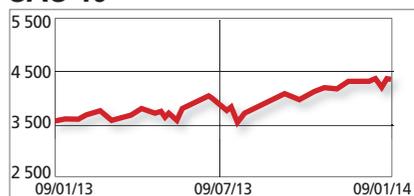


La semaine du CAC 40 + 0,07 %

Lundi : 4227,54  - 0,47 %	Mardi : 4262,68  + 0,83 %	Mercredi : 4260,96  - 0,04 %	Jeudi : 4225,14  - 0,84 %	Vendredi : 4250,60  + 0,60 %
---	---	--	---	--

CAC 40



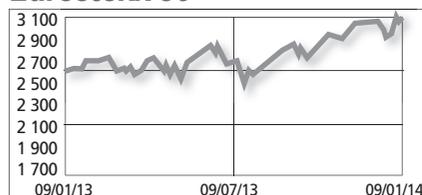
Capitalisation : 1 088 985 MEUR
Clôture : 4250,60 points

Variation hebdo : + 0,07 %
Variation 52 sem. : + 15,06 %
Plus haut sur 1 an : 4 356,28
Plus bas sur 1 an : 3 575,17

5 meilleures performances*

Valeurs (en euros)	Clôture	Var.hebdo	Var. 1 an	+ haut	+ bas
Société Générale	44,57	7,61%	36,64%	45,735	23,44
Essilor Int	82,29	6,47%	7,64%	89,99	71,9
EADS	53,52	5,94%	80,78%	54,5	28,865
Renault	60,77	5,53%	51,89%	69	39,11
BNP Paribas	57,22	4,77%	27,68%	59,21	37,47

Eurostoxx 50



Capitalisation : 2 148 977 MEUR
Clôture : 3103,67 points

Variation hebdo : + 0,95 %
Variation 52 sem. : + 14,86 %
Plus haut sur 1 an : 3 131,18
Plus bas sur 1 an : 2 494,54

3 meilleures performances*

Valeurs (en euros)	Clôture	Var.hebdo	Var. 1 an	+ haut	+ bas
Vivendi	17,925	2,73%	5,52%	19,35	13,995
L'Oréal	124,25	2,45%	20,53%	137,85	103,2
BNP Paribas	52,85	2,28%	22,71%	55,83	37,47

Dow Jones*



Capitalisation : 4 552 433 M\$
Clôture : 16 462,74 points

Variation hebdo* : - 0,04 %
Variation 52 sem. : + 22,05 %
Plus haut sur 1 an : 16 588,25
Plus bas sur 1 an : 13 382,29

3 meilleures performances*

Valeurs (en euros)	Clôture	Var.hebdo	Var. 1 an	+ haut	+ bas
Johnson & Johnson	94,72	3,44%	30,43%	95,98	71,5
Boeing Co	142,17	3,04%	82,67%	142,5	72,75
JPMorgan Chase	58,56	1,13%	27,56%	59,46	45,14

Source : Six Telekurs

* Chiffres relevés jeudi à la clôture.

COMMISSIONS BANCAIRES - BNP Paribas en tête des banques d'affaires françaises

JP Morgan a conservé la première place du classement mondial des banques d'affaires en termes de commissions en 2013, selon Thomson Reuters. La banque américaine a perçu 6,4 milliards d'euros de la part de ses clients, un chiffre en hausse de 13,9 % sur un an. A la treizième place, BNP Paribas est la première banque française, avec un total de 1,35 milliard de dollars de commissions, soit 21,3 % de plus qu'en 2012. Crédit Agricole et Société Générale arrivent respectivement à la vingt-deuxième et vingt-quatrième position.

FISCALITÉ - Les producteurs viticoles échappent partiellement au rabet sur les frais financiers



Si les mesures de la loi de finances sont, dans leur quasi-intégralité, défavorables aux entreprises, l'une d'entre elles a pourtant soulagé certaines entreprises, très particulières. Le dispositif concerné permet en effet de faire sortir du champ d'application du plafond de déductibilité des frais financiers les intérêts correspondant aux financements de stocks qui doivent faire l'objet d'une conservation dont la durée est réglementaire. C'est principalement le cas des vins et spiritueux qui doivent être vieillies un certain temps pour bénéficier de l'appellation d'origine contrôlée. Cette nouvelle règle va considérablement soulager, notamment, les producteurs de champagne. «La plupart des maisons de champagne supportent un endettement très important au titre des crédits "de vieillissement", dont le seul objet est de financer la période de maturation nécessaire des vins avant leur mise en vente», explique un directeur financier du secteur. Ne plus pouvoir déduire les intérêts qui y étaient liés risquait à court terme de fragiliser des producteurs qui traversent une période peu dynamique, surtout en cas de hausse des taux. «Cette pleine déductibilité retrouvée nous permettra d'économiser plusieurs centaines de milliers d'euros d'impôts», estime ce directeur financier.

UNION BANCAIRE - Le marathon législatif européen a commencé

L'accord obtenu fin décembre par les chefs d'Etat et de gouvernement européens sur le second pilier de l'Union bancaire, relatif au mécanisme de résolution unique des difficultés des banques, est désormais entre les mains du Parlement européen. Ce dernier a en effet entamé, le 8 janvier, l'examen du texte, avec un vote prévu avant les élections européennes de mai prochain. Le compromis signé le mois dernier prévoit la mise en place, dès 2015, d'un conseil de résolution, chargé de déclencher la procédure de restructuration d'un établissement bancaire défaillant. Dans ce cas de figure, il est convenu que les pertes de celui-ci soient d'abord absorbées par ses actionnaires et certains de ses créanciers, à hauteur de 8 % du passif. Dans un second temps, si la banque concernée nécessite des injections supplémentaires, un fonds de résolution unique pourrait être mis à



contribution. La structure de ce véhicule, alimenté par les établissements bancaires, évoluera au cours du temps. En effet, lors de sa mise en place en 2015, il sera composé de compartiments nationaux, dont les ressources seront progressivement mutualisées sur une période de dix ans. Si, pendant cette phase transitoire, une banque espagnole, par exemple, est restructurée, les liquidités placées dans le compartiment domestique seront mobilisées en premier lieu, puis, si la somme est insuffisante, celles qui auront été mises en commun le seront à leur tour. En 2025, ce fonds devrait atteindre une taille comprise entre 55 et 60 milliards d'euros. Les modalités précises de ce dispositif doivent toutefois être encore arrêtées par les Etats européens, qui se sont engagés à rédiger un traité intergouvernemental ad hoc d'ici la fin du premier trimestre.

Le chiffre de la semaine



Par **Patrick Artus**,
chef économiste
de Natixis

11,5 % du PIB en France ; 7 % en moyenne dans les autres pays de la zone euro : les charges sociales des entreprises

On sait que le financement de la protection sociale repose en France beaucoup plus sur les cotisations sociales et moins sur les autres impôts que dans les autres pays de la zone euro. Les charges sociales des entreprises représentent en France 11,5 % du produit intérieur brut contre 7 % en moyenne dans les autres pays de la zone euro.

De 2000 à aujourd'hui, le taux de profit des entreprises non financières, calculé en pourcentage du PIB, est passé en France de 10 % à 6,2 % ; dans l'industrie, le coût salarial unitaire depuis 2000 a augmenté de 20 % de plus que les prix de vente, ce qui explique l'effondrement des marges bénéficiaires de l'industrie française.

Si les cotisations sociales des entreprises françaises étaient ramenées au niveau de la zone euro, hors France, le taux de profit de l'ensemble des entreprises passerait à 10,7 %, au-dessus de son niveau en 2000 ; dans l'industrie, la moitié de la baisse des marges bénéficiaires observée depuis 2000 serait corrigée.

On peut donc être fortement tenté de mettre en forme une réforme fiscale qui ramènerait les charges sociales des entreprises françaises au niveau européen. Mais il faut faire attention : ce qui précède n'est juste que si la baisse des charges des entreprises ne conduit pas à une hausse des salaires qui l'annulerait. On sait que les salaires hors charges en France sont plus faibles qu'en Allemagne dans une proportion qui compense l'écart des charges sociales.

OBLIGATIONS - Les entreprises françaises émettent un tiers des titres de dette de la zone euro



Les entreprises françaises confirment leur statut d'acteurs majeurs sur le marché des émissions en euros, selon une étude récente de la Banque de France. Fin septembre 2013, la part des entreprises françaises dans l'encours brut global des titres émis dans la monnaie unique s'élevait à 45 %. En termes d'émissions, sur la période allant du 30 septembre 2012 au 30 septembre 2013, les sociétés hexagonales ont levé 260 millions d'euros, soit plus d'un tiers du volume total.

MARCHÉ ACTIONS - Goldman Sachs, banque la plus active en France en 2013

En 2013, c'est une banque américaine qui s'est montrée la plus active, en France, sur le marché actions (introductions en Bourse, augmentations de capital, cessions de blocs et equity-linked). En effet, selon les statistiques de Thomson Financial, Goldman Sachs arrive en tête du classement, avec une part de marché de 15 %. Le podium est complété par la Société Générale (12,4 %) et Morgan Stanley (11,1 %). Crédit Agricole CIB (8,1 %) et BNP Paribas (3,6 %) se positionnent respectivement aux 7^e et 10^e rangs.

TRAITEMENT FISCAL - Attention aux provisions !



L'arrêt rendu le 23 décembre dernier par le Conseil d'Etat, dans le dossier «Foncière du Rond Point» (voir également l'analyse d'Anne Colmet Daâge, page 23), risque de modifier significativement les pratiques de certaines entreprises en matière de traitement fiscal des provisions. «Se fondant sur une analyse un peu hâtive de la jurisprudence du Conseil d'Etat, des sociétés et leurs conseils avaient estimé qu'une provision passée sur le plan comptable ne devait pas obligatoirement être répercutée sur le plan fiscal», explique Mathieu Le Tacon, avocat associé chez Delsol Avocats. Ainsi, des sociétés qui disposaient déjà de déficits fiscaux importants ont préféré ne pas alourdir ces derniers en comptabilisant des provisions qui n'auraient pas eu d'impact sur le montant de leur imposition. N'ayant pas été déduites, ces dernières ne devaient donc pas être prises en compte pour le calcul du résultat fiscal en cas de reprise comptable ultérieure.

«Or, dans son arrêt, le Conseil d'Etat a établi que cette interprétation était erronée et qu'il devait exister un parallélisme complet de traitement des provisions. Toute reprise comptable doit faire l'objet d'une reprise fiscale», poursuit Mathieu Le Tacon. Les entreprises qui ont enregistré leur provision il y a moins de trois ans pourront rectifier le tir en déduisant, a posteriori, cette dernière de leur résultat antérieur, ce qui augmente leur déficit reportable. Mais pour les provisions comptables plus anciennes, les entreprises n'auront pas d'autre choix – du fait de la prescription fiscale – que de les réintégrer définitivement à leur résultat fiscal.

EMISSION - Econocom lève 175 millions d'euros sous la forme d'Ornane



Après avoir émis, en 2011, des obligations convertibles, Econocom (1,54 milliard d'euros de chiffre d'affaires en 2012) vient de recourir à un autre produit «equity-linked». Le groupe spécialisé dans les services numériques aux entreprises a en effet levé, mercredi dernier, 175 millions d'euros sous la forme d'obligations à option de remboursement en numéraire et/ou en actions nouvelles et/ou existantes (ORNANE). Souhaitant lever des fonds pour financer des opérations de croissance externe, la société a notamment opté pour cet outil en raison d'un coût plus attractif que celui d'une émission obligataire classique. En effet, le coupon s'élève à 1,5 % sur cinq ans. En outre, l'impact dilutif potentiel est plus limité que dans le cadre d'obligations convertibles ou d'Océane, puisque les investisseurs peuvent être remboursés en cash.

L'AGENDA ÉCONOMIQUE DE LA SEMAINE

Lundi 13 janvier

- Indicateurs composites avancés de l'OCDE en janvier

Mardi 14 janvier

- Balance des paiements en novembre en France
- Indice des prix à la consommation en décembre en France
- Production industrielle de la zone euro en novembre
- Ventes au détail en décembre aux Etats-Unis

Mercredi 15 janvier

- Chiffre des créations d'entreprises en décembre en France
- Balance commerciale de la zone euro en novembre
- Indice manufacturier de la Fed de New York en décembre

Judi 16 janvier

- Inflation dans la zone euro en décembre
- Prix à la consommation en décembre aux Etats-Unis

Vendredi 17 janvier

- Mises en chantier et permis de construire en décembre aux Etats-Unis
- Production industrielle en décembre aux Etats-Unis
- Indice de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan en janvier

ÉPARGNE SALARIALE - La prime de partage des profits n'a pas la cote



En instaurant la prime de partage des profits, que les entreprises augmentant leurs dividendes doivent distribuer à leurs salariés selon un montant à leur convenance, le gouvernement Fillon espérait que cette dernière avoisinerait les 700 euros. L'objectif est loin d'être atteint. Selon une étude du cabinet Deloitte, son montant moyen était de 270 euros en 2011, année de sa création, et il est depuis en constante baisse. Il a ainsi atteint 200 euros en 2012, et il devrait être de 180 euros pour 2013. « Cette prime n'a pas vraiment d'intérêt pour les grands groupes, explique Philippe Burger, associé chez Deloitte. Ces derniers pratiquent déjà l'intéressement, et ils préfèrent le versement de bonus individuels, plus propices à augmenter la motivation des salariés. »

GESTION DE TRÉSORERIE - Une remise de 33 M€ pour les clients de Swift



Pour convaincre ses clients d'augmenter les flux qu'ils lui confient, le réseau de messagerie sécurisée interbancaire Swift a annoncé qu'il accordait à ses clients une remise rétroactive de 10 % sur leurs frais de l'année 2013. Ils recevront ainsi, en mars prochain, une enveloppe globale de 33 millions d'euros. Par ailleurs, Swift a confirmé qu'il baissera d'environ 20 % ses tarifs en 2014, soit un montant de 52 millions d'euros.

POSTE CLIENT - Les petits retards de paiement sont repartis à la hausse en 2013

En matière de délais de paiement, les comportements se sont dégradés en 2013, d'après une étude menée par l'Association française des credit managers et conseils (AFDCC) auprès de 800 entreprises. Les petits retards – compris entre cinq et neuf jours – se sont fortement développés. 33 % des sociétés ont constaté de telles augmentations des délais l'an dernier, contre 17 % en 2012. Par ailleurs, un nombre croissant de credit managers constatent une progression des « faux litiges » destinés à différer le règlement d'un fournisseur.

BILLETS DE TRÉSORERIE - Une nouvelle catégorie de fonds de trésorerie pour financer les ETI ?

Alors que la place de Paris souhaite amener un nombre croissant d'ETI à financer leurs besoins de court terme sur le marché des billets de trésorerie (voir page 9), un groupe de travail comprenant notamment des représentants de l'Association française des trésoriers d'entreprise (AFTE) et de l'Association française des investisseurs institutionnels (AF2i) vient de suggérer la création d'une nouvelle catégorie de support d'investissement.



A ce jour, environ 90 % des billets de trésorerie émis chaque année en France sont souscrits par des fonds monétaires. Or la réglementation oblige ces derniers à acheter des actifs bénéficiant d'une notation à court terme élevée, A1-P1 ou A2-P2. Ainsi, les titres d'une ETI qui afficheraient une note A3-P3 – soit l'équivalent de BB – ne sont pas éligibles à cette catégorie de fonds. « L'idée est de susciter la création d'OPC de « trésorerie crédit » détenant à la fois des titres de créances négociables (TCN) de haute qualité pour leur liquidité et une fraction notée A3/P3/F3 ou des obligations courtes pouvant aller jusqu'à BB pour la recherche de performance, explique Jean Eyraud, président de l'AF2i. De tels fonds offrirait des débouchés notamment aux futurs TCN ou aux obligations émises par des ETI. »

Selon les membres de ce groupe de travail, ce projet pourrait rapidement voir le jour car la réglementation actuelle autorise le lancement de tels fonds de trésorerie. Du côté de la clientèle, cette offre présenterait plusieurs intérêts. Dans la mesure où ces fonds seraient partiellement investis dans des actifs affichant un profil de crédit plus risqué, le rendement offert serait plus attractif. « De plus, la position AMF n°2011-13 du 23 septembre 2011 autorise, sous réserve d'analyse au cas par cas, le classement en normes IFRS comme des « équivalents de trésorerie », d'OPCVM contenant des papiers notés A3/P3/F3 et jusqu'à 36 mois de maturité », poursuit Jean Eyraud. Ce traitement favorable devrait donc inciter les sociétés placeuses à s'intéresser à ce support d'investissement.

FINANCEMENT - Valeo et Total rouvrent les marchés de dette



Très actives sur les marchés de dette l'année dernière, les entreprises françaises entament 2014 sur des bases inchangées. Coutumier de ce mode de financement, Valeo a lancé, jeudi dernier, une double opération obligataire. L'équipementier automobile, noté BBB, a ainsi levé 500 millions d'euros sur dix ans, avec un coupon de 3,25 %. Il s'agit à la fois de la maturité la plus longue et de la rémunération la plus faible jamais obtenues par le groupe. Le produit de l'émission sera notamment alloué au rachat de deux souches obligataires existantes, arrivant à échéance respectivement en 2017 et 2018. De son côté, Total a émis, le 8 janvier, 2,5 milliards de dollars sur des durées de 3 ans, 5 ans et 10 ans. Les rémunérations sont comprises entre 1 % et 3,75 %. Enfin, Sodexo serait en passe de réaliser un placement privé outre-Atlantique (USPP). La société de services envisagerait d'émettre 300 millions de dollars, sur des maturités comprises entre cinq ans et quinze ans.