

Le private equity est un contributeur et un aiguillon clé de l'économie

Cette activité crée des places de travail et adopte une perspective de long

terme, selon Partners Group. Elle ne représente qu'une petite part du PIB.

PHILIPPE REY
À ZÜRICH

Le private equity (investissements dans des firmes non cotées en Bourse) forme un des facteurs clés de l'économie. Contrairement aux idées reçues et véhiculées par ses critiques, cette industrie crée globalement des emplois, en concomitance d'une croissance rentable. Elle contribue à l'innovation et au renouveau de maintes entreprises, a expliqué hier à Zurich Marcel Erni, vice-président exécutif du conseil d'administration et cofondateur de Partners Group. Par définition et dans les faits, le private equity est une classe d'actifs à long terme: les sociétés ne peuvent être développées et croître fondamentalement qu'avec une perspective de long terme.

Différents des hedge funds

Ses acteurs ne sont pas exclusivement intéressés par des gains à court terme. C'est sans doute une caractéristique importante les différenciant des hedge funds, qui se muent en acteurs du private equity tout en se comportant en spéculateurs. Les hedge funds doivent encore prouver qu'ils sont bons dans le private equity. Ce dernier va probablement continuer de croître, car il ne représente qu'une petite part des investissements globaux

et du produit intérieur brut (PIB) mondial. De plus grosses transactions sont possibles. Certes, les opérations de rachat («buyout») de grandes entreprises affichent aujourd'hui des multiples relativement élevés, aussi bien en Amérique du Nord qu'en Europe, notamment avec un multiple prix d'achat/EBITDA de 8,8 au 1^{er} semestre 2006. Le multiple fonds étrangers/EBITDA se monte respectivement à 5,3 et 6,0. Plus que l'afflux de fonds propres, c'est l'endettement à des taux d'intérêt bas qui pousse les multiples à la hausse. Cependant, les meilleurs acteurs du private equity, tel Apax Partners par exemple, se représentent déjà un prix de sortie («exit») à un multiple plus bas. En d'autres termes, le facteur principal de revalorisation de l'entreprise rachetée porte sur l'amélioration de ses opérations et de l'EBITDA.

Incitations élevées et exigeantes

Au vrai, les deux tiers de la valeur ajoutée proviennent d'un «propriétaire» actif se concentrant sur les progrès opérationnels. Il ne s'agit donc pas de «ingénierie financière». Dans 83% des meilleures transactions, les investisseurs de private equity avaient déjà, au préalable, une connaissance détaillée de la firme rachetée. Les investisseurs PE qui ont

du succès déploient un système d'intéressement considérable et concentré, notamment avec un examen exact de l'évolution des affaires et du développement du «business plan». 92% des investisseurs gagnants mettent en place un système de gestion basé sur la performance. Il n'est pas rare qu'un CEO investisse les trois quarts de sa fortune dans l'entreprise. Un tel système est tout autre que celui des «stock-options» offertes par des entreprises cotées en bourse. Dans la majorité de ces cas-ci, le système d'intéressement ne comporte pas ou que peu de risques. Les options sont exercées à un prix bas, ce qui correspond à un transfert de valeur de l'actionnaire vers le management. En cas d'échec, le seul risque pour le CEO est de perdre son job. C'est pourquoi les dirigeants d'une firme rachetée par un fonds de private equity sont généralement plus disciplinés, à l'instar d'une société familiale cotée en bourse, en matière d'al-



location du capital et de coûts que des firmes au capital atomisé. Les meilleures transactions démontrent que les partenaires impliqués ont consacré plus de la moitié de leur temps à l'entreprise rachetée lors des 100 premiers jours (*lire La bourse en page 36.*)

[p.rey@agefi.com]

LES PLUS GROS «BUYOUTS» DU PRIVATE EQUITY DEPUIS RJR NABISCO EN MILLIARDS DE DOLLARS

Firme	Taille de la transaction	Sponsors	Année
HCA	33,0	KKR, Bain, Merrill Lynch	2006
RJR Nabisco	31,0	KKR	1989
Kinder Morgan	22,0	incl. Carlyle, AIG	2006
Freescate	17,6	incl. Carlyle, Permira, TPG	2006
TDC	15,6	incl. Apax, Providence	2005
Hertz	15,0	incl. CD&R, Carlyle	2005
Univision	13,7	incl. Providence, TPG	2006
VNU	11,0	incl. Carlyle, TH Lee	2006
Sungard	10,9	incl. Silver Lake, KKR	2005
Philips Semicond.	10,6	incl. KKR, Silver Lake	2006
Capmark	9,0	KKR, Goldman Sachs	2006

Un nouveau record a été établi cette année, tant individuel que global.

Source: Analyse Partners Group