

Fonds de placement, opinions d'analystes, OPA du mois... Plus d'infos sur WWW.letemps.ch

SMI	Coteur: 6889,54	Stoxx Europe 600	Coteur: 2809,95	S&P 500	1890:1423,25	Topix (Tokyo)	Coteur: 632,72	Obligations, taux à 10 ans	Taux de change
Performance sur 3 mois	+5,08%	Performance sur 3 mois	+2,35%	Performance sur 3 mois	-2,33%	Performance sur 3 mois	+10,67%	Etat-Unis: 4,78%	EUR/CHF: 1,2076
2012		2012		2012		2012		EUR/USD: 0,9173	
21 septembre		21 septembre		21 septembre		21 septembre			
21 décembre		21 décembre		21 décembre		21 décembre			

«Les décideurs devraient savoir nous différencier des hedge funds»

> Livre Le private equity mérite un traitement distinct
> Entretien avec Cyril Demaria, auteur d'un ouvrage qui réfute quelques lieux communs

Les dernières grandes LBO			
Année	Cible	Acquéreur	Prix
2010	Sunrise	CAC	3040
2010	Sinisapart	PMI	1056
2011	Orange	Apax	1920
2012	Global Blue	Silver Lake Partners (Gen. Inv.)	1200

LBO: Leverage buy-out; acquisition par endettement

mise à jour et agrémentée de témoignages de professionnels du secteur.

- A qui s'adresse-t-il?
 - Aux membres du parlement suisse, à certains conseillers fédéraux. Nous visons également les hautes écoles et les universités, les business angels mais aussi les entrepreneurs, cibles potentielles du private equity.

- Vous insistez sur les différences entre hedge funds et fonds de private equity. Le secteur veut-il se départir de financiers parfois mal perçus par les entrepreneurs?
 - C'est aussi une question de réputation, pour dire que nous ne sommes pas dans la même catégorie. Mais la première idée est de signifier aux décideurs et au législateur que le private equity doit être différencié. Il ne doit pas être placé dans le même sac réglementaire que les hedge funds.

- C'est-à-dire?
 - Par exemple, la directive européenne AFM, qui oblige notamment les fonds à faire valoir leurs portefeuilles par un tiers chaque fois l'an, n'est pas adaptée au private equity. Quantifier la valeur de sociétés familiales est autrement plus ardu que lorsque

les participations sont cotées. On risque ici d'apporter plus de confusion qu'autre chose. Sans compter la lourdeur et les coûts supplémentaires que cela implique. Après, tout n'est pas mauvais dans cette directive. Ainsi, c'est un grand avantage que de pouvoir distribuer un fonds sur le marché européen.

- Vous écrivez qu'il n'y a pas de mesure «infaillible» de la performance d'un fonds, que cela crée de l'incertitude pour les investisseurs. Tout cela n'est pas très attrayant...

- J'en conviens, c'est d'ailleurs un grand débat. Les investisseurs institutionnels sont souvent embarrassés par cette incertitude. Mais, dans une certaine mesure, c'est une chance. Les «vérités absolues», ces prévisions prises pour acquises, peuvent parfois être piégeuses.

- Comment défendre le private equity, en dépit de cet inconvénient?
 - Par la performance. On peut considérer que c'est une sorte de prime à payer pour dégager davantage de rendement que les actifs plus traditionnels. Et, à vrai dire, c'est le cas.

- En aval d'une opération, vous évoquez «des méthodes de travail communes», un dialogue de qualité et «une estime mutuelle» entre investisseurs acquéreurs et entrepreneurs. Mais, dans la pratique, un nouveau propriétaire n'est pas toujours bien accueilli.

- Dans une reprise, tout n'est pas blanc ou noir! Dans la majorité des cas, tout se passe bien. Et parfois, cela se passe très mal, comme par exemple lorsque Carlyle a pris le contrôle du cartonier français Otor. On entend forcément plus

parler de ces clashes que des opérations réussies.

- Pourquoi une entreprise familiale aurait-elle besoin d'un investisseur?

- Le mieux, c'est encore de savoir si, oui ou non, son entreprise en a besoin. Une société a des paliers à franchir dans sa croissance. Paliers qui exigent un renforcement des compétences et/ou une meilleure structuration de l'information interne. Cela peut déboucher sur l'abandon de certaines activités non pertinentes. Cela peut, c'est vrai, mettre une entreprise sous tension momentanément. Sinon, une reprise par un fonds de private equity peut aussi être une alternative à une succession par les enfants, qui ne va pas toujours de soi.

- Un investisseur est mieux accepté s'il intéresse les dirigeants aux résultats de la société?

- C'est en tout cas la meilleure assurance pour que l'équipe de gestion porte son projet le plus fidèlement possible. En ce sens, les stock-options restent une bonne solution, car l'intéressement ne tombe que lorsque le résultat final est atteint. A l'inverse, si les dirigeants sont invités à co-investir au départ, leur travail peut être biaisé par la peur de perdre leur patrimoine. Et puis, tous n'ont pas les moyens d'investir dans la société, ce qui peut créer une différenciation malsaine. Aujourd'hui, certains fonds réservent une partie des intéressements aux employés. Là aussi, il s'agit de s'assurer de l'implication de tous les effectifs.

«Private equity: acteurs, investissements et performance», SECA. 198 pages.

La bourse suisse



Dernière séance avant Noël

La bourse suisse a entamé sa dernière séance avant Noël en très légère hausse de 0,06%, à 6916 points, très peu influencée par la clôture positive de Wall Street et négative de Tokyo. Les nouvelles importantes ne sont pas légion, et les investisseurs se sont, par conséquent, intéressés aux problèmes budgétaires des Etats-Unis. Les chances de conclusion d'un accord entre le président Obama et les républicains s'amenuisent d'heure en heure et plus personne ne compte sur une entente d'ici à la fin de l'année. Cette journée a également été marquée par la dernière échéance d'options en 2012! Le SMI a clôturé en repli de 0,3%, à 6889 points, et le SPI de 0,4%, à 6344 points. Les financières ont continué de perdre du terrain. UBS (-3%, à 14,58 francs) et Credit Suisse (-2,2%, à 22,56 francs) ont figuré parmi les grands perdants du jour, tout comme Julius Baer (-3%, à 32,75 francs). UBS est resté au centre de l'attention, en raison de l'affaire de manipulation du Libor. Aux cyclistes, Holcim a abandonné 1%, à 66,90 francs. Le cimentier a annoncé deux modifications dans des participations dans le cadre de son programme d'optimisation Holcim Leadership Journey, qui lui permettent d'engranger 375 millions de francs. En vue de générer du cash, le groupe a ainsi cédé une participation en Thaïlande, qui est un marché très rentable. Pour sa part, Actelion (-1,4%, à 44,30 francs) a annoncé des résultats positifs dans l'utilisation de l'antibiotique Cadazolid pour le traitement de patients souffrant d'une forme spécifique de diarrhée. Ces résultats livrent des informations claires qui plaident pour d'autres recherches dans le cadre d'une étude clinique de phase III. Concernant Novartis (-0,17%, à 57,85 francs), la Commission européenne a autorisé l'utilisation orale de l'Exjade pour le traitement de patients atteints de symptômes de thalassémie non dépendante de la transfusion. Roche, l'autre poids lourd du secteur, a gagné 0,9%, à 186,60 francs, après avoir cédé environ 1% la veille. Un article de presse affirme que le groupe a repris les négociations avec l'américain Illumina en vue d'une acquisition. Nestlé a grignoté 0,08%, à 60,05 francs. **BCGE, Salle des marchés**

New York

Wall Street anxieuse

Wall Street a débuté la séance nettement dans le rouge vendredi, redoutant que les responsables politiques américains ne trouvent pas de compromis sur le budget après l'échec des républicains à s'accorder sur leur propre plan: le Dow Jones lâchait 0,81% et le Nasdaq 1,17%. L'indice élargi Standard and Poor's 500 baissait de 0,91% (-13,19 points), à 1430,50 points. Le marché est «vité» vers le bas alors que l'espoir d'un accord sur le budget des Etats-Unis avant la fin de l'année s'évapore, ont remarqué les analystes de Charles Schwab. **AFP**

Europe

Fin d'année difficile

On nous avait prédit une année difficile, elle le fut. Cependant, l'Eurostoxx 50 a grimpé de plus de 13%, et de près de 30% par rapport à son plus bas. Nous avons même eu droit au rallye de Noël, avec 9% de hausse. Donc, finalement, des années aussi difficiles, on en redemande. On ne parlera que très peu de cette triste journée où notre cher ami fiscal cliff tenait le haut de l'affiche. Les républicains et les démocrates n'ayant pas l'air de vouloir partager leurs cadeaux sous le sapin, le réveillon risque d'être un peu compliqué. Alors, entre bisbilles politiques et vidage de book chez les traders, les marchés perdent quelques plumes ce vendredi. **L'Eurostoxx 50** lâchait 0,27%, à 2651,09. **Bordier & Cie, Banquiers privés**

Panorama

Espagne

Banque

Santander vend son siège

Le groupe bancaire espagnol Santander, numéro un du secteur dans la zone euro en termes de capitalisation, vend pour 215 millions d'euros (260 millions de francs) son siège historique installé au centre de Madrid, en Espagne. L'opération dégage une plus-value brute pour Banco Santander d'environ 85 millions d'euros, a indiqué vendredi le groupe dans un communiqué envoyé à l'autorité boursière espagnole (CNMV). **(AFP)**

Aviva vend ses activités aux Etats-Unis

L'assureur britannique Aviva, engagé dans un plan de redressement depuis la fronde de ses actionnaires au printemps, a annoncé vendredi la cession de ses activités d'assurance vie et de viager aux Etats-Unis à Athene Holding pour 1,8 milliard de dollars. Aviva prêche dans un communiqué qu'il conserve en revanche les activités de gestion d'actifs pour compte de tiers en Amérique du Nord. **(AFP)**

Les banques grecques dévissent

> Résultats Grosses pertes annoncées sur neuf mois

La Banque nationale de Grèce (BNG), la principale banque du pays, a fait état vendredi d'une perte nette de 2,45 milliards d'euros, alors que le deuxième établissement, Alpha Bank, a indiqué avoir perdu 711,8 millions d'euros sur la même période.

Les deux banques ont imputé ces pertes à leur participation à l'opération majeure de réduction de la dette souveraine grecque intervenue au premier semestre 2012.

Les troisième et quatrième banques du pays ont également annoncé des pertes conséquentes vendredi.

Eurobank a publié une perte nette de 1,095 milliard d'euros et Piraeus Bank a dit avoir perdu 629 millions d'euros au cours des neuf premiers mois de l'année. **AFP**

Le précipice budgétaire n'offre pas de trêve aux marchés

> Bourses Les places mondiales ont toutes fini en baisse vendredi

L'approche de Noël n'a pas rassuré les marchés. Bien au contraire. Les principaux indices boursiers ont tous terminé la journée de vendredi en baisse. Le SMI, indice phare de la bourse suisse, a ainsi reculé de 0,34% tandis que l'Eurostoxx perdait 0,27%. Aux Etats-Unis, le S&P 500 était en baisse de 1,39% en fin de journée. Principale cause de ce repli généralisé: l'incapacité des républicains à s'accorder sur un projet de loi permettant de trouver un compromis budgétaire avec les démocrates. Le chef de file des républicains au Congrès, John Boehner, a dû annuler jeudi soir un vote à la Chambre des représentants sur ce qu'il présentait comme étant son «plan de secours». Un plan prévoyant de prolonger les avantages fiscaux datant de l'ère Bush pour tous les ménages dont les revenus sont inférieurs à 1 million de dollars, alors que la Maison-Blanche exige, de son côté, que ce seuil soit

abaissé à 400 000 dollars. Du coup, la menace d'un «précipice budgétaire» (fiscal cliff) s'est à nouveau rapprochée des Etats-Unis. Si aucun accord bipartisan n'est trouvé d'ici au 31 décembre, les réductions fiscales disparaîtront automatiquement, augmentant de fait l'imposition des plus fortunés. En y ajoutant les coupes budgétaires prévues, c'est un programme d'économies de 600 milliards de dollars qui pèserait sur la première économie mondiale.

Baisse de moral généralisée

Comme le notent les économistes de la banque Syz & Co dans une note publiée vendredi, «en l'absence d'un accord entre républicains, démocrates et le président sur un élément dans le temps des mesures d'assainissement fiscal, l'impact négatif sur l'activité serait tel qu'il prolongerait quasi certainement l'économie américaine en récession au premier se-

mestre de l'année prochaine». Un recul du produit intérieur brut qui pourrait atteindre, selon Goldman Sachs, 2 à 3,5% sur l'année 2013.

Publié hier, l'indice de confiance des consommateurs américains préparé par Thomson Reuters et l'Université du Michigan a atteint son plus bas niveau (72,9 points) depuis le mois de juillet. Signe que les Américains s'inquiètent de devoir payer plus d'impôts l'année prochaine, souligne l'agence Bloomberg. Le moral des consommateurs allemands s'est lui aussi inscrit en baisse, selon l'institut GfK (5,8 points en décembre, contre 6,1 points un mois plus tôt).

Les bons indicateurs économiques venus des Etats-Unis vendredi - hausse des commandes de biens durables (+0,7%) et des revenus des ménages (+0,6%) en novembre - n'ont pas suffi à redonner confiance aux investisseurs. **Sébastien Dubas**