

Dans l'intérêt de l'acquéreur

BSI - BTG. L'opération ne témoigne pas d'un regain d'intérêt international pour le private banking suisse.

Fondateur de Millenim Associates, Ray Soudah est l'un des meilleurs connaisseurs du marché des fusions bancaires en Suisse. Familier de BSI, Generali et BTG Pactual, il analyse pour *L'Agefi* l'acquisition de BSI par le Brésilien BTG Pactual, confirmé en début de semaine. Selon lui, l'opération n'est pas révélatrice d'un regain d'intérêt des acteurs étrangers pour la gestion privée en Suisse.



RAY SOUDAH. BSI avait été mise en vente au prix de 2,5 milliards en 2012. Le prix final a été 1,5 milliard.

Avec un multiple de 1,7%, l'acquisition de BSI par BTG Pactual semble coûteuse par rapport au marché actuel du private banking. Qu'en pensez-vous?

Tout dépend de quelle perspective on analyse le deal. Par rapport aux opérations récentes, le multiple est effectivement plus élevé, mais on obtient une autre vision lorsqu'on se place du côté du bilan de Generali, le vendeur. L'an dernier, Generali avait déjà réduit la valeur comptable de BSI dans son bilan de plusieurs centaines de millions. Avec cette opération, le groupe a effectué un autre write-off de l'ordre de 100 millions. En termes de bilan, on peut estimer que Generali a vendu BSI à perte. Bien sûr, le groupe italien a peut-être gagné de l'argent avec sa banque suisse durant les 16 ans qu'il l'a détenue. Il faudrait prendre en compte les revenus déga-

gés et les coûts depuis l'acquisition de BSI il y a 16 ans pour le savoir.

Pourquoi Generali a-t-il vendu BSI, alors?

C'est la volonté du nouveau CEO Mario Greco, en place depuis 2012, qui souhaitait céder cet actif non «core business». Le processus de vente a pris près de deux ans, car BSI avait dans un premier temps été mise en vente à 2,5 milliards, ce qui n'était pas un prix réaliste. Le deal confirmé lundi contient de toute évidence des clauses de garantie: Generali s'engage à assumer de futures charges, par exemple liées au programme américain, des coûts qui pourraient être substantiels. Sans cela, le deal aurait été très dangereux. Donc Generali a cédé un actif, mais devra encore assumer certains risques pour les années qui viennent. Enfin, le fait qu'envi-

ron 20% du prix sera payé en actions BTG tend à montrer que Generali était très disposée à vendre.

Pourquoi BTG a-t-il acquis BSI?

Je connais bien BTG et je vois deux raisons principales à cette acquisition. La première concerne la volonté de se diversifier hors du Brésil et hors de la banque d'investissement, l'asset management offrant des revenus plus réguliers. La seconde raison est peut-être liée à l'important cash détenu par BSI, que BTG pourrait gérer différemment afin d'améliorer la rentabilité. Enfin, grâce aux garanties reçues du vendeur, BTG a peut-être jugé que le prix était attractif.

Qu'est-ce que BTG va faire de BSI, à votre avis ?

On ne connaît pas encore la future stratégie de BSI. On sait que la banque est très concentrée au Tessin, qu'elle a un nombre élevé de clients italiens et qu'elle perd de l'argent en Asie. Sa marque n'est pas très forte au niveau international. Il est possible que BTG fasse des économies de coûts ou cède certains actifs, par exemple la clientèle domestique tessinoise, mais cela n'aurait pas de grand impact. BSI dispose dorénavant d'un propriétaire plus petit et avec lequel on ne voit pas

de réelles synergies, comme c'était déjà le cas avec Generali.

Pourquoi n'a-t-elle pas été acquise par un acteur suisse?

Le processus de mise en vente, par Generali et son conseiller, a pris trop de temps. Le prix de départ - environ 2,5 milliards - n'était pas réaliste et les acquéreurs potentiels se sont fatigués. Si le processus recommençait maintenant, au prix de 1,5 milliard et avec les garanties offertes sur l'avenir, il est probable qu'un acteur suisse achèterait BSI. Les possibilités de synergies existent et le management de BSI sera obligé d'accepter.

Cette opération signifie-t-elle que le marché suisse de la gestion privée est à nouveau considéré comme attractif par des investisseurs étrangers?

Le fait que BSI soit suisse n'a pas joué un grand rôle dans cette transaction, à mon avis. La volonté de diversification de BTG constitue un facteur beaucoup plus important. Cette opération ne va pas changer le paysage suisse de la gestion, car BSI ne va pas participer à la consolidation en Suisse et BTG ne va probablement pas lancer d'innovations majeures au niveau des produits, par exemple.

INTERVIEW:
SÉBASTIEN RUCHE

Le fort afflux de fonds

PARTNERS GROUP.

Net new money de 2,9 milliards d'euros au premier semestre.

Partners Group gère des avoirs sous gestion (AuM) de 33,8 mrd EUR à fin juin 2014, en hausse annuelle de 15% grâce un afflux d'argent frais de 2,9 milliards d'euros au 1^{er} semestre. Sur les six premiers mois de 2013, les entrées de fond avaient atteint 2,2 milliards d'euros, indique jeudi le spécialiste du placement sur le marché privé.

Les actifs se répartissaient entre 21 milliards d'euros en Private Equity, 6 milliards d'euros en Real Estate, 4 milliards d'euros en Private Debt et 3 milliards d'euros en Private Infrastructure, précise Partners Group dans un communiqué.

La croissance brut des AuM a été affectée par plusieurs effets négatifs, qui se sont montés à 0,6 milliards d'euros. Partners Group cite entre autres -0,6 milliard de «Tail-Down» sur des marchés privés et -0,3 milliard de sorties de fonds sur des programmes liquides et semi-liquides.

Les premiers chiffres publiés par Partners Group ont rempli les attentes du marché, qui tablait sur des AuM de 33,5 milliards d'euros.

«Se basant sur la demande actuelle et le fort premier semestre», le groupe a confirmé ses objectifs 2014 d'un afflux d'argent frais brut de 4,5 à 6,5 milliards d'euros, les effets négatifs restant inchangés à 1,5 milliard d'euros de «Tail-Downs» et entre 0,3 et 1,0 milliard d'euros de sorties de capital.

La direction de Partners Group affiche sa satisfaction concernant l'évolution des affaires. En prenant en compte la progression des avoirs du 1^{er} semestre, la croissance annuelle moyenne des AuM atteint près de 16% depuis 2007, a souligné le directeur financier Cyrill Wipfli en conférence téléphonique.

Interrogé sur les objectifs, le codirecteur général André Frei les a réitérés, expliquant qu'«il n'y avait pas beaucoup de nouveautés» et que Partners n'avait pas non plus les années précédentes adapté ses objectifs annuels lors de la publication des résultats intermédiaires. Une pratique à laquelle il veut tenir. ■

La sélectivité cruciale

Poursuivre une approche d'investissement dans la valeur (valeur) alors que les prix sont plutôt élevés - voire exposés à des contextes de surchauffe dans l'immobilier - pose d'indéniables défis. Le groupe zougais Partners Group - centré sur les classes d'actifs non cotées (private) - n'en a pas moins investi 4,2 milliards de dollars pour le compte de ses clients institutionnels au