

L'INDUSTRIE FINANCIÈRE

COURTAGE

CLSA en passe d'exercer en Australie

Le courtier CLSA, dont le Crédit Agricole détient 65 %, devrait recevoir sa licence pour exercer en Australie d'ici trois semaines. Il mène aussi des négociations pour créer une coentreprise de courtage au Vietnam, selon son PDG Rob Morrisson, qui souhaite augmenter les activités de banque d'affaires et de capital-investissement de CLSA.

OPÉRATEURS DE MARCHÉ

La Bourse de Francfort reprend ses rachats d'actions

Deutsche Börse, la Bourse allemande de Francfort, va consacrer 300 millions d'euros à des rachats d'actions à partir du 20 septembre et jusqu'à la fin de l'année. Cette nouvelle annonce contredit les précédentes déclarations de la direction qui avait fait savoir qu'elle ne procéderait pas à de nouveaux rachats avant le premier semestre 2008.



WOLFGANG VON BRAUCHTISCH/BLI/DOOMBERG

L'actionnaire d'IKB envisage de vendre sa participation

La banque publique allemande KfW envisage de vendre sa part de 38 % dans la banque IKB qui a frôlé la faillite début août. « Nous examinerons en temps voulu la vente de notre part », a indiqué sa présidente. Cet été, KfW avait dû accorder une ligne de crédit de 8,1 milliards d'euros à IKB. La caisse des banques mutualistes allemandes DZ Bank a déjà officiellement fait part de son intérêt pour IKB.

SUBPRIME

Merrill Lynch va supprimer des effectifs chez Franklin

La banque américaine Merrill Lynch a annoncé qu'elle supprimerait des emplois dans sa filiale de prêt immobilier, notamment subprime, Franklin Financial. Elle n'a toutefois pas donné de chiffre sur l'ampleur de ces coupes. Merrill Lynch avait racheté Franklin Financial en décembre dernier pour 1,3 milliard de dollars.

La décote de la dette LBO va peser sur le résultat des banques

INVESTISSEMENT

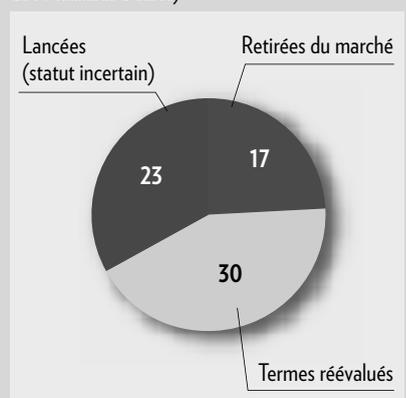
La dette LBO se traite aujourd'hui avec une décote de 5 % en moyenne. Sur l'opération First Data, les banques admettraient une ristourne qui leur coûterait 200 millions.

Difficile d'y voir clair dans le brouillard. Malmené par la crise générale de liquidité, le marché de la dette LBO peine à retrouver son équilibre. La crise étant intervenue alors que le marché regorgeait de liquidités, les banques se retrouvent avec des bilans chargés de dette LBO. Les agences de notation estiment que les banques conservent 400 milliards de dollars de dette LBO à syndiquer dont 300 milliards de dollars aux Etats-Unis.

Le problème est que ces dettes se traitent aujourd'hui avec une décote que les sources de marché estiment à environ 5 %. « Toutes les dettes se traitent en dessous de leur valeur nominale », explique un responsable de CLO (collateralized loan obligations) d'une banque française.

LE MARCHÉ EUROPÉEN DE LA DETTE LBO

Statut des transactions en milliards d'euros (49 transactions depuis mi-juin 07 soit un total de 70 milliards d'euros)



Source : Standard & Poor's, Photo : Bloomberg News

Ces fonds sont spécialisés dans la dette, principalement LBO. Or l'absence de demande pour ces actifs provoque une baisse des prix sur l'ensemble du marché. Comme l'explique Eric Cartier-Millon, avocat associé chez Gide Loyrette Nouel, spécialisé dans les financements, « aujourd'hui, il n'existe aucune corrélation entre la valeur de l'actif et le prix auquel s'échange la créance qu'il représente. Ainsi, même sur certains excellents actifs, dont tout le monde a la certitude que la dette

sera remboursée, on observe des décotes, uniquement parce qu'il n'y a pas de demande ».

L'HEURE DES COMPTES VA BIENTÔT SONNER

Ainsi, selon des sources de marché, la dette de la société française de distribution Vivarte se négocierait en dessous de sa valeur faciale, avec un peu plus de 5 % de décote. Pourtant, la société est en avance sur son plan stratégique et connaît une croissance forte. Même chose pour

DANS L'HYPOTHÈSE EXTRÊME, C'EST DONC UN MANQUE À GAGNER DE 20 MILLIARDS DE DOLLARS QUI PÈSERAIT SUR LES RÉSULTATS DES BANQUES.

l'opérateur télécoms danois TDC dont la dette connaîtrait une décote de 2 à 3 % malgré sa bonne santé financière. La dette sur Alliance Boots racheté par KKR, en cours de syndication, se traite à 95 % de sa valeur. Sur ce dossier, les banques de financement de KKR ont également dû réhausser les marges d'intérêt, jugées trop basses, pour trouver des investisseurs. S'agissant de First Data, également racheté par KKR, les banquiers, dont le principal arrangeur est Credit Suisse, se sont réunis hier à New York pour se mettre d'accord sur la décote qu'ils allaient devoir accepter pour placer le papier First Data. Le marché attendait une remise de 5 %. Ce qui, selon les observateurs, représenterait un coût de 200 millions de dollars sur les banques concernées. Le temps des comptes va bientôt son-

ner. La prochaine publication des résultats trimestriels devrait intégrer une partie des dépréciations liées aux difficultés de syndication.

Les banques qui, par choix stratégique, conservent du papier à leur bilan devraient finalement moins souffrir que celles qui ne sont que des intermédiaires. Comme l'explique Xavier Paper, associé du cabinet Paper Audit et Conseil, « pour les actifs financiers qui sont conservés jusqu'à échéance, il n'y a pas à prendre en compte les dépréciations liées à l'accroissement du risque de crédit. En revanche, les créances destinées à être cédées doivent être comptabilisées en juste valeur dans les livres des banques ». Concrètement, les décotes sur la dette doivent être intégrées : des provisions devront être passées, impactant négativement le compte de résultat. Dans l'hypothèse extrême où le stock de dette à syndiquer aujourd'hui devait supporter une décote de 5 %, c'est donc un manque à gagner de 20 milliards de dollars qui pèserait sur les résultats des banques. Le feront-elles dès le troisième trimestre ? Peu y croient, car l'absence de visibilité et de liquidité est telle que les banques pourraient avoir du mal à chiffrer leurs difficultés aussi rapidement. ■

MATTHIEU PECHBERTY
ET GUÉNAËLLE LE SOLLEU

FOCUS. Vers de nouvelles relations entre les fonds et leurs pools bancaires

Le sujet de discussion pour l'avenir porte sur le pouvoir des fonds sur la syndication de la dette à effet de levier.

Le bras de fer qui s'est engagé entre les fonds d'investissement et les banques arrangeuses de la dette à effet de levier sur le financement des opérations de LBO, en cours de syndication, pourrait entraîner une redistribution des cartes entre les investisseurs. Le sujet aujourd'hui est de savoir qui, des fonds et de leurs banquiers, lâchera sur les conditions de financement d'opérations déjà annoncées. Le sujet de demain est différent. Il est lié au pouvoir des fonds sur la syndication de la dette.

Jusqu'à l'été les fonds avaient tout pouvoir dans les négociations. Cela n'était possible que parce que les banques avaient elles-mêmes toute liberté pour syndiquer la dette auprès d'une multitude d'investisseurs. En quelques années, les acteurs traditionnels qui se présentaient à la syndication, les banques, ont été supplantés par des investisseurs institutionnels au premier rang desquels les CDO (collateralized debt obligations) et les hedge funds. Selon Standard and Poor's, ils représentaient à peine 20 % de la dette il y a cinq ans, alors qu'ils en absorbaient 55 % avant l'été. Sur 2003-2006, les émissions de CDO ont crû de 80 %

par an, pour atteindre environ 300 milliards de dollars sur la seule année 2006. Ces acteurs ont toute latitude pour traiter le papier qu'ils ont acheté et le céder sur un marché secondaire. La dette d'origine se trouve donc totalement disséminée.

400 MILLIARDS DE DOLLARS EN MAL DE SYNDICATION

Or ces investisseurs qui ont pris leur place récemment dans le concert des financiers ont brusquement disparu de la circulation cet été, provoquant la crise d'illiquidité que l'on connaît, avec 400 milliards de dollars en mal de syndication dans le monde. Ce couac dans un système jusque-là ultra bien rodé conduit les fonds à revoir leurs relations avec les banquiers. « Nous allons réexaminer l'organisation de notre pool bancaire », reconnaît Jean-Marc Crépin, patron de CVC en France. « Jusqu'à l'été chaque banque, qui venait nous voir, souhaitait souscrire 100 % de la dette sur une opération. Nous préférons retenir quatre établissements sur les grandes transactions, ce qui nous permet d'avoir plus de

garanties sur l'exécution du financement de l'opération », précise l'associé de CVC.

Certains fonds veulent même aller au-delà et disposer d'un droit de veto sur les investisseurs invités au processus de syndication, une demande qui, avant l'été, faisait sourire les banquiers. Pourtant, Montagu Private Equity a commencé il y a un an à revoir son process. « Nous exigeons d'avoir un regard strict sur la syndication. Nous prenons souvent le même arrangeur, et nous avons l'engagement d'une vingtaine de banques amies qu'elles participeront à toutes les syndications de nos opérations. Par ailleurs, nous acceptons quelques CDO que nous connaissons, mais ceux-ci doivent s'engager à respecter des conditions très strictes. Par exemple, ils doivent nous demander notre avis avant de céder le papier. Cela explique que cet été, nos pools sont restés solides », explique Sylvain Berger-Duquenne, patron de Montagu, en France. La réintermédiation bancaire pourrait donc faire son grand retour dans le financement de la dette LBO. ■

G. L. S.