

# SUISSE

## Potentiel intact du private equity

La capacité du secteur non coté à absorber les changements réglementaires en cours est souvent sous-estimée dans de nombreuses stratégies.

CYRIL DEMARIA

A écouter les gérants, les multiples projets de réglementation (Bâle III, Solvabilité II, Volcker Rule, projet de Directive AIFM) vont assécher le financement des fonds de private equity et donc des entreprises non cotées. Sachant que les banques ont sévèrement restreint leurs crédits aux plus petites sociétés, tout changement dans l'apport en fonds propres pourrait effectivement avoir des conséquences considérables sur une croissance déjà anémique.

Pourtant, la situation n'est pas aussi évidente que les gérants l'annoncent. Tout d'abord, les fonds sont la partie émergée de l'iceberg en matière d'investissement non coté: assurances, family offices, grands groupes (cotés ou non), fonds souverains, individus... beaucoup d'acteurs économiques pratiquent l'investissement non coté. Or, cela ne fait pas nécessairement l'objet d'une comptabilisation par les associations professionnelles (SECA, EVCA et autres). En effet, celles-

ci ne recueillent que les statistiques auprès de leurs membres, qui sont des gérants de fonds de private equity.

Ceci signifie tout d'abord qu'elles ne capturent pas l'ensemble des transactions: le petit LBO est notamment sous-évalué, et les opérations de secondaire largement ignorées. Ensuite, les statistiques n'agrègent que ce qui est communiqué par les membres: les membres récalcitrants et les non membres ne communiquent donc aucun chiffre, ce qui signifie qu'il n'existe aucun moyen de connaître précisément la taille du secteur du private equity.

Néanmoins, un petit calcul permet de mettre en perspective le rôle des gérants de fonds. Selon les dernières statistiques de l'EVCA, les family offices européens ont fourni 4,2% des 16,1 milliards d'euros collectés en 2009 (contre 4% des 81,4 milliards collectés en 2008). Cela signifie que les family offices ont contribué à hauteur de 0,6 et 3,2 milliards d'euros.

La Suisse a collecté 907 millions en 2009 contre 3,2 milliards en 2008. En supposant que les family offices en Suisse contribuent à la même échelle qu'en Europe aux fonds de private equity, cela signifie qu'ils ont contribué entre 36,3 et 128 millions d'euros. Selon Highworth Research, il y avait 355 family offices en Suisse. En considérant qu'en moyenne ils gèreraient un patrimoine de 50 millions d'euros (au bas mot), cela représente une masse agrégée sous gestion de 17,8 milliards d'euros. S'ils maintiennent une allocation de 4% de cette somme au private equity, cela représente 710 millions d'euros alloués. Cette somme est renouvelée tous les cinq ans (durée de la période d'investissement d'un fonds), ce qui représente 130 millions d'euros investis tous les ans en private equity (soit la somme calculée pour les family offices suisses en 2008). Or, les family offices européens investissent entre 25 et 35% des montants sous gestion au private equity (soit entre 0,88

1,24 milliard d'euros par an) d'après Corinna Traumueller de Family Office Management Consulting.

Certes, les family offices basés en Suisse exportent du capital dans le reste du monde, mais cela représente une partie substantielle des montants collectés en Europe. Cela signifie que les montants investis dans les fonds ne représentent qu'une petite partie des montants totaux investis en private equity en Suisse. Un calcul identique pourrait être opéré avec les fonds souverains.

Quelles seront les conséquences de cela? La réglementation va faire augmenter les coûts des gérants, alors que les souscripteurs (limited partners) font pression sur les frais de gestion. Les marges vont donc décroître et les équipes vont se restructurer. L'expertise va se concentrer. Comme l'explique Christopher Hunter, Associé chez Cambridge Associates, rien ne remplace leur expertise: «les non spécialistes pensent qu'ils peuvent investir en private

equity eux-mêmes, ce qui serait moins cher. C'est faux et tout a plus un effet de mode».

En particulier, les gérants ont accès à un flux d'affaires de meilleure qualité et ont peaufiné des capacités d'analyse qui font défaut aux non spécialistes. A cet égard, «les fonds de co-investissement sont encore petits mais en croissance, même si les performances historiques ont ne sont pas aussi bonnes que celles des fonds directs eux-mêmes», explique Christopher Hunter. L'expertise et le savoir-faire vont donc être les facteurs différenciant les équipes appelées à survivre ou disparaître au cours du cycle du private equity qui s'ouvre aujourd'hui. ■

LA HONGRIE PROJETTE DE SE Doter d'un fond qui rachèterait les biens immobiliers et convertirait les emprunts en monnaie nationale.

## Le franc suisse met la Hongrie sous pression

BUDAPEST. 1,7 million de Hongrois ont des emprunts en monnaies étrangères. Surtout en franc suisse.

La hausse du franc suisse ne donne pas des frayeurs qu'aux entreprises exportatrices suisses. Des centaines de milliers de ressortissants de pays d'Europe de l'Est tremblent aussi. Plus de 70% des dettes privées et des entreprises en Hongrie sont libellées en monnaies étrangères, dont l'essentiel en francs suisses. L'argent étranger a séduit 1,7 millions de Hongrois sur 10 millions en raison de son taux d'intérêt très bas. Aujourd'hui, la force du franc a un impact direct sur leur portemonnaie. Selon le gouvernement hongrois, 10 à 15% de ces emprunts évoluent en zone dangereuse. Certains emprunteurs vendent leur maison en raison de

traites devenues soudain trop élevées. Il faut dire que le florin a bondi de 170 à 218 pour 1 franc suisse. Selon le *Financial Time*, l'appréciation du franc suisse aurait absorbé 2,5 point de croissance en Hongrie. D'un côté, le franc sert de monnaie refuge face à un euro affaibli. De l'autre, le florin se déprécie parce que la Hongrie pourrait connaître une situation semblable à celle de la Grèce. Le nouveau gouvernement élu en avril a, comme première décision, interdit les emprunts en monnaies étrangères. Mais cette mesure ne concerne évidemment pas les prêts existants, souvent d'une durée de 13 à 14 ans.

Aujourd'hui, les autorités hongroises projettent de se doter d'un fonds national. A la manière dont la Banque nationale suisse a agi avec les crédits pourris d'UBS, celui-ci rachèterait les biens immobiliers et transformerait les propriétaires en locataires et

convertirait les emprunts en monnaie nationale. Ce projet ne devrait pas être débattu publiquement avec la session du parlement hongrois cet automne. Mais le risque des emprunts en monnaie étrangère a conduit l'agence de notation Moody à maintenir les perspectives négatives sur le système bancaire hongrois. Les bénéfices des banques pourraient subir une ponction de 200 milliards de florins. Cependant, les tests réalisés récemment ont signalé un besoin limité de recapitalisation si le florin demeure à son niveau actuel. ■

LE NOUVEAU GOUVERNEMENT ÉLU EN AVRIL A INTERDIT LES EMPRUNTS EN MONNAIES ÉTRANGÈRES COMME PREMIÈRE DÉCISION.

### BC DE ZOUG: les marges s'érodent

Le bas niveau des intérêts a pesé sur les résultats de la Banque cantonale de Zoug au 1er semestre. Par rapport à la même période de 2009, son bénéfice net s'est contracté de 5,2% à 30,3 millions de francs, et son bénéfice brut a baissé de 7,9% à 58,4 millions. Les produits bruts ont pour leur part diminué de 3% à 105,7 millions de francs, a indiqué l'établissement vendredi. Quant aux dépôts de la clientèle sous gestion, ils se sont accrus de 1,5% par rapport à la fin 2009, à 9,72 milliards de francs. La somme du bilan a par contre reculé de 1,6% durant ces six mois, à 10,3 milliards de francs. La banque explique ce repli notamment par le remboursement de deux emprunts obligataires. — (ats)

### LEIHKASSE STAMMHEIM: bénéfice stable

Leihkasse Stammheim a enregistré un recul de son bénéfice net sur un an, de 0,02 million à 1,32 million de francs. La banque espère un résultat sur l'ensemble de l'année comparable à celui de l'an dernier, lit-on dans un communiqué publié vendredi. Le produit des opérations d'intérêt a lâché 2,4% à 2,27 millions, celui des opérations de commissions a par contre gagné 24% à 0,31 million. Les charges ont pris 0,02 million à 1,35 million. Le ratio cost/income reste inchangé à 50,4%. Les prêts à la clientèle ont crû de 3,5 millions. Les avoirs de la clientèle, en revanche, ont lâché 0,9 million depuis le début de l'année.

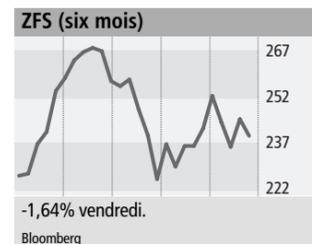
## ZFS se prémunit contre les défauts de crédit

### IMMOBILIER COMMERCIAL.

L'assureur augmente de 330 millions de dollars ses provisions sur son portefeuille de prêts en Grande-Bretagne et en Irlande.

Zurich Financial Services SA (ZFS) augmente de 330 millions de dollars ses provisions pour défaut de crédit sur son portefeuille de prêts dans l'immobilier commercial en Grande-Bretagne et en Irlande. Sur cette somme, 250 millions de dollars concernent la Grande-Bretagne et 80 millions de dollars l'Irlande, indique la compagnie d'assurance vendredi dans un communiqué. Les provisions seront comptabilisées sur le premier semestre.

Les marchés immobiliers des îles britanniques continuent de se détériorer, explique ZFS. La compagnie a procédé à un audit de son portefeuille de crédits et pris les mesures nécessaires. Les provisions ont été faites sur la base de cas particuliers, mais aussi en fonction de critères d'ordre plus général. Pour l'Irlande, les réserves représentent désormais 50% de la valeur des prêts, ce qui correspond à la décote moyenne. ZFS n'a pas communiqué cette donnée pour la Grande-Bretagne. ZFS a aussi révisé la valeur des créances compte tenu de la détérioration continue du taux d'amortissement. La pression sur les prix immobiliers se répercute également sur la valeur des garanties que représente le portefeuille de



crédits. Ce point concerne notamment des terrains non viabilisés dont la valeur a fortement baissé. La compagnie a cessé courant 2009 déjà d'accorder des prêts pour la construction de nouveaux immeubles commerciaux en Irlande et a fortement réduit les octrois de crédits en Grande-Bretagne. Depuis juin 2010, les filiales Dunbar Bank et Zurich Bank n'ont plus octroyé aucun prêt immobilier. Les deux établissements sont suffisamment capitalisés, assure ZFS.

L'augmentation des provisions n'a pas surpris les analystes. La Banque cantonale de Zurich (ZKB) considère la nouvelle comme «légèrement négative». Mais, dans la mesure où les provisions sont principalement liées à la détérioration des conditions sur le marché immobilier, leur augmentation n'a pas surpris la banque zurichoise. Une augmentation similaire avait déjà eu lieu en 2009. Et il ne faut pas exclure la constitution de nouvelles provisions, selon la ZKB.

Les 330 millions de dollars vont avoir un impact important sur le résultat au deuxième trimestre et au premier semestre, écrit encore la ZKB, qui réduit en conséquence ses prévisions de bénéfice d'un tiers pour le T2 et d'un cinquième pour le S1. ■

## Le canton ne vendra pas ses titres BCV avant 2013

Le Gouvernement vaudois renonce à vendre ses actions Banque cantonale vaudoise (BCV) «jusqu'à 2013 au moins», selon un communiqué publié vendredi soir par le Bureau d'information et de communication du Canton de Vaud (BIC).

Après avoir réexaminé l'opportunité de vendre les actions BCV qui sont propriété excédentaire de l'Etat (supérieure à sa participation historique de 50,1%), le gouvernement considère que le dividende perçu actuellement est supérieur à un placement sur le marché et que l'Etat n'est pas en quête de liquidités pour l'instant. Le rendement de ces titres atteint 4,4%, taux nettement supérieur au placement de liquidités sur le marché.

C'est à la suite de la recapitalisation de la banque en 2002 que l'Etat de Vaud détient actuellement environ 67% du capital-actions de la BCV, ce qui représente environ 5,8 millions d'actions sur les 8,6 millions de titres émis. Le Grand Conseil vaudois avait autorisé en 2008 le Conseil d'Etat à vendre la participation dite excédentaire de l'Etat, soit plus de 1,4 millions d'actions, afin de ramener sa participation à son taux historique de 50,1%.

C'est en raison de la situation financière qui prévalait à l'époque que le gouvernement vaudois avait annoncé qu'il entendait conserver l'ensemble des actions en possession de l'Etat jusqu'en 2010. L'Etat présente actuellement un excédent de trésorerie et n'a pas de besoin de financement avant 2012, malgré une dette brute au bilan de 3,3 milliards de francs, relève-t-on dans le communiqué.

La vente des titres BCV permettrait d'atténuer la hausse planifiée de la dette et de la charge d'intérêts à l'horizon 2012. Mais, en termes d'équilibre budgétaire, la perte du produit financier serait plus importante que l'économie sur la charge financière, selon le communiqué. ■

### CREDIT SUISSE: les investigations touchent à leur fin

Les perquisitions dans 13 filiales allemandes du Credit Suisse dans le cadre de l'affaire d'évasion fiscale étaient presque terminées vendredi mais continueront la semaine prochaine. Le parquet de Düsseldorf veut examiner à nouveau le site principal de Francfort. «L'atmosphère lors des perquisitions a été pragmatique et coopérative», a dit vendredi à l'ATS le procureur du parquet, Johannes Mocken. Ce dernier qualifie de «grand succès» le résultat de ces trois journées de recherches. Les équipes ont utilisé plus d'une centaine de cartons pour emporter des dossiers, données électroniques et ordinateurs, qui seront analysés par 40 enquêteurs dans les semaines à venir. — (ats)