

La nouvelle catégorie de placements «Private Equity suisse»

Jouet politique ou opportunité effective pour les caisses de pension?

Quelles sont les opportunités offertes par cette nouvelle catégorie de placement, quelles sont les possibilités en termes de diversification et de performance et à quoi faut-il faire attention lors de la mise en œuvre?

Un aperçu.

Lors de sa séance du 17 novembre 2021, le Conseil fédéral a décidé la création d'une nouvelle catégorie de placements dans l'Ordonnance sur la prévoyance professionnelle vieillesse, survivants et invalidité (OPP 2) dédiée aux investissements dans les entreprises suisses non cotées sous forme de fonds propres ou de dettes. Cette nouvelle catégorie de placements est entrée en vigueur au 1^{er} janvier 2022.

L'objectif de ce présent article est de clairement définir le périmètre de cette nouvelle catégorie de placements et ses mérites en termes de performance et de diversification. De nombreux articles parus dans la presse à ce sujet tendent à réduire l'application de cette nouvelle catégorie de placements au seul capital-risque suisse, soit uniquement aux «start-ups». L'approche est inexacte.

En effet, cette nouvelle catégorie se veut bien plus large car elle vise également toutes les entreprises suisses non cotées, y compris les nombreuses PME suisses. Souvent établies depuis des décennies, celles-ci sont à la recherche de solutions de financement, pour perdurer et croître et, en particulier, régler le défi souvent difficile de leurs successions familiales (notamment le «buyout» suisse).



Christian Waldvogel
Dr. math.,
Directeur associé,
Fondation Renaissance



Jacques-André Schneider
Prof. Dr., Expert
et administrateur
indépendant

Aux sources de la volonté du Conseil fédéral

L'héritage de la motion Graber

Tout a commencé avec la motion no 13.4184 Graber «Caisses de pension. Placements à long terme dans les technologies d'avenir et création d'un fonds à cet effet» déposée le 12 décembre 2013

par Konrad Graber, alors Conseiller aux Etats du canton de Lucerne. La motion comprenait essentiellement deux volets: le lancement d'un «Fonds suisse pour l'avenir» à financer par les caisses de pension et des adaptations réglementaires pour faciliter l'investissement par les caisses de pension suisses dans les sociétés suisses non cotées.

Le premier volet n'a pas abouti car les caisses de pension, à juste titre, ne sont pas favorables à se voir imposer un pourcentage de leur fortune obligatoirement affecté à une allocation spécifique de placement, qu'il s'agisse de financement des «start-ups» suisses ou de n'importe quel autre placement.

Une catégorie de placements à part entière

C'est le deuxième volet de la motion Graber qui a donné lieu à la nouvelle catégorie de placements «Private Equity suisse» dans l'OPP 2. Cette initiative législative est certes incitative mais elle n'est pas contraignante. Elle facilite l'accès des caisses de pension à de nouvelles opportunités d'investissements dans les sociétés suisses non cotées et, par là même, renforce et encourage le développement du tissu économique helvétique caractérisé par la densité de nombreuses PME de haut niveau.

Comme le souligne l'Office fédéral des assurances sociales (OFAS), l'approche retenue pour le «Private Equity suisse» est semblable à celle adoptée par le Conseil fédéral le 26 août 2020 pour la catégorie des placements dans les infrastructures: «le principe de base de cette modification consiste à extraire ces placements du catalogue des placements alter-

«La portion du PNB suisse représentée par des entreprises non cotées est en constante augmentation.»

natifs».¹ Ainsi, le «Private Equity suisse» est devenu une catégorie de placements à part entière et bien distincte, évitant ainsi une «satellisation» au sein de l'allocation Private Equity dans les placements alternatifs.

Cette dernière allocation est essentiellement dédiée aux investissements dans des grands fonds ou fonds-de-fonds de Private Equity actifs sur le plan mondial avec la diversification géographique et sectorielle recherchée. Les capitaux de ces instruments ne sont pas, ou que très marginalement, investis dans des sociétés suisses non cotées.

Opportunités

Diversification des actions suisses

En termes de capitalisation, la bourse suisse fait partie des quinze plus grandes places financières mondiales, mais elle est de loin la plus concentrée.² À eux seuls, les groupes Nestlé, Novartis et Roche représentent 50 % du Swiss Market Index (SMI).

Cette nouvelle allocation «Private Equity suisse» offre ainsi la possibilité aux caisses de pension de diversifier leur exposition aux sociétés suisses en intégrant les entreprises non cotées. Les PME suisses représentent le 50 % du Produit

National Brut (PNB) et deux tiers des emplois et, dans leur grande majorité, ne sont pas cotées en bourse. Avec plus de 10 000 PME suisses comprenant entre 50 et 250 employés, l'univers d'investissement de cette nouvelle catégorie est amplement suffisant.

Une classe d'actif grandissante

La portion du PNB suisse représentée par des entreprises non cotées est en constante augmentation. Ce phénomène est déjà prononcé aux Etats-Unis avec une diminution de 50 % du nombre de sociétés cotées sur les 25 dernières années, due essentiellement à la consolidation des secteurs industriels et par la diminution du nombre d'entrées en bourse. Cette diminution d'entrées en bourse s'explique

¹ Rapport explicative de l'OFAS du 17 novembre 2021.

² Stucki, Alexandre: «Les effets pervers de la forte concentration du marché en actions suisses», Le Temps, 12 décembre 2021.

TAKE AWAYS

- La catégorie de placements «Private Equity suisse» concerne également toutes les PME suisses non cotées («buyout» suisse), et n'est pas limitée aux seules «starts-ups» dans le domaine du capital-risque.
- Le buyout suisse représente une opportunité de placement intéressante par ses performances financières et la résilience de ces entreprises non cotées lors de crises économiques. C'est une classe d'actifs grandissante.
- En termes de véhicule d'investissement, les fonds (par opposition aux fonds-de-fonds) sont une bonne solution car ils répondent d'emblée à l'obligation légale de transparence («look-through»).

principalement par la forte augmentation des capitaux de Private Equity qui se substituent aux capitaux des marchés publics. Certaines sociétés renoncent également à une cotation, ou décident même du retrait de la cotation, afin d'éviter les rigueurs réglementaires et les coûts spécifiques aux marchés cotés.

Performance

Par le passé, les PME suisses ont démontré leurs performances financières, un taux de croissance organique souvent supérieur aux grandes sociétés cotées du SMI et une excellente résilience lors de crises économiques, y compris durant la crise sanitaire actuelle.

Les excellentes performances historiques du SPI Extra, sont révélatrices du potentiel des PME suisses non cotées, car de nombreuses entreprises composant l'index SPI Extra affichent les mêmes spécificités que les PME suisses non cotées: sociétés à caractère familial ou tout au moins d'origine familiale, une forte assise en Suisse, avec une activité orientée sur l'international dans des marchés de niche bien définis et de haute valeur ajoutée.

Soutien macroéconomique

Le soutien financier aux PME suisses est primordial pour assurer la pérennité du succès économique suisse, d'autant plus que les PME représentent deux tiers des emplois en Suisse et constituent de ce fait un contributeur primordial à l'AVS et au 2^e pilier.

Transparence

Il s'agit d'une classe d'actifs aisément compréhensible pour les conseils de fon-

dation et commissions de placements, car investissant dans des actifs réels, facilement identifiables et de proximité.

Conditions cadres

Cible et profil des investissements

Cette nouvelle catégorie de placements permet aux caisses de pension d'investir jusqu'à 5 % de leur fortune dans deux types de placements: les investissements en fonds propres («Private Equity») et les créances («Private Debt») dans les sociétés non cotées. Ces sociétés se doivent d'avoir leur siège et une partie de leurs activités opérationnelles en Suisse.

Structure d'investissement

Cette nouvelle catégorie autorise des investissements soit en direct dans les sociétés non cotées, soit par le biais des placements collectifs, sous la forme de fonds ou de fonds-de-fonds.

Contrainte géographique

Si les investissements sont réalisés via des placements collectifs, le lieu de domiciliation des gestionnaires n'est pas déterminant. Par contre, il est impératif que plus de 50 % (la majorité) des capitaux soient placés dans des sociétés suisses telles que définies précédemment.

Contrainte de Transparence («look-through»)

Afin de vérifier le respect de la contrainte géographique, les gestionnaires de ce type de placements collectifs doivent s'assurer que plus de 50 % des capitaux soient investis dans des PME suisses non cotées.

Ceci implique que les gestionnaires aient connaissance de la composition du portefeuille du véhicule de placement. S'il s'agit d'un véhicule de placement collectif directement investi, cela ne pose aucun problème car le nombre d'entreprises investies n'est généralement pas supérieur à 15. Par contre, s'il s'agit d'un véhicule collectif constitué sous la forme d'un fonds-de-fonds, cela peut poser un problème car le portefeuille d'un tel véhicule est typiquement composé d'au moins 100 à 200 participations sous-jacentes, dont la moitié devrait être investie en Suisse.

Pas de leviers financiers

Si les investissements s'effectuent au travers de placements collectifs, ceux-ci ne sont pas autorisés à utiliser un levier financier («leverage») systématique au niveau du véhicule de placement, sauf si cela concerne des emprunts à court terme.

Une possibilité non contraignante

Cette nouvelle catégorie ne fait pas partie des placements alternatifs. Ainsi, les caisses de pension ont le choix d'allouer leurs placements de type «Private Equity suisse» au sein de cette nouvelle catégorie ou de les maintenir au sein de l'allocation «Private Equity» faisant partie intégrante des placements alternatifs (OPP 2 art. 53 al. 1 let. 2 OPP 2).

À la question posée dans le titre, «Jouet politique ou opportunité effective pour les caisses de pension?», on peut répondre qu'il s'agit d'une opportunité effective pour les caisses de pension, mais qui a été rendue possible au plan politique grâce à la motion Graber. |