

L'AGEFI

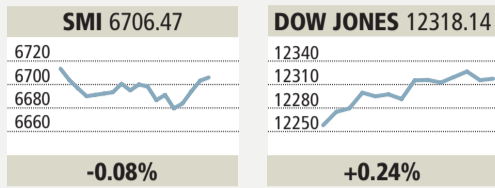
QUOTIDIEN DE L'AGENCE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE À GENÈVE

LE GROUPE PPR EN PHASE DE RECENTRAGE

François-Henri Pinault reprend le pôle luxe

PAGE 20

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



CONVENTIONS DE DOUBLE IMPOSITION

L'étrange revirement du Danemark

PAGE 3

NOUVEL INVESTISSEMENT DE REINET L'alliance Rupert-Rothschild

PAGE 4

FORMATION BANCAIRE À GENÈVE L'exhaustivité sur les structurés

PAGE 3

LE GROUPE AU SOMMET DE SES CAPACITÉS Alfred Schindler prend du recul

PAGE 6

NOUVELLE ENTITÉ GENZYME-SANOFI La fusion sur les pistes de Davos

PAGE 8

VITOL RECRUTE CHEZ TRAFIGURA Trading sous tension à Genève

PAGE 3

GALDERMA/Q-MED À LAUSANNE Dans la chirurgie esthétique

PAGE 5

CENTRALE SYNDICALE UNIA À BERNE Les collaborateurs font la grève

PAGE 8

Les dessous d'une allocation



BILL GATES. Le créateur de Microsoft sait-il seulement à quel niveau il est investi dans Givaudan à Genève?

William Henry Gates III détient 3,3% des actions de Givaudan. Mais le créateur de Microsoft en a-t-il seulement été informé? Rien n'est moins sûr. Sa présence dans le capital du groupe genevois d'arômes et de parfums tient certainement moins à un coup de cœur qu'à la stratégie d'investissement des trois intermédiaires qui sont derrière cette participation. A savoir Cascade Investment LLC, la fondation Bill and Melinda Gates et le cabinet Harris Associates, qui détenait déjà une position de 2,98% dans Givaudan à fin janvier. La clé de voûte de ces trois entités se nomme Michael Larson. Via sa société Cascade Investment LLC, l'homme est chargé depuis de nombreuses années de gérer la fortune de Bill Gates. La légende veut que le milliardaire américain lui ait un jour confié la mission de dépasser la richesse du sultan de Brunei. C'était il y a fort longtemps et l'objectif a depuis été largement atteint. Michael Larson s'occupe aussi du portefeuille de participations de la fondation Bill and Melinda Gates, qui pèse plus de 15 milliards de dollars. Il est également un ancien membre du cabinet Harris Associates, qui pilote les fonds Oakmark (plusieurs dizaines de milliards de dollars). Des fonds d'ailleurs coutumiers des large caps suisses, puisque l'un d'entre eux est composé à 3,2% d'actions Credit Suisse et à 2,5% de titres Adecco. (FM)

Le virage vers la nutrition donne déjà toute sa mesure

NESTLÉ. Le groupe est parvenu à améliorer ses marges sur un an. Malgré l'augmentation du coût des inputs.

SERVAN PECA

Dans la masse de données financières annuelles communiquées hier par le groupe Nestlé, il en est une particulièrement représentative du lent et grand virage amorcé sous la direction de Peter Brabeck. C'est la rentabilité de la division Nutrition.

Dans son ensemble, le groupe annonce une croissance organique des ventes de 6,2% et une marge opérationnelle (EBIT) de 13,4%

en 2010. Avec un rythme de progression à peine supérieur, l'unité dédiée à l'alimentation infantile, la nutrition de performance et le weight management affiche une rentabilité bien supérieure. Sa marge EBIT a atteint 18,1% l'an dernier. Et son amélioration (+70 points de base) est deux fois plus importante que la moyenne.

Ce n'est certes pas hier que Nestlé a découvert que la valorisation de ses produits nutritionnels pouvait lui rapporter davantage (de reve-

nus et de bénéfiques). La société s'est investie depuis longtemps dans le but de devenir le numéro un mondial du healthy food. «Il ne faut pas oublier qu'en dehors de Nutrition, le groupe est présent sur les autres segments avec cette même approche», rappelle le nouveau CEO de la division, Nandu Nandkishore, dans un entretien à L'Agefi.

Autre preuve de ce volontarisme: si acquisitions il y a cette année, elles le seront dans les domaines de

la nutrition et/ou de la santé, a exposé le CFO Jim Singh. Ce positionnement stratégique apparaît aujourd'hui encore plus nécessaire, dans un contexte de forte hausse (et de grande volatilité) des matières premières agricoles. Un environnement qui semble amené à se poursuivre. Après avoir subi une augmentation de 3% en 2010, le groupe s'attend d'ailleurs à des frais input supplémentaires de 2,5 à 3 milliards de francs en 2011, soit une hausse de 8 à 10%. **PAGE 5**

ACTELION EN MARGE DES RÉSULTATS ANNUELS

«Vendre n'a jamais été une option»

JEAN-PAUL CLOZEL. Le dirigeant et co-créateur de la biotech répond dans un entretien aux critiques du fonds activiste Elliott Advisors. Le vrai test aura lieu en mai face aux actionnaires. **PAGE 7**



Dividendes de la paix financière

La comparaison des objectifs des deux grands groupes bancaires suisses renvoie aux tensions entre raison économique et narcissisme réducteur.

CYRIL DEMARIA

Un Escher peut en cacher un autre. La communication récente des résultats d'UBS et de Credit Suisse, leur évolution, l'analyse qu'on peut en faire, reflètent les divergences de vue couvrant l'ensemble du secteur.

D'un côté, un certain réalisme incarné actuellement par l'enseigne créée au XIXe siècle par Alfred Escher, dirigée depuis 2007 par l'Américain Brady Dougan. Réalisme tenant en un ratio: l'objectif de 15% de rentabilité nette des capitaux propres. Quand bien même ce ratio peut sembler encore trop élevé, il s'agit de toute évidence d'un coup d'arrêt sur la course à la rentabilité à court terme.

Cette course fut à l'origine des diverses crises des années 2000, et de la débâcle bancaire. Les conséquences ne sont pas encore résorbées: S & P a annoncé le 9 février dernier que les banques américaines devaient encore faire face à un risque de défaut sur un porte-

feuille de crédits immobiliers de l'ordre de 60 milliards de dollars. De l'autre côté, la persistance d'une surenchère sur le mode less is more. Oswald Grübel, CEO d'UBS, annonce que les 18% de rentabilité nette demeurent la ligne d'horizon. Il engage ses équipes dans une course qui risque de ramener inexorablement le marcheur à son point de départ. A l'image des escaliers infinis, sans entrée ni sortie, du mathématicien et artiste néerlandais Maurits Cornelis Escher.

La divergence fondamentale entre UBS et Credit Suisse renvoie à davantage qu'une comparaison superficielle d'objectifs de rentabilité. Bank of England vient de publier une étude démontrant que les ratios prudentiels des banques devaient être maintenus à des niveaux proches de 16,8% en vue d'une rentabilité des capitaux de 12,6% (David Miles, Jing Yang et Gilberto Marcheggiano: «Optimal Capital Bank», Discussion Paper N° 31, Bank of England, External MPC Unit, January 2011, 41 pages). Cet objectif permettrait d'établir une certaine stabilité financière, préoccupation majeure des banques centrales et des politiques régulateurs. La Suisse a fixé des objectifs de ratios prudentiels au-delà des normes internationales. Dont la finalité est de recueillir les dividendes de la stabilité bancaire et

financière. Cette stabilité devrait être affirmée par le financement de l'infrastructure et des entreprises (petites et moyennes en particulier). Une stratégie qui était la raison d'être initiale de banques telles que Credit Suisse (ou J. P. Morgan aux Etats-Unis). La révision des objectifs de rendement de capital à la baisse permettrait aux banques de se concentrer sur le financement des entreprises, source de création de valeur durable. La dispersion du risque lié aux entreprises est réelle, et les besoins de financement avérés.

La politique de rémunération des dirigeants et spécialistes bancaires devrait être drastiquement révisée pour rendre le financement des entreprises durablement rentable. Si la question des bonus est réglée, puisque les résultats s'observent sur cinq à sept ans en matière de financement des entreprises, celle des salaires doit être réétudiée. La rentabilité d'un dossier de crédit aux entreprises doit

être indépendante de toute autre prestation (conseil, IPO, M & A) et conflit d'intérêts. C'est à cette aune que la banque doit être étalonnée dans ses rémunérations. A défaut, l'outsourcing de l'analyse de crédit devrait être envisagé.

Révision salariale ou disparition: tel est le choix qui s'offre aujourd'hui aux banques. En l'imposant, la Suisse se donne les moyens d'accéder aux dividendes de la paix financière au cours des prochaines décennies. Encore faut-il que les établissements jouent le jeu. Paradoxalement, c'est UBS, établissement qui a bénéficié du soutien de la Confédération, qui semble vouloir jouer aux électrons libres. Il est temps d'entamer la prochaine tranche du chantier bancaire en s'attaquant sérieusement au too big to fail. Et de réviser le modèle de la banque intégrée. La modération ne devrait-elle pas s'imposer aux dirigeants des banques, de gré ou de force? ■

LINDEGGER
OPTIQUE
maîtres opticiens

Genève www.lindegger-optic.ch



9 771421 948004 5 0007