

Comment accéder à un univers de placement petit mais raffiné

# Les coulisses des investissements dans les PME suisses

Depuis plus de trois ans, les investissements dans des entreprises suisses non cotées sont autorisés en tant que classe d'actifs distincte pour les caisses de pensions. De tels investissements peuvent offrir un complément moins sensible aux fluctuations par rapport à un portefeuille d'actions suisses.

Auteurs: **Christian Waldvogel et André Egli**

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2022, les investissements dans des créances non cotées sur débiteurs (private debt) ou dans des participations à des sociétés suisses non cotées (private equity) sont régis par une catégorie de placement séparée (art. 53 d<sup>ter</sup> OPP2).

Les institutions de prévoyance investissent dans le private equity depuis des années. Ces investissements se sont principalement concentrés sur des placements collectifs de grands prestataires internationaux. Avec la nouvelle classe d'actifs, les investissements dans des sociétés suisses spécifiquement non cotées ont automatiquement gagné en intérêt.

Quelles sont les conditions d'investissement pour une institution de prévoyance et comment procéder de manière professionnelle?

## Conditions préalables

Si une institution de prévoyance souhaite effectuer un investissement dans cette catégorie de placement, l'investissement ou l'institution de prévoyance doit remplir les conditions essentielles suivantes:

- La société ou le débiteur doit avoir à la fois son siège et son activité opérationnelle en Suisse.

- Les placements sont limités à 5% de la fortune de prévoyance; par investissement direct, la part est inférieure à 1% de la fortune de prévoyance.
- L'obligation d'effectuer des versements supplémentaires est également strictement interdite pour cette catégorie de placement.
- L'institution de prévoyance ne peut pas devenir elle-même une entreprise ou prendre des risques opérationnels. Les investissements doivent avoir un caractère de pur placement.
- Les sociétés cibles peuvent recourir à des capitaux de tiers. Toutefois, si des capitaux de tiers sont systématiquement empruntés au niveau du véhicule de placement dans le but d'améliorer la performance, le placement doit être classé dans la catégorie des placements alternatifs en tant que private equity.
- Le respect du devoir de diligence selon l'art. 50 al. 1 OPP2 est d'une importance capitale. En raison de l'absence de réglementation, de tels placements nécessitent un examen approfondi des opportunités/risques, à l'instar des placements alternatifs.

La stratégie de placement actuelle, qui fait partie intégrante du règlement de placement, sert de base à un tel investissement.

## Univers d'investissement

Les PME suisses représentent 50% du PIB et deux tiers des emplois dans notre pays. En raison notamment de la démographie et de l'évolution économique (tendance à la consolidation), nombre de ces PME performantes et extrêmement rentables vont se heurter à un problème de succession, ce qui implique des possibilités de placement pour les institutions de prévoyance suisses. Le marché des PME en Suisse peut être quantifié comme suit:

- Le marché concerné se compose de 10 000 PME suisses comptant entre 50 et 250 collaborateurs.
- A chaque changement de génération, au moins 60% de ces PME ont besoin d'un financement externe

## Évaluation des participations

Comme la valeur de l'entreprise ne peut pas être déterminée quotidiennement, il convient de définir la manière dont l'entreprise doit être évaluée. La variante des multiples (exemple: 6x la moyenne de l'EBIT ou de l'EBITDA des trois dernières années) s'est imposée auprès des investisseurs professionnels. La valeur de l'entreprise est déterminée de manière simple et rapide. La condition préalable est l'existence d'un benchmark. Il est important que la méthode d'évaluation choisie soit maintenue en permanence. Pour l'achat, un multiple peut également être utilisé pour déterminer le prix d'achat.

pour la succession (pas la famille ou les employés).

- Ce pourcentage a augmenté au cours des vingt dernières années, car la nouvelle génération ne se sent plus autant obligée de reprendre l'entreprise familiale.
- C'est pourquoi les PME suisses ont besoin de 700 à 900 millions de francs de capitaux externes pour financer leur succession.

Conclusion: le marché des PME est à la fois attractif et suffisamment grand.

### Avantages et inconvénients des investissements correspondants

Parmi les avantages, on peut citer en premier lieu le fait que le prix d'acquisition des entreprises privées est inférieur à celui payé en bourse pour les entreprises cotées en raison du manque de liquidités. Deuxièmement, la génération de bénéfices dans un portefeuille d'entreprises diversifié permet des distributions annuelles plus élevées que pour les entreprises cotées en bourse.

En outre, le risque de timing est moindre que lors de l'achat de titres cotés en bourse et les placements ne sont pas soumis à des fluctuations à court et moyen terme. Enfin, et ce n'est pas le moins important, les fonds institutionnels sont généralement les actionnaires majoritaires de ces PME.

Parmi les inconvénients, on peut citer le manque naturel de confort dû à l'illiqui-

dité de l'investissement. A cela s'ajoute la taille réduite des entreprises détenues, qui se concentrent sur un seul marché de niche, d'où la nécessité d'avoir un portefeuille bien diversifié.

Un autre paramètre est le coût de gestion plus élevé par rapport aux placements cotés, car la constitution d'un portefeuille solide d'entreprises non cotées nécessite des ressources importantes pour trouver les bonnes entreprises, réaliser des transactions et accompagner les équipes de gestion de ces participations en tant que gestionnaires actifs.

D'une manière générale, il convient de souligner qu'une allocation dans des entreprises suisses matures non cotées en bourse doit être profilée comme un complément et non comme un remplacement ou une réduction importante d'une allocation dans des petites et moyennes valeurs cotées en bourse (small et mid caps).

### Processus d'investissement

La phase d'observation d'une cible potentielle (PME) pour se familiariser avec son mode opératoire prend généralement entre 12 et 36 mois. Au cours de cette phase, la stratégie, les possibilités de développement existantes, le modèle d'entreprise et les perspectives sont évalués. Si les résultats sont positifs, on passe à la phase de due diligence et de négociation, qui dure en général entre trois et neuf mois. Cette phase doit permettre d'identifier les facteurs susceptibles de faire

## TAKE AWAYS

- Les placements dans la classe d'actifs « créances non cotées (private debt) ou participations (private equity) » peuvent être passionnants et compléter la stratégie de placement existante.
- Ils comportent des chances et des risques. Il est important que le conseil de fondation soit conscient de son devoir de diligence et de son obligation de surveillance des risques et qu'il les assume.

avorter l'affaire et les risques dans les domaines financier, fiscal, juridique, personnel et technologique. La phase finale de mise au point et de signature dure entre un et trois mois.

Dans le cadre de la phase de négociation, il convient de déterminer si le management existant peut participer avec, par exemple, une minorité. Une participation du management minimise en général le risque lorsque des propriétaires de longue date se retirent dans le cadre de la succession.

Un processus de transaction est techniquement très exigeant et nécessite une interaction entre les experts, les investisseurs et les vendeurs. |