

L'AGEFI

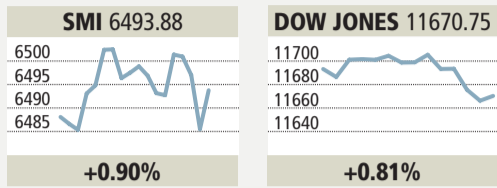
QUOTIDIEN DE L'AGENCE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE À GENÈVE

SÉPARATION DES ACTIVITÉS DU GROUPE FIAT

La scission industrielle propulse les deux titres

PAGE 18

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



FACE À LA CONCURRENCE AMÉRICAINE

Bâle III pénalise les Européens

PAGE 2

NOUVELLES CONCESSIONS DE CASINOS
Quatre candidats sur Neuchâtel

PAGE 5

GROUPE COOP ET EAUX MINÉRALES
La concentration sur le Valais

PAGE 5

NON-REMBOURSEMENT DES LUNETTES
Mutuel s'allie avec Visilab

PAGE 4

INDICE DES DIRECTEURS D'ACHATS
Le marché intérieur consolide

PAGE 4

CLASSEMENT DES SWISS LEADERS
Les managers de la reprise

PAGE 6

INDUSTRIE DE L'ANIMATION 3D À GENÈVE
Pixelux relance ses objectifs

PAGE 5

OR OU COMPAGNIES MINIÈRES
Les pièges d'une alternative

PAGE 11

La valorisation par mort subite



Une étude a mesuré les effets d'un décès d'administrateur indépendant sur la valorisation des entreprises.

«Aux âmes bien nées, la valeur n'attend point le nombre des années». Deux spécialistes en finance d'entreprise ont publié une démonstration empirique d'inspiration toute cornélienne dans une récente livraison du *Journal of Financial Economics*. Dans une étude intitulée «The value of independent directors: evidence from sudden deaths», B.D. Nguyen et K.M. Nielsen ont analysé la contribution des administrateurs indépendants à la valeur de l'entreprise. Une approche pour le moins originale pour assurer une base comparative, puisque la mort est considérée comme un phénomène exogène aux caractéristiques de la société. Les spécialistes ont étudié 229 cas de mort subite d'administrateurs indépendants parmi les sociétés cotées sur le marché américain entre 1994 et 2007. Leurs conclusions: la mort soudaine d'un responsable indépendant conduit à une sous-performance moyenne de l'action de l'entreprise de 0,85% sur une période de quatre jours autour de l'annonce officielle du décès (entre J-1 et J+2). Ensuite, plus le degré d'indépendance du défunt était élevé, plus l'impact fut négatif sur le titre. C'est le cas des administrateurs dont l'entrée en fonction est récente car, selon les auteurs, leur attachement à l'entreprise est moins grand. La réaction du marché est bien liée à l'indépendance de l'administrateur et non à ses capacités intrinsèques.

Les premières réticences sur une vedette de la cote

GALENICA. Le titre a progressé de près de 100% sur 18 mois. Le grand moment de faire au moins une pause.

PHILIPPE REY

Galenica continue de bénéficier d'un engouement de la part des investisseurs. La valeur du groupe d'entreprises diversifié du marché de la santé a progressé de plus de 40% depuis juillet dernier.

Cette hausse, qui s'est accélérée ces dernières semaines, anticipe beaucoup d'éléments positifs, estimant en général les analystes du marché suisse. La Banque Vontobel vient pourtant de réviser sa note d'acheter à garder.

Sans remettre en question le développement positif du groupe, des nouveaux catalyseurs man-

quent pour justifier à court terme une telle avance.

Fondamentalement, la tendance haussière à long terme de Galenica demeure intacte, reflétant une expansion durable de sa valeur intrinsèque.

De nouveaux accélérateurs ne sont pas attendus avant la fin de 2011, du moins ceux qui sont essentiels, en premier lieu pour le médicament phare Ferinject, destiné à l'administration intraveineuse lors de carences en fer.

Galenica, qui privilégie le long terme, en investissant sans relâche dans la recherche et développement et l'extension de son réseau de filiales, n'a jusqu'ici pas com-



KEYSTONE

ETIENNE JORNOD. Quinze ans de management à succès attirent forcément investisseurs et capitaux en période d'incertitude.

mis de faux pas. Contrairement à d'autres sociétés de l'industrie de la santé.

Une bonne partie de sa rentabilité future dépendra de l'évolution de

ses spécialités pharmaceutiques à travers Vifor Pharma, qui demeure le leader mondial de la thérapie de remplacement de fer et possède un avantage compétitif au plan international. Renforcé par l'acquisition d'Aspreva, en particulier dans le développement clinique. Toutefois, cette évolution n'est pas dépourvue de risques. Galenica se montre par ailleurs chef de file en Suisse, s'agissant de la gestion de pharmacies, des services de logistique ainsi que l'exploitation de banques de données et de réseaux. Un autre avantage concurrentiel, qui permet d'avoir plusieurs cordes solides sur le même arc. PAGE 4

PROMOTION DU CANTON DU JURA

Les signaux du changement tant attendu

PAGE 6

CONTROVERSE SUR LE FRANC LOURD

L'inventaire des mesures envisageables

PAGE 3

La redistribution des fonctions

Une réforme progressive des marchés cotés est imminente. La Suisse pourrait avoir de plus en plus d'avantages à faire valoir.

CYRIL DEMARIA

Les Anglo-Saxons sont friands de prédictions. L'éditorialiste John Gaper (*FT*) s'est essayé à l'exercice pour 2011. Sur ses onze intuitions fondamentales, au moins un scandale majeur va frapper les marchés cotés américains. En plus d'un aveu d'échec par rapport aux surenchères réglementaires, ce serait une nouvelle particulièrement dommageable dans le contexte d'incertitude prolongée où se trouvent les marchés cotés depuis la fin de la récession. Si le Dow Jones et le S&P 500 ont respectivement gagné 11 et 12%, le SMI est resté étal (-2%) et l'indice chinois SSE a chuté de 14% en 2010. Plus grave, cela aurait des conséquences durables et considérables pour l'économie mondiale.

La première conséquence serait une fuite face aux IPO. Le développement des marchés privés (SecondMarket, NYPPEX et Fidequity) a permis à certaines entreprises non cotées, telles que Facebook, d'éviter un going public. Les investisseurs se bousculent pour participer à ses augmentations de capital, ou de Twitter, ou encore de Groupon. Cette dernière, pressentie pour être reprise par Google pour 6 milliards de dollars, a finalement levé sans coup férir 500 millions le 30 décembre (avec

une option pour lever 450 millions supplémentaires). Les émissions primaires sur les marchés cotés ne sont donc plus indispensables. Cela réduit d'autant l'univers d'investissement coté.

L'émergence des marchés privés permet ensuite d'offrir de la liquidité aux actionnaires existants, autre avantage que proposait une IPO. Sur les 500 millions levés par Groupon, 345 millions sont réservés à des sorties potentielles d'actionnaires existants. Facebook a eu recours à SecondMarket pour faire sortir des actionnaires minoritaires également. Ceci permet à ces sociétés privées aussi de maintenir leurs employés-clés en poste: si les marchés privés permettent aux actionnaires existants de sortir, ils ne permettent pas aisément l'exercice de stock-options et n'offrent pas la liquidité nécessaire pour cela. Rester privé devient donc désormais un avantage concurrentiel.

La seconde conséquence est la démultiplication des plateformes non réglementées. LiquidNet permet de gérer les dark pools bancaires, qui ne sont pas réglementés. Ces lieux d'échanges permettent de fractionner les ordres volumineux pour éviter de modifier la structure de prix des marchés et aussi d'offrir prise aux hedge funds. De manière croissante, les marchés cotés font face à une perte de vitesse en matière d'échanges, certaines banques ayant recréé des plates-formes d'échange de titres entre elles.

Les fusions à répétition de marchés cotés réglementés ont eu pour but d'enrayer le mouvement, sans que cela ne compense réellement

la complexité et le poids de la réglementation pour les sociétés cotées et pour les investisseurs. Le fait que les marchés dématérialisés BATS et Chi-X envisagent de fusionner devrait encore accentuer la pression sur les marchés cotés historiques, notamment sur les prix de transaction. Il n'est pas impossible que le CBOE et l'ICE (voire le CME), qui attirent une part croissante des opérations de CDS fassent l'objet d'offres de la part de marchés cotés en mal de relais de croissance.

La Suisse gagnerait à se positionner dans ces mouvements d'ensemble. Toutefois, trouver la juste mesure sera une tâche délicate. L'objectif est sans doute d'éviter d'autres Transocean pour la cote Suisse, ou d'attirer des groupes opaques. Hong Kong, après l'introduction de Rusal, a suscité l'intérêt de groupes russes sans que cela ne soit un présage sain et clair. La Suisse ne gagnerait pas à attirer des entreprises à réputation douteuse ou des structures opaques. Cependant, elle pourrait mettre en avant ses avantages pour se positionner face aux autres places européennes pour accueillir la compensation des options, et proposer une sécurité et une transparence équilibrées à des prix attractifs.

Les gérants de hedge funds ont déjà voté avec leurs pieds en quittant Londres pour Genève ou Zoug. Il n'appartient qu'aux autorités et opérateurs de capitaliser sur ce mouvement en structurant une offre plus attractive et en consolidant cette base pour répliquer le succès historique de la Suisse en gestion privée dans le secteur coté suisse. ■



9 771421 948004 20001