

# SUISSE

## Le private equity autorégulable

**DÖRTE HÖPPNER.** *The European Private Equity and Venture Capital Association dénonce la standardisation qui nuit à l'investissement.*

L'EVCA (The European Private Equity and Venture Capital Association) a tenu la semaine dernière à Genève son Investor's Forum. A cette occasion, sa secrétaire générale, Dörte Höppner, détaille les évolutions de la profession, notamment réglementaires mais aussi les mesures politiques en faveur du capital-risque.

### Quelle fut la situation du marché du private equity européen en 2012?

Très clairement, les tendances macro-économiques ont dominé l'année, notamment la crise de l'eurozone au cours de l'été dernier. Les chiffres 2012 seront donc inférieurs à ceux de 2011, même si cette baisse ne sera pas dramatique. Elle reflète les évolutions des économies européennes, d'une manière générale. Au sein de ces évolutions, il faut toutefois noter que le nombre d'entreprises financées demeure stable: ce ne sont que les volumes d'investissements qui sont affectés et qui fluctuent. En particulier, le capital-risque continue à investir significativement.

### Le capital-risque européen semble pourtant affecté par un manque d'attractivité pour les investisseurs, notamment du fait de performances décevantes. Quelles sont les solutions?

Le capital-risque a un rôle clé dans le financement de l'économie. Les opportunités sont réelles en Europe: la R&D y est particulièrement dynamique. Les entreprises, les Universités et les laboratoires innovent significativement. Londres et Berlin sont désormais identifiés comme des centres d'activité pour le capital-risque, et deviennent même des cibles pour les investisseurs américains. Les équipes d'investissement européennes sont elles-mêmes expérimentées. Néanmoins, il existe des défis structurels. L'Europe n'a pas de fondations (endowments) à la différence des Etats-Unis. Or, ce sont des investisseurs pour qui

le capital-risque est adapté, que ce soit dans les montants à investir ou dans la stratégie. Ce sont des limited partners spécialisés, dont la taille est adaptée au capital-risque et aux tickets requis pour investir. L'Europe n'a par ailleurs pas assez de family offices, qui sont aussi des sources de capital importantes pour le capital-risque. Dans ce contexte, les réglementations ne sont pas favorables. Si l'on considère Solvabilité II, le coût du capital pour investir en capital-risque est très élevé. Or, le secteur du capital-risque offre des opportunités fantastiques! Je suis convaincue qu'il va générer des rendements attractifs. Plusieurs initiatives ont été prises pour aider le capital-risque. Tout d'abord, la directive AIFM ne s'applique pas à ce segment de marché. Ensuite, le Parlement européen a adopté un texte qui facilitera l'approbation du passeport européen pour la commercialisation du fonds. Par ailleurs, la Commission européenne travaille à un projet pour le programme 2014-2021 visant à alimenter des fonds de fonds privés avec des financements publics. Ces fonds de fonds seront dédiés au capital-risque. Cela présente l'avantage de doter les fonds de tickets plus élevés, dans la mesure où ils seront capables de susciter un intérêt identique de la part d'investisseurs privés.

### Cela ressemble beaucoup à un SBIC européen pour le capital-risque...

Oui, il y a de cela. Les fonds publics vont être réalloués, sachant qu'en 2011 ils représentaient déjà de l'ordre de 40% du financement du capital-risque européen. Une nouvelle ère s'ouvre pour le capital-risque européen: les entrepreneurs en série (repeat entrepreneurs) émergent. Le secteur tranche nettement avec le passé.

### Que pensez-vous du crowdfunding? Des super angels?

Le crowdfunding est très bien

pour certaines entreprises. C'est un moyen d'attirer des capitaux supplémentaires. Il faut observer comment le système va évoluer et s'il n'est pas porté par un effet de mode (hype). Tout moyen d'explorer de nouvelles voies de financement est toujours le bienvenu. Néanmoins, ce moyen de financement n'est pas comparable au capital-risque. Le savoir-faire des investisseurs professionnels n'est pas transférable via ce mode de financement. A cet égard, le capital est utile, mais il n'est pas suffisant. Le transfert d'expertise et de savoir-faire des investisseurs professionnels à leurs participations est déterminant.

Les super angels sont également les bienvenus. L'amorçage ne peut qu'en bénéficier, notamment pour l'apport de liquidité. Cela manque à l'échelle européenne: les sources de financements publics ont jusqu'à présent largement joué ce rôle à l'échelle régionale. C'est donc une bonne chose qu'il y ait des super angels. La différence est que le capital-risque est une source transparente de capital. L'EVCA a ainsi tâché de faciliter l'accès au capital des entrepreneurs, notamment en mettant en place des outils (cartographie interactive, listes dynamiques d'investisseurs, etc.).

### Quelles sont les conséquences déjà visibles de la directive AIFM? De Bâle III (banques)? De Solvabilité II (assurances)? Que pensez-vous de la directive EIROP II (caisses de retraites)?

Les réglementations avaient débuté bien avant la dernière crise. Cependant, cette crise a poussé les autorités à faire passer un message: le secteur financier est réglementé, et ce dans son ensemble. Les réglementations sont en elles-mêmes neutres. Elles sont une source de sécurité juridique et de transparence pour le public. Elles doivent être proportionnée est appropriées.

La directive AIFM prend en

compte les caractéristiques spéciales du private equity. Elle ne doit pas porter atteinte au business model du secteur. Elle est certes pesante et implique des coûts de compliance. Parfois, elle ne semble pas appropriée, mais elle exempte par exemple les petits acteurs de son champ d'action. Le capital-risque est lui aussi exempté. D'une manière générale, cette directive est gérable pour l'industrie du private equity. Nous sommes une profession pragmatique, et nous aurons bien entendu l'occasion d'observer l'application des textes et d'en discuter en 2017 avec les régulateurs. C'est un chantier en cours. Pour les investisseurs, cette réglementation donne l'indication que le secteur est réglementé, que c'est une classe d'actifs mûre et un marché qui fonctionne. Cela envoie le message que l'Europe est ouverte aux affaires. La transparence et la sécurité juridique permettent d'asseoir le marché unique et la Directive est de fait devenue un benchmark pour l'industrie - à tel point que la Suisse s'est dotée de l'équivalent.

Solvabilité II et EIROP II sont des sujets de dialogue avec la Commission européenne et l'EIOPA. Il faut s'assurer que les dispositions sont appropriées et proportionnelles. Aujourd'hui, des ratios exigeant 49% de couverture des engagements en private equity sont inadéquats. Ils devraient être réduits. La Commission européenne a reconnu que les réglementations des marchés financiers allaient trop loin. Elles ont des conséquences négatives et imprévues.

Les régulateurs sont ouverts au dialogue pour éviter cela. Au plan européen, un livre vert sur l'investissement à long terme est prévu, pour faciliter l'investissement des assurances et des caisses de retraites à long terme.

### Rétrospectivement, que pensez-vous de l'adoption de la fair market value? Du mark-to-mar-

### ket? Faut-il procéder à des ajustements?

Le mark-to-market penche clairement trop en faveur du court terme. C'est un problème, car il ne reflète pas la réalité du private equity.

### Que pensez-vous de la taxation du carried interest comme simple revenu (income)?

L'ESMA a publié un guide des rémunérations pour la mise en place de la directive AIFM. Le carried interest est en phase avec ce guide. C'est d'ailleurs un modèle pour l'alignement des intérêts à long terme entre gérants et investisseurs, dans le cadre de la Directive. Les dimensions fiscales sont ensuite du ressort national et l'EVCA ne se prononce pas sur ces sujets.

### Beaucoup de critiques sont adressées à la structure de limited partnership, notamment aux frais? Est-il temps d'avoir un modèle pan-européen sur ce type de question?

La beauté du private equity réside dans son aptitude à assurer un alignement d'intérêts entre gérants et investisseurs. Ce n'est pas quelque chose que l'on peut standardiser. Ce n'est d'ailleurs pas dans l'intérêt des limited partners. L'EVCA propose des guides et appuie les parties prenantes dans leurs discussions, mais c'est le marché (les investisseurs et les gérants) qui crée son propre équilibre. La standardisation n'est donc pas souhaitable pour le private equity.

INTERVIEW:  
CYRIL DEMARIA

### LA BEAUTÉ DU PRIVATE

### EQUITY RÉSIDE

### DANS SON APTITUDE

### À ALIGNER LES INTÉRÊTS

### ENTRE GÉRANTS

### ET INVESTISSEURS.

## Le bénéfice opérationnel en hausse

**PRETIUM.** *Le produit net des loyers s'est élevé à 3,65 millions de francs. Soit une hausse de 32% sur un an.*

Pretium a augmenté en 2012 son bénéfice opérationnel et son résultat net. Le bénéfice opérationnel au niveau de l'EBIT a crû de 52% à 2,94 millions de francs et le résultat net de 68% à 2,27 millions de francs, a annoncé hier la société immobilière cotée à la BX Berne Exchange. Le produit net des loyers s'est élevé à 3,65 millions de francs, soit une hausse de 32% sur un an. Le bénéfice des loyers a pu être augmenté de 48% à 3,12 millions de francs.

Le bénéfice des revalorisations se monte à 0,85 (0,65) million de francs. Le portefeuille de Pretium comprenait le 31 décembre 2012 des sociétés de rendement, nouvelles constructions, projets et terres pour un montant de 71,15 (67,45) millions de francs, a ajouté la société. En 2012, le nouvel immeuble «Stadtleben» à Frauenfeld a été terminé comme prévu et a contribué pour 9 mois au produit des loyers. Le portefeuille actuel des sociétés de rendement comprend 5 immeubles sis dans les cantons de Schaffhouse, Thurgovie et Zurich. Le conseil d'administration propose à l'assemblée générale du 16 avril 2013 un versement en espèces de 1,00 franc par action nominative A (inchangé) et de 0,10 franc par action nominative B (0,15 franc). ■

## AGENDA

### MARDI 19 MARS

Forbo: résultats 2012  
Bâloise: résultats 2012  
Komax: résultats 2012  
Newron: résultats 2012  
Partners Group: résultats 2012  
SPS: résultats 2012  
Lantal Textiles: CPB 2012, Melchnau  
BC de Schaffhouse: CPB 2012, Schaffhouse  
SFS Holding: CPB 2012, Heerbrugg  
GMO: conférence d'investisseurs, Zurich  
SGS: as. g., Genève

### MERCREDI 20 MARS

Bobst: résultats 2012  
Ascom: résultats 2012  
Autoneum: résultats 2012  
Cham Paper Group: résultats 2012  
Flughafen Zürich: résultats 2012  
Looser: résultats 2012  
SHL: résultats 2012  
Wartek Invest: résultats 2012  
CS: indicateur ZEW mars  
AirPlus International: CP tendances des voyages d'affaires 2, 13, Zurich  
Micronas: as. g., Zurich  
Georg Fischer: as. g., Schaffhouse  
Walter Meier: as. g., Zurich

### JEUDI 21 MARS

Elma Electronic: résultats 2012  
Kuoni: résultats 2012  
Rieter: résultats 2012  
Tamedia: résultats 2012  
u-blox: résultats 2012  
AFD: commerce extérieur février  
FH: exportations horlogères février

## Les provisions plombent le résultat annuel net

La compagnie d'assurances coopérative Pax a vu ses recettes de primes d'assurance augmenter en 2012 et a profité de la hausse du bénéfice de sa filiale immobilière cotée, Pax Anlage.

Les provisions du secteur assurance vie ont cependant pesé sur le résultat.

Le bénéfice net 2012 a reculé de 43%, à 32,6 millions de francs. Pax Vie a dû constituer des provisions supplémentaires, pour répondre aux critères de la Finma, explique la compagnie bâloise. Les fonds propres du groupe ont augmenté de 12%, à 464 millions de francs en fin d'exercice. Le rendement des fonds propres a été di-

visé par deux, à 7,5%, après 14,6% en 2011, ce qui reste un niveau élevé, compte tenu des provisions, selon le communiqué.

Les primes de Pax Vie ont augmenté de 3,1%, à 692 millions de francs.

Le fonds des excédents reversés aux assurés a atteint 9 millions de francs, près de deux fois moins que les 17 millions de francs de l'exercice 2011. Les provisions en sont aussi la cause.

Le ratio de solvabilité I atteignait 280% en fin d'année, après 234% en 2011. Les prescriptions du test suisse de solvabilité SST ont également été pleinement respectées, selon Pax. ■

### LIENHARDT & PARTNER: Duri Prader nommé nouveau CEO en juin

La banque zurichoise Lienhardt & Partner Privatbank Zürich aura un nouveau dirigeant dès l'an prochain: Duri Prader fera son entrée au sein de l'établissement au 1<sup>er</sup> juin 2013 et a été désigné comme CEO et Managing Partner. Après une période d'introduction, il prendra la direction de l'établissement au début de 2014. La direction et le conseil d'administration de la banque recherchaient depuis longtemps une solution de succession. L'objectif prioritaire était de trouver une solution qui garantisse la philosophie et la stratégie pour la prochaine génération.

### SWISS LIFE: rémunération en baisse pour le CEO Bruno Pfister

Le directeur général de Swiss Life, Bruno Pfister, a vu sa rémunération chuter de 19% à 3,37 millions de francs en 2012, dont 2,27 millions en numéraire, a indiqué l'assureur hier dans son rapport annuel. Le salaire le plus important au sein du conseil d'administration a été encaissé par le président Rolf Dörig, qui a obtenu 1 million de francs en numéraire et 0,36 million de francs en actions. Sa rémunération totale a atteint 1,65 million de francs.

### SCHILLING PARTNERS: deux nouveaux associés engagés

Le chasseur de têtes Schilling Partners a engagé deux nouveaux associés, Manuel Gutierrez et Malte Müller, et une conseillère «senior», Nicole Schmidt. Le cabinet de recrutement entend ainsi renforcer sa position sur le marché suisse de la recherche de dirigeants. M. Gutierrez travaillait en dernier lieu à la succursale suisse de Fujitsu Technology Solutions. M. Müller était chez Boston Consulting, Nicole Schmidt travaillait pour un «prestataire international de services du personnel».

### IMEC SERVICES: intégration au sein de Comptoir immobilier

La société sédunoise Imec Services a rejoint le groupe genevois Comptoir immobilier. D'activités complémentaires, les deux sociétés occuperont dès lors une place importante dans l'immobilier valaisan, plus particulièrement en immobilier commercial, grâce notamment au portefeuille existant de l'entreprise Imec Services et au développement du projet Cour de Gare à Sion piloté par le Comptoir immobilier. Par ce rassemblement, les deux groupes veulent élargir leur prestation et renforcer le service auprès de leurs clients.