

## Les ratios de liquidité pourraient être revus

### La pression monte sur les régulateurs européens pour réformer le LCR, le ratio à 30 jours

par ALEXANDRE GARABEDIAN

**D**epuis peu, le dossier a refait surface dans les milieux financiers. Les régulateurs européens réfléchiraient à une réforme du ratio de liquidité à 30 jours, le LCR, que les futures règles de Bâle 3 imposeront aux banques, a appris *L'Agefi* de sources concordantes. «*Sous sa forme actuelle, le ratio repose sur la détention massive de dettes souveraines. Un changement paraît acquis, même si l'on attend encore la réouverture formelle du chantier*», explique une source proche des discussions.

[Suite p.2](#)



## ► Berlin dévoile une proposition sur la dette

PAR ANTOINE DUROYON

Le ministre allemand des Finances suggère que les Etats isolent une partie de leur dette souveraine, au-delà de 60% du PIB, dans des fonds nationaux dédiés.

[Suite p.19](#)

## CMA CGM s'allie pour affronter la crise

L'accord signé avec le groupe MSC prévoit une mise en commun de navires et l'exploitation conjointe de plusieurs liaisons maritimes afin de dégager des économies. [CMA CGM](#) a perdu 223,8 millions d'euros nets au troisième trimestre mais a obtenu un «*waiver*» de ses banques.

[Suite p.6](#)

## Financement 100 % bancaire pour Oberthur

Le LBO monté par Advent sur [Oberthur Technologies](#) comprend deux tranches seniors de respectivement 135 millions et 475 millions d'euros. A celles-ci s'ajoutent en outre 200 millions pour le financement d'acquisitions. La Société Générale contribue à la syndication à hauteur de 70 millions.

[Suite p.11](#)

## LA REVUE DE PRESSE

**Dublin sous** la menace des hedge funds [Financial Times](#)

**Gucci affiche** sa confiance [Le Figaro](#)

**MTU Iorgne** des actifs de Volvo [FT Deutschland](#)

**CVC à** la manoeuvre sur Orange en Suisse [Financial Times](#)

**Un nouveau** président pour Volvo [Svenska Dagbladet](#)

## 60 SECONDES

### DERNIÈRE HEURE

■ Zynga révisé sa stratégie [p.19](#) pour ne pas connaître le même sort que Groupon

### ECONOMIE ET MARCHÉS

■ Le prix des garanties publiques des financements bancaires sera abaissé [p.2](#)

■ Les PME européennes se soucient d'une baisse des crédits bancaires [p.3](#)

■ La demande de dollars à la BCE devrait gonfler [p.3](#)

■ Le Japon s'achemine vers une quatrième rallonge budgétaire [p.4](#)

■ L'investissement local est reparti en 2011 en dépit de la raréfaction du crédit [p.4](#)

■ Le niveau de valorisation des transactions s'accroît dans la chimie [p.5](#)

### EMETTEURS

■ Nicox transforme son modèle pour espérer devenir enfin rentable [p.6](#)

■ Kingfisher subit le ralentissement de la croissance en France [p.7](#)

■ Un plan ambitieux pour Delhaize [p.7](#)

■ Les constructeurs automobiles français broient du noir pour 2012 [p.7](#)

■ MiddleNext prône l'instauration d'une charte boursière pour les sociétés [p.8](#)

### INDUSTRIE FINANCIÈRE

■ Zurich Financial Services lance un avertissement sur sa rentabilité [p.11](#)

■ BNP Paribas alimente le marché secondaire des fonds de private equity [p.12](#)

### L'ESSENTIEL

■ SocGen réduit la voilure dans la BFI aux Etats-Unis [p.15](#)

■ Mario Draghi se tient prêt à agir [p.15](#)

■ Démission du président de Finmeccanica [p.15](#)

■ Capzantine prépare une troisième levée de fonds [p.15](#)

■ Les banques progressent avec la Grèce [p.15](#)

■ L'Italie sert 1,8 milliard d'euros à 24 heures [p.15](#)

■ Nikko Asset remet son IPO à plus tard [p.16](#)

■ Total va investir à Sao Tomé [p.16](#)

■ Lloyds soumet une offre d'échange [p.16](#)

■ Bruxelles communique son projet sur Airbus [p.16](#)

■ BP vend son gaz naturel canadien [p.16](#)

# Le prix des garanties publiques des financements bancaires sera abaissé

Les règles d'aide aux banques ont été prorogées par Bruxelles. Le prix de base de la garantie est abaissé de 50 à 20 points de base

par FLORENCE AUTRET, À BRUXELLES

**B**ruelles a prorogé hier, comme attendu, les règles fixées en octobre 2008 au sujet des aides au secteur bancaire. «*Mon intention était de mettre un terme à ce régime. Mais j'ai dû revenir dessus*», a dit le vice-président de la Commission, Joaquín Almunia. Et d'ajouter qu'il n'attendrait pas «*un seul jour*» après le retour à des conditions de marché normal, pour l'abolir.

Principale nouveauté: le calcul du prix de la garantie est «*affiné*». Le prix de base est abaissé de 50 points de base minimum à 20 pb. A ce forfait s'ajouteront deux éléments: une prime liée à la qualité de la garantie accordée par un Etat donné, et une autre au niveau de risque du bénéficiaire. Ces éléments sont appréciés en fonction des CDS et non des notations de crédit. Par exemple, la garantie allemande sera plus coûteuse qu'une garantie accordée par la Grèce. «*Cela ne suffira pas à compenser l'écart de prix d'accès au crédit d'une*

*banque allemande et d'une banque grecque*», note cette source. La fourchette probable du prix des garanties serait de 70 à 170 pb, selon Bruxelles.

Lors du Conseil Ecofin, mercredi, la Commission, appuyée par la BCE, avait proposé de syndiquer l'octroi des garanties aux banques pour le financement à long terme. Toutes les banques auraient payé le même prix

## Des injections en capital sous forme d'actions

mais les pays membres du syndicat auraient en revanche reçu des rémunérations en fonction de leur risque respectif. Cette option a été unanimement rejetée.

Les règles de contrôle portent aussi sur la recapitalisation. La Commission s'attend à ce que les gouvernements, s'ils interviennent sur ce terrain, le fassent davantage cette fois-ci au moyen

d'achats d'action. Dans ce cas, la rémunération n'étant pas garantie, Bruxelles demandera une décote adéquate.

Enfin, la direction générale de la concurrence continuera de demander des plans de restructurations à toutes les banques recapitalisées par l'Etat sauf à ce qu'elles remplissent trois conditions: que leurs difficultés soient dues à la crise souveraine, que la recapitalisation n'excède pas le strict nécessaire et qu'enfin leur *business model* soit viable en dehors des difficultés passagères. L'octroi de garanties ne suppose pas, lui, de plan de restructuration sauf si, sur une année, ces garanties excèdent 5% des engagements.

Les trois quarts des 1.600 milliards d'euros de financement public du secteur bancaire validés par la Commission depuis fin 2008 étaient constitués de garanties.

2

## Les ratios de liquidité pourraient être revus

Suite de la première page

par ALEXANDRE GARABEDIAN

**R**ien n'est encore joué, tempère une autre source. Mais le sujet devrait être évoqué lors de la prochaine réunion du Comité de Bâle, où le point est inscrit à l'ordre du jour depuis longtemps. Il a été abordé aussi au sein de la Banque centrale européenne, qui serait favorable à une évolution. Le Danemark devrait aussi pousser en ce sens. Le pays prendra la présidence tournante du Conseil de l'Union européenne le 1er janvier lorsque les discussions pour l'adoption de la directive CRD 4, qui transpose Bâle 3, entreront dans le vif. Enfin, plusieurs observateurs notent un récent changement de ton de la part des Britanniques, jusqu'à présent partisans d'une ligne dure en matière de ratios de liquidités.

Le LCR demande aux banques de constituer un coussin d'actifs liquides, composé en majorité d'emprunts d'Etat, afin de couvrir les retraits de cash

cumulés sur 30 jours qui seraient consécutifs à un stress des marchés.

Censé s'appliquer le 1er janvier 2015 après une période d'observation, le ratio faisait déjà l'objet de nombreux débats. Cette semaine, Baudouin Prot, le nouveau président de BNP Paribas, a encore appelé les régulateurs à réviser le calcul des ratios de liquidité.

La crise de la dette souveraine en zone euro rend la position des régulateurs de plus en plus intenable. La décision de l'Autorité bancaire européenne, fin octobre, de passer en valeur de marché les dettes souveraines au bilan des banques pour calculer leurs exigences en capital, a constitué un tournant. Incitant les établissements de crédit à se délester de leurs titres d'Etat, elle a mis en lumière la contradiction des règles prudentielles: celles-ci obligent les banques à détenir, pour leur liquidité, des dettes souveraines qui pénalisent désormais leur solvabilité.

Deux pistes pourraient être explorées

pour faire évoluer le LCR. D'une part, un élargissement des actifs éligibles au coussin de liquidité, que les régulateurs ont fixés de manière très restrictive. Les banques souhaitent que soient pris en compte dans la définition du coussin les actifs qui sont acceptés en garantie par la Banque centrale européenne dans ses opérations de refinancement. Mais, Europe des Vingt-Sept oblige, il reviendrait à une autre instance, et non à la BCE, de définir la liste de ces actifs liquides.

Certains observateurs espèrent aussi une diminution du dénominateur du LCR, qui matérialise les sorties de trésorerie. Il s'agirait, par exemple, de modifier à la marge les hypothèses de fuite des dépôts en cas de stress des marchés. Ou encore de changer la définition des dépôts considérés comme stables.

# Les PME européennes se soucient d'une baisse des crédits bancaires

Selon la BCE, les sociétés de moins de 250 salariés des pays périphériques se plaignent le plus d'une dégradation de l'accès au crédit

par SOLENN POULLENNEC

**L**es PME sont toujours soucieuses de leur accès au financement bancaire, selon [une étude publiée par la BCE](#) hier. Entre fin août et début octobre, les enquêteurs ont interrogés plus de 8.000 PME ayant pour la plupart moins de 250 salariés sur leur situation au cours des six mois précédents.

Interrogées sur leurs problèmes les plus pressants, les entreprises ont été 16% à déclarer qu'elles s'inquiétaient d'abord de l'accès aux sources de financement (comme lors de la dernière enquête qui couvrait la période allant de septembre 2010 à février 2011). La première préoccupation reste cependant de trouver des clients.

Même si les PME ne sont pas beaucoup plus nombreuses à déclarer avoir besoin de plus de crédits bancaires, le pourcentage net des entreprises qui ont demandé un crédit et perçu une détérioration dans la disponibilité de celui-ci est passé à 14%,

contre 9% lors de la dernière enquête. Sans surprise, c'est en Grèce (42% en net), en Irlande (35%) et au Portugal (31%) que les PME sont plus nombreuses à déplorer une dégradation. Leur nombre a aussi augmenté en Italie. Les entreprises sont davantage enclines à attribuer ce problème à la mauvaise volonté des banques (en net, 20% contre 16% auparavant), même si la crise est évidemment invoquée par le plus grand

## Une demande sur quatre satisfaite en Irlande

nombre (en net, 30% contre 19%).

Dans l'ensemble, cette crise ne semble pas se caractériser par une augmentation des prêts refusés par les banques, même si le taux de rejet est de 10% des demandes contre 3% pour les grandes entreprises. Mais il y a un peu moins de demandes complètement satisfaites à 63% (contre 66%). Ce taux tombe en flèche en Irlande et Grèce

pour atteindre 27 et 29% respectivement. Par ailleurs, les entreprises ont été plus nombreuses à se plaindre d'une augmentation de la charge d'intérêt.

L'aggravation de la situation reste à relativiser car au premier semestre 2009, les sociétés interrogées étaient 33% en net à estimer le crédit bancaire moins disponible contre 14% aujourd'hui. Mais l'enquête ne tient pas compte de la détérioration observée en novembre.

Une fois tous les deux ans, la [BCE](#) interroge aussi les PME sur leur croissance. 50% d'entre elles ont déclaré que leur chiffre d'affaires avait augmenté en trois ans. Ce chiffre a surtout été tiré par l'activité des entreprises finlandaises, allemandes, françaises et néerlandaises. Enfin, 53% croient à leur croissance d'ici deux à trois ans.

3

## La demande de dollars à la BCE devrait gonfler

Elle pourrait atteindre 10 milliards la semaine prochaine sur la base des opérations similaires menées en 2009 et 2010

par VIOLAINE LE GALL

**L**e 7 décembre prochain, les banques auront moins de complexes que les fois précédentes à demander un financement en dollars à la [BCE](#). L'allègement du coût et la prolongation de l'accord de swaps avec la Fed annoncés mercredi rendront en effet la prochaine opération à trois mois moins stigmatisante.

Pour les prêts à 84 jours d'octobre et novembre, «le coût était tellement prohibitif que seules les banques n'ayant pas d'autre solution pour se financer en dollars étaient venues au guichet de la BCE», rappelle Patrick Jacq, stratège chez [BNP Paribas](#). Six et quatre banques s'étaient respectivement présentées au guichet pour 1,35 milliard de dollars et 395 millions.

A la suite de l'accord de mercredi dernier, le coût sera ramené de 1,45% à 0,71% d'après les calculs des spécialistes de [RBS](#) qui intègrent la baisse de la marge à 50 points de base pour l'opération de swap entre la Fed et la [BCE](#) et la réduction de la marge initiale à 12% exigée par l'institut de Francfort aux banques participantes. «Les conditions deviennent assez compétitives», relève Patrick Jacq. *Le Libor à trois mois en dollar ressort à 53 pb environ actuellement, mais on peut supposer que les opérations sur le marché se font plutôt autour de 70 pb.*

Dans ce contexte, la demande sera très certainement en hausse. La progression est difficile à estimer car les besoins en dollar des banques européennes ne sont pas connus, contrairement à ceux en euro. [RBS](#) fait une prévision préliminaire comprise

entre 1 et 10 milliards de dollars. «Je ne serais pas étonné par une fourchette entre 5 et 10 milliards, plus par référence aux opérations similaires menées en 2009 et 2010 que sur la base de l'état des besoins actuels», ajoute un stratège. «Je m'attends à une très grosse demande, peut-être 100 milliards de dollars», estime pour sa part un trésorier de banque.

Sur le marché monétaire en dollar, l'annonce a déjà porté ses fruits. Le swap croisé de devises euro/dollar 3 mois, qui matérialise la prime payée par les banques empruntant des euros à taux variable et les échangeant contre du dollar, s'est réduite à -118 pb, contre -158 pb le 29 novembre, ce qui efface le regain de tension observé depuis la mi-novembre.

# L'investissement local est reparti en 2011 en dépit de la raréfaction du crédit

Les collectivités boucleront leur budget grâce à l'autofinancement et à l'enveloppe de la CDC, malgré un recul de 33 % de l'offre bancaire

par AMÉLIE LAURIN

**S**i [Dexia](#) Crédit Local (DCL) n'est plus le premier prêteur des collectivités, sa «note de conjoncture» reste une référence. Pour 2011, elle fait état d'une progression de 2,9% de l'investissement local en France, qui atteint 51,9 milliards d'euros. «Dans un contexte particulièrement difficile, et après la forte baisse constatée l'an dernier, l'investissement local reparti à la hausse en 2011, en particulier dans le bloc communal, relève Thomas [Rougier](#), directeur des études France de DCL. Il est encore largement autofinancé cette année grâce à une épargne stimulée par des dépenses de gestion contenues et la progression de certaines recettes», tels les droits de mutation sur les transactions immobilières. Les départements en ont particulièrement bénéficié, mais sont aussi la seule catégorie à avoir de nouveau réduit ses investissements, sur fond d'incertitudes fiscales et économiques.

L'encours de la dette des collectivités atteindra en fin d'année 154,7 milliards d'euros (+1,8%) et restera inférieur à 8% du PIB français. Selon Thomas [Rougier](#), ce niveau «n'est pas un problème en soi», mais «un enjeu» compte tenu de la hausse des transferts de compétences de l'Etat vers les collectivités locales et de la crise des dettes souveraines.

Les collectivités ont en tout cas limité

## 155 milliards d'euros d'encours de dette publique locale

leur recours à l'endettement pour la troisième année de suite. Celui-ci a progressé de 2,7 milliards d'euros, contre 6 milliards en moyenne entre 2003 et 2010. Le chiffre «pourrait être revu à la hausse si l'enveloppe de la Caisse des dépôts est consommée», pointe Thomas [Rougier](#). L'institution de la rue de [Lille](#) a débloqué le mois dernier 3 milliards

d'euros pour combler le retrait des banques qui anticipent les règles de Bâle 3, défavorables aux activités qui ne génèrent pas de dépôts. En panne de liquidités, [Dexia](#) a bénéficié de 628 millions d'euros déjà totalement engagés, selon Jean-Luc Guitard, directeur France de DCL.

Deux milliards supplémentaires issus de la [CDC](#) sont prévus pour permettre aux collectivités de boucler leur budget. «Il y aura environ 17 milliards d'emprunts nouveaux cette année et on pourrait atteindre 18 milliards», indique Thomas [Rougier](#), [alors que] le besoin s'élève à 17 milliards». Sans l'aide de la [CDC](#), Jean-Luc Guitard constate seulement «12 milliards de production bancaire, contre 18 milliards l'an dernier». Soit une baisse d'un tiers des crédits accordés par les banques.

4

## Le Japon s'achemine vers une quatrième rallonge budgétaire

Après 18.100 milliards déjà votés, la nouvelle rallonge sera d'au moins 2.000 milliards de yens mais pas financée par de nouvelles émissions

par PATRICK AUSSANNAIRE

**E**t de quatre. Le premier ministre japonais, Yoshihiko Noda, a demandé l'élaboration d'un quatrième collectif budgétaire pour aider l'économie à faire face aux conséquences du yen fort et à l'impact sur l'activité des inondations qui ont paralysé l'économie. Il s'agit d'un record, la dernière fois que Tokyo a voté quatre rallonges budgétaires datant de 1947. Le ministre des Finances, Jun Azumi, a précisé que le montant de cette nouvelle rallonge budgétaire «ne devrait pas être inférieure à 2.000 milliards de yens», soit environ 20 milliards d'euros. Elle sera votée avant la fin de l'année fiscale en mars 2012. Les trois précédentes rallonges atteignaient déjà un total de 18.000 milliards pour un programme de rachats d'actifs de la part de la BoJ de 15.000 milliards.

Si le gouvernement n'a donné aucune indication précise sur le financement de ses mesures, il a néanmoins précisé qu'il ne devrait pas nécessiter de nouvelles émissions d'obligations. «Il devrait donc s'agir essentiellement de redistribution de dépenses», estime Aurel BGC. Et [Barclays](#) d'ajouter qu'en «ne dépendant pas de nouvelles émissions obligataires pour financer la rallonge, le gouvernement évitera toute contestation politique».

Pour autant, le gouvernement a dû consentir hier un taux de 1,1% lors de l'adjudication de 2.200 milliards d'obligations à 10 ans, contre 1% en septembre et novembre. Même si les taux restent parmi les plus bas au monde avec les taux suisses, cette hausse récente fait écho aux alertes du FMI indiquant que «dans le cas où le rendement des obligations d'Etat (JGB) augmenterait, la dette du pays pourrait

vite devenir insoutenable». Les investisseurs étrangers ont vendu pour un montant net de 259,1 milliards de JGB pour la deuxième semaine consécutive.

Jun Azumi n'a pas cédé hier à la pression du patron de [Nissan](#) qui a exhorté mercredi la BoJ à suivre l'exemple suisse pour limiter la hausse du yen, en indiquant qu'il n'y aura pas de changement à la politique de change. Carlos Ghosn s'est alarmé du fait «qu'il n'y pratiquement aucun profit dégagé de la vente de voitures construites au Japon et vendues à l'étranger». En se joignant à l'intervention des grandes banques centrales mondiales, la BoJ a relancé les spéculations sur une possible monétisation de la dette qui aurait le double avantage de sortir le pays de la déflation et de dévaluer le yen.

# Le niveau de valorisation des transactions s'accroît dans la chimie

Les groupes industriels américains ont été à l'origine des plus importantes opérations du secteur au troisième trimestre, indique PwC

par YVES-MARC LE REOUR

**S**i le nombre d'opérations de fusions et acquisitions à l'échelle mondiale a baissé séquentiellement de 30% au troisième trimestre dans la chimie (22 contre 31), la valeur totale des transactions annoncées dans ce secteur a progressé de 8% à 16 milliards de dollars, montre la dernière étude «Chemical Compounds» qui vient d'être publiée par le cabinet PwC. La taille moyenne des opérations a augmenté de 52% d'un trimestre sur l'autre à 726 millions de dollars.

On constate une hausse régulière de la valorisation médiane des transactions, mesurée par le ratio de valeur d'entreprise sur Ebitda. Ce ratio atteint 11,3 au troisième trimestre contre 9,6 sur les 9 premiers mois de l'année et 8,8 en 2010. Face à la quasi-absence des investisseurs financiers qui n'ont représenté que 1,3% de l'activité du secteur entre juillet et septembre, au plus bas depuis 2006, l'étude de PwC

table sur des désinvestissements futurs plus importants de la part des fonds de capital-investissement, en raison du niveau élevé des valorisations.

Sur les quatre opérations d'une valeur supérieure à 1 milliard de dollars annoncées, trois d'entre elles émanent de groupes industriels américains (Ecolab/Nalco, Tronox/Exaro, OM/Vaccumschmetze). La cible est

## Une hausse de 52 % de la taille moyenne des opérations

américaine dans le dernier dossier, la reprise par le suisse Lonza du groupe Arch Chemicals. Le montant cumulé de ces 4 «mega-deals» (11,7 milliards) a progressé de 11,4% d'un trimestre sur l'autre pour un nombre similaire de transactions, alors que le montant des transactions comprises entre 50 et 500 millions de dollars a chuté de 43% à 2,4 milliards. Les grands groupes «ont pu

retrouver des marges de manœuvre en trésorerie afin de réaliser des transactions plus importantes et plus ambitieuses», relève Eric Douheret, responsable transactions chimie chez PwC.

On note une forte contraction séquentielle de l'activité en Chine (-55% à 49 opérations). «L'essentiel des transactions en Chine au troisième trimestre portait sur des transactions locales témoignant de la volonté des entreprises de se consolider afin d'atteindre une taille critique adaptée à leur marché domestique», juge Eric Douheret en misant sur une sélectivité grandissante des intervenants chinois. Enfin, le Brésil a largement contribué au dynamisme des transactions portant sur des cibles sud-américaines (18,2% de l'ensemble des opérations contre 3,6% entre avril et juin).

5

### Les principales fusions-acquisitions de la semaine en Europe

Date	Acquéreur	Conseil acquéreur	Cible	Conseil cible	Vendeur	Valeur en M€
25/11/2011	Safra	BoA Merrill Lynch ; Sullivan & Cromwell	Bank Sarasin	Bank Sarasin, UBS, JPMorgan ; Homburger, CMS	Rabobank	1.878
24/11/2011	Jumbo Supermarkten	ING, Rabobank	C1000	Goldman Sachs ; Houthoff Buruma	CVC Capital	900
28/11/2011	KKR	Morgan Stanley ; Latham & Watkins	Capital Safety Group	DC Advisory, UBS ; Simpson Thacher	Candover Investments	841
23/11/2011	Weir Group	BoA Merrill Lynch ; Jones Day	Seaboard International	Harris Williams, Simmons ; Kirkland & Ellis	-	508
27/11/2011	Tenaris	-	Usinas Siderurgicas de Minas Gerais (2,5 %)	-	-	363
27/11/2011	Doughty Hanson	HSBC ; Clifford Chance, Skadden Arps Slate	Asco Group	KPMG, Evercore ; DLA Piper, Travers Smith	Phoenix Equity, Indigo Capital	291
28/11/2011	Senior	-	Weston	-	-	61
23/11/2011	Oakley Capital Private Equity	-	Intergen	-	Thomas Strohe, Jochen Berger et Christoph Berger (investisseurs privés)	59
27/11/2011	Doosan Power Systems	-	AE&E Lentjes	-	-	57
28/11/2011	Wirecard	-	Systems@Work Pte	-	Fook Sun Ng et Jeffrey Ho (investisseurs privés)	47

Données 23 au 30 novembre pour les transactions impliquant une partie européenne

Source : Mergermarket

# CMA CGM se rapproche du numéro deux mondial MSC pour affronter le gros temps

Les deux transporteurs mettent en commun des navires et certaines liaisons pour réduire leurs charges. CMA CGM a perdu 223 millions au troisième trimestre

par OLIVIER PINAUD

**C**MA CGM aime les affaires de famille. Après avoir accueilli à son tour de table le groupe turc Yildirim fin 2010, le groupe dirigé par Jacques Saadé s'associe avec l'italo-suisse MSC, détenu par la famille Aponte. «*Non cotées, les deux sociétés, qui ont déjà collaboré sur certaines liaisons, se ressemblent, avec un président fondateur de chaque côté et leurs fils respectifs, Rodolphe Saadé et Diego Aponte, aux commandes*», explique une source proche du groupe français. A l'heure où le marché mondial du transport maritime bascule de nouveau dans le rouge, le rapprochement entre le numéro deux, MSC, et le numéro trois, CMA CGM, semble donc naturel.

S'il est destiné à durer plusieurs années, l'accord ne prévoit aucune participation croisée au capital. Il s'agit simplement de mettre en commun des outils navals, de partager des navires ou l'exploitation de certaines liaisons

maritimes (Asie-Europe du Nord, Asie-Afrique du sud, Amérique du Sud). Objectif: réduire les coûts d'exploitation. Les synergies ne sont pas chiffrées par les deux transporteurs mais CMA CGM précise qu'elles s'ajouteront à son plan de 400 millions de dollars d'économies annuelles.

La collaboration avec MSC doit permettre à CMA CGM de mieux résister

## CMA CGM a obtenu un «waiver fee» de ses banques

à la chute du marché. Au troisième trimestre, les volumes transportés par le groupe ont progressé de 10%, mais son chiffre d'affaires n'a augmenté que de 2,8%, signe de la pression forte sur les tarifs, principalement à destination et au départ de l'Europe. Surtout, CMA CGM a perdu 223,8 millions d'euros nets au troisième trimestre et a consommé 1 milliard de dollars de trésorerie. Celle-ci

est retombée à 763 millions d'euros.

Après neuf mois d'exercice, CMA CGM affiche toujours 13,2 millions de dollars de bénéfice net mais il finira l'année en perte. Le premier semestre 2012 devrait également être négatif avant «*un retournement courant 2012*», espère le transporteur. Conséquence, le groupe menaçait de ne pas respecter deux des cinq clauses attachées à sa dette (L'Agefi Quotidien du 16 novembre 2011). «*CMA CGM a conclu avec ses banques l'accord lui permettant de ne pas avoir à tester ses deux covenants en début d'année prochaine*», a indiqué à L'Agefi une source proche du dossier. Les clauses de ce «waiver fee» ne sont pas connues. Une solution de court terme qui n'exclut pas une réflexion plus prononcée sur la dette du groupe (5,3 milliards de dollars à fin juin) et les capacités d'investissement du transporteur.

6

## Nicox transforme son modèle pour espérer devenir enfin rentable

Le laboratoire, qui va réduire d'un tiers son effectif, recherche des solutions de financement pour ses programmes en stade précoce

par BRUNO DE ROULHAC

**N**icox accélère sa restructuration. Le laboratoire a annoncé hier qu'il allait réduire ses effectifs d'environ un tiers. Au 31 décembre 2010, le groupe ne comptait plus que 77 collaborateurs, dont 54 en recherche et développement, contre 128 fin 2009, après les licenciements liés au refus de commercialisation aux Etats-Unis par la FDA de son candidat médicament naproxinod l'an dernier. Grâce à ces nouvelles réductions de coûts, «*la consommation de cash de Nicox devrait être de 10 à 15 millions d'euros par an*», note Bryan Garnier. Avec 96,2 millions d'euros de trésorerie fin septembre, le groupe pourrait donc poursuivre ses activités pour six à neuf ans.

Avec une structure allégée, le groupe veut désormais devenir une société de «*développement pharmaceutique à*

*perspective commerciale*». Dans cette optique, Nicox a entamé des discussions avec plusieurs cibles potentielles, recherchant des produits à un stade de développement avancé ou commercialisé dans des domaines spécialisés identifiés présentant un potentiel de croissance. Le groupe est «*toujours au milieu de sa réflexion stratégique...*», note Société Générale.

Parallèlement, Nicox recherche toujours des solutions de financement pour ses programmes à stade précoce, et aussi un partenaire pour le développement et la commercialisation aux Etats-Unis du NCX 1047, anti-inflammatoire pour les pathologies cutanées, développé en partenariat avec Ferrer en Europe.

Les analystes restent partagés sur la valeur. «*Même si la société ne mérite pas un tel cours de Bourse (0,897 euro jeudi soir), nous restons sceptiques quant à*

*l'avenir de Nicox*, note Aurel BGC. Le principal actif de la société, le BOL-303259-X (développé avec Bausch & Lomb pour réduire la pression intraoculaire), va connaître une issue binaire dans les prochains mois. Le pari nous semble risqué pour une molécule qui a déjà connu un échec en phase 2. Nous valorisons ce projet à 0,8 euro par titre avec une probabilité de succès de 25%».

En revanche Bryan Garnier comme la Société Générale sont à l'achat sur le titre, avec un objectif de cours de 2,3 euros pour le premier et de 2,50 euros pour le second. L'objectif de la Société Générale comprend 1,20 euro au titre l'accord de Bausch & Lomb dans le glaucome et 1,30 euro pour la trésorerie fin 2011, mais ne tient pas compte des développements avec Merck dans l'hypertension et avec Ferrer en dermatologie.

# Les constructeurs automobiles français broient du noir pour 2012

PSA prévoit une baisse du marché européen tandis que Renault attend un début d'année difficile. Le marché français a chuté de 7,6 % en novembre

par OLIVIER PINAUD

**P**SA Peugeot Citroën et Renault s'attendent à une année 2012 sinistrée pour le marché automobile européen. «On sera, en Europe, probablement en croissance négative l'année prochaine. De combien, on ne sait pas, c'est trop tôt», a reconnu hier Philippe Varin, le président du directoire du groupe PSA lors de l'inauguration d'une nouvelle unité de production de moteurs en Moselle. Une déclaration qui fait écho à celle de Bernard Cambier, le directeur commercial France de Renault, selon lequel «le marché des commandes annonce un début d'année difficile».

Déjà, après un mois d'octobre en légère progression (+2,8%), les ventes de voitures neuves ont de nouveau fortement dérapé en novembre 2011, avec une chute de 7,6%, à 179.160 unités. Pour les seules marques françaises, le recul atteint 11,5%, à 100.825 voitures,

contre une baisse limitée à 2% pour les constructeurs étrangers, à 78.233 unités. «Quand on sort de la prime à la casse, on n'a plus l'avantage de vendre beaucoup de voitures d'entrée de gamme. La diminution concerne surtout les petites voitures», explique François Roudier, porte-parole du Comité des constructeurs français d'automobiles.

Très présents sur ce segment d'entrée

## Volkswagen grignote des parts de marché

de gamme, les groupes français perdent donc des parts de marché sur leurs concurrents étrangers. Sur les onze premiers mois de l'année, le marché automobile français a baissé de 0,3% par rapport à la période correspondante de 2010, mais le recul atteint 4,7% pour les seuls constructeurs français. Résultat, leur part de marché sur les voitures

particulières s'est effritée de 2,6 points par rapport à novembre 2010, pour revenir à 56,9%. Les ventes du groupe Volkswagen (Volkswagen, Audi, Seat et Skoda) ont par exemple augmenté de 1,8% en novembre à 21.758 unités et de 13,6% depuis le début de l'année.

Dans ce contexte, c'est toujours PSA qui souffre le plus: -15,4% au mois de novembre, avec 53.280 voitures particulières, dont un plongeon de 23,4% rien que pour la marque Peugeot, ce qui annule totalement les hausses de début d'année lorsque la prime à la casse jouait encore favorablement. Le groupe Renault fait un peu mieux que l'ensemble du marché français avec un recul mensuel de 7,2% de ses ventes, toujours grâce à Dacia (+26,9%), car les ventes de la marque Renault ont baissé de 13,8% en novembre. Nissan, l'allié japonais de Renault, enregistre une hausse de 12,2% de ses ventes en novembre.

7

## Kingfisher subit le ralentissement de la croissance en France

Le distributeur d'articles de bricolage a publié des résultats trimestriels supérieurs aux attentes, portés par l'amélioration des marges et des parts de marché

par BENOÎT MENU

**L**e directeur général de Kingfisher, Ian Cheshire, a tenu hier à clamer son «enthousiasme» face aux perspectives à long terme du distributeur. Pour l'heure toutefois le dirigeant du groupe britannique, dont le principal marché est la France avec les enseignes Castorama et Brico Dépôt, ne peut que regretter «les perspectives à court terme délicates» sur les deux rives de la Manche.

Sur le trimestre écoulé (treize semaines au 29 octobre dernier) déjà, les résultats de Kingfisher ont pâti de «ces temps difficiles pour les consommateurs européens». Les ventes à données comparables au Royaume-Uni et en Irlande (38% du total) ont de nouveau accusé un recul, certes à un rythme de 0,7%, moindre que celui de 1,5% observé au premier semestre. Sur fond de clémence du climat favorisant les ventes de produits d'extérieur, en hausse de 12% pour l'enseigne B&Q. La croissance du

chiffre d'affaires dans l'Hexagone (42% du total) a elle subi une évolution défavorable, tout en restant positive à hauteur de 1,9% (2,7 points de moins qu'au premier semestre). Les ventes dans le reste du monde, en premier lieu en Pologne, ont progressé de 3,8%, en dépit du repli de 4,1% à données comparables concédé en Chine dans le contexte d'un «marché délicat de la construction» et avec la fermeture d'un magasin.

Le chiffre d'affaires total est ainsi en hausse organique de 1,3% à 2,81 milliards

de livres (3,27 milliards d'euros) et le résultat net sous-jacent (*retail profit*) bondit de 13,9% à 273 millions contre un gain de 18% au premier semestre. Ian Cheshire veut croire que grâce aux mesures d'optimisation mises en œuvre et maintenues, le distributeur britannique se trouve «en bonne posture» pour poursuivre ses gains de parts de marché et confirmer la croissance de ses résultats.

## Un plan ambitieux pour Delhaize

Le distributeur alimentaire belge, qui réalise plus des deux tiers de ses ventes aux Etats-Unis, a dévoilé hier un plan stratégique à trois ans. Il entend afficher d'ici 2014 une croissance annuelle de son chiffre d'affaires de 5 à 7%, et surtout prévoit l'ouverture sur la période de 450 magasins dans le Sud-Est de l'Europe et en Asie et sur des formats à bas coûts comme Bottom Dollar outre-Atlantique ou Red Market en Europe.

# MiddleNext prône l'instauration d'une charte boursière pour les sociétés

L'association s'oppose au mandat de gestion programmé et aux listes d'initiés, les jugeant non adaptés aux valeurs moyennes

par BRUNO DE ROULHAC

Un an après la publication par l'AMF de ses recommandations sur la prévention des manquements d'initiés imputables aux dirigeants des sociétés cotées, MiddleNext répond au régulateur, qui avait « ignoré ses propositions concrètes », en dévoilant son propre guide « pratique, pragmatique et synthétique ».

L'objectif est clair: « permettre aux entreprises de se situer et d'adopter une solution pertinente, adaptée à leur contexte », tout en respectant le principe fondamental de communication de l'information privilégiée, ou à défaut, l'obligation d'en assurer la confidentialité.

L'Association des valeurs moyennes cotées s'est appuyée sur l'expertise et l'expérience de ses membres, mais aussi d'associations (Afep et Ansa), de cabinets d'avocats (Fidal, FTPA, Herbert Smith et Jeantet) et de commissaires aux comptes (PwC), pour

définir dix recommandations. Notamment, chaque entreprise détermine la durée des fenêtres négatives, en fonction de son secteur d'activité et de son organisation interne, et en informe ses collaborateurs.

Si l'AMF recommande la désignation d'un déontologue, MiddleNext y voit « plus d'inconvénients que d'avantages », en raison du risque de déresponsabilisation et de la difficulté

## L'intérêt du carnet d'ordres

pour le déontologue de s'opposer à son supérieur hiérarchique, et recommande que chaque entreprise se détermine « librement », la consultation ne pouvant avoir de « caractère ni obligatoire, ni contraignant ».

Mais surtout, l'Association des valeurs moyennes cotées est opposée au mandat de gestion programmé recommandé par l'AMF pour les

opérations sur titres des dirigeants, invoquant le coût et la lourdeur de cette procédure peu adaptée aux valeurs moyennes et d'ailleurs peu utilisée dans les grands groupes. En revanche, MiddleNext souligne l'intérêt du carnet d'ordres, qui offre une parfaite traçabilité, et que le régulateur peut vérifier! L'association demande que l'on puisse préciser dans la déclaration AMF que l'opération a été réalisée dans le cadre d'un processus programmé.

A l'instar de [Bonduelle](#), MiddleNext recommande aux sociétés de rédiger une charte boursière, récapitulant les principes et règles de déontologie boursière de la société. Le règlement intérieur devrait également se référer à cette charte.

Quant aux listes d'initiés, MiddleNext en demande purement et simplement la suppression, les jugeant trop lourdes à gérer pour les valeurs moyennes.

8

**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](http://www.etatsmajors.com)

Commandez votre exemplaire sur [www.agefi.fr/gem](http://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 26 - Fax : 01 53 00 27 25 - S.A. au capital de 1 260 000 € - R.C.S. PARIS B 334 768 652



**L'AGEFI**

## VIE DES SOCIÉTÉS

### FRANCHISSEMENTS DE SEUIL:

**CGG-Véritas:** BlackRock, agissant pour le compte de fonds et de clients sous gestion, a franchi en baisse les seuils de 5 % du capital et des droits de vote et détient 4,93 % du capital et 4,72 % des droits de vote (01/12/11).

**Foncière Paris France:** PHRV et Cofitem-Cofimur ont franchi de concert en hausse, les seuils de 25 % du capital et des droits de vote et détient 28,16 % du capital et des droits de vote (01/12/11).

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### OFFRES PUBLIQUES:

**Supra:** dépôt d'un projet d'offre publique d'achat simplifié de [Supra](#)

Holding au prix unitaire de 10,88 € (28/11/11).

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

**Groupe Diffusion Plus:** offre publique d'achat simplifiée de la Sarl MF Finance agissant pour le compte du concert constitué par William Mériel, Daniel Ferrand et Mauricette Mériel au prix unitaire de 40,52 €. L'offre sera ouverte du 02/12 au 15/12 inclus (01/12/11).

**Novagali Pharma:** offre publique d'achat simplifiée de Santen Pharmaceutical Co., Ltd au prix de 6,15 € par action, de 4,03 € par BSA 2014 et de 2,75 € par BSA 2019. L'offre sera ouverte du 02/12 au 15/12/11 inclus (01/12/11).

**Rue du Commerce:** projet d'offre publique d'achat d'Altacom, contrôlée par [Altarea](#) au prix unitaire de 9 € (28/10/11)

**Foncière Paris France:** projet d'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) (29/11/11).



## ACTUALITE DES ENTREPRISES

### Actualité des entreprises

Wendel : Journée Investisseurs le 02/12/2011

Standard Chartered : Point sur l'activité le 08/12/2011

Areva : Présentation attendue du plan stratégique au conseil de surveillance le 12/12/2011

Safran : Présentation aux investisseurs le 13/12/2011

### Chiffre d'affaires

Tesco : Chiffre d'affaires trimestriel le 08/12/2011

Zodiac Aerospace : Chiffre d'affaires trimestriel le 14/12/2011

### Résultats

ThyssenKrupp : Résultats annuels le 06/12/2011

Kesa Electricals : Résultats semestriels le 07/12/2011

Derichebourg : Résultats trimestriels le 07/12/2011

Club Méditerranée : Résultats annuels le 09/12/2011

Lafuma : Résultats trimestriels le 12/12/2011

Compagnie des Alpes : Résultats trimestriels le 14/12/2011

Rodriguez Group : Résultats trimestriels le 14/12/2011

TUI : Résultats annuels le 14/12/2011

FedEx : Résultats trimestriels le 15/12/2011

Manutan International : Résultats trimestriels le 16/12/2011

## 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](#)

## INTERNATIONAL FUND MANAGERS' DAY

Rencontre entre investisseurs professionnels français et gérants internationaux

2<sup>e</sup> édition

Vendredi 9 décembre 2011 de 8h15 à 14h30

GRAND HÔTEL INTERCONTINENTAL - PARIS 9<sup>e</sup>

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

### ÉVÉNEMENT EXCLUSIVEMENT RÉSERVÉ AUX :

- investisseurs institutionnels
- family offices
- banquiers privés
- multigérants

Participation gratuite  
Nombre de places limité

Programme et inscription sur  
[www.agefi.fr/ifmday](http://www.agefi.fr/ifmday)

**Contact :**

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

8h30 / 9h30

#### Conférence plénière animée par :



*Jean-François Tardiveau*,  
rédacteur en chef,  
NewsManagers



*Laurence Marchal*,  
journaliste,  
NewsManagers

#### Intervenants :



*John Bennett*,  
directeur actions Europe,  
Henderson Global Investors



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



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



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



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

9h30 / 12h30

#### Ateliers en comités restreints :

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

12h30 / 13h15

Allocution de clôture par notre invité d'honneur

13h15 / 14h30

Cocktail déjeuner

# Advent sécurise un financement 100 % bancaire pour Oberthur Technologies

La Société Générale participe à hauteur de 70 millions d'euros à la syndication du prêt, qui n'est pas encore terminée

par ANTOINE LANDROT

**A**dvent a annoncé hier la conclusion de son acquisition d'Oberthur Technologies, les activités cartes et identité du groupe fondé par François-Charles Oberthur, pour un peu plus de 1,1 milliard d'euros, dette d'acquisition comprise. Celle-ci atteint 610 millions d'euros, un montant qui représente 55% de la valeur d'entreprise et 4,3 fois l'Ebitda des activités acquises.

Le montage du prêt (arrangé par [Barclays Capital](#), Lloyds Banking Group et RBC) avait été fixé avant le début des négociations exclusives, annoncées le 4 août dernier. *«Les banques s'étaient irrémédiablement engagées à prêter dès l'accord d'exclusivité début août, sous réserve des conditions usuelles. Nous avons négocié un interim loan agreement, accord de financement ferme sous format réduit. Les termes, les covenants [obligations du prêteur] et les clauses de 'flex' [possibilité d'augmenter*

*les marges d'un crédit en cas de demande insuffisante] étaient déjà définies»,* indique à *L'Agefi* Cédric Chateau, directeur associé du bureau d'Advent à Paris.

La dette senior se répartit en une tranche A amortissable de 135 millions d'euros, pour ne pas trop obérer les cash-flows de l'entreprise et d'une tranche B (remboursable *in fine*) de 475 millions

## 200 millions pour les acquisitions, dont 100 en option

d'euros. Un montage exclusivement en dette bancaire senior. *«En avril, nous avons exploré la possibilité de financer une partie de l'acquisition avec une émission d'obligations à haut rendement. Mais nous nous sommes vite orientés vers un financement all-senior, plus prudent et qui laisse plus de marge de manœuvre à la société. En outre, le*

*marché du high yield montrait déjà des signes de fébrilité»,* précise Cédric Chateau.

Au prêt d'acquisition s'ajoutent une ligne de financement d'acquisition de 100 millions d'euros, avec en option une tranche supplémentaire du même montant, ainsi qu'une ligne de 60 millions pour financer le BFR.

Etre parvenu à un accord avec les banques fin juillet début août - alors que la virulence des marchés à l'égard des banques n'en était qu'à son début - a été salubre pour Advent. En revanche, la syndication n'est pas encore terminée. *«La société porte un certain risque technologique à long terme; une tranche remboursable in fine à 7 ans a pu soulever des interrogations»,* indique un banquier qui n'a pas encore participé à la syndication. De sources concordantes, la Société Générale a souscrit une tranche d'environ 70 millions d'euros.

11

## Zurich Financial Services lance un avertissement sur sa rentabilité

L'assureur indique que les perspectives économiques menacent son objectif de RoE mais qu'il pourra néanmoins maintenir un dividende élevé

par FLORENT LE QUINTREC

**Z**urich Financial Services (ZFS) a indiqué hier, lors de sa journée investisseurs, que son objectif de rentabilité des capitaux propres (RoE) pouvait se révéler trop optimiste étant donné la situation économique actuelle. *«L'objectif stratégique de RoE est inchangé et nous restons engagés à délivrer un rendement des capitaux propres (...) de long terme de 16%»,* assure le directeur général de l'assureur suisse Martin Senn. Mais *«si les perspectives économiques actuelles se maintiennent, atteindre un rendement inférieur d'environ deux points de pourcentage à l'objectif est plus réaliste»,* prévient-il.

ZFS maintient néanmoins que sa solvabilité solide et sa génération de cash soutiendront sa *«politique visant à verser un dividende viable et attractif»*. Le groupe avait offert 17 francs suisses

par action au titre de l'exercice 2010.

L'assureur dit être en bonne voie pour atteindre son objectif de réduction de ses charges d'exploitation de 500 millions de dollars d'ici à 2013, une partie de ces économies étant destinée à être redéployée pour financer les opportunités de croissance sur les marchés émergents. Pour 2013 dans l'activité assurance vie, ZFS estime que la proportion de la valeur des affaires nouvelles en provenance de l'Europe et des Etats-Unis sera ramenée à 53% contre 73% à fin septembre du fait de la montée en puissance de l'Amérique latine, de l'Asie-Pacifique et du Moyen-Orient.

*«Nous allons continuer notre expansion sur les marchés émergents tout en adaptant notre portefeuille de produits afin qu'ils conviennent aux marchés en évolution»,* affirme Martin Senn. ZFS compte pour cela nouer des alliances et réaliser des acquisitions sur

ces marchés pour compléter sa croissance organique.

General Insurance, la filiale d'assurance non-vie de ZFS, a vu son ratio de sinistralité sous-jacent baisser de 2% sur un an, grâce à la réorganisation de ses activités, pour atteindre son plus bas niveau historique, à 64,4%. Le groupe vise une progression de 3 à 4 points du ratio combiné de cette branche et une réduction de ses dépenses de l'ordre de 7% ou d'au moins 350 millions de dollars.

La marge de solvabilité ZFS s'établissait à 225% au premier semestre, selon les tests suisses de solvabilité, et le groupe se dit confiant dans sa capacité à la maintenir à niveau d'au moins 198% même dans le cas d'une dépréciation de 80% sur les dettes souveraines périphériques et d'une baisse des marchés actions de 25%.

# BNP Paribas alimente le marché secondaire des fonds de private equity

La banque aurait choisi UBS pour intermédiaire, dont la mission sera de trouver preneur pour un portefeuille de 85 fonds

par ANTOINE LANDROT

Jusqu'à récemment, [BNP Paribas](#) était la dernière grande banque française à ne pas avoir mis en vente d'importants portefeuilles de *private equity* (capital-investissement). C'est désormais chose faite depuis une dizaine de jours, comme l'a confirmé *L'Agefi* mardi, suite aux révélations du *Financial Times* de la veille.

De sources de marché, l'établissement de la rue d'Antin aurait mandaté [UBS](#) pour organiser cette transaction. La banque suisse n'a pas souhaité faire de commentaires. Le mandat porterait sur 85 lignes. Soit une petite partie des quelque 200 que porterait [BNP Paribas](#) dans son bilan. Au cours des années, la banque a en effet acquis des participations dans des fonds en parallèle de son activité de financement de LBO. On y trouverait de grands noms, comme PAI Europe III, 3i Europe Partners IV et [Carlyle Europe Partners II](#), selon une note d'analyse de

Prequin. Une pratique courante dans les banques, afin de générer des activités connexes (*side business*).

Le pôle «*private funds*» d'[UBS](#) fait partie des quelques acteurs qui dominent le conseil dans les transactions secondaires. Grâce à [BNP Paribas](#), il interviendrait ainsi pour la première fois dans une opération française d'envergure, alors que le *deal* entre

*Paribas a toujours dit qu'il n'avait pas l'intention de vendre, si ce n'est quelques transactions ponctuelles opportunistes*», affirme un professionnel du secteur. Le groupe n'aurait ainsi cédé qu'une dizaine de lignes l'année dernière.

Le début du processus de vente serait programmé pour janvier. Il reste à connaître le prix que [BNP Paribas](#) peut en tirer. Sur le marché, les prix obtenus par les acheteurs se sont redressés. Selon la dernière étude de Cogent, les transactions secondaires relatives aux fonds de LBO, qui se négociaient à 38% de l'actif net réévalué au cours du premier semestre 2009, se concluaient à 87% de l'ANR au premier semestre 2011. Cela dit, des écarts importants subsistent selon la composition des portefeuilles. Les méga-fonds de LBO surclassent nettement les portefeuilles en fin de vie (95,6% contre 81,6%).

## Une première en France pour UBS

Crédit Agricole et [Coller Capital](#) en 2010 avait été intermédié par Cogent Partners et la scission de [Natixis Private Equity](#) confiée à [Oddo](#).

En revanche, [BNP Paribas](#) n'aurait pas procédé à un appel d'offres au moment de recruter le conseil. Signe que la banque - avare de commentaires - souhaitait observer la plus grande discrétion sur cette opération. «*BNP*

12

### Palmarès des LBO depuis le début de l'année en Europe

Cible	Annoncé ou conclu	Montant en millions	Devise	Acquéreurs	Vendeurs
Securitas Direct	juin 2011	21.000	SEK	Bain Capital, Hellman & Friedman	EQT Partners
Spie	mai 2011	2.100	EUR	Axa Private Equity, Caisse de dépôt et placement du Québec, Clayton Dubilier & Rice	PAI Partners
Com Hem	juil. 2011	17.000	SEK	BC Partners	Carlyle Group, Providence Equity Partners
Elkem	janv. 2011	2.000	USD	Blackstone Group, Bluestar	Orkla ASA
Dometic	févr. 2011	12.000	SEK	EQT Partners	Mizuho Corporate Bank
Gruppo Coin	mai 2011	1.300	EUR	BC Partners	PAI Partners, Bourse
Ansaldo Energia	mars 2011	1.233	EUR	First Reserve Corporation	Finmeccanica
RAC	juin 2011	1.000	GBP	Carlyle Group	Aviva
Bank of Ireland	juil. 2011	1.120	EUR	Fairfax Financial Holdings, Fidelity Investments, Kennedy Wilson, The Capital Group, WL Ross & Co	PIPE*
Delachaux SA	mai 2011	1.080	EUR	CVC Capital Partners	Bourse et actionnaires familiaux
Genesys	oct. 2011	1.500	USD	Permira, Technology Crossover Ventures	Alcatel-Lucent
The Priory Group	janv. 2011	925	GBP	Advent International	RBS Asset Management
Foncia	mai 2011	1.017	EUR	Bridgepoint Capital, Eurazeo	Groupe BPCE
Bureau van Dijk Electronic Publishing	juil. 2011	1.000	EUR	Charterhouse Capital Partners	BC Partners
Ukrtelecom	mars 2011	970	EUR	EPIC Financial Consulting Gesellschaft	Etat ukrainien

\* Private investment in a public equity = Prise de participation dans une société cotée

Source : Prequin



## 2<sup>e</sup> RENCONTRE D'ACTUALITÉ VERS UNE RÉGULATION FINANCIÈRE INTERNATIONALE

Les mythes et les réalités d'une refonte sans précédent

**JEUDI 8 DÉCEMBRE 2011 - DE 17H À 19H30**

Intercontinental Paris Avenue Marceau  
64 avenue Marceau - 75008 Paris

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

### Allocution exceptionnelle de :



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

### Avec les interventions de :



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



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



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



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



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

### et aussi :

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

### 2 tables rondes d'actualité :

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

\* sous réserve de confirmation

Les débats seront suivis d'un cocktail

### Bulletin d'inscription

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

GSF1112

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

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

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

Signature & cachet de l'entreprise :

# L'AGEFI

L'intelligence financière au quotidien

## TAUX & CHANGES

INDICES OBLIGATAIRES BARCLAYS CAPITAL					
	Adjusted Duration	Total Return	M-T-D Return	Y-T-D Return	Inception Return
US Treasury	5,90	-0,37	0,75	8,76	1904,80
1 - 3 years	1,93	0,01	0,06	1,50	148,71
3 - 5 years	3,95	-0,05	0,28	5,94	223,53
5 - 7 years	5,65	-0,21	0,61	9,95	268,78
7 - 10 years	7,77	-0,49	1,03	13,61	297,30
10+ years	16,08	-1,62	2,72	26,02	2770,00
US Corporate	6,66	-0,30	-1,68	6,29	2089,40
US High Yield	4,36	0,50	-2,16	2,26	1138,60
Euro-Aggregate	5,11	0,60	-2,32	0,08	81,79
Treasury	5,93	0,71	-2,42	-0,58	80,25
1 - 3 years	1,80	0,32	-0,86	0,29	62,63
3 - 5 years	3,59	0,71	-1,73	0,19	78,68
5 - 7 years	5,07	0,84	-2,71	-0,58	86,85
7 - 10 years	6,96	0,84	-3,52	-0,48	88,50
10+ years	11,90	0,98	-3,58	-2,22	98,63
Corporate	3,75	0,47	-3,06	-1,07	79,05
Financial	3,54	0,50	-4,49	-3,84	69,17
Industrial	3,80	0,42	-1,51	2,22	92,56
Utility	4,56	0,48	-2,20	0,70	98,29
AAA	5,62	0,59	-1,13	3,78	91,43
AA	4,69	0,83	-2,40	-2,69	74,67
A	4,71	0,63	-4,32	-3,90	69,43
BAA	3,74	0,04	-3,94	-2,97	70,02
Sovereign/Supra.	5,19	0,61	-2,51	2,07	90,73
Collateralised	3,90	0,34	-1,53	2,02	81,48
Euro-Aggregate 500+	5,12	0,60	-2,33	0,09	82,04
Euro High Yield	3,44	0,14	-5,62	-6,22	75,91

NIVEAUX MOYEN D'EMISSION SUR LES TCN										MàJ : 01-12-2011	
Echéance	1 mois	2 mois	3 mois	4 mois	5 mois	6 mois	9 mois	1 an			
<b>Corporates</b>											
A-1+/P-1/F-1+	-1,6	1,0	7,8	14,3	19,3	20,0	28,3	33,3			
A-1/P-1/F-1	5,8	10,8	20,6	28,3	35,0	41,3	50,0	58,3			
A-2/P-2/F-2	22,0	37,0	49,0	63,3	73,8	78,8					
A-3/P-3/F-3	64,0	85,0	102,0								
<b>ABCP</b>											
A-1+/P-1/F-1+	67,5	75,0	90,0	N/A	N/A	N/A					
A-1/P-1/F-1	76,3	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A					
<b>Banques</b>											
A-1+/P-1/F-1+	34,0	57,0	77,0	81,35	89,3	106,0	121,0	137,0			
A-1/P-1/F-1	49,0	69,0	90,0	96,3	106,3	120,0	138,0	157,0			
A-2/P-2/F-2	58,0	88,0	110,0	121,7	131,7	155,0					
<b>Supras</b>											
A-1+/P-1/F-1+	-4,4	5,0	14,6	18,8	25,8	33,8	46,6	54,6			

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

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

## ACTIONS

Indices Français						
	Jour	Var.	PH (52 semaines)	PB (52 semaines)		
CAC 40	3129,95	-0,78	4169,87	16/02/2011	2693,21	23/09/2011
SBF 120	2375,37	-0,79	3109,80	16/02/2011	2074,51	23/09/2011
SBF 250	2322,72	-0,78	3038,98	18/02/2011	2034,18	23/09/2011

Indices européens						
	Jour	Var.	PH (52 semaines)	PB (52 semaines)		
<b>Europe</b>						
DJ Stoxx 50	2287,12	-0,52	2779,45	18/02/2011	1983,56	23/09/2011
DJ Euro Stoxx 50	2313,84	-0,71	3077,24	18/02/2011	1935,89	23/09/2011
DJ Stoxx 600	238,49	-0,66	292,16	18/02/2011	209,26	23/09/2011
FT Eurofirst 100	2992,97	-0,68	3799,27	25/02/2011	2571,12	23/09/2011
<b>Allemagne</b>						
Dax	6035,88	0,00	7600,41	02/05/2011	4965,80	12/09/2011
<b>Grande-Bretagne</b>						
FTSE 100	5489,34	-0,29	6105,77	21/02/2011	4791,01	09/08/2011
<b>Espagne</b>						
Ibex 35	8421,00	-0,34	11165,00	18/02/2011	7505,30	13/09/2011
<b>Italie</b>						
S&P / MIB	15244,62	-0,16	23273,80	18/02/2011	13114,95	23/09/2011
<b>Suisse</b>						
SMI	5681,57	0,52	6739,13	21/02/2011	4695,31	09/08/2011
<b>Pays-Bas</b>						
AEX	296,97	-0,90	374,19	18/02/2011	256,36	23/09/2011
<b>Belgique</b>						
BEL 20	2052,58	-1,03	2778,80	28/04/2011	1894,58	25/11/2011
<b>Danemark</b>						
KFX	378,11	-1,84	478,38	03/03/2011	328,94	23/09/2011
<b>Finlande</b>						
HEX	5497,07	-1,40	7934,61	09/02/2011	4880,28	09/08/2011
<b>Norvège</b>						
OBX	352,04	-0,56	420,43	06/04/2011	298,74	04/10/2011

Indices Américains						
	Jour	Var.	PH (52 semaines)	PB (52 semaines)		
<b>Etats-Unis</b>						
DJ Industrial	12045,76	0,00	12876,00	02/05/2011	10404,49	04/10/2011
S&P 500	1246,84	-0,01	1370,58	02/05/2011	1074,77	04/10/2011
Nasdaq Composite	2633,25	0,49	2887,75	02/05/2011	2298,89	04/10/2011
Nasdaq 100	2313,15	0,78	2438,44	26/07/2011	2034,92	09/08/2011
<b>Canada</b>						
S&P / TSX	12125,72	-0,64	14329,49	07/03/2011	10848,19	04/10/2011
<b>Mexique</b>						
Bolsa	36648,93	-0,49	38876,76	03/01/2011	31561,51	08/08/2011
<b>Brésil</b>						
Bovespa	58143,42	2,23	71923,84	13/01/2011	47793,49	08/08/2011

Indices asiatiques						
	Jour	Var.	PH (52 semaines)	PB (52 semaines)		
<b>Japon</b>						
Nikkei 225	8597,38	1,93	10891,60	17/02/2011	8135,79	25/11/2011
Topix	740,01	1,59	976,28	17/02/2011	703,88	25/11/2011
<b>Hong-Kong</b>						
Hang Seng	19002,26	5,63	24468,64	08/04/2011	16170,35	04/10/2011
<b>Australie</b>						
S&P / ASX	4228,60	2,64	4976,40	11/04/2011	3765,90	09/08/2011
<b>Chine</b>						
Shanghai A	2500,63	2,30	3212,22	18/04/2011	2416,60	24/10/2011
<b>Corée du Sud</b>						
Kospi	1916,18	3,72	2231,47	27/04/2011	1644,11	26/09/2011
<b>Taiwan</b>						
Taipei Wght	7178,69	3,98	9207,33	08/02/2011	6744,26	24/11/2011
<b>Thaïlande</b>						
SET	1019,15	2,39	1148,28	01/08/2011	843,69	04/10/2011
<b>Indonésie</b>						
Jakarta Composite	3781,10	1,78	4195,72	02/08/2011	3217,95	26/09/2011
<b>Inde</b>						
BSE	2761,88	2,20	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](http://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<sup>ère</sup> lettre du prenom@agefi.fr. **Directeur** Directeur général, directeur de la publication, directeur éditorial : Philippe Mudry (2704), Directeur général délégué en charge de la gestion et du développement : François Robin (2634) **Rédacteur** Rédacteur en chef : Alexandre Garabedian (2646), Rédacteur en chef adjoint : Olivier Pinaud (2608), Rédacteurs : Yves-Marc Le Récur (2667), Patrick Aussanare (2661), Virginie Deneuille (2687), Antoine Durouy (2747), Bruno de Rouillac (2737), Antoine Landrot (2719), Violaine Le Gall (2661), Benoît Menou (2721), Solenn Poullenc (2712), Bruno Sillard (2743) **Edition-Réalisation** 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](mailto:abonnements@agefi.fr), Chef du service informatique : Jean-François Martins (2709), Responsable administratif et financier : Laurence Limousin (2688), Directeur diffusion et promotion : Carole Mazurier (2614), Chargée du marketing direct : Audrey Jannucci (2642), Responsable abonnement : Armelle Dutheil (2722), Service relation client : Responsable relation client : Dominique Murcia(2732) Sabrina Del Rosario (2662), Catherine Mosqueron (2612), Éditions et nominations : Responsable des éditions : Marie-Caroline Crabos (2716), Tarifs abonnements : Agefi Quotidien (au numéro 3€) + Agefi Hebdo + site Agefi.fr 1 an : 599€ HT **Publicité** Directeur commercial : Laurent Luisset (2692) Publicité financière : Adeline Tisseyre (2603), Publicité commerciale et web : Chef de publicité web : Alexandre Bougeard (2671), Anne-Sophie Belin (2680), Elsa Gaillard (2633), Anne-Sophie Orbec (2736), Jean-Paul Grospeilier (2671), Publicité internationale : David Causseu (06 07 40 54 53), Publicité région Sud Est/Lyon : Jean-Yves Ropert (04 78 23 38 99), Administration-exécution : Claire Vanel (2644), L'Agefi Edition de 7H est édité par : AGEFI SA au capital de 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

## Mario Draghi se tient prêt à agir

Le président de la BCE a fait comprendre hier qu'il était prêt à prendre des mesures supplémentaires pour soutenir l'économie de la zone euro, ajoutant que les risques baissiers avaient augmenté et que l'institut d'émission était conscient des difficultés croissantes des banques. Ces déclarations sont intervenues le jour d'adjudications réussies pour la France et l'Espagne. Paris a placé 4,346 milliards d'euros d'OAT. La demande a atteint 13,4 milliards d'euros et le ratio de couverture 3,08. Le taux moyen pondéré de l'OAT de référence à 10 ans est ressorti à 3,18% contre 3,22% en novembre, et celui de la ligne à 15 ans s'est établi à 3,65% contre 3,77%. Madrid a également atteint son but en plaçant 3,75 milliards d'euros d'obligations à échéance 2015, 2016 et 2017 mais a dû servir un rendement moyen en hausse. L'opération a néanmoins été bien accueillie, puisque le taux de couverture a grimpé pour l'ensemble des obligations.

### L'Italie sert 1,8 milliard d'euros à 24 heures

Le Trésor italien a servi hier 1,8 milliard d'euros à 24 heures au taux moyen de 0,529%, répondant entièrement aux soumissions de trois établissements, suivant des données de la Banque d'Italie.

### Legrand remplace Suez Environnement dans le CAC 40

Le conseil scientifique des indices de Nyse Euronext a annoncé avoir décidé de remplacer Suez Environnement par Legrand dans la composition de l'indice CAC 40. Dans un communiqué, la Bourse précise que cette décision prendra effet à compter de la séance de Bourse du lundi 19 décembre.

### L'ISM manufacturier américain meilleur que prévu

Le rythme de croissance du secteur manufacturier aux Etats-Unis a été plus soutenu que prévu en novembre, à son plus haut niveau depuis juin, selon l'indice des directeurs d'achats publié par l'Institute for Supply Management. L'indice manufacturier a augmenté à 52,7 contre 50,8 le mois précédent.

### SocGen réduit la voilure dans la BFI aux Etats-

### Unis

Selon des sources proches du dossier citées par Bloomberg, la banque française supprime au moins 200 postes dans ses activités de banque de financement et d'investissement aux Etats-Unis, alors que la crise de la dette souveraine se prolonge en Europe. Le pôle regroupe environ 2.000 personnes outre-Atlantique.

### Les banques progressent avec la Grèce

Charles Dallara, coprésident du comité représentatif des créanciers privés de la dette grecque, a assuré que les négociations se poursuivaient entre les investisseurs et le gouvernement grec concernant les conditions de la restructuration de la dette du pays. Pour autant, ces discussions pourraient bien ne pas s'achever en 2011.

### Fitch confirme la note de Vinci

L'agence a confirmé la note BBB+ de Vinci, assortie d'une perspective stable. Elle évoque une «performance satisfaisante» malgré la crise financière. Fitch anticipe des activités de construction solides pour l'exercice 2011 et jusqu'en 2012 mais prédit une perspective «plus difficile» à moyen terme en raison des mesures d'austérité.

### Le FMI se prépare à baisser ses prévisions

Le Fonds monétaire international révisera sans doute ses prévisions de croissance dans ses perspectives économiques mondiales mises à jour à la fin du mois de janvier, a déclaré hier un porte-parole du Fonds, sans préciser quels pays ou régions seraient concernés. «La reprise économique mondiale reste déséquilibrée et heurtée», a estimé Gerry Rice.

### Capzantine prépare une troisième levée de fonds

La société se prépare au lancement de son troisième fonds. Avec un objectif de levée entre 300 et 350 millions d'euros, le futur FCPR sera lui aussi dédié à l'investissement dans des entreprises françaises des segments small et lower mid caps, principalement en mezzanine. Capzantine a par ailleurs annoncé la nomination de Laurent Bénard comme associé.

### Clearwire rassure sur ses liquidités

Sprint Nextel, qui détient en majorité le groupe de services sans fil, a accepté de lui verser 1,6 milliard de dollars au cours des quatre prochaines années afin d'apaiser les craintes concernant une crise de liquidités. Clearwire a par

ailleurs indiqué qu'il était en mesure d'honorer le paiement, dû hier, de 237 millions de dollars d'intérêt sur sa dette.

### Mersen a placé 100 millions de dollars

Le groupe a mis en place un placement privé d'un montant de 100 millions de dollars, dont une tranche de 50 millions de dollars d'une maturité de 10 ans et une tranche de 37,2 millions d'euros d'une maturité de 8 ans, remboursables in fine. Ce financement auprès d'un investisseur institutionnel américain de tout premier plan est à un taux d'intérêt fixe moyen de 4,7 %.

### Dynamisme du marché automobile américain

Les ventes automobiles ont fortement progressé au mois de novembre aux Etats-Unis, portées par l'amélioration sensible de la confiance des ménages américains, conservant ainsi l'élan d'une tendance qui a connu sa première impulsion voilà six mois. Chrysler (+45%), filiale de Fiat, Nissan (+19%) et Volkswagen (+41%) ont fait état de progressions à deux chiffres de leurs ventes.

15

D'autres essentiels à lire sur notre site :



## Démission du président de Finmeccanica

Pier Francesco Guarguaglini a démissionné hier soir, alors que le groupe italien dont l'état détient 32% est au centre d'une affaire de corruption. Le conseil d'administration a désigné l'actuel administrateur délégué du groupe Giuseppe Orsi pour le remplacer. Il cumulera les deux fonctions.

Banque dépositaire - conservateur

Administration de fonds

Services aux émetteurs

www.caceis.com



**caceis**  
INVESTOR SERVICES

solid & innovative

## La justice se prononcera le 5 janvier sur Belvédère

La cour d'appel de Nîmes devait rendre hier son délibéré sur la validité de la procédure de sauvegarde de Belvédère. Pour des motifs techniques, l'audience a été reportée au 5 janvier 2012. Parallèlement, le groupe de spiritueux, en redressement judiciaire depuis le 20 septembre, a publié ses comptes du premier semestre. Si le chiffre d'affaires progresse de 10% à 422 millions d'euros, le groupe reste dans le rouge avec une perte opérationnelle courante de 5,6 millions d'euros et une perte nette de 30 millions. Au 30 juin, la trésorerie se montait à 22 millions d'euros. Les commissaires aux comptes (Didier Roux et Mazars) ont simplement réalisé un examen limité des comptes et non un audit. Ils soulignent l'absence de changement sur le fonctionnement des procédures comptables concourant au dispositif de contrôle interne, alors qu'ils formulent des réserves depuis les comptes 2008.

### L'ex-directeur général d'Olympus tente un retour

Michael Woodford a lancé une campagne pour obtenir le limogeage du conseil d'administration, retrouver son ancien poste et tenter de sauver la société japonaise empêtrée dans un scandale comptable. Le Britannique a annoncé la constitution d'une équipe de candidats au conseil d'administration et des discussions avec les actionnaires.

### Le Parlement européen donne son feu vert à la Croatie

Les députés européens ont voté en faveur de l'adhésion de la Croatie à l'Union européenne, en invitant Zagreb à s'attaquer aux défis qui subsistent, en particulier dans les domaines des réformes judiciaires, et de la lutte contre la corruption et le crime organisé. Ils ont par ailleurs approuvé le budget de rigueur pour l'an prochain.

### Bruxelles communique son projet sur Airbus

L'Union européenne a envoyé à l'Organisation mondiale du commerce et aux Etats-Unis un rapport définissant les mesures qu'elle prendra pour se mettre en conformité avec un jugement de l'OMC dénonçant des subventions illégales à Airbus. Bruxelles attend des Etats-Unis une

démarche identique pour ce qui concerne les subventions à Boeing.

### Lloyds soumet une offre d'échange

Le groupe bancaire britannique a proposé aux investisseurs d'échanger pour 4,9 milliards de livres de dette subordonnée contre de nouveaux titres «lower tier two». L'opération doit lui permettre de renforcer son ratio de fonds propres mais elle semble coûteuse, supportant des spreads supérieurs de 850 pb à 1000 pb au dessus du taux mid-swap.

### BP vend son gaz naturel canadien

La compagnie pétrolière britannique poursuit le délestage de ses actifs. Elle a fait part hier de la cession à Plains Midstream de ses activités de gaz naturel au Canada pour 1,67 milliard de dollars en numéraire. La transaction devrait être finalisée d'ici la fin du premier semestre 2012. Credit Suisse a été l'unique conseiller financier de BP.

### L'Etat débloque des moyens pour les mutuelles étudiantes

Le gouvernement a décidé d'augmenter les moyens accordés aux mutuelles étudiantes afin de compenser la hausse de la taxe sur les

complémentaires santé décidée en août dernier dans le cadre du projet de loi de finances rectificative pour 2011. Le contrat porte à 52 euros par étudiant et par an les remises de gestion versées par l'assurance maladie.

### Total va investir à Sao Tomé

Le pétrolier français investira 200 millions de dollars (148,5 millions d'euros) l'an prochain dans le forage d'un bloc pétrolier entre Sao Tomé et le Nigeria, a indiqué hier un dirigeant du groupe. François Le Cocq, qui s'exprimait à la suite d'une réunion des trois partenaires à Sao Tomé, a précisé que le forage commencerait au premier trimestre 2012.

### Le patron de Thomson Reuters jette l'éponge

Thomson Reuters a annoncé que son directeur général Tom Glocer quittera ses fonctions à compter au 1er janvier et qu'il serait remplacé par l'actuel directeur exécutif James Smith. L'organigramme du groupe d'information et de données financières a subi de nombreuses modifications au cours des six derniers mois dans le contexte de la refonte du groupe et de la faible croissance des bénéfices du pôle marchés.

### Les banques britanniques appelées à muscler leurs fonds propres

«Il est sensé d'augmenter encore davantage le matelas de fonds propres afin d'améliorer la résilience (du secteur bancaire) à la lumière de la menace continue sur la stabilité financière britannique», a indiqué le gouverneur de la Banque d'Angleterre Mervyn King lors de la présentation du rapport de stabilité financière. Les banques sont ainsi appelées à restreindre leurs dividendes et bonus, et si possible, à émettre de nouvelles actions.

### Remaniement à la direction d'UBS

UBS continue de redistribuer les rôles à sa tête après la nomination définitive de Sergio Ermotti au poste de directeur général. Maureen Miskovic, mise en cause après les pertes de trading non autorisées, quitte le groupe. Elle sera remplacée au poste de directeur des risques par Philip Lofts, actuel directeur d'UBS Group Americas. Ulrich Körner reprend l'ancien poste de Sergio Ermotti à la tête de la région Europe, Middle East and Africa.

D'autres essentiels à lire sur notre site :



16

## Nikko Asset remet son IPO à plus tard

Le gestionnaire d'actifs japonais renonce à entrer en Bourse de Tokyo le 15 décembre du fait de la forte volatilité des marchés. Le sujet reviendra au goût du jour à la lumière d'un environnement plus favorable. C'est ce qu'a indiqué ce matin l'actionnaire quasi-exclusif de Nikko Asset Management, Sumitomo Mitsui Trust Holdings, depuis le rachat auprès de Citigroup il y a deux ans.

Nordea

Combining the best of Big and Boutique\*



Contactez-nous au +33 1 56 43 50 29

www.nordea.fr

Investment Funds

\*Combiner la taille d'un grand groupe et l'esprit boutique

## NOMINATIONS

**JEAN-LAURENT GRANIER** Président-directeur général d'AXA Global P&C, membre du comité de direction du groupe, **AXA**. (prise de fonction le 01/01/2012) Ecole polytechnique, Ensaë, Institut des actuaires. En poste au sein de l'UAP. Groupe Axa (depuis 1997) : différentes fonctions notamment responsable des activités



vie (2000) d'Axa France, directeur général d'Axa Particuliers/Professionnels (2002), directeur général de la région Méditerranée, Amérique Latine et membre du comité exécutif du groupe (depuis 2010), PDG d'Axa Global P&C et membre du comité de direction du groupe (à compter du 1er janvier 2012).

**NICOLAS MOREAU**  
Chargé de la supervision des entités internationales d'Axa Assistance et Axa Global Direct, **AXA**. (prise de fonction le 01/01/2012) Ecole polytechnique, Centre d'études actuarielles Paris. Auditeur chez Arthur Andersen (1988). Groupe Axa (depuis 1991) : vice-président au sein de la direction financière (1991), directeur de la direction centrale finance du groupe (1994), directeur des opérations (2000), directeur général (2002) puis président non exécutif d'Axa Investment Managers, directeur général groupe d'Axa UK, membre du conseil d'Axa UK plc (2006), membre du comité de direction du groupe (depuis 2010), directeur général d'Axa France (depuis 2010), chargé de la supervision des entités internationales Axa Assistance et Axa Global Direct (à compter du 1er janvier 2012).

**SYLVAIN RIVET**  
Directeur opérations vie, **Monceau Générale Assurances**. 50 ans, Essec. Groupe Aviva : auditeur interne, directeur plan budgets résultats pour l'activité IARD d'Aviva France, Group Corporate Finance and Planning Director à Londres pour le groupe, directeur technique IARD, directeur santé et développement vie d'Aviva France. Directeur général de Capma & Capmi (depuis 2011) et directeur des opérations vie du Groupe Monceau Assurances (à compter du 5 décembre 2011).

**SARAH LEROY**  
Directeur juridique, **Axa Real Estate Investment Managers**. Collaboratrice des cabinets Jones Day et August & Debouzy. Axa Real Estate (depuis 2003) : responsable juridique Corporate Finance France, directeur juridique (depuis 2011).

**LAURENT BALAYER**  
Directeur général adjoint de CFAO Automotive, Afrique subsaharienne francophone, **CFAO**. IEP, 3e cycle ISG Paris. Début de carrière chez Citroën, directeur régional Ford Crédit, directeur des ventes adjoint chez Nissan France. Toyota France : chargé du développement des départements Toyota entreprise et Toyota occasion, directeur ventes et réseau de Toyota France puis directeur ventes et marketing de Toyota Financial Services et de Lexus Financial Finance. Directeur commercial et marketing des marques et des réseaux du Groupe FGA Capital (2011). Directeur général adjoint de la zone Afrique subsaharienne francophone de CFAO Automotive (depuis 2011).

**MARC FERREOL**  
Directeur général CFAO Automotive, Afrique subsaharienne francophone, **CFAO**. Insa Lyon, Institut d'administration des entreprises Montpellier. CFAO (depuis 1986) : en poste à Yaoundé au Cameroun (1986), directeur général chez Cica puis Codiam, PDG de CFAO Congo (1996), directeur général de Socada au

Cameroun (2000-05), délégué général du groupe CFAO et PDG de CFAO Motors en République Démocratique du Congo (2005-08), directeur général du pôle Afrique francophone centrale (2009) puis directeur général du pôle Afrique Subsaharienne francophone (depuis 2011) de CFAO Automotive.

**GÉRALD CLAUDEL**  
Responsable développement externe & grands comptes, **Federal Finance Banque**. (prise de fonction le 02/01/2012) 50 ans, Maîtrise d'économétrie et de modélisation. Gérant chez Indosuez puis Barclays, responsable des gestions de taux et d'allocations d'actifs chez Véga Finance. Federal Finance (depuis 2004) : responsable de la gestion diversifiée institutionnelle, responsable du développement externe et grands comptes (à compter du 1er janvier 2011).

**NICOLAS DE BOYNES**  
Associé fiscalité, **Sullivan & Cromwell LLP Paris**. 35 ans, HEC, Université Paris II Panthéon Assas, Université de Californie. Sullivan & Cromwell LLP (depuis 2008) : associé fiscalité (à compter du 1er janvier 2012).

**BERTRAND VALET**  
Managing Director, responsable clientèle fonds d'investissement France, **Bank of America Merrill Lynch**. Ingénieur civil des ponts et chaussées, MBA Collège des ingénieurs Paris. En poste au sein de BNP Paribas et de Gemini Consulting. Morgan Stanley :

en poste au sein du Global Technology Group puis du Financial Institutions Group, chargé de l'ouverture du bureau de Dubaï. Bank of America Merrill Lynch (depuis 2008) : Responsable du développement de la clientèle de fonds souverains et fonds d'investissement pour la zone Moyen Orient, Afrique du Nord, Managing Director en charge des relations avec les fonds d'investissements en France (depuis 2011).

**JEAN-MARC GRIVEL**  
RCCI, **123 Venture**. Ecole supérieure de commerce Rouen. Chargé de missions d'audit externes dans le secteur bancaire et de missions de conseil auprès de sociétés de gestion chez Ernst & Young (1999). Responsable audit interne chez RBC Dexia Investors Services (2002-06), responsable de la conformité et du contrôle interne de Macif Gestion (2006), RCCI de 123 Venture (depuis 2011).

**LAURENT BÉNARD**  
Associé, **Capzanine**. 34 ans, MA finance University of Edinburgh (2001), DESS 225 Finance d'entreprise Université Paris Dauphine (2002). Début de carrière en tant qu'analyste au sein du département LBO de la Bank of Scotland à Paris. Capzanine (depuis 2004) : directeur des participations puis directeur (2008), associé (depuis 2011).

D'autres nominations à lire sur notre site : 

## LA REVUE DE PRESSE

### Dublin sous la menace des hedge funds

Le gouvernement irlandais pourrait bien devoir subir des poursuites en justice de la part d'un groupe de gestionnaires alternatifs américains s'il décidait de mettre en œuvre son projet de leur imposer une perte jugée injuste. Cette perte pourrait représenter jusqu'à 100% de leur mise sur un portefeuille de 300 millions d'euros de dette subordonnée qu'ils détiennent chez Bank of Ireland, dont l'état est actionnaire à hauteur de 15%. Les investisseurs, parmi lesquels figure Appaloosa Management, estiment que le projet répond à des considérations politiques. Dublin ferait preuve de « cynisme » en privilégiant les actionnaires.

*FINANCIAL TIMES*

### MTU lorgne des actifs de Volvo

MTU Aero Engines a selon le quotidien déposé, sur les conseils de Goldman Sachs, une offre indicative de plus de 800 millions d'euros pour l'activité de composants de moteurs d'avions du groupe suédois. Volvo a indiqué le 21 novembre être en discussions pour la cession de cette activité, dont le chiffre d'affaires a chuté de 22% à 154 millions d'euros au troisième trimestre.

*FT Deutschland*

### L'immobilier fait grise mine en Chine

Le quotidien, citant les données du promoteur Deovolente Realty, indique que le volume des transactions à Shanghai exprimé en surfaces cumulées a chuté de 53% d'une année sur l'autre le mois dernier, à 450.000 mètres carrés. Le prix moyen a accusé un repli de 6,6% à 20.988 yuans le mètre carré, l'équivalent de près de 2.500 euros. Le volume des reventes aurait chuté de moitié à Pékin le mois dernier à un plus bas depuis trois ans.

*Shanghai Sec. News*

### Gucci affiche sa confiance

Dans un entretien, le PDG du « fleuron du groupe PPR » selon le quotidien, Patrizio di Marco, assure qu'il est prêt à affronter un éventuel impact de la crise sur le luxe. « En cas de ralentissement, indique le dirigeant, nous décalerions des travaux d'embellissement de nos boutiques. Mais nous garderions notre programme d'ouvertures de magasins ». La Chine apportera de la croissance « pour de nombreuses années encore ».

*Le Figaro*

### Le FMI pose ses conditions à Budapest

Le Fonds monétaire international est disposé à proposer une aide à la Hongrie afin d'atténuer les difficultés financières du pays. Mais pas à n'importe quel prix. Le FMI, estimant que les marchés demandent de la rigueur et de la visibilité à long terme, n'est pas disposé à accepter un accord avec des conditions limitées imposées au pays, mettant à mal les espoirs du gouvernement hongrois.

*Financial Times*

### CVC à la manoeuvre sur Orange en Suisse

Le quotidien croit savoir que la société de private equity, propriétaire de Sunrise, est en discussions avec Providence Equity Partners, prétendant au rachat d'Orange Suisse, afin de mettre en place un projet de fusions des deux opérateurs en cas de succès de l'offre de Providence. France Télécom craint que cette intrusion ne pose problème dans la procédure d'enchères.

*Financial Times*

### Un nouveau président pour Volvo

Le président du groupe pétrolier britannique, Carl-Henric Svanberg, sera nommé à la présidence du constructeur suédois de poids lourds d'ici quelques semaines, indique le quotidien citant des sources proches. Les deux principaux actionnaires, Industrivaerden et Renault, ont donné leur accord. Louis Schweitzer a fait part de son souhait d'occuper le poste jusqu'en 2013.

*Svenska Dagbladet*

# L'AGEFI

## le dispositif d'information 100% professionnel



### L'AGEFI QUOTIDIEN

éditions de 7h et 14h

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

+ d'infos



### L'AGEFI HEBDO

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

+ d'infos

Informations et abonnements : [www.agefi.fr](http://www.agefi.fr)

# Zynga révisé sa stratégie pour ne pas connaître le même sort que Groupon

Le site de jeux en ligne prévoit de baisser sa valorisation de 10 à 7 milliards de dollars en augmentant la part de flottant de 10 à 15%

par PATRICK AUSSANNAIRE

**Z** ynga ne souhaite pas imiter Groupon. Le site de jeux en ligne, conseillé par Morgan Stanley et Goldman Sachs, songerait finalement à mettre sur le Nasdaq un flottant de 15% de ses actions ordinaires, selon Bloomberg. Avec une fourchette de prix de 8,5 à 10 dollars par action, Zynga prévoit de lever jusqu'à un milliard pour une valorisation d'environ 7 milliards. Un niveau deux fois moins important que celui de 14 milliards évoqué en août dernier par la société comme représentant sa «*juste valeur*», et 30% de moins que les 10 milliards évoqués il y a quelques jours comme étant la valorisation cible du groupe mais pour un niveau de flottant limité à 10%. Une valorisation qui représente néanmoins 6,8 fois les ventes des douze derniers mois, alors qu'Electronic Arts, qui lui a soufflé le rachat de son concurrent direct PopCap, est valorisé à

environ deux fois ses ventes des douze derniers mois.

Il faut dire que le revers des IPO des sociétés internet sur les marchés américains cette année a contraint Zynga à revoir ses ambitions à la baisse et à adapter sa stratégie. Groupon a en effet payé cher sa stratégie visant à avoir mis sur le marché une faible part de flottant, de seulement 5,8%, afin de

## 2011, une année noire pour les IPO

doper sa valorisation, les opérations de ventes à découvert ayant fait chuté son cours à 18,95 dollars hier, pour une cotation initiale de 20 dollars.

Mais Groupon n'est pas un cas isolé. L'action de Pandora Media traite avec une décote de 35% par rapport à son cours d'introduction en Bourse. Selon une étude de Dealogic citée par le

*Financial Times*, les sociétés américaines introduites en Bourse cette année ont vu en moyenne le cours de leur action chuté de 9,9% sur leurs six premiers mois de cotation. Il s'agit seulement de la deuxième contreperformance annuelle de ce type depuis 1995, après 2008 qui avait vu le cours moyen des sociétés fraîchement cotées chuter de 15%. Sur les 119 opérations enregistrées par Dealogic cette année, 41 traitaient à des cours inférieurs à celui de leur IPO six mois plus tard. Renren, le «*Facebook chinois*» a ainsi vu le prix de ses actions chuter de 59% après six mois de cotation et Tudou de 59% depuis août dernier.

Zynga cherchera certainement à suivre l'exemple de LinkedIn, dont l'action cotait hier à 67,78 dollars, soit une hausse de plus de 50% par rapport à son cours d'introduction en Bourse.

19

# Berlin défend l'idée de l'administration d'une partie de la dette par des fonds spéciaux

Le ministre des Finances allemand, Wolfgang Schäuble, propose de placer la dette dépassant 60 % du PIB dans des véhicules nationaux

par ANTOINE DUROYON

**A** huit jours d'un sommet européen très attendu, Allemands et Français continuent de phosphorer sur les moyens à mettre en œuvre pour résoudre la crise de la dette en zone euro. Hier, le ministre allemand des Finances, Wolfgang Schäuble a mis une nouvelle proposition sur la table. Celle-ci consiste à créer des fonds nationaux spéciaux chargés d'administrer une partie de la dette souveraine des Etats, en l'occurrence celle dépassant les 60% du PIB, soit la limite fixée par le Pacte européen de stabilité.

«*Les fonds spéciaux nationaux devraient être financés par les ressources des Etats concernés et démantelés dans les vingt années qui viennent*», a-t-il précisé. L'idée ressemble au mécanisme présenté par les «*cinq sages*» allemands, ces

conseillers économiques du gouvernement, à la différence que les fonds étant nationaux, elle évite l'écueil de la communautarisation des dettes. Un schéma farouchement combattu par Berlin, qui a d'ailleurs réaffirmé hier son opposition aux euro-obligations.

La proposition allemande est intervenue quelques heures avant un discours de Nicolas Sarkozy à Toulon. Le chef de l'Etat a mis la relation franco-allemande au cœur du dispositif de résolution de crise. «*La France et l'Allemagne ont fait le choix de la convergence. Je ne reviendrai jamais sur ce choix*», a-t-il déclaré. Le président de la République a appelé la Banque centrale européenne à jouer «*un rôle déterminant*» mais s'est gardé d'aller au-delà, le sujet étant hautement sensible du côté de Berlin. A la BCE «*de décider quand et avec quels moyens. C'est sa responsabilité. Nul ne doit*

douter qu'elle l'assumera», a-t-il estimé.

Nicolas Sarkozy s'est également exprimé sur la réorganisation du cadre européen. «*Plus de solidarité, plus de responsabilité assumée devant les peuples par un véritable gouvernement économique, telle est notre vision de l'avenir de la zone euro et de la future réforme des traités*», a-t-il déclaré, alors que la chancelière allemande Angela Merkel, doit prononcer un discours aujourd'hui devant le Bundestag, la chambre basse du Parlement. Angela Merkel se rendra ensuite lundi à l'Élysée pour discuter de propositions communes, dont, logiquement, celle évoquée plus haut, en vue du Conseil européen de la semaine prochaine.