire sur notre site :



Londres va surveiller les salaires des patrons

David Cameron a annoncé dimanche qu'il entendait s'attaquer aux rémunérations excessives des dirigeants de société. Le premier ministre britannique a évoqué un vote obligatoire des actionnaires sur les « packages » des patrons, notamment les parachutes dorés, voire l'octroi d'un poste réservé aux représentants des salariés d'une société au sein du comité des rémunérations.

Banque dépositaire - conservateur

Administration de fonds

Services aux émetteurs

www.caceis.com



caceis
INVESTOR SERVICES

solid & innovative

NOMINATIONS

JEAN-PIERRE GRIMAUD Directeur gestion d'actifs pour compte de tiers, **Swiss Life**. 50 ans, Ecole nationale de la statistique et de l'administration économique, Diplôme en sciences économiques. Responsable de la gestion taux à la Banque Française d'Investissement, gestionnaire Senior obligations internationales puis responsable du segment banques et institutions financières



chez CPR Gestion, responsable de la gestion taux et de la stratégie crédit d'HSBC Asset Management (Europe), directeur des investissements de Swiss Life France (2002), président de Swiss Life Asset Management (2007). Directeur de la gestion d'actifs pour compte de tiers de Swiss Life en Suisse, en France, en Allemagne et au Luxembourg de Swiss Life (depuis 2012).

CÉCILE MÉRINE Directeur des opérations, du Marketing et du développement produits, **Swiss Life France**. 39 ans, Institut de sciences financières et d'assurances (1994). Consultante en assurance vie au sein du Cabinet Bacon & Woodrow à Londres puis Paris. Senior consultante chez BW Deloitte (1994-02). Swiss Life France : Chief Risk Officer (2002-07), directeur marketing et développement produits (depuis 2008), directeur des opérations (depuis 2012).

THIERRY VAN ROSSUM Directeur des investissements, **Swiss Life France**. 46 ans, Master en management Solvay Business School, Master en philologie germanique Université catholique Louvain. Professeur dans une école de commerce (1990-93). Auditeur senior chez Coopers & Lybrand. Groupe Suisse Life (depuis 1995) : différentes fonctions financières, membre de la direction (1999), Chief Financial Officer, membre du comité exécutif de de Swiss Life Belgium (1995-08), Chief Operating Officer de la division des opérations et membre du comité

exécutif (2009), directeur des investissements de Swiss Life France (depuis 2012).

XAVIER DUMONT Directeur financier, **Pixmania**. 41 ans, HEC. Début de carrière au sein d'un cabinet d'audit. Fnac (2000) : directeur du contrôle de gestion groupe et directeur financier. Directeur général de Oxybul Eveil et Jeux (2007-12). Directeur financier de Pixmania (depuis 2012).

LAURENT FISCAL Directeur commercial France, **Groupe Canal+**. 43 ans, Edhec, MBA Harvard Business School Boston (2000). Analyste-crédit au Crédit Lyonnais, attaché commercial en France, analyste financier, Manager Brand Marketing puis Manager développement produit en Amérique du Nord au sein de Whirpool. Virgin : directeur e-commerce au sein de Virgin Megastore (2000), fondateur et directeur général de VirginMega.fr puis directeur général adjoint de Virgin Megastore (2005). Directeur marketing et communication de l'enseigne Marché Franprix (2010). Directeur commercial France de

Canal+ (depuis 2012).

CHARLES GOULET Chargé d'affaires, **Wendel**. 28 ans, Licence de droit, Essec. En poste chez Neo Capital Private Equity à Londres puis au sein du pôle comptabilité financière en Inde d'HSBC. Analyste au sein des équipes mezzanine et fonds-de-fonds chez Axa Private Equity à Londres puis à Paris (2008-10). Wendel : analyste (2010), chargé d'affaires (depuis 2012).

JÉRÔME MICHIELS Directeur associé de l'équipe d'investissement, **Wendel**. 37 ans, HEC. Secrétaire général du comité de direction de McDonald's France, consultant au sein du Boston Consulting Group (1999-02), chargé d'affaires au sein de BC Partners (2002-06). Wendel : directeur d'investissement (2006), directeur (2010) puis directeur associé d'investissement (depuis 2012).

JEAN-CHARLES GUÉNAGOU Directeur associé, responsable pôle assurances, **Wight Consulting**. 42 ans, Ecole supérieure de commerce Reims. Début chez Ernst & Young (1993),

en poste au sein des équipes Business Support et développement en charge des activités du groupe au Japon et en Asie (2001) puis chef de projet de conversion du groupe aux IFRS (2003) chez Axa. Ernst & Young Advisory (2005) : diverses fonctions dont celle de directeur associé en charge de l'offre solvabilité (2007). Associé du cabinet Wight Consulting en charge du secteur assurance (depuis 2012).

BRUNO BLASER Directeur des réseaux et du Marketing enseigne, **Monceau Fleurs**. 40 ans, ISEMA Avignon. Directeur régional chez ED Le Maraîcher (1989-95) puis animateur de réseau et responsable des animations commerciales pour le groupe Jardiland (1995-00). Directeur de réseau d'Intersport France (2000-02) puis directeur du réseau et membre du comité de direction de Sport 2000. Directeur Marketing du groupe (2005), actionnaire associé (2007). Directeur des réseaux et du Marketing de Monceau Fleurs (depuis 2012).

Axa croit en l'immobilier commercial

Axa Real Estate, la filiale immobilière de l'assureur français, lève des fonds pour investir dans l'immobilier commercial à travers l'Europe. Le groupe vise jusqu'à 2,5 milliards d'euros d'investissement. Axa entend ainsi profiter du retrait des banques et d'autres prêteurs du marché, explique le quotidien. L'assureur a levé 585,5 millions d'euros principalement auprès de fonds de pension et d'assurances et complètera son objectif par l'emprunt ou le réinvestissement de revenus provenant de projets existants. Laurent Vouin, directeur des fonds opportunistes, confie au quotidien que le groupe travaillera seul ou en coentreprise sur des projets au Royaume-Uni, en France et en Allemagne.

Financial Times

Pékin en guerre contre la spéculation sur les IPO

Citant un haut responsable du régulateur boursier chinois, le *Shanghai Securities News* assure que les pouvoirs publics entendent lutter contre la spéculation lors des introductions en Bourse. Assistant du président de la CSRC (China Securities Regulatory Commission), Zhu Congjiu, assure au quotidien que Pékin souhaite notamment accroître la part réservée aux institutionnels.

SSN

Menace socialiste sur le quotient familial

Le quotient familial est «*ouvertement menacé*» indique le quotidien. François Hollande propose en effet de le remplacer par un crédit d'impôt pour chaque enfant. Dans une note révélée par le quotidien, la direction du Trésor estime que cette réforme reviendrait à ce que la moitié la plus riche de la population reverse 3,5 milliards à la moitié la plus pauvre.

Les Echos

Ultimatum américain pour les banques suisses

Les autorités fiscales américaines auraient donné aux banques suisses suspectées d'avoir aidé de riches clients américains dans le cadre d'opérations d'évasion fiscale jusqu'au 23 janvier pour transmettre les coordonnées de ces clients. Onze établissements sont sous l'œil des autorités, dont Wegelin, Credit Suisse ou Julius Baer.

NZZ am Sonntag

Avis de tempête pour les salaires chez Goldman Sachs

Symbole aux yeux du public des excès de Wall Street avec des salaires supérieurs au secteur, Goldman Sachs prépare une baisse drastique des rémunérations variables au titre de 2011. Un associé devrait voir sa rémunération totale, à savoir fixe et variable, chuter de moitié au moins. Pour s'établir tout de même de 3,0 à 6,5 millions de dollars.

Wall Street Journal

L'activité sud-africaine de Lafarge suscite la convoitise

Le conglomérat indien Aditya Birla examinerait un possible rachat des activités sud-africaines du cimentier français. Sa filiale Ultratech est le principal producteur de ciment en Inde. La valeur d'entreprise serait proche selon lui des 800 ou 900 millions de dollars. Lafarge South Africa Holding a une capacité de production annuelle supérieure à trois millions de tonnes.

Business Standard

Itau prévoit de mettre pied au Mexique

Le directeur général d'Itau BBA, Candido Bracher, a indiqué dans un entretien au journal que la branche d'investissement du groupe financier brésilien, Itau-Unibanco, chercherait à ouvrir des activités de banques d'investissement et de financement au Mexique dès l'année prochaine, similaires à celles qui devraient être ouvertes en Colombie cette année.

Financial Times

Travers bien français

par PHILIPPE MUDRY

Il est en France un travers national qui s'appête à sévir à la défaveur de la campagne: mieux vaut avoir tort tout seul que raison avec les autres. Paris paraît décidé à presser le pas sur la taxe sur les transactions financières, la fameuse «taxe Tobin», quitte à agir seul et non plus en coordination avec ses voisins européens. Chacun sait que le président-pas-encore-candidat-mais-presque est un chaud partisan de cette mesure. Or non seulement le G20 s'est bien gardé d'emboîter le pas à l'Europe sur le sujet, mais au sein de l'Union, même les pays acquis à la taxe insistent pour que toute initiative demeure européenne. C'est vrai du président du conseil italien Mario Monti, comme d'Angela Merkel qui s'entretient avec Nicolas Sarkozy aujourd'hui. La «taxe Tobin» est, on le devine, le type même de la mesure qui réjouit ceux qui ne connaissent la finance que par le détestable qu'en-dira-t-on, mais qui laisse circonspect ceux qui savent à quel point, dans ce secteur, les désavantages compétitifs se paient cash en termes de délocalisations. La Fédération bancaire française ne manque pas de rappeler, à juste titre, que les Suédois, qui l'avait créée seuls dans les années 90 ont fait ensuite machine arrière. Or même si des propositions de la Commission sont sur la table, une initiative française isolée s'annonce d'autant plus dangereuse que de nombreux points essentiels, l'assiette, les taux, le traitement des produits dérivés, ne sont pas tranchés en Europe.

*Vous pouvez retrouver
Philippe Mudry
tous les matins à 6h30 sur BFM*

L'Italie garde le cap en accélérant les réformes structurelles

Mario Monti a indiqué préparer une libéralisation de plusieurs secteurs d'activité, mais qu'aucune coupe budgétaire supplémentaire ne sera nécessaire

par PATRICK AUSSANNAIRE

L'Italie organise la refonte de son économie. Le président du Conseil a indiqué hier qu'aucune mesure d'austérité budgétaire supplémentaire ne serait nécessaire pour atteindre l'objectif de retour à l'équilibre budgétaire en 2013. De quoi lui permettre d'annoncer un train de mesures avant la réunion des ministres des finances de la zone euro le 23 janvier prochain. «Chaque étape ira dans le sens de la création des conditions d'une croissance plus durable», a résumé Mario Monti dans une interview publiée hier par *Corriere della Sera*.

«Nous voulons faire plus de place à la concurrence et au mérite dans différents secteurs d'activité», a déclaré Mario Monti à la RAI. Concernant le marché du travail, le but est de «réduire la protection et les différents moyens par lesquels les secteurs industriels tentent de créer des avantages pour ceux qui sont à l'intérieur de la

forteresse, au détriment de ceux qui sont à l'extérieur». Aucun secteur ne sera épargné par la réforme: gaz, énergie, commerce, transport et professions libérales.

«Certains italiens mettent les mains dans les poches d'autres italiens, ce sont les fraudeurs fiscaux» a alerté Mario Monti, promettant une «forte accélération contre la corruption». Le

Le Trésor italien sous pression

gouvernement a pour but de récupérer 13 milliards d'euros cette année après 11 milliards en 2011. Un montant qui reste faible comparé aux 120 milliards par an de fraudes estimées par Istat dans une économie parallèle pesant 17% du PIB italien.

Mario Monti avait affiché à Noël sa détermination en dépêchant 80 inspecteurs des impôts lors d'une

opération coup de poing dans la station de ski de Cortina d'Ampezzo, épinglant 42 propriétaires possédant des voitures de luxe avec des revenus inférieurs à 30.000 euros bruts par an. Une initiative mal perçue par le parti de Silvio Berlusconi dont le soutien est vital pour le gouvernement, et qui entrainerait une fuite de capitaux vers la Suisse de 41.000 euros par jour.

Mario Monti devrait défendre mercredi auprès de Nicolas Sarkozy et Angela Merkel la volonté d'un soutien croissant de la BCE qui offre déjà une liquidité excédentaire proche des records avec plus de 400 milliards d'euros. Si le Trésor italien a eu du mal à placer sa dernière adjudication de BTP de 2011, il a eu plus de mal encore à placer des obligations indexées sur l'inflation, faisant ainsi face à une réduction du périmètre des papiers qui peuvent être vendus sur le marché primaire.

20

L'Etat et la Caisse des dépôts s'opposent dans le dossier Dexia

Pour Michel Bouvard, les conditions de l'accord d'octobre ne sont plus réunies. Mais le gouvernement rejette toute idée de nationalisation

par ALEXANDRE GARABEDIAN

Entre l'Etat et la Caisse des dépôts, le torchon brûle. En cause, le démantèlement de Dexia et la poursuite de son activité de financement des collectivités publiques françaises. «Les conditions dans lesquelles le dossier avait été examiné par le comité d'investissement de la Caisse des dépôts il y a quelques mois ne sont plus réunies», a indiqué vendredi à Reuters Michel Bouvard, président de la commission de surveillance de l'institution. Le député UMP évoque les «conditions d'environnement financier actuelles» et le «besoin de liquidités».

Michel Bouvard estime que toutes les solutions doivent être examinées. Y compris celle d'une nationalisation, une solution à laquelle l'administrateur délégué de Dexia, Pierre Mariani, serait aussi favorable. Mais le gouvernement s'y oppose farouchement et a encore

démenti vendredi qu'un tel scénario soit à l'étude, comme l'affirmaient *Les Echos*.

Les pouvoirs publics ont jusqu'ici poussé une solution tripartite et à deux étages. Une société commune détenue par la Banque Postale (65%) et la CDC (35%) serait chargée de développer les nouveaux prêts aux collectivités, mais en laissant de côté les autres secteurs (hôpitaux, par exemple) pas éligibles au refinancement de Dexia Municipal Agency (Dexma), véhicule d'émission de covered bonds. Dexma lui-même, qui porte les encours existants, s'adosserait à la CDC (65%), tandis que Dexia en conserverait 30% et LBP en prendrait 5%.

Dans ce schéma, la Caisse supporte initialement tout le surcoût de fonds propres réglementaires, estimé à 2 milliards. Mais aussi celui de la liquidité: pour garder sa note AAA, Dexma présente une réserve de cash de 10

milliards d'euros fournie par Dexia et que la CDC devrait assumer au démarrage.

Entretemps, la mise sous surveillance du triple A français fait peser la menace d'une dégradation de la Caisse des dépôts. Et la fin prochaine du mandat de son directeur général Augustin de Romanet, le 9 mars, dont la rumeur dit qu'il serait remplacé par le secrétaire général de l'Élysée Xavier Musca, n'arrange rien à l'affaire.

Le temps presse, car 8 à 12 milliards d'euros de financement pourraient manquer aux collectivités en 2012. Les maires de France espèrent bien un projet de loi en février permettant de créer l'agence de financement des investissements locaux. Mais celle-ci ne pourrait démarrer ses activités avant la fin de l'année.