

# L'AGEFI

QUOTIDIEN DE L'AGENCE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE À GENÈVE

L'ANALYSE DE FISCH ASSET MANAGEMENT

## Les nouvelles tendances des convertibles

PAGE 11

JA-PP/JOURNAL — CASE POSTALE 5031 — CH-1002 LAUSANNE



### IMPLANTATION DU SIÈGE EUROPE DE NIELSEN Genève hub des géants marketing

PAGE 4

### EFFETS TANGIBLES DU REPOSITIONNEMENT Nationale Suisse en mutation

PAGE 3

### DÉPART DU DERNIER CLIENT TV DE TAILLE L'unité de Publigroupe en déclin

PAGE 4

### LE RENDEZ-VOUS DU CAPITAL-RISQUE Sommet medtech à Lausanne

PAGE 6

### PREMIERS EFFETS DE LA REPRISE PAR CVC La direction de Sunrise remaniée

PAGE 5

### RECRUTEMENTS STRATÉGIQUES Mirabaud se renforce à Zurich

PAGE 3

### CRÉDITS HYPOTHÉCAIRES AGRICOLES Le modèle innovant de Sofia

PAGE 4

### LES RÉSEAUX ÉLECTRIQUES DU FUTUR Investir via un ETF suisse

PAGE 12

## Le dirigeant bien encadré



ULRICH EHMEs. La marge de manœuvre du nouveau CEO de Leclanché apparaît très limitée.

Leclanché aura eu besoin d'un an exactement pour trouver le profil adéquat. Depuis le départ de Raoul Sautebin, à l'origine de l'importante restructuration de l'entreprise basée à Yverdon, la conduite des affaires était assurée par le conseil d'administration. Dans un communiqué diffusé hier, celui-ci met un terme à cette période de transition. Dès le 1<sup>er</sup> octobre, Ulrich Ehmes, actuel COO qui «a mené avec succès l'extension du site de fabrication de cellules lithium-ion, à Willstätt en Allemagne», occupera le poste de CEO. Cette annonce fait office d'énième confirmation de la récente réorientation technologique et commerciale. La future marge de manœuvre d'Ulrich Ehmes reste en revanche encore à définir. Son parcours professionnel est certes jalonné d'expériences de direction, mais il apparaît plutôt comme un spécialiste des opérations de production. A-t-il l'envergure pour diriger l'exécutif? Non seulement il succède à l'emblématique Raoul Sautebin, mais il fait aussi face à un imposant conseil d'administration qui semble lui avoir déjà beaucoup balisé le terrain ces derniers mois. «Il va se consacrer à l'utilisation du potentiel d'innovation et au développement, prenant ainsi l'entière responsabilité de notre expansion», indique l'entreprise. Son président Rolf Eckrodt précise que le conseil continuera à travailler étroitement avec la direction. Le board délègue d'ailleurs simultanément l'un de ses membres, Stefan A. Müller, au poste de CFO.

# La taxation au kilométrage se met discrètement en place

Moritz Leuenberger a engagé la Suisse dans la révolution de la fiscalité routière qui se prépare en Europe.

Avant de quitter le Conseil fédéral, Moritz Leuenberger aura eu le temps d'engager le Département fédéral de l'environnement, des transports, de l'énergie et de la communication (DETEC) dans l'élaboration d'un système de fiscalité routière liée au kilométrage et à la nature des déplacements. Le dernier épisode en date est la publication dans le courant de l'été du Rapport stratégique sur l'avenir des réseaux d'infrastructures. Le Conseil fédéral y reprend l'idée d'un mobility pricing, ou redevance de mo-

bilité, qui remplacerait la vignette autoroutière et l'impôt sur les carburants.

Attribuée à Moritz Leuenberger, dont les positions parfois peu réalistes n'ont pas connu d'aboutissement politique, cette idée va en fait dans le sens d'une importante et très concrète directive européenne dite ITS (information traffic system). Elle est destinée à développer un concept unifié de suivi par satellite des déplacements sur route, véhicule par véhicule. Les objectifs sont d'ordre sécuritaire (augmentant par

exemple l'efficacité des appels d'urgence), organisationnels (favorisant la fluidité du trafic), mais aussi - et surtout - fiscaux, au sens incitatif du terme: moins l'on roule, moins l'on paie. Et plus on roule dans des zones et tranches horaires à problèmes (trafic saturé), plus on paie. Chaque véhicule sera équipé d'une sorte de tachygraphe connecté à des bases de données et de calcul. D'apparence très technique, cette révolution des transports individuels se met discrètement en place et ne suscite pas de résistance si-

gnificative en Europe. La directive ITS a été adoptée le 7 juillet dernier, et est entrée en application le 27 août. Les Etats membres ont jusqu'en février 2012 pour prendre le premier train de mesures. L'application complète du système se fera en plusieurs étapes, et s'étendra sur plusieurs années, diluant les risques d'opposition. Il est toutefois probable qu'elle se heurte en Suisse à des difficultés politiques débouchant sur des votes populaires. Dont certains pourraient avoir un certain retentissement en Europe. **PAGE 7**

## CROISSANCE GLOBALE DE 16% DE JUIN À AOÛT

# Adecco focalisé sur les Etats-Unis

PATRICK DE MAESENEIRE. Le CEO a beau confirmer la vigueur de la demande. L'attention des investisseurs est dominée par le marché nord-américain, deuxième marché du leader mondial. **PAGE 5**



ÉDITORIAL GUILLAUME MEYER

## Le dernier moment pour convaincre

Qu'advient-il du monopole postal sur le petit courrier? A l'issue d'un débat-fleuve sur la Poste, le Conseil national n'est pas parvenu, hier, à aborder la question de la libéralisation. La décision interviendra mercredi prochain (*lire page 7*).

Son issue reste incertaine. La droite, divisée, défend mollement la réforme. Seuls les libéraux-radicaux paraissent vraiment convaincus que l'intensification de la concurrence va déboucher sur un meilleur rapport prix-prestations. A gauche, on multiplie les salves d'usage contre l'abolition du monopole, censé préserver l'emploi postal dans l'activité déclinante du courrier physique. Au final, un débat passablement désincarné, dont les axes argumentaires, ressasés sans grande conviction de part et d'autre, reflètent les doctrines respectives des syndicats et des lobbies économiques.

En coulisse, les concurrents de la Poste et l'association faitière économique suisse ne ménagent pas leurs efforts pour gagner les sceptiques à leur cause dans le camp bourgeois. Mais il en faut apparemment plus pour convaincre les démocrates-chrétiens d'aller chanter les vertus de la concurrence dans leurs fiefs valaisans ou jurassiens. Les postiers

privés ne sont toujours pas parvenus à rassurer sur leurs intentions: si le monopole tombe, la clientèle privée bénéficiera-t-elle d'attention que la clientèle commerciale? Les concurrents n'ont-ils pas intérêt à assurer la distribution du courrier là où c'est rentable, dans les zones densément peuplées, pour laisser la Poste opérer dans les campagnes? Autant de doutes que le secteur postal privé n'a pas vraiment levés.

Il y a pourtant, au-delà des points d'interrogation, de bonnes raisons de mener la libéralisation à son plein terme. L'ouverture à la concurrence du marché des colis s'est déjà traduite par une amélioration des prestations de l'opérateur universel, comme l'a montré l'instance de régulation PostReg. Pourquoi s'arrêter en si bon chemin? La Poste, qui aligne les bons résultats malgré le recul du courrier traditionnel, peut vraisemblablement supporter sans grands heurts la perte de son monopole résiduel. Il convient surtout de dépassionner le débat postal. On voit désormais des élus bourgeois des régions de montagne entonner la litanie syndicale sur le démantèlement du réseau. Comme si les offices de poste avaient pour vocation d'être des repères identitaires... ■

## Impossible consensus sur un benchmark

PRIVATE EQUITY.

La lutte est tendue entre les différents acteurs pour imposer un benchmark de performance. Au prix d'une confusion croissante.

CYRIL DEMARIA

A mesure que le private equity s'institutionnalise comme classe d'actifs à part entière, se pose la question de l'évaluation de la performance et du benchmark de référence. Trois groupes d'acteurs tentent d'imposer leurs méthodes, qui ont toutes des faiblesses.

● **L'école du benchmark passif coté**

Le premier groupe utilise les indices des valeurs cotées, allant des classiques S&P 500 ou Russell 1000 au LPX50. Comparer des classes d'actifs aussi différentes que des valeurs cotées et des va-

leurs non cotées ne fait pas grand sens. Tout d'abord parce que la liquidité associée aux valeurs cotées et non cotées diffère. Ensuite, parce qu'il y a un biais manifeste en faveur des sociétés d'une certaine taille, tandis que le private equity regroupe le capital-risque, le capital-développement et le petit LBO. Enfin, parce qu'il n'existe pas de gestion passive en private equity (ce qu'est la gestion indicielle), ce qui impliquerait pour être rigoureux de faire un indice de fonds et non de sociétés.

Le LPX 50, qui regroupe des sociétés de gestion et des fonds de private equity cotés, ne résout aucun problème. Non seulement il est fortement corrélé aux grands indices cotés, mais les structures de private equity cotées souffrent de maux récurrents: sous-optimales fiscalement, elles souffrent en outre d'une décote récurrente liée à leur opacité. **SUITE PAGE 12**

**LINDEGGER**  
OPTIQUE  
maîtres opticiens

Genève [www.lindegger-optic.ch](http://www.lindegger-optic.ch)

