

Résultats dans le ton des entreprises européennes plutôt qu'américaines

ACTIONS SUISSES. Le contexte de marchés tumultueux ne favorise pas toujours le profil plus défensif des sociétés suisses cotées.

PIOTR KACZOR
ZURICH

L'affaiblissement de la croissance économique depuis le mois de juin, lié à l'accélération de l'appréciation du franc se traduit par une dégradation des perspectives pour l'économie suisse. Les spécialistes s'accordent certes à juger très favorable la santé financière des entreprises helvétiques, en particulier les valeurs cotées, tant au niveau de leur dotation supérieure en fonds propres que de leurs volants de liquidités. Mais l'anticipation d'un affaiblissement conjoncturel donne lieu d'ores et déjà à une réévaluation des bénéfices prévisionnels. En décembre dernier, la banque cantonale de Zurich tablait par exemple pour cette année sur un recul de 14% en moyenne des bénéfices des sociétés suisses cotées, suivi d'une progression de 9,3% en 2012. Au début du mois, c'est sur un déclin de 25% des bénéfices que tablaient les analystes de la banque pour 2011, déclin suivi cependant d'une progression moyenne de ceux-ci de 19,5% l'an prochain.

Alors que la saison de présentation des résultats semestriels se rapproche de son terme, certaines entreprises n'en continuent pas moins de surpasser les attentes du

marché. A l'instar de Swiss Life et de Galenica hier mercredi. Des bonnes surprises qui se retrouvent d'ailleurs tant du côté des valeurs précycliques telles que Adecco, perçue même comme un indicateur avancé, que de titres dits cycliques tardifs tel que le groupe électrotechnique ABB, qui a présenté le mois dernier des résultats semestriels également au-dessus des prévisions. Dans l'ensemble toutefois, tant les valeurs cycliques que bancaires ont déçu. Des contre-performances qui découlent en grande partie de la vigueur du franc. Avec pour conséquence une vague sans fin de révisions à la baisse des estimations de résultats.

Une situation qui contraste singulièrement avec celle prévalant aux Etats-Unis. Les résultats semestriels des entreprises américaines sont ressortis en effet dans l'ensemble nettement supérieurs aux attentes du marché, de manière surprenante dans quasiment tous les secteurs. La proportion des bonnes surprises apparaissant même plus élevée que lors du premier trimestre, ainsi que le souligne Christoph Riniker, responsable du marché actions chez Julius Baer. Même si les marchés se sont rarement montrés aussi peu intéressés par les résultats des entrepri-

AU-DESSUS DES ATTENTES

ABB	Novartis
Adecco	Roche
Julius Baer	Swiss Life
Lonza	Swiss Re
Nestlé	Zurich FS

Sur la trentaine de titre du SMI, ces dix valeurs ont dépassé les attentes du consensus pour les résultats du 2^e trimestre 2011.

ses, facteur qui donne même l'impression de passer au second plan par rapport aux considérations relatives aux valorisations, étant donné les exagérations marquantes survenues ces dernières semaines. Pourtant, les chiffres des entreprises européennes, ont été décevants pour la moitié d'entre elles. Même si les entreprises du Vieux Continent actives dans les télécoms et l'IT n'en ont pas moins clairement surpassé les attentes du marché. Alors que les secteurs plus cycliques de l'industrie et des matériaux ont déçu. Tout comme celui de la santé.

Pour les entreprises suisses, la déception est d'autant plus sensible que celles-ci tendent généralement à afficher de meilleures performances dans des contextes de marchés perturbés, compte tenu de leur profil plus défensif. Or ce n'est pas du tout le cas cette fois-ci. A

cause de l'impact des facteurs monétaires. Facteur dominant qui explique aussi l'évolution moins favorable des grandes capitalisations, par rapport aux small caps, sous l'angle des bénéfices de l'exercice selon l'analyste. Les capitalisations moyennes semblent en effet moins touchées par les révisions à la baisse des estimations de bénéfices pour l'ensemble de l'année. Une disparité qui à notre sens s'explique aussi par l'impact de métiers tels que la banque d'investissement sur la performance d'ensemble des grandes capitalisations.

Alors qu'au début de l'année, les estimations du consensus (IBES) tablaient sur une hausse des bénéfices de 9% en moyenne pour les valeurs de l'indice SMI, c'est un fléchissement de 1% qui est attendu actuellement. Des attentes qui apparaissent d'ores et déjà optimistes. Même si certaines valeurs financières suisses résistent un peu mieux, en particulier celles du secteur de l'assurance. Les vues des analystes sont d'ailleurs partagées

sur les capacités des grands groupes à neutraliser les effets de change négatifs. Ces derniers, du fait de leur grande diversification géographique peuvent en effet mieux recourir à une couverture (hedging) naturelle de ces risques. Alors qu'ils font aussi un usage plus méthodique des instruments de couverture financiers.

Mais si les résultats semestriels de Zurich FS et de Swiss Life ont bien répondu aux attentes, Roger Deegen, spécialiste des valeurs financières à la Banque Julius Baer, n'en a pas moins révisé ses estimations à la baisse pour l'ensemble de l'année. ZFS étant pénalisé par une portion substantielle des affaires dans des monnaies dites faibles telles que le dollar ou la livre. Les résultats des banques sont de leur côté ressortis en dessous des attentes. D'où des révisions d'estimations plus marquées encore que pour les assurances, perçues comme plus résilientes, en particulier Baloise et Helvetia, dont les résultats semestriels n'ont cependant pas encore été communiqués. ■

DE BONNES SURPRISES ONT ÉTÉ SUSCITÉES
PAR UNE VALEUR DE CYCLE PRÉCOCE TELLE
QUE ADECCO. OU PAR UN TITRE DE CYCLE TARDIF
TEL QUE CELUI DU GROUPE ABB.

L'audit stratégique pour l'entreprise

Un audit juridique et social peut s'avérer utile à tous les stades de la vie d'une PME.

Pas seulement lors d'une opération de transmission.

CHANTAL AUBORT JACCARD*

Outil méconnu, souvent perçu comme un mal nécessaire lorsqu'il s'agit d'intervenir dans l'urgence ou lorsque se pose la question de la transmission de l'entreprise par fusion, acquisition ou autre cession; l'audit juridique et social est pourtant une option stratégique à envisager plus systématiquement, surtout quand le besoin de clairvoyance se fait particulièrement ressentir car il donne une visibilité indéniable des dispositifs juridiques et de l'ensemble des structures mises en place. Regard externe, bilan croisé qui associe le raisonnement juridique sur des problèmes objectifs tels que les contrats à une considération correcte des questions psychologiques, culturelles et managériales, il est au final assorti de remarques et de recommandations favorisant tant l'optimisation des ressources que l'émergence d'opportunités mieux identifiées voire nouvelles. Pourquoi attendre la phase clé de l'exercice imposé de la due diligence pour évaluer et valider sa pratique? Lors d'un projet d'acquisition, le repreneur exprime généralement de multiples exigences

qui sont dans la majorité des cas ressenties comme très contraignantes par le cédant alors qu'elles pourraient sans nul doute être anticipées pour devenir des leviers au service de la transaction. Utilisé à titre préventif l'audit juridique et social permet également de préserver l'entreprise de bon nombre de conflits si ce n'est de procédures judiciaires onéreuses sans parler des inévitables pertes de temps.

Concrètement, il n'est question ni d'une veille ni d'une intrusion dans le cours des affaires mais d'un diagnostic neutre, indépendant posé selon une procédure établie et scientifique visant à mettre en lumière toute la valeur de l'entreprise sans pour autant occulter ses zones d'ombres. Il est effectué sur une période d'une à quatre semaines en fonction d'éléments tels que la taille, la structure et l'extension territoriale de l'entreprise.

En règle générale, les étapes suivantes constituent le fil rouge de ce type d'analyse:

• **Identification.** L'inventaire de l'ensemble des ressources est primordial. Certains avoirs peuvent être complètement cachés, pour exemple les contrats de licences inutilisés, non répertoriés faute d'applications qui représentent encore une valeur marchande et pourraient être cédés, ou encore celui des employés hautement qualifiés presque irremplaçables qui détiennent à eux seuls un savoir-faire exclusif, des informations de valeur. On parle toujours de rendement

financier en oubliant parfois trop vite que ce sont les normes contractuelles et légales qui tiennent le panier.

• **Vérification.** L'irrespect de normes toujours plus nombreuses et il faut bien le dire astreignantes, ne posent pas trop de problèmes lors-



IL NE FAUT PAS ATTENDRE
LA PHASE CLÉ DE L'EXERCICE IMPOSÉ
DE LA DUE DILIGENCE POUR ÉVALUER
ET VALIDER SA PRATIQUE.

que tout va bien et que personne ne s'en plaint mais une perception erronée de la conformité donne une illusion de sécurité qui peut s'avérer lourde de conséquences lors de restructuration ou de transmission ou moins réjouissant encore quand arrivent les sanctions; une détection précoce des anomalies présentes et latentes n'est donc pas superflue.

• **Mesure.** Quels sont les moyens de sécurité mis en place? Sont-ils adéquats? La circonscription des risques et la quantification du potentiel de contentieux sont-elles effectuées, selon quelle méthode, à quelle fréquence? La force actuelle du franc suisse, qui l'aurait prédite il y a peine deux ans? Un tel changement de paradigme illustre bien à quel point il peut être judicieux pour une entreprise de calibrer régulièrement les engagements sociaux de nature à entraîner des charges dans le futur; un suivi qui permet d'éviter la prise

intempestive de mesures certes vitales mais pas forcément légales et qui peuvent de facto s'avérer peu flatteuses pour l'image de la société.

• **Evaluation.** La qualité des choix opérés et leur coût méritent une attention particulière. Quelles sont les stratégies défensives ou offen-

de certains secteurs d'activités induit des coûts parfois fortement cachés. Effacer la mémoire d'une entreprise par une chaîne ininterrompue de licenciements entraîne des effets en cascade; est-ce une démarche pensée et délibérément choisie?

• **Mise en relief.** Repérer les opportunités ou les synergies à exploiter entre les différentes méthodes, structures ou sociétés est la vraie récompense des efforts consentis à cette introspection des pratiques de l'entreprise, tous les auditeurs le soulignent avec ravissement; les consultants externes y sont peut-être plus sensibles le suivi et l'application des mesures préconisées ne faisant en principe pas partie de leur cahier des charges.

Certains de nos pays voisins ont une tradition de longue date de l'audit juridique et social; compte tenu de ses nombreux avantages certaines entreprises pensent aussi à y recourir sans attendre le cas d'absolue nécessité.

* *Ecodroitconseils*

La clause grain de sable

Dans les contrats, c'est toujours la petite clause, celle dont on ne se méfie pas qui au moment d'une négociation peut poser quelques problèmes. Il est vrai qu'une rupture complète des pourparlers est rarement le fruit d'un blocage juridique mais cela peut avoir une influence sur le prix argumenté. Pour exemple, la société détentrice

de locaux commerciaux répartis dans plusieurs villes qui redécouvre au moment de la transmission une clause anodine précisant l'absence de reconduction des baux en cas de rachat par les employés. Mais c'est bien le cumul de l'inattention et du manque de rigueur portés aux détails qui provoquent les complications. ■

TRAJECTOIRES

SAGE (SUISSE): Claudia Schilter responsable marketing

Le 2 août, Claudia Schilter a pris la fonction de head of corporate marketing chez Sage Suisse, succédant ainsi à Ingo Sievers qui a quitté l'entreprise au début de l'été 2011. Claudia Schilter, 35 ans, bénéficie de plus de dix ans d'expérience professionnelle acquise dans le cadre de fonctions de marketing dirigeantes auprès d'entreprises actives au niveau international, dont Lancaster à Zoug, Serono et Sanofi Pasteur MSD. Depuis 2008, elle était comme directrice du marketing et membre de l'équipe de direction d'Amplifon.

ÉTAT DE GENÈVE: recrutement de Laurent Paoliello

Le département de la sécurité, de la police et de l'environnement du canton de Genève (DSPE) a nommé Laurent Paoliello au poste de secrétaire général adjoint. Il sera responsable de la communication du département. M. Paoliello est titulaire d'un brevet fédéral de spécialiste en relations publiques. Il a acquis une grande expérience professionnelle dans le domaine des relations publiques, dont plus de seize ans au sein de l'agence de communication Syntagma à Genève. Il a aussi assumé la fonction de porte-parole d'Expo 02. Laurent Paoliello est notamment chargé de cours à l'ISRP/SAWI et Polycom. Au DSPE, il sera en charge d'apporter soutien, conseils et accompagnement à la conseillère d'Etat Isabel Rochat et aux offices dans le cadre de l'unification et du renforcement de la communication départementale.

MARKETING-COMM

ARGUS: un œil sur les réseaux sociaux

L'observateur des médias Argus der Presse élargit son programme d'observation des médias sociaux et observe dès maintenant des contenus Facebook des régions linguistiques allemande, française et italienne. L'intégration de ces contenus dans le programme d'observation des médias sociaux s'inscrit dans l'agrandissement continu de la base de sources de l'observation des médias sociaux qui contient actuellement déjà plus de 4500 blogues suisses et plus de 50.000 comptes Twitter suisses. L'International Internet Monitoring (IIM), l'outil d'observation en ligne d'Argus, permet l'observation de plus de 20.000 sites de nouvelles en plus de 170 pays.

LA POSTE: tweets pour les journalistes

La Poste dispose désormais sur Twitter d'un canal d'informations destiné aux journalistes, aux blogueurs et à toute personne intéressée. Outre des communiqués de presse, ceux-ci peuvent y trouver des informations complémentaires, des dates et d'autres nouvelles. Le canal est géré en allemand, en français, en italien et en anglais. Par ailleurs, la Poste propose désormais un canal Twitter aux clients privés et un autre aux clients commerciaux. Les informations y sont présentées par langue: allemand, français, italien et anglais.