

1- Le Cycle des Fusions & Acquisitions

2- Le Modèle de Merton

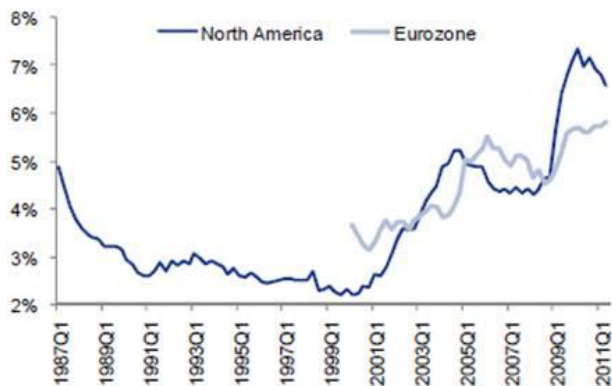
3- Utilisation et impact de l'excédent de trésorerie

Emmanuel Gavaudan

26 Janvier 2012

Combien de cash?

Exhibit 10: Firms continue to hold a high percentage of cash on balance sheet
 Chart shows the de-seasonalized median cash as percentage of asset for non-financial firms



Source: Goldman Sachs Credit Strategy, Compustat, CapIQ.

- ▶ Montant estimé à \$2,000 milliards en Europe et US
 - ▶ Equivalent à 4x LTRO

Europe

SXXP	Cash bn USD	Gross Debt USD	Ratio	Asset USD	Ratio
IG	561.44	1,840.29	31%	6,679.07	8%
HY	71.26	218.45	33%	590.61	12%
NR	152.15	364.72	42%	1,507.59	10%
ALL	784.85	2,423.45	32%	8,777.26	9%

INDUSTRY_SECTOR	Cash bn USD	Gross Debt USD	Ratio	Asset USD	Ratio
Communications	91.16	375.91	24%	1,133.25	8%
Technology	19.64	14.92	132%	95.26	21%
Energy	74.32	213.23	35%	1,109.00	7%
Diversified	23.08	70.79	33%	190.10	12%
Utilities	92.11	432.05	21%	1,379.83	7%
Industrial	136.90	293.83	47%	1,257.26	11%
Consumer, Non-cyclical	126.46	395.98	32%	1,477.09	9%
Consumer, Cyclical	142.36	431.73	33%	1,205.65	12%
Basic Materials	78.81	195.02	40%	929.81	8%

Pourquoi ne pas utiliser ce cash?

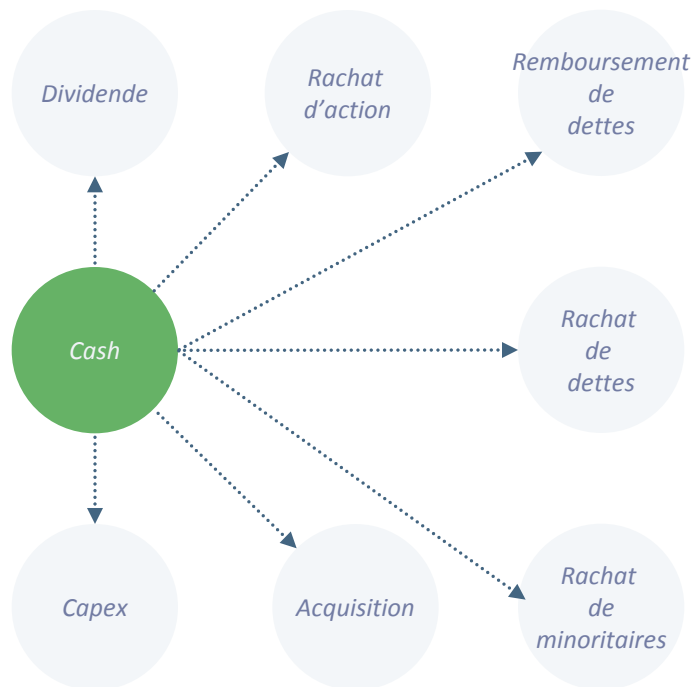
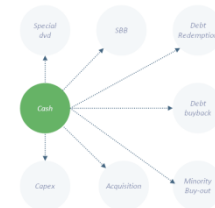
- ▶ Incertitudes macroéconomiques
- ▶ Incertitude de pouvoir faire appel aux banques en cas de pépin
- ▶ Accès limité au marché du crédit
 - Ex : Petroplus, Seat Pageine Gialle, Qcells

Quel catalyseur?

Pourquoi utiliser ce cash?

- ▶ Le cash est un actif sans rendement
- ▶ Risque de devenir une cible d'acquisition
 - Ex : Lactalis - Parmalat
- ▶ Pression des actionnaires

Comment utiliser ce cash?



- ▶ Capex
 - ▶ SAP
- ▶ Dividende
 - ▶ Sanofi, SAP, Télénor, ...
- ▶ Remboursement de dettes
 - ▶ Accor
- ▶ Rachat d'actions , *accrétif*
 - ▶ KPN, Lagardère, Télénor, SAP, ...
- ▶ Rachat de dettes
 - ▶ Santander, Barclays, Lloyds, BNPP, SG, Unicredit, Fortis cashes, etc
- ▶ Rachat de Minoritaires
 - ▶ Tui Travel, Puma, Mobistar, International Power
- ▶ Acquisition
 - ▶ Potentielle : Telekom Austria, Smiths, Talktalk
 - ▶ En cours : Rue du Commerce

*Intensité
de la
situation spéciale*

Les signaux des marchés de la dette

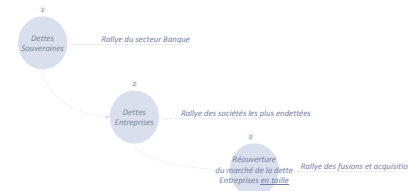
Pourquoi ne pas utiliser ce cash?	Pourquoi utiliser ce cash?
<ul style="list-style-type: none"> ↳ Incertitudes macroéconomiques ↳ Incertitude de pouvoir faire appel aux banques en cas de pépin ↳ Accès limité au marché du crédit <ul style="list-style-type: none"> ↳ Petrolus, Seat Pagine Gialle, Cofelis 	<ul style="list-style-type: none"> ↳ Le cash est un actif sans rendement ↳ Risque de devenir une cible d'acquisition <ul style="list-style-type: none"> ↳ Lactalis - Parmalat ↳ Pression des actionnaires

Quel catalyseur? →



4 Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

Le cycle des fusions et acquisitions



Vodafone/Mannesmann 3 Février 2000

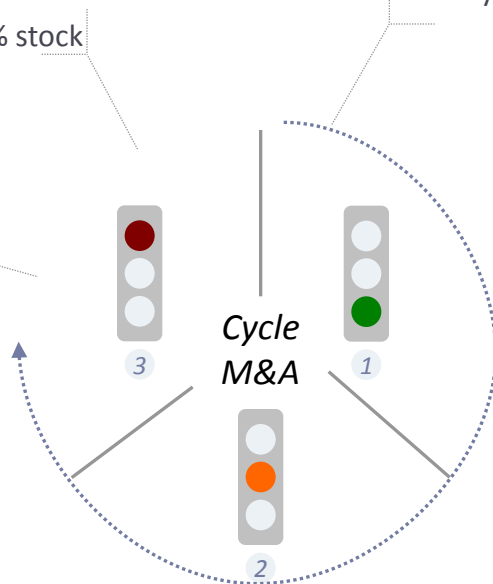
- ▶ \$192bn
- ▶ 59x EBITDA
- ▶ 104%
- ▶ 100% stock

Critères à suivre pour investir le cycle des Fusions/ Acquisitions

- ▶ Taille des deals
- ▶ Valorisation
- ▶ Prime
- ▶ Type de paiement et endettement

AOL/Time Warner 10 Janvier 2000

- ▶ \$178bn
- ▶ 30x EBITDA
- ▶ 80%
- ▶ 100% stock



Sur les opérations des 12 derniers mois

- | | |
|-----------------------------------|---------------------------|
| ▶ Taille des deals | ▶ Moyenne à \$230m |
| ▶ Valorisation | ▶ Médiane de 8.86x EBITDA |
| ▶ Prime | ▶ Moyenne à 22.22% |
| ▶ Type de paiement et endettement | ▶ 80% en cash |

Avertissement

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

Nous nous permettons de vous rappeler ici que le fonds ne bénéficie d'aucune protection en capital.

Elles ne sont pas constantes dans le temps et ne font l'objet d'aucune garantie.

Les présentes informations ne constituent qu'un résumé du prospectus complet.

Boussard & Gavaudan Gestion recommande à l'investisseur de n'investir dans son fonds qu'après la lecture attentive du prospectus afférent et de tous documents légalement tenus à disposition.

La valeur du fonds peut diminuer à tout moment.

Les informations communiquées, ainsi que le contenu de ce document ne constituent, ni une offre d'achat, ni une proposition de vente.

Les informations et analyses communiquées ont été obtenues auprès de sources qui peuvent être considérées comme fiables, mais ne sauraient engager la responsabilité de Boussard & Gavaudan Gestion.

Il est recommandé de se rapporter notamment aux rubriques « stratégie d'investissement », « profil de risque » et « frais de commissions » du prospectus. Vous devez considérer le degré d'exposition aux différents risques au regard de votre allocation globale et de votre situation individuelle.

Vous pouvez par ailleurs, consulter si vous l'estimez nécessaire, vos propres conseils juridiques, financiers, fiscaux, comptables ou tout autre professionnel.

Le présent document ne constitue ni une offre de souscription ni un conseil personnalisé.

Il ne peut être considéré comme un démarchage ou une sollicitation.

Sous réserve du respect de ses obligations, Boussard & Gavaudan Gestion ne pourra être tenue responsable des conséquences financières ou de quelque nature que ce soit résultant de l'investissement. **VC06.02.12.01**



Caractéristiques du fonds

Présentation	Fonds Commun de Placement agréé par l'AMF Cordonné européen Classifié « Actions des pays de la Communauté Européenne » Créé en Décembre 2004
Objectif	Surperformer sur le long terme, sur un horizon d'investissement de 5 ans, les indices Dow Jones Eurostoxx 50 dividendes réinvestis et Stoxx 600 dividendes réinvestis
Caractéristiques	Le fonds ne bénéficie d'aucune protection en capital
Dépositaire	RBC Dexia Investor Services
Directive européenne sur l'épargne	FCP hors champ
PEA	FCP éligible

Part	R « Réseau »	I « Institutionnel »
Code ISIN	FR0011001049	FR0011001023
Ticker Bloomberg	FBGGLTR FP Equity	FBGGLTI FP Equity
Affectation du Résultat	Capitalisation	Capitalisation
Frais de gestion fixes	2% TTC Actif net, taux maximum	1% TTC Actif net, taux maximum
Frais de gestion variables	15% de la surperformance du FCP par rapport à la meilleure performance de l'Eurostoxx 50 dividendes réinvestis et du Stoxx 600 dividendes réinvestis, si la performance du FCP est positive	
Commission de souscription	3% TTC, taux maximum non acquise au FCP	3% TTC, taux maximum non acquise au FCP
Commission de rachat	Néant	Néant
Souscription initiale minimale	1 part	1 000 000 euros



7

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

Boussard & Gavaudan Gestion

69, boulevard Haussmann 75008 Paris – France

Téléphone : 01 44 90 41 36 - Télécopie : 01 44 90 41 50 - Email : info@bgam-fr.com

Site internet: www.boussard-gavaudan.com

VC 15.09.10.01

▶ Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

www.boussard-gavaudan.com