

Private Equity



De l'importance stratégique du Private Equity

Ces dernières années, de nombreux investisseurs institutionnels et caisses de pension suisses ont investi une partie de leurs fonds dans des placements alternatifs, tout particulièrement dans les Hedge Funds. Cette tendance n'était pas prévisible, car lorsque l'on abordait le thème des placements alternatifs, on vous répondait systématiquement que sur ce segment, ce n'était pas les Hedge Funds, mais plutôt – voire uniquement – le Private Equity qu'il fallait envisager. Et qu'on investirait éventuellement plus tard dans ces véhicules difficiles à comprendre que sont les Hedge Funds.

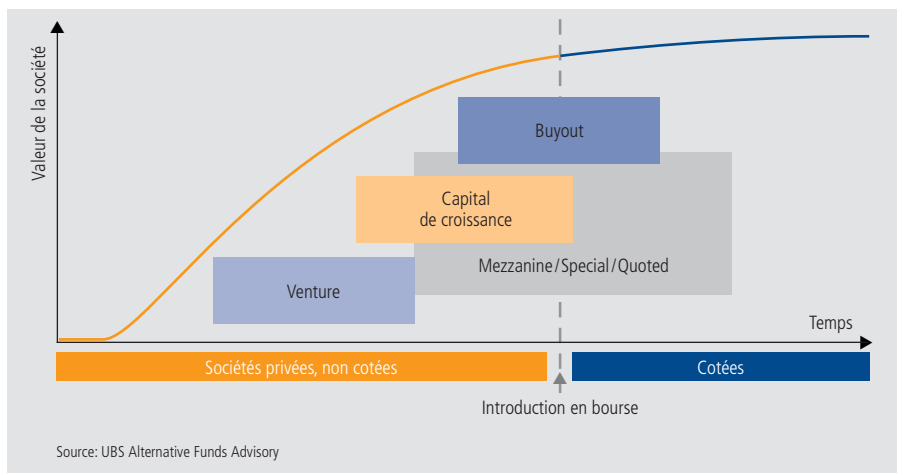
Comme nous le savons, il en a été autrement: ce sont les Hedge Funds qui eurent le plus de succès. Après le crash boursier, presque plus personne ne voulait se brûler les ailes avec le Private Equity. Pendant longtemps, il n'en a plus été question. Tandis que les Hedge Funds ont apporté la preuve incontestable de leurs qualités spécifiques, les investisseurs ont de nouveau pu se convaincre ces dernières années de l'attrait des placements en Private Equity. Le Private Equity investit dans des sociétés extrêmement dynamiques et innovantes, qui offrent des espérances de rendement incomparables.

Après des débuts modestes, le Private Equity est devenu au cours de ces 40 dernières années un acteur de plus en plus global de l'industrie financière. Longue est la liste des sociétés financées par le Private Equity ayant réussi leur ascension au rang international. C'est ainsi que des poids-lourds de l'industrie comme Intel, Cisco Systems, Amgen, Genentech, FedEx, Compaq ou Seagate ont été à l'origine financés par des investisseurs en capital-risque. Récemment, dans le domaine technologique, Skype, Baidu, Qcells, Esmertec ou Actelion ont fait parler d'elles et ont parfois offert des résultats spectaculaires aux investisseurs. Entre-temps, même de grandes entreprises publiques sont à la portée d'investisseurs en Private Equity, qui dans le cadre d'une privatisation rachètent des sociétés manifestement sous-évaluées comme SunGard ou Tele Denmark (TDC), et cherchent à les revendre après les avoir restructurées avec succès.

Importance du Private Equity pour les investisseurs institutionnels

Les placements en Private Equity ouvrent à l'investisseur l'univers complet des participations dans des entreprises non cotées. L'éventail va de la jeune société en rapide expansion aux grandes entreprises matures qui doivent redevenir attractives par des restructurations, en passant par les entreprises en expansion. Voir graphique 1.

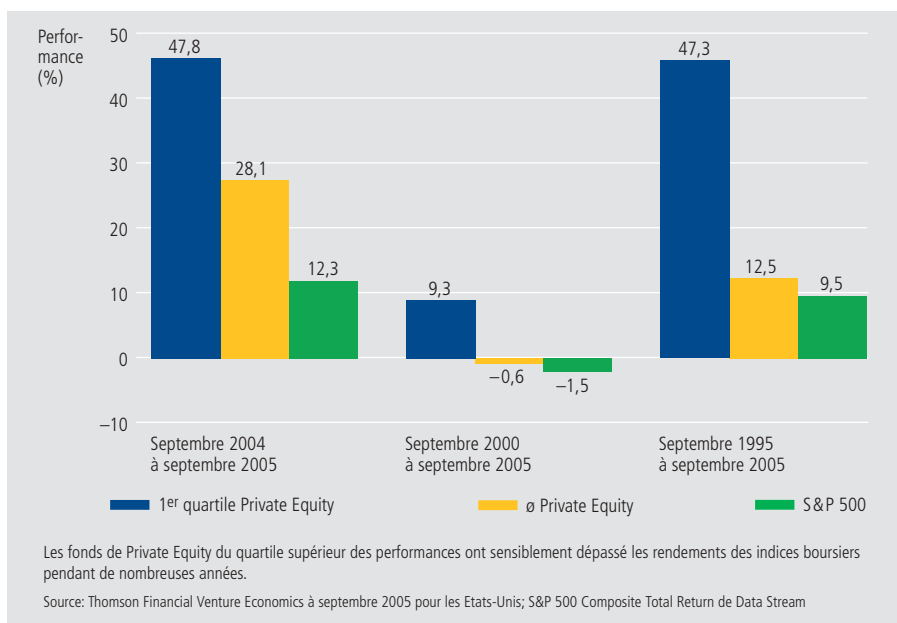
Graphique 1: Types de Private Equity



Toutes les transactions ont pour dénominateur commun la possibilité pour l'investisseur d'exercer une influence directe sur l'entreprise par le biais de la participation et de dégager une plus-value. Celle-ci résulte de la combinaison d'influences stratégiques, de l'exercice de droits de contrôle plus importants et d'un meilleur accès à des informations exclusives relatives à l'entreprise. Utilisés de manière correcte et efficace, ces éléments aboutissent à des rendements très attractifs.

Les chiffres moyens de la performance de tous les placements américains en Private Equity à septembre 2005 montrent un rendement de 12,5% p.a. sur 10 ans (en jaune dans le graphique 2). Mais la véritable raison d'investir dans le Private Equity devient évidente lorsque l'on observe le rendement de tous les gestionnaires de fonds qui, au cours de cette période, sont parvenus dans le premier quartile des performances (bleu). Celui-ci était de 47,3% en termes annualisés.

Graphique 2: Aperçu des rendements du Private Equity



Mais à ce stade, nous ne voulons pas trop nous arrêter sur le niveau absolu du premier quartile, car en tant que composante des marchés d'actions, le Private Equity est en partie dépendant de leur évolution, et la décennie passée a compté parmi les périodes les plus vigoureuses de l'histoire. La différence de rendement, persistante pendant de nombreuses années entre les gestionnaires qui n'ont atteint que des résultats moyens et ceux du premier quartile des performances, est beaucoup plus significative.

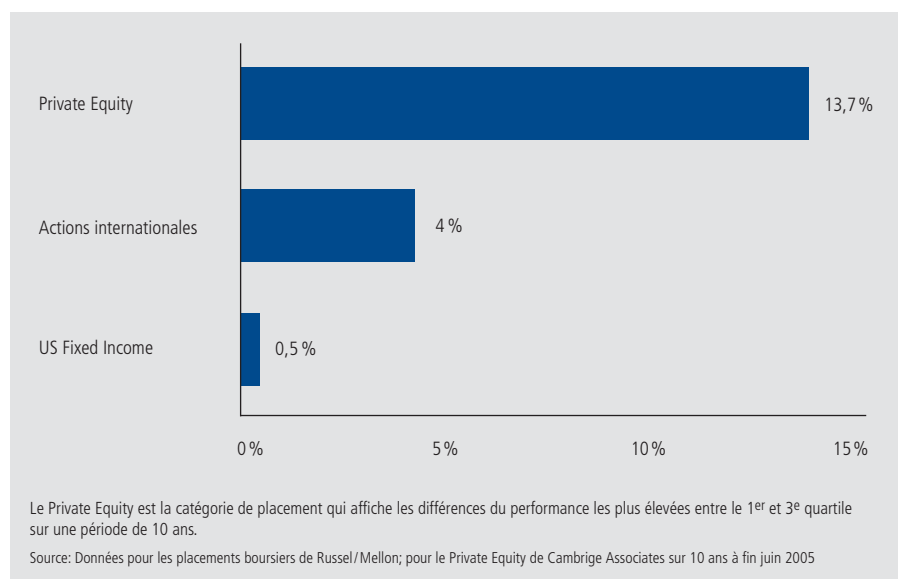
Comme le montre le graphique 3, la différence de performance entre le premier et le troisième quartile dans les différentes catégories de placement est d'autant plus grande que les marchés correspondants sont moins efficaces et dépend donc de la qualité individuelle des investisseurs. Les marchés inefficaces, comme celui du Private Equity, ont permis des investissements d'exception. Tandis que l'US Fixed Income, par exemple, n'affiche qu'une différence de rendement de 0,5%, l'écart est de 4% pour les actions internationales. C'est le Private Equity qui affiche la plus forte variabilité de toutes les catégories de placement, avec un chiffre de 13,7% en termes annualisés. L'élément décisif pour investir dans les fonds de Private Equity est donc la capacité d'identifier les gestionnaires de talent et d'avoir accès à eux.

Un environnement d'investissement attrayant

L'environnement économique de ces dernières années a offert des possibilités d'acquisition attrayantes aux investisseurs en Private Equity et il devrait continuer à en être ainsi dans un proche avenir. Les temps sont favorables aux investissements en Private Equity.

Dans le sillage de la reprise mondiale et du redressement des marchés financiers, les investisseurs en Private Equity ont pu profiter de la réouverture du marchés des IPO, d'un regain d'activité sur le marché des entreprises et de facilités accrues de financement par des capitaux étrangers. Cette évolution a eu pour conséquence une augmentation sensible de la liquidité sur les marchés privés, ce qui a permis ces dernières années de verser des dividendes considérables aux investisseurs en Private Equity, en ligne avec la forte amélioration des rendements. La bonne disponibilité relative de capitaux étrangers actuellement

Graphique 3: Différences de performance



fait apparaître comme très attractifs les rendements à long terme des investisseurs financiers dans le segment supérieur du marché. Tandis que les transactions M&A fournissent régulièrement des rendements confortables, les meilleures affaires sont réalisées par des entrées en bourse réussies. Dans la foulée de la mondialisation du Private Equity, les activités s'orientent de plus en plus vers l'Asie. Dans cette région, le volume des investissements a doublé en 2005 par rapport à l'année précédente, la Chine et l'Inde notamment ayant fortement gagné en dynamique et la participation dans des régions à forte croissance étant plus que jamais recherchée.

Ce que les investisseurs institutionnels doivent savoir

Les rendements attractifs du Private Equity s'accompagnent de caractéristiques spécifiques, parfois liées au caractère privé de ces placements. Ainsi, les placements en Private Equity sont illiquides car ils ne peuvent être échangés en bourse et doivent être conservés jusqu'à leur vente – soit auprès d'un acheteur stratégique soit d'un investisseur financier – ou jusqu'à leur introduction en bourse. Par ailleurs, l'investisseur reçoit une compensation pour cette illiquidité, sous forme d'une prime de rendement. Plusieurs années sont nécessaires avant qu'un fonds de Private Equity soit entièrement investi, puis plusieurs années encore avant que la liquidation du portefeuille des participations soit achevée. La décision d'investir en Private Equity doit donc être une décision stratégique de placement. Pour des placements en Private Equity, on s'attend en moyenne dans l'industrie à des rendements nets supérieurs de 4 à 6% aux indices boursiers traditionnels. Comme le montrent les explications ci-dessus, les rendements peuvent s'écarter considérablement de ces niveaux. Habituellement, aucun rendement n'est atteint au cours des deux à trois premières années car le portefeuille reçoit une évaluation conservatrice et n'est réévalué que lors d'une revente ou dans le cadre de nouveaux financements. C'est pourquoi un horizon de temps relativement long est nécessaire pour apprécier de façon significative les rendements.

Cadre réglementaire pour les institutions de prévoyance

L'institution de prévoyance est tenue de veiller à ce qu'un investissement en Private Equity soit compatible avec sa situation financière et corresponde à sa capacité à assumer les risques. Elle doit s'assurer qu'un tel investissement soit conforme aux éventuelles directives et dispositions légales et réglementaires relatives aux placements qui s'appliquent (notamment l'art. 59, dans l'esprit de l'art. 50 OPP2). L'institution de prévoyance est seule responsable de leur respect.

Possibilités de participation et implémentation

Différentes possibilités de participer à des sociétés privées s'offrent à l'investisseur institutionnel. Le moyen le plus simple consisterait à prendre des participations directes, ce qui nécessiterait toutefois une compétence très spécifique et ne pourrait être implémenté stratégiquement et géographiquement que de manière très limitée. De telles participations ne permettraient donc pas d'établir un programme de Private Equity bien structuré et diversifié, géré par des experts aux qualifications spécifiques adéquates. Les investisseurs ont intérêt à participer à des fonds de Private Equity qui offrent l'avantage de la spécialisation. En règle générale, il existe autant de stratégies d'investissement différentes que de gestionnaires en Private Equity, c'est-à-dire plusieurs milliers dans le monde entier. Là aussi, il est judicieux de procéder au choix du gestionnaire approprié avec une équipe spécialisée pour établir un programme durable de Private Equity. C'est pour cette raison que les fonds-de-fonds se sont imposés sur le marché comme la solution simple et efficace pour la participation à des sociétés privées, permettant ainsi une diversification appropriée.

Investir dans des fonds de Private Equity

Une forte performance en Private Equity suppose d'excellents gestionnaires. L'an dernier, plus de USD 220 mia. ont été investis dans les fonds Buyout et Venture Capital dans le monde entier, soit près du double du volume de 2004, mais cependant encore nettement moins que les USD 393 mia. de l'an 2000. En outre, on a constaté ces dernières années un nouveau développement dans le choix des stratégies d'investissement et des régions. Malgré la taille accrue des fonds, l'accès à d'excellents gestionnaires a été plus difficile. Si cette tendance paraît compréhensible en raison du volume relativement restreint et plutôt stable des fonds en raison des limites fixées par les fonds eux-mêmes, on l'observe également de plus en plus pour les fonds Buyout, même pour des volumes de plusieurs milliards de dollars. Cette évolution devrait se poursuivre en 2006 qui sera de nouveau une année très active.

Investir avec succès dans le Private Equity exige aussi une focalisation du gestionnaire sur des créneaux spécifiques – dans des

secteurs industriels, des technologies et des phases de développement de l'entreprise – ces divers placements devant ensuite être représentés avec la plus grande diversification possible dans un portefeuille.

UBS Alternative Funds Advisory (AFA) est spécialisé dans les investissements en fonds dans le domaine du Private Equity et investit pour des clients institutionnels, dont quelques caisses de pension suisses. L'unité est active depuis 1997 et enregistre depuis lors de fortes performances. Élément important et décisif pour cela: elle possède un bon accès aux meilleurs gestionnaires. *UBS Alternative Funds Advisory* gère des portefeuilles Private Equity largement diversifiés quant aux phases d'entreprise, aux stratégies et aux régions. Ses offres spécifiques comprennent les mandats spécifiques de clients, des fonds-de-fonds et des solutions combinées à d'autres catégories de placement (graphique 4).

Graphique 4: Palette des produits de AFA Private Equity

	Mandat	UBS AFA Private Equity Fund Ltd.	Alternative Portfolio
Description	Individuel et flexible mais dans la ligne du portefeuille de référence*, géré par le même team et investissant dans les mêmes fonds et obéissant aux mêmes critères de sélection.	Largement diversifié dans toutes les formes de PE et dans la ligne du portefeuille de référence*, géré par le même team et investissant dans les mêmes fonds et obéissant aux mêmes critères de sélection.	Connexion unique entre le Private Equity et les Hedge Funds, dans la ligne du portefeuille de référence*, géré par le même team, investissant dans les mêmes fonds et obéissant aux mêmes critères de sélection.
Délai	Disponible à tout moment	Premier closing: janvier 2006 Dernier closing: été 2006	Disponible depuis 2000
Investissement minimum	USD 50 millions	USD 1 million	Une action, environ CHF 250
Idéal pour	Besoins spécifiques tels que structuration, droit de veto ou choix de placement individuel.	Large éventail de placements au sein de l'univers du Private Equity.	Elargissement de la diversification dans l'univers des placements alternatifs et exigence de liquidité supérieure.
<p>* Le portefeuille de référence est un programme de Private Equity existant de plus d'USD 1 mia., géré pour un gros client depuis 1997. Les clients AFA investissent au cours du temps dans le même fonds, sur la base de la même stratégie d'investissement et en étant gérés par le même team.</p> <p>Source: UBS Alternative Funds Advisory</p>			

UBS AFA Private Equity Fund Ltd. offre à l'investisseur la possibilité d'investir dans un choix exclusif de fonds Private Equity. Le fonds-de-fonds vise à constituer un portefeuille global de Venture Capital, de Buyout et de Special Situation. Il offre à l'investisseur un portefeuille en Private Equity bien diversifié et une répartition du risque dans le temps, le tout intégré à une structure efficiente en matière de coûts. Le fonds vise à atteindre un rendement attrayant à long terme, supérieur à celui du marché des actions cotées. Ce rendement est dégagé grâce à un processus de sélection rigoureux, grâce à une équipe de placement compétente, ainsi que par l'accès à des gestionnaires situés dans le premier quartile des performances.

Le fonds a pour but de créer un portefeuille équilibré de 20 à 25 investissements dans des fonds Private Equity. Il présentera une diversification quant à la stratégie d'investissement, au mode de financement, à la branche et à la région des investissements

L'éditeur du présent document est la société de droit suisse UBS SA. La diffusion de ce rapport n'est autorisée qu'aux conditions stipulées dans le droit applicable. Le document a été établi indépendamment d'objectifs d'investissement spécifiques, d'une situation financière particulière ou des besoins spéciaux d'un destinataire particulier. Son objectif est purement informatif et il ne constitue pas une invitation à la présentation d'une offre, à la conclusion d'un contrat, à l'achat ou à la vente de titres ou d'instruments financiers apparentés quels qu'ils soient. Il se peut que les

produits ou titres décrits dans le présent document soient inadaptés ou interdits à la vente dans diverses juridictions ou pour certains groupes d'investisseurs. Les informations collectées et les avis émis dans le présent document reposent sur des données dignes de confiance issues de sources fiables, mais ne prétendent ni à l'exactitude ni à l'exhaustivité des indications relatives aux titres, marchés et évolutions dont il est question. Les performances passées (simulées ou réelles) des divers investissements n'offrent aucune garantie quant à leur évolution future. Les informations

sous-jacents. L'investissement du capital des investisseurs sera en outre réparti sur plusieurs années afin d'assurer une diversification appropriée en fonction des années de placement et éviter ainsi une concentration du risque sur un seul cycle d'évaluation. Le fonds sera investi de 40 à 60% dans des sociétés basées aux Etats-Unis, de 30 à 50% en Europe et jusqu'à 20% dans d'autres régions, dont l'Asie et l'Europe orientale. L'allocation visée en fonction des phases de développement de l'entreprise est plus ou moins équilibrée entre le Venture Capital, les Buyout et les financements d'expansion.

Investir dans le Private Equity: une décision stratégique

Les placements en Private Equity ouvrent à l'investisseur l'univers complet des participations dans des entreprises non cotées. Le Private Equity permet de réaliser à long terme une performance supérieure aux rendements des actions traditionnelles. Les caractéristiques du Private Equity imposent de se doter d'un partenaire disposant d'une expertise avérée dans la sélection des fonds, qui a démontré sa capacité à accéder à des fonds de tout premier ordre, qui peut constituer un portefeuille diversifié avec des stratégies d'investissement et des objectifs de rendement les plus divers, et qui dispose d'un historique de performances adéquat.

Stephan Schnürer
UBS Global Asset Management
Alternative Funds Advisory

Informations complémentaires

Pour toute question ou pour convenir d'un entretien conseil, vous pouvez contacter à tout moment votre conseiller en placement ou via e-mail: sh-ia@ubs.com

Vous trouverez également de plus amples informations sous

www.ubs.com/clientele-institutionnelle

ou opinions peuvent changer à tout moment, sans notification préalable. UBS SA ainsi que les autres membres du Groupe UBS sont autorisés à prendre des positions d'achat et de vente sur les titres et les autres instruments financiers mentionnés dans le document. Toute reproduction, distribution ou réédition du présent document, quel qu'en soit l'objectif, est interdite sans l'autorisation expresse d'UBS SA.