

La transition vers le retail

PRIVATE EQUITY. *Le grand public est la prochaine cible. Au risque de l'indigestion due à cette forme survitaminée.*

CYRIL DEMARIA

Les gérants sont dans les starting blocks: la SEC s'apprête à édicter les règles d'application du JOBS Act. Celui-ci ouvre les vannes de la commercialisation des hedge funds et des fonds de private equity au grand public. L'Union européenne (et indirectement la Suisse), vont ouvrir leurs portes à ce type de produit également, notamment grâce aux passeports de commercialisation et aux précédents créés en France et au Royaume-Uni. D'après une étude du cabinet de conseil Mc Kinsey, d'ici à 2015, 25% des capitaux dédiés aux investissements alternatifs viendront du grand public. Dans le secteur institutionnel, 25% des portefeuilles seront investis dans ce type d'actifs.

KKR et Carlyle ont déjà annoncé des produits dédiés aux investisseurs grand publics. L'objectif n'est pas nécessairement la collecte directe auprès des investisseurs particuliers, mais plutôt les programmes d'épargne volontaire ou obligatoires tels que les fameux 401(k). Les montants épargnés sont tels qu'une faible allocation au private equity fait figure de manne providentielle. En effet, les réglementations prudentielles ont poussé les banques (notamment le Dood-Franck Act, et les Accords de Bâle II et III), puis la majorité des assureurs européens (Directive Solvabilité II) hors des investissements illiquides. Les caisses de retraites européennes pourraient être les suivantes à se désengager du private equity (Solvabilité II est en passe d'être transposé par EIORPA II à ce secteur). Les sources de capitaux se font donc plus rares pour les gérants de fonds de private equity, et les particuliers semblent donc une cible sous-exploitée. Plusieurs signaux militent pour une réelle vigilance. La tentation serait en effet de «pousser du coude» (nudge) les titulaires de plans d'épargne-retraite à une allocation implicite au private equity sans les informer des risques et surtout des coûts encourus. Tout d'abord, les rendements marginaux du private equity ont

diminué vers une moyenne de 12% net actuellement pour les investisseurs institutionnels. La dispersion (et la persistance) des performances étant grande en private equity, il est probable que le grand public n'accède jamais à ce type de rendements. En effet, ces derniers incluent notamment des fonds très performants qui n'auront pas d'équivalent pour le grand public.

Ensuite, les expériences britanniques (venture capital trusts, ou VCT) et françaises (fonds communs de placement dans l'innovation, ou FCPI) de produits grand public ont démontré que les frais de commercialisation et de gestion sont particulièrement élevés et grevaient fortement les rendements. Comme les investisseurs n'ont pas de pouvoir de négociation, la tentation est de facturer des droits d'entrée élevés (3% pour le grand public contre en moyenne 1% pour les institutionnels) et des frais de gestion substantiels (2 à 2,5% par an pour le grand public contre en moyenne 1,5% à 2% pour les institutionnels).

Des avantages fiscaux compensent l'illiquidité et les risques associés aux VCT et aux FCPI. L'expérience britannique démontre cependant que des structures cotées comme les VCT souffrent d'une décote de holding durable et significative (entre 20 et 30% de la valeur nette d'actifs). Les FCPI ont quant à eux montré un paysage assez peu attractif: 70% de ces produits ont généré des rendements négatifs au cours des vingt dernières années.

Le risque est que les gérants lançant des produits grand publics pratiquent une politique court-termiste: une fois les produits vendus, peu importe leur performance, car les frais de gestion sont collectés et acquis. Il est toujours possible de blâmer les conditions macro-économiques ou montrer un benchmark de produits cotés en private equity qui permettront au gérant de se dédouaner de sa responsabilité en matière de performance - sans compter que cette dernière n'est mesurable qu'au bout de sept à dix ans.

À long terme, cependant, l'avenir du financement de l'innovation et des entreprises non cotées est déterminé par un nouvel équilibre dans la collecte des fonds. Si le grand public fait figure d'une manne potentielle, il est aussi une forme de dernier recours. En ne créant pas de produit spécifique, le risque est de dissuader à terme les particuliers d'investir.

Or, les produits en gestation n'adressent pas les problématiques de frais optimisés, de mécanismes innovants de gestion de l'illiquidité et de structuration de produits gérant notamment les risques pour une clientèle notoirement plus averse aux pertes que les institutionnels ou les investisseurs avertis. Les remèdes à ces maux existent: une gestion financée par un budget (et non en pourcentages collectés), co-investie à parité (et selon les mêmes termes) avec

des fonds institutionnels, avec un marché secondaire pour les parts de fonds organisé par le gérant et la structuration d'une garantie du capital à hauteur d'un certain montant (par exemple 75%). En compensation, un carried interest progressif serait envisageable pour le gérant, allant au-delà de 20% des profits habituels si nécessaire.

Cela impliquerait toutefois que les gérants acceptent de rompre avec le modèle classique de fonds de private equity, ce qu'ils ont à tout prix évité jusqu'à présent - au risque de s'aliéner une partie de leurs pourvoyeurs de fonds. La responsabilité incombe à la fois aux régulateurs, aux commercialisateurs et aux particuliers de veiller à ce que les termes du private equity grand public soient équitables. Une tâche difficile à mener à bien. ■

Feintool détaille son augmentation de capital

L'offre porte sur un maximum de 1494.802 actions nominatives. La fourchette de prix est entre 60 et 75 francs.

Feintool International Holding a publié hier les conditions de son augmentation de capital. L'offre porte sur un maximum de 1494.802 d'actions nominatives, indique son communiqué. La fourchette de prix a été fixée entre 60 et 75 francs.

La cotation et le premier jour de négoce sont prévus le 21 juin 2013.

Le délai de souscription des nouvelles actions est fixé du 10 au 17 juin 2013. Le prix définitif sera déterminé selon la procédure du carnet d'ordre (bookbuilding), du 10 au 19 juin, et devrait être publié le 20 juin, la veille du début du négoce.

Feintool, spécialiste du découpage de métal haute précision, avait annoncé le 22 mai une augmentation de capital d'un montant maximum de 45 millions de francs. Le groupe prévoyait alors d'émettre au maximum 557.871 nouvelles actions nominatives d'une valeur de 10 francs nominal, issues du capital autorisé. Le ratio de souscription a été fixé à une action nouvelle pour dix existantes.

Par ailleurs, 936.931 actions sans droits de souscriptions seront émises, avec une option supplémentaire de 150.000 actions nominatives issues du portefeuille d'Artemis Beteiligungen III AG, des actionnaires Michael Pieper et Schroth Besitzgesellschaft mbh u. Co. KG.

L'objectif annoncé était d'augmenter le ratio de fonds propres à 45%, contre 35,2% fin mars 2013. ■



au cœur de la cité
au cœur de la SANTÉ




MONTCHOISI
Clinique

Clinique de Montchoisi · 10, chemin des Allinges · CH - 1006 Lausanne · Tél. +41 21 619 39 39 · www.montchoisi.ch

NYSE EURONEXT: hausse des volumes de dérivés

L'opérateur boursier transatlantique NYSE Euronext, en passe d'être racheté par l'américain ICE, a enregistré une hausse de ses volumes sur ses marchés de dérivés en mai sur un an, mais une nette baisse au comptant. Sur les dérivés, les volumes d'échanges se sont établis en moyenne à 7,6 millions de contrats quotidiens, en hausse de 3,5% par rapport à mai 2012 et de 8,2% par rapport au mois d'avril. En Europe, les volumes de dérivés ont progressé de 4,4% à 3,2 millions de contrats quotidiens. Sur un mois, ils augmentent de 19,8%. Ils sont en hausse de 3,4% à 4,3 millions de contrats quotidiens sur un an aux Etats-Unis, et progressent de 1,2% sur un mois. Sur les marchés au comptant, NYSE Euronext a par ailleurs subi une érosion de ses volumes tant en Europe qu'aux Etats-Unis. Les volumes quotidiens en Europe ont reculé de 12,9% à 1,4 million de transactions sur un an et de 6,1% sur un mois. Enfin, aux Etats-Unis, ces marchés ont baissé de 19,2% à 1,5 milliard de contrats sur un an et de 1,8% sur un mois.

GM: le Trésor américain cède 30 millions d'actions

Le Trésor américain a annoncé qu'il allait céder 30 millions d'actions du constructeur automobile General Motors sur le marché, selon un communiqué. Le fonds de retraite du syndicat des ouvriers de l'automobile UAW va céder dans le même temps 20 millions de titres, portant l'offre totale à 50 millions. GM a clôturé mardi à 34,96 dollars, ce qui porte la part que le Trésor entend céder autour de 1 milliard de dollars et celle du syndicat UAW autour de 700 millions de dollars. Les titres seront mis sur le marché aujourd'hui à l'occasion de l'inclusion de GM dans l'indice Standard & Poor's 500.