



© Musée d'art et d'histoire, Ville de Genève
Henri-Germain La combe (1812-1893)
La place du Molard en 1843, huile sur toile
Un forum de la BCGE au cœur de la ville

dialogue

AUTOMNE 2007

le magazine de la Banque Cantonale de Genève

je connais mon banquier je connais mon banquier

je connais mon banquier je connais mon banquier

L'essentiel de la finance

"Les leveraged buyouts créent des emplois",
interview du professeur David Thesmar
de HEC Paris

je connais mon banquier je connais mon banquier

je connais mon banquier je connais mon banquier

je connais mon banquier je connais mon banquier

Méfiez-vous des plans de prévoyance minimaux

je connais mon banquier je connais mon banquier

Un regard neuf

Fred Merz: l'artiste de la photo qui capte
le mouvement à Genève

je connais mon banquier je connais mon banquier

Sommaire

Automne 2007

Editorial

Vie genevoise

> Quatre indicateurs économiques pour Genève

Marchés financiers

> Tous les investissements en dollars sont couverts contre le risque de change

Actualité de la Banque

> L'équipe du département Entreprises France de la BCGE favorise les liens transnationaux entre la Suisse et la France



7

L'essentiel de la finance

> "Les leveraged buyouts créent des emplois", interview du professeur David Thesmar



8



3

> Depuis la rue de la Terrassière, la Cotecna aide de nombreuses douanes africaines



11



4

> Isoler les anciens immeubles devient rentable



12



6

> Les bâtiments gourmands en énergie ne sont pas plus confortables que les autres



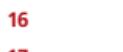
13

> Une époque difficile pour la conduite d'entreprise



14

> Les fonds de prévoyance devront vendre une partie de leur fortune dès 2015, interview de Graziano Lusenti



16

> Méfiez-vous des plans de prévoyance minimaux



17

Un regard neuf

> Fred Merz



18

Un forum de la BCGE au cœur de la cité

Les Genevois sont curieux. Ils sont intéressés. Ils aiment débattre et échanger des points de vue. Ces caractéristiques expliquent certainement le succès des séminaires BCGE "L'essentiel de la finance", ce "petit Davos de Conches" comme l'a baptisé Blaise Goetschin, le CEO de la Banque. La cinquième édition de ce symposium a pris fin mi-septembre.

En dix jours, ce sont plus de 800 personnes qui ont foulé les planches du chapiteau installé en bordure du Centre de formation de la BCGE à Conches.

Trente-quatre conférences ont été données. Des orateurs sont venus de Paris, de Fribourg, de Bâle, de Lyon ou de Zurich. Des universités ont délégué des professeurs. Des rédacteurs en chef sont intervenus, un directeur de l'Office Mondial de la Propriété Intellectuelle, le vice-président de la direction de l'Association Suisse des Banquiers, ainsi que plusieurs patrons de grandes multinationales ou de PME ont pris la parole. Des banquiers BCGE se sont livrés à l'exercice également, certains avec un sens inné de l'expression orale, d'autres avec moins d'aisance, mais tous avec l'enthousiasme de faire part de leur expertise professionnelle.

Dans la salle, des administrateurs de sociétés, des chefs d'entreprises, des magistrats et des créateurs de PME se sont côtoyés, ont noué des relations prometteuses, ont échangé.

La recette de "L'essentiel de la finance" est simple. Mais sa réussite nécessite un fin dosage d'ingrédients de grande qualité. Et un grand engagement passionné de tous ceux qui pétorent, comme de ceux qui écoutent ou prennent le micro pour exprimer leur point de vue. Cette édition a répondu aux attentes. Elle a même été au-delà dans certains cas.

Bien entendu, il n'est pas possible d'y associer tout le monde, tous les clients, tous les partenaires, tous les proches de la BCGE. C'est d'ailleurs regrettable. Toutefois, pour pallier, en partie, cette lacune, ce numéro de Dialogue rend compte abondamment de quelques-unes des conférences de ce cycle. Certains orateurs ont accepté de s'exprimer sous la forme d'interviews. Ces contributions forment l'essentiel de ce numéro. En vous proposant ces réflexions, la BCGE entend partager sa conviction que des échanges naissent les belles affaires et les projets prometteurs.

Nicolas de Saussure

Membre de la direction
Responsable Etat-major et Communication

Cinq interventions feront également l'objet d'articles plus étoffés dans la Revue Economique et Sociale. Cette publication de la SEES (Société d'études économiques et sociales, HEC Lausanne) a été fondée en 1943. Elle agit comme outil de réflexion sur les défis économiques et sociaux tant suisses qu'internationaux et comme organe de dialogue entre l'Université et les milieux économiques.

Georges Canto: Conduite d'entreprise: une aventure plus "précaire" pour les patrons.

Bernard Dafflon: La place de la planification financière dans la gestion des finances publiques communales.

Graziano Lusenti: Redéfinir ou ajuster la prévoyance professionnelle de l'entreprise dans un monde en mutation.

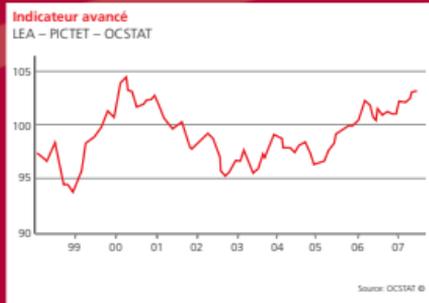
Beat Kappeler: Le citoyen, le marché, les médias – la transparence jusqu'ou?

David Thesmar: La révolution financière atteint toutes les entreprises. Faut-il s'en plaindre?

Ces articles peuvent être téléchargés sur www.bcgge.ch

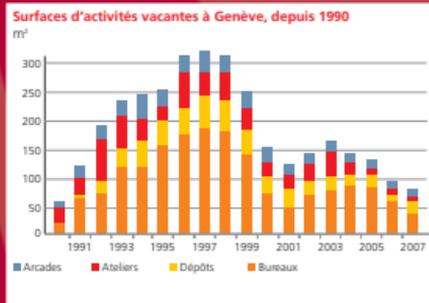
Quatre indicateurs économiques pour Genève

La conjoncture échappe à la crise des subprime



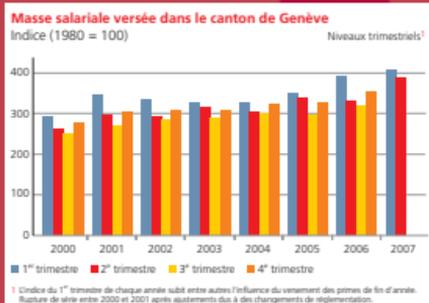
La conjoncture demeure bien orientée selon l'indicateur avancé LEA-Pictet-OCSTAT. Il anticipe une croissance pour la période qui s'étendra jusqu'au deuxième trimestre de 2008. Cet indicateur ne tient pas encore compte de tous les effets de la crise financière de l'été, mais ceux-ci ne devraient pas annihiler les perspectives de croissance. En effet, l'économie genevoise a été caractérisée, au premier semestre 2007, par une dynamique conjoncturelle inhabituelle dans son intensité. Cette impulsion permettra de surmonter l'essentiel des nouvelles contraintes qui ont surgi de la crise financière et boursière de l'été.

Moins de bureaux vides



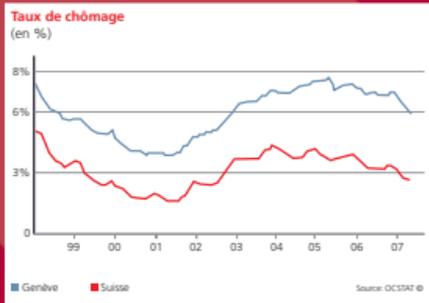
80'398 m² de surfaces d'activités vacantes à Genève étaient recensées au 1^{er} juin 2007. Par rapport à 2006, la diminution est de 12'458 m², soit -13.4%. C'est la valeur la plus basse atteinte depuis 1990, elle était à l'époque de 57'543 m². Cette évolution est un autre indicateur de la forte activité économique du canton. Le recul le plus marqué touche les bureaux, qui passent de 55'672 m² en 2006 à 36'011 m² cette année (-35.3%).

De plus en plus de salaires distribués



Lors du premier semestre 2007, la variation annuelle moyenne de la masse salariale distribuée à Genève a progressé dans des proportions importantes, avec une augmentation de 10.5% en termes réels. La variation annuelle moyenne tient compte de l'évolution entre les deux semestres de juin 2006 à juin 2007 et les deux semestres qui les précèdent. Sur le seul deuxième trimestre de l'année 2007, l'avance est également très importante, avec plus 9% en termes réels.

Le recul du chômage marque une pause



Le taux de chômage est resté quasiment inchangé sur une période de trois mois. Alors qu'il n'avait pas varié entre août et juillet, en se maintenant à 5.9%, il a très légèrement progressé en septembre, pour s'établir à 6%. En comparaison d'une année sur l'autre, il est toutefois en baisse de 0.8%. Il avait reculé pendant plus de deux ans. ◀



Une nouvelle approche des prestations bancaires "responsables"

La BCGE va au devant des demandes de sa clientèle, elle lui proposait déjà, avant que tout le monde n'en parle, une palette de prestations bancaires plus particulièrement respectueuses de l'environnement. Cinq d'entre-elles font l'objet d'une brochure de 12 pages que la Banque vient de faire paraître sous le titre: *Performances responsables, financer et investir autrement*. Elle traite notamment du financement des rénovations, du leasing pour les "voitures propres" et des investissements en matière de prévoyance conformes au SRI (pour socially responsible investment). <

Tous les investissements en dollars sont

Les turbulences boursières de l'été ont conduit à un remaniement des placements financiers. Pour les comprendre, *Dialogue* interroge deux experts. Ils nous livrent la composition du portefeuille idéal, tel qu'il doit être investi aujourd'hui. Constantino Cancellà est le responsable des investissements du Groupe BCGE. Il préside le comité de stratégie d'investissement, alors que Jean Luc Lederrey, le chef des Etudes Financières de la Banque, en assure la vice-présidence. Pour cet exercice, nous nous plaçons du point de vue d'un investisseur qui a une préférence pour les placements en francs. Cet investisseur n'est ni spécialement prudent ni spécialement audacieux, il a donc "un profil de risque équilibré".

Après la crise, quelle proportion du portefeuille faut-il investir dans les placements les plus sûrs, les liquidités?

Jean-Luc Lederrey: Nous avons pris une décision fondamentale: il faut rester investi. La part revenant aux actions est exactement dans la moyenne des proportions que nous utilisons comme unité de mesure. Un portefeuille "équilibré" compte 40% d'actions, un portefeuille dynamique 60%, alors que le défensif en a 20%. Nous n'avons donc que très légèrement augmenté la part revenant aux liquidités, de 1% à 2% seulement, ce qui l'amène à une proportion de 10% dans l'ensemble des profils de risque.

La situation n'est donc pas si risquée?

Constantino Cancellà: Nous sommes optimistes à moyen terme. Le risque est essentiellement à court terme, dans les prochaines semaines. Cette période verra de plus grandes variations de cours, ils seront volatils.



Constantino Cancellà,
responsable des investissements du Groupe BCGE

Vous couvrez une partie importante du risque de change, pourquoi?

Jean-Luc Lederrey: Tous les investissements en dollars sont couverts contre ce risque. En effet, nous misons sur un mouvement de baisse ordonnée de la devise américaine durant les 12 prochains mois. Le différentiel de taux d'intérêt n'est pas assez important pour permettre un maintien de cette monnaie à son niveau actuel, mais plusieurs mécanismes devraient modérer son recul. Premièrement, l'économie américaine ralentira davantage que celle du reste du monde, ce qui devrait réduire, en 2008, le déficit des échanges externes des Etats-Unis, principale cause de faiblesse du dollar. Deuxièmement, les banques centrales d'Asie continueront de soutenir la devise américaine, afin d'éviter une chute de leurs exportations vers les Etats-Unis. Si on se plaçait dans l'hypothèse d'une chute massive du dollar, notre politique de placement serait entièrement différente, il faudrait se méfier des actions.

Constantino Cancellà: C'est grâce à cette couverture de change que nous avons pu obtenir une performance sur nos placements en actions américaines. Sans elle, nous n'aurions quasiment rien gagné dans ce segment.

couverts contre le risque de change

Les portefeuilles modèles détiennent des actions américaines mais aucune obligation en dollars, pourquoi?

Constantino Cancellà: La différence des rendements obligataires entre l'euro et le dollar est trop petite pour justifier des placements dans cette monnaie. De plus, le coût de la couverture de change absorberait le surplus de rendement qu'offre la devise américaine. Nous préférons les obligations en euros. On peut se permettre le risque de change, qui s'est avéré profitable, et on profite du différentiel de taux d'intérêt.

Avec cette couverture de change, le portefeuille modèle est presque aux trois quarts libellé en francs. N'est-ce pas mettre trop d'oeufs dans le même panier?

Constantino Cancellà: Il faut distinguer l'exposition purement monétaire de l'exposition économique. Cette dernière est largement diversifiée. Outre les actions américaines et européennes, nous avons aussi des obligations en euros, sans parler des grands titres suisses, qui ont une exposition sur l'économie mondiale. Ces derniers ne

représentent que 6% des portefeuilles, alors que les investissements en francs, mesurés avant la couverture de change, ne font que 54% du portefeuille.

C'est une situation très différente de celle des portefeuilles des fonds de prévoyance qui, de par la loi, sont nettement plus largement investis en Suisse.



Jean-Luc Lederrey,
chef des Etudes Financières

Quels sont les secteurs économiques que vous privilégiez?

Jean-Luc Lederrey: Nous investissons dans les secteurs d'activité liés à l'énergie et aux matières premières. C'est un phénomène de longue durée qui résulte de la croissance des pays émergents et qui s'accompagne d'une explosion des prix. Ces investissements prennent la forme d'achat de fonds de placement investis non pas directement en matières premières, mais dans des actions de sociétés actives dans le secteur minier et énergétique. Deux fonds sont placés en titres de sociétés actives dans l'énergie et les énergies nouvelles, comme la production d'électricité grâce à des éoliennes. D'une part, la demande va être très forte pour ces énergies, d'autre part elles vont bénéficier d'un fort afflux d'argent provenant des pouvoirs publics: les gouvernements sont très préoccupés par les questions de réchauffement climatique. Même si les titres de ces sociétés sont déjà chers, ils restent intéressants. Là aussi, nous pensons qu'il s'agit d'un

phénomène de long terme. Il ne s'agit pas d'un faux départ. La situation est différente de celle qui a déjà été vue dans le passé, quand ce genre d'actions s'envolait avec la hausse de prix du pétrole, pour retomber dès qu'il régressait. Pour le choix des fonds nous préférons toutefois, à l'approche sectorielle, une approche par région et par style de gestion; on obtient une diversification plus efficace. Nous recherchons des gérants qui se complètent.

Quel style faut-il privilégier?

Jean-Luc Lederrey: Nous avons assisté, depuis 2006, à une rotation des styles. Curieusement, en pleine tourmente du mois d'août, les titres de croissance ont bien performé, alors que généralement ce sont eux qui souffrent le plus dans les périodes d'incertitude. Les titres de substance, soit ceux qui suivent le style "value", ont été pénalisés, surtout à cause des actions des financiers. Ces titres étaient les plus chahutés. Une bonne combinaison de styles contient un peu de tout. <

Propos recueillis par Olivier Schaeffer

Le BCGE Best of s'est bien comporté dans la tourmente

A l'abri des phénomènes de mode qui coûtent si chers aux investisseurs, le mandat de gestion BCGE Best of a traversé la crise de l'été en limitant les dégâts. Ainsi, à la fin du mois de septembre, la majorité des 16 portefeuilles modèles de la série des BCGE Best of affichait une surperformance. Le BCGE Best of World Equity en euro montre les résultats les plus encourageants avec une progression de 7% sur les neuf premiers mois de l'année; soit une surperformance annualisée de 4.2% face à son indice de référence.

Le BCGE Best of équilibré en francs, un autre portefeuille, a cédé 1.7% entre le sommet de la fin du mois de mai et la fin du mois d'août. A cette date là, le client avait encore gagné 3.4% depuis le début de l'année. A la fin du mois de septembre, la performance est de 4.8% sur l'année et de 33.6% depuis le début de 2003, soit une performance annualisée de 6.3%.

Cette bonne tenue tient notamment au fait que le mandat n'a pas parié sur "l'économie casino". L'immobilier américain de mauvaise qualité, le subprime, est totalement absent des portefeuilles. Seules les valeurs bancaires touchées par cette crise ont pesé sur les performances. Ce secteur est toutefois sous-pondéré, ce qui a réduit les pertes. En juillet et en août, les investissements dans des obligations de qualité ont contribué à la bonne performance. En effet, les taux de ces emprunts ont alors reculé, propulsant d'autant leurs cours.



De gauche à droite, Alban Sanchez et François Julia, codirecteurs de la SPFS

Deux banques françaises collaborent avec la BCGE

La BCGE, le Crédit Foncier et la Caisse d'Épargne Rhône-Alpes ont fondé ensemble une société commune. Cette nouvelle entité, la Swiss Public Finance Solutions (SPFS), propose des solutions de financement aux collectivités publiques genevoises, suisses (cantons et communes) et aux autres corporations de droit public (fondations ou sociétés de droit public). Elle proposera également des solutions de refinancement à long terme aux autres banques cantonales et régionales.

La SPFS a son siège à deux pas de la place du Molard, elle est détenue à 50% par la BCGE, à 40% par le Crédit Foncier de France et à 10% par la Caisse d'Épargne Rhône-Alpes (CERA). Ces deux dernières entreprises sont membres du Groupe Caisse d'Épargne. La SPFS est dirigée par Alban Sanchez, détaché du Crédit Foncier, et François Julia, issu de la BCGE. <

Pour plus d'informations:
SPFS
12, rue Céard
1204 Genève
022 750 12 12

L'équipe du département Entreprises France de la BCGE favorise les liens transnationaux entre la Suisse et la France

Depuis mai 2004, le département Entreprises France, dirigé par Jérôme Monnier, jette un pont sur les affaires transfrontalières de la Banque Cantonale de Genève. Ce pont repose principalement sur quatre piliers, qui constituent le véritable savoir-faire et socle d'identité du département:

- le financement de la transmission d'entreprises en France et en Suisse,
- le soutien aux professionnels de l'immobilier, principalement sur la grande zone frontalière (Rhône-Alpes et Arc lémanique),
- l'accompagnement des dirigeants d'entreprises dans leurs opérations patrimoniales,
- le financement de la croissance des entreprises (investissements à moyen terme).



Jérôme Monnier, responsable du département Entreprises France

"Malgré l'ouverture et la libéralisation progressive des services, certains systèmes bancaires nationaux restent tout de même assez protectionnistes. En Europe, c'est notamment le cas de l'Allemagne, mais également de la France", explique Jérôme Monnier, membre de la direction de la BCGE et responsable du département Entreprises France. Aussi, en raison de la proximité géographique et de l'identité de langue, il était naturel que la Banque Cantonale de Genève cherchât à se développer au-delà des frontières.

Leader de l'activité bancaire transfrontalière

Avec la création de sa filiale Banque Cantonale de Genève (France) SA en 1993, ainsi que par la création du département Entreprises France, la BCGE a su se positionner comme acteur leader de l'activité bancaire transfrontalière. "La répartition des rôles est parfaitement définie", précise Jérôme Monnier: "Les opérations strictement françaises sont menées par la filiale française du Groupe à Lyon ou à Annecy. Les financements des frontaliers sont centralisés par l'agence principale BCGE des Trois-Chêne. Quant au département Entreprises France, il se charge de toutes les autres opérations transfrontalières. Ainsi, l'offre complémentaire de ces trois unités permet de répondre aux attentes du marché et de satisfaire les besoins des clients transnationaux."

Créé sous sa forme en mai 2004, le département Entreprises France de la BCGE a été confié à Jérôme Monnier, dès octobre 2005. Ce jeune Lyonnais, âgé de 34 ans, a parfaitement su relever les principaux défis qui se présentaient alors:

- constituer une équipe de professionnels expérimentés ayant une connaissance technique des domaines bancaires français et suisse,
- structurer clairement l'offre de produits dédiés aux clients entreprises et aux dirigeants,
- valoriser les synergies avec les 35 collaborateurs constituant les équipes de la filiale française BCGE/F,
- acquérir une visibilité et une crédibilité qui permettent aujourd'hui d'être un acteur reconnu sur le marché.

Quatre métiers de base pour un encours significatif compris entre 350 et 400 millions de francs.

Aujourd'hui, le département gère un nombre significatif d'affaires permettant d'assurer une excellente rentabilité. Son activité se concentre autour de ses quatre métiers de base :

- le département Entreprises France finance directement (ou indirectement avec BCGEF pour des projets franco-français) des opérations de transmission d'entreprises (LBO) telles que des opérations de cession partielle (OBO), de croissance externe et de reclassement de titres. Dans cette activité, le département bénéficie des excellentes relations nouées avec les intervenants financiers locaux : sociétés de capital-investissement françaises et suisses, sociétés d'expertise comptables et fiduciaires, notaires, avocats, juristes et fiscalistes. A titre d'exemple, le département a permis à un grand groupe français d'acquiescer sept importants points de vente existants sur l'Arc lémanique,
- le département finance directement des opérations aux professionnels de l'immobilier. Il s'adresse plus particulièrement aux promoteurs immobiliers, aux marchands de biens (professionnels qui ont acquis puis revendu pour leur propre compte des objets immobiliers) et lotisseurs (spécialistes qui morcellent et viabilisent des terrains). Il accompagne aussi la filiale française en achetant, en sous-participation, le risque de crédit,
- l'accompagnement des dirigeants d'entreprises dans leurs opérations patrimoniales, notamment : l'optimisation fiscale de leurs investissements à l'étranger, l'accompagnement dans de nouveaux projets transfrontaliers en s'appuyant sur un patrimoine existant et la préparation du processus de transmission du patrimoine privé des dirigeants. Ces différentes opérations sont réalisées en étroite collaboration avec la division Private Banking de la Banque,
- le financement de la croissance des entreprises (investissements à moyen terme) à travers nos participations dans des tours de tables ou des syndications transnationales. Par exemple, nous sommes intervenus à côté de 11 autres banques pour financer le parc industriel d'une société franco-suisse.

Dans ces quatre cas, les facteurs clés de succès reposent sur la structuration efficace des projets des clients, la souplesse et notre capacité à intervenir rapidement, la confidentialité, la discrétion et la rigueur dans le traitement des demandes.

Un lien étroit avec BCGEF

Dans ces différentes activités, le département Entreprises France accompagne le financement de la Banque Cantonale de Genève (France) SA en achetant en sous-participation le risque crédits. Cet accompagnement fait l'objet d'une étroite collaboration entre les équipes lyonnaise et genevoise.

Promotions immobilières à Paris et à Lyon

En outre, au travers des sociétés Dixence SAS et Compagnie Foncière Franco-Suisse SA (CFFS), véhicules d'investissement immobilier détenus conjointement par le groupe BCGE, un grand groupe immobilier suisse et d'importants investisseurs français, le département Entreprises France développe un portefeuille de crédits à risque contrôlé et bien diversifié dans les opérations immobilières de Paris et de la région Ile-de-France, d'une part, ainsi qu'à Lyon et dans la région Rhône-Alpes, d'autre part.

Perspectives de croissance

Même si les opérations transfrontalières représentent un marché de niche, l'équipe du département Entreprises France reste convaincue du potentiel de développement encore réalisable. Selon Jérôme Monnier, il est certainement possible d'accroître le nombre de dossiers et la rentabilité du département ces prochaines années, cela tout en veillant à respecter la contrainte de l'enveloppe de risques.

En synthèse, le département tire sa compétence et, de facto, son savoir-faire dans la diversité de ses interventions, notamment par la construction d'opérations financières et fiscales sur mesure adaptées aux problématiques du client. De plus, la diversité de la clientèle sur des terrains de jeux différents de part et d'autre de la frontière nous contraignent à innover et à construire des solutions adaptées à chaque projet. La compétence professionnelle et la diversité des parcours permettent à l'équipe du département Entreprises France d'être mobilisée quotidiennement dans l'intérêt et la satisfaction des clients. <

Clément Dubois



L'hôtel Ulys, à l'aéroport Lyon Saint-Exupéry est une opération de construction réalisée par Dixence, une société partiellement en mains de la BCGE



De gauche à droite: Johan Bernard Alexander Kroon, Blaise Goetschin, Louis Bazire

Une banque héberge une "concurrente"

Le 22 août a été inauguré le nouvel Espace 24 heures de la BCGE, à l'angle des rues de la Corratierie et du Stand. Originalité de la démarche: cet espace BCGE est hébergé par une banque "concurrente", BNP Paribas. Elle se situe au rez-de-chaussée de l'ancien immeuble de la Caisse d'Épargne, une des deux banques qui avaient fusionné pour donner naissance à la BCGE.

L'inauguration était conduite par Louis Bazire, directeur général du groupe BNP Paribas en Suisse, Blaise Goetschin, président de la direction générale de la BCGE et Johan Bernard Alexander Kroon, responsable de la division Grand Public et Réseaux. ◀

"Les leveraged buyouts créent des emplois"

Les entreprises semblent vulnérables aux nouveaux acteurs de la finance. Les hedge funds activistes et les fonds spécialisés dans les leveraged buyouts (LBO) sont souvent accusés de n'agir qu'à court terme et de faire du tort aux autres acteurs de l'économie. Le professeur David Thesmar, de HEC Paris, vient de terminer une étude qui réhabilite ces "c riquets" de la finance. Entretien.

Les hedge funds activistes travaillent-ils aussi en faveur des autres actionnaires des entreprises?

Une étude récente¹, basée sur 888 cas américains, indique une progression de la valeur de la société pour tous les actionnaires. En moyenne ça marche bien. Ça fonctionne dans deux cas sur trois. L'avance moyenne des cours est comprise entre 5% et 7% dans un laps de temps de six mois, pour les reprises qui induisent un recentrage des sociétés. Cette progression est durable, au moins sur un horizon de deux à trois ans; elle ne disparaît pas une fois que les hedge funds sont partis. Elle s'appuie sur une amélioration de la marge opérationnelle. La raison d'un tel succès tient à la taille qu'ont les hedge funds activistes. Ils n'ont généralement pas les moyens d'acheter assez de titres, ils ne peuvent donc pas faire basculer seuls l'assemblée générale et doivent convaincre les autres actionnaires d'agir avec eux. Dès lors, quand leur projet n'est pas cohérent, ils ne sont pas suivis. Les activistes sont rares. Ils ne représentent qu'à peine 5% de tous les hedge funds; en termes de fortune gérée, cette proportion est vraisemblablement encore plus faible.

Les hedge funds activistes font essentiellement trois choses. Premièrement, ils demandent la séparation des fonctions de président de la direction générale et de président du conseil d'administration. Une telle mesure n'a pas d'effet sur le cours de l'action, sauf à très court terme. Deux autres mesures ont, par contre, une influence positive sur la valeur des titres. C'est le cas lors d'une double offre publique d'achat (OPA). La première est menée avec l'accord de la direction générale, elle est conduite à l'amiable à un prix plus faible; alors que la seconde, à un prix plus élevé, est menée par un repreneur "hostile", qui n'a pas remporté l'adhésion de cette direction générale. Le hedge fund peut forcer l'acceptation de l'offre la plus généreuse pour les actionnaires.



Professeur David Thesmar, HEC Paris

David Thesmar est polytechnicien, docteur en science économique. Il a commencé sa carrière à l'INSEE, l'institut statistique français, en tant que chercheur, enseignant et conjoncturiste. Il a enseigné l'économie dans diverses institutions (Ecole Polytechnique, Ecole d'Economie de Paris, London School of Economics).

David Thesmar est, depuis 2005, professeur associé de finance à HEC Paris. Ses thèmes de recherche sont: le gouvernement d'entreprise, la finance des investisseurs non rationnels, l'étude des réformes financières. Ses travaux sont parus dans les grandes revues internationales de finance et d'économie (*Quarterly Journal of Economics*, *Econometrica*, *Journal of Finance*). Il est chroniqueur dans le quotidien français *Les Echos*, et est l'auteur, avec Augustin Landier, du "Grand Méchant Marché", publié en 2007 chez Flammarion. Agé de 35 ans, il a reçu cette année le prix du Meilleur Jeune Economiste Français, décerné par le quotidien *Le Monde* et le Cercle des Economistes.



Le "petit Davos genevois" se tient à Conches en septembre

Peu après la rentrée, la BCGE organise chaque année une série de séminaires réunis sous le nom de "L'essentiel de la finance" (voir l'éditorial en page 2).

Les pages 8 à 17 de ce numéro de *Dialogue* lui sont consacrées. Plusieurs de ces conférences sont reprises et deux des orateurs se sont prêtés au jeu de l'interview.



Il peut aussi imposer la séparation d'un groupe qui englobe plusieurs divisions distinctes dépourvues de synergie entre elles. La somme des parties a plus de valeur que l'ensemble. Le projet industriel de l'entreprise ne semble donc pas en danger. Les hedge funds n'ont aucun intérêt à le mettre en péril. On peut tromper le marché boursier de temps en temps, mais pas toujours. Les gens vérifient, ils ont des analystes financiers.

Deux définitions

- Le **leveraged buyout**, ou **levier d'achat**, est un rachat d'entreprise mené grâce à des emprunts importants. Les acheteurs n'ont pas assez d'argent pour agir seuls.
- Les **hedge funds activistes** forment un petit groupe de l'ensemble des hedge funds, ou fonds alternatifs. Ces fonds activistes cherchent à changer la stratégie de l'entreprise dont ils ont racheté une petite partie des actions.

Quel est l'effet des hedge funds activistes sur l'emploi?

Aucune recherche n'indique une influence sur eux, il n'y a pas de réduction de l'emploi, à l'exception du patron et de l'équipe dirigeante. Ce sont eux les vrais précaires.

Et que se passe-t-il du côté des rachats d'entreprises réalisés à l'aide de dettes importantes?

Ces leveraged buyouts créent des emplois, plus 20% en moyenne, si on les compare à d'autres sociétés analogues du même secteur, qui n'ont pas été rachetées. Cette progression prend place dans les deux à trois ans qui suivent l'opération. Avec deux autres économistes, nous venons de terminer cet été une étude¹ sur le sujet. Nous avons pu accéder aux comptes de près de 500 sociétés françaises, la plupart non cotées, sur la période allant de 1994 à 2004.

La progression du niveau de l'emploi peut être schématisée ainsi. Une partie des sociétés engage 40% de collaborateurs de plus, alors que les autres n'embauchent personne. Les entreprises qui peuvent croître obtiennent, au moment du rachat, les fonds nécessaires pour financer leur croissance. Elles étaient un peu à l'étroit avec leurs anciens propriétaires. Les unités détachées de l'entreprise rachetées, puis revendues, enregistrent de moins fortes progressions de l'emploi.

La médaille a son revers: le risque s'amplifie. La sensibilité de l'entreprise au cycle des affaires propre à son secteur augmente de 50%. Les leveraged buyouts améliorent la rentabilité des entreprises, cela confirme les études antérieures qui dataient des années 80.

Plus concrètement, le résultat d'exploitation, divisé par les actifs de la société, progresse. Cette amélioration tient surtout au fait que l'entreprise revend ses unités les moins rentables; elle réalise les mêmes résultats, ou des résultats un peu meilleurs, avec moins de moyens.

Les fonds de leveraged buyout jouent le rôle de poissons nettoyeurs. Prenons un exemple simplifié. Une société vaut 100, elle est composée de deux unités différentes valant chacune 50. La première obtient un résultat annuel de 15, la seconde de seulement 1. Mais celle-ci pourrait bien, en d'autres mains, réaliser un résultat annuel de 15. Le nouveau propriétaire vend cette seconde unité et rend l'argent ainsi obtenu aux actionnaires.

Performances boursières supplémentaires induites par les hedge funds activistes



Source: "Hedge Fund Activism, Corporate Governance, and Firm Performance"
 Performances mesurées de part et d'autre du jour où chaque titre de participation a été annoncé aux autorités (jour de l'annonce officielle), calculé sur la base de titres cotés à New York.



L'espace bancaire de Palexpo a été remodelé...

Un espace bancaire automatisé de la BCGE a été ouvert, le 27 septembre, dans le hall de l'entrée principale de Palexpo. Il est équipé d'un Bancomat délivrant des francs et des euros, d'un appareil de change (10 monnaies différentes peuvent être converties en francs, euros et dollars), d'un appareil de versements, ainsi que d'un "monnayeur" (échange pièces-billets, achat de rouleaux de monnaie).

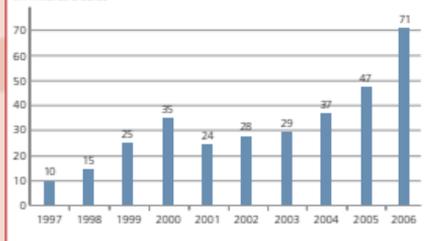


...et l'agence de Bellevue a été renouvelée

Quelques jours avant, le 17 septembre, la clientèle a pu à nouveau pénétrer dans l'agence de la BCGE à Bellevue, pimpante après sa rénovation. Elle est située dans une maison datant de 1888. Ce bâtiment abrite aussi la mairie de Bellevue, il se trouve en bordure de l'axe Lausanne-Genève. <

"Les leveraged buyouts créent des emplois"

L'explosion des LBO en Europe
En milliards d'euros



Votre étude comporte beaucoup de cas entre 2000 et 2004, période où les taux d'intérêt étaient bas. Pensez-vous que ces résultats positifs seront encore possibles avec des taux plus élevés, comme nous les avons aujourd'hui?

Oui, car il y a une amélioration de la rentabilité. Nous sommes face à des gérants de fonds qui sont vraiment attentifs et très motivés. Ils sont directement intéressés au succès de ces opérations par le biais du carryed interest (ndlr: une rémunération qui augmente avec le prix de revente final de l'entreprise). Les professionnels du leveraged buyout ont intérêt à donner une part du profit réalisé dans l'opération au patron de l'entreprise rachetée. Ils en font des clones de l'actionnaire en lui distribuant suffisamment de stock-options et d'actions pour qu'il s'identifie totalement à eux.

Même si l'on a rajouté un étage dans la chaîne de la gouvernance d'entreprise, celui du fonds de leveraged buyout, on a augmenté l'efficacité de l'ensemble. Toutefois, il est vrai que ces opérations sont moins rentables avec des taux d'intérêt élevés qu'avec des taux bas. Ces gérants ont mangé leur pain blanc.

Les professionnels du leveraged buyout et les hedge funds activistes sont des sous-traitants de l'industrie financière. Au même titre que l'automobile, qui sous-traite la fabrication des potières, ou des grandes entreprises pharmaceutiques, qui confient à des sociétés plus petites la recherche de nouveaux médicaments, l'industrie financière a maintenant ses sous-traitants, capables de véritables innovations. Les hedge funds sont les biotech de la finance. C'est une révolution organisationnelle. <

Propos recueillis par Olivier Schaeffer

¹ Anton Brav, Wei Jiang, Frank Partnoy et Randall Thomas, "Hedge Fund Activism, Corporate Governance, and Firm Performance", parution prévue dans *Journal of Finance*.
² Quentin Boucly, David Sraer et David Thesmar, étude disponible sur: www.bec-fr.fr/thesmar

Depuis la rue de la Terrassière, la Cotecna aide de nombreuses douanes africaines

Il y a 32 ans, une année après sa fondation, la société Cotecna déménageait de Fribourg à Genève.

Spécialisée dans les services d'inspection fournis aux gouvernements, elle fait partie des trois leaders actifs sur ce segment d'activité.

"Il convient de sympathiser avec le piroguier pendant la saison sèche", lance Serge Depallens le responsable des finances de la Cotecna. Le chef financial officer de cette société genevoise utilise une formule qui ressemble à un proverbe africain pour décrire la relation idéale qu'une entreprise doit maintenir avec sa banque. Cette référence implicite à l'Afrique n'est pas incongrue pour une société qui tire 65% de ses revenus des services de contrôle du commerce avec ce continent. De fait, aujourd'hui, la Cotecna aide les administrations des douanes de 15 gouvernements dans l'inspection des marchandises.

Une société familiale

Mais revenons à la relation bancaire idéale, telle que la décrivait Serge Depallens, lors du dernier séminaire de la BCGE "L'essentiel de la finance". Lorsque les besoins de liquidités de l'entreprise sont peu importants, celle-ci doit négocier une abondante ligne de crédits avec son banquier. En effet, "les prêts relaiés négociés dans l'urgence se font généralement à des conditions élevées", relève Serge Depallens. Les besoins de la société englobent aussi les garanties bancaires. Lorsqu'elle répond à un appel d'offre gouvernemental, une somme importante doit être mobilisée. En Equateur, par exemple, il faut ainsi garantir l'équivalent de 10% des revenus annuels anticipés du contrat. "Notre chiffre d'affaires cette année sera proche de 250 millions de francs", révèle Serge Depallens. Ces chiffres étaient divulgués en primeur aux participants du séminaire. "La Cotecna est une société familiale, c'est la première fois que nous la présentons en public", précise le responsable des finances.

Prépondérance du dollar

Les affaires traitées par la Cotecna sont le plus souvent libellées en dollars. Ainsi, les gains ou les pertes induites par les fluctuations de changes avaient pu prendre, dans le passé, des dimensions considérables. Entre 2005 et 2006, l'effet de change a dépassé 10 millions de francs, un montant substantiel pour une entreprise qui a réalisé l'année passée un chiffre d'affaires de 222.8 millions de francs.

La part du risque en dollars a été réduite ces dernières années, mais elle reste significative. En 2007, elle devrait atteindre près de la moitié des revenus. De l'ordre de 20% reviennent à l'euro, alors que le solde est libellé dans des monnaies proches du dollar. Afin d'éviter cette trop forte dépendance au billet vert, près de 80% du chiffre d'affaires est couvert contre le risque de change.



En 1984, le Nigeria démarrait

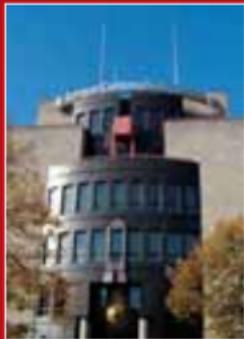
L'entreprise a été créée à Fribourg en 1974, par Elie-Georges Massey, l'actuel président du conseil d'administration. L'année d'après elle déménageait à Genève, la ville de sa grande concurrente, la SGS. En 1984, elle obtenait son premier contrat d'inspection gouvernementale au Nigeria. Concrètement, il s'agit d'apporter les solutions et les services qui contribuent à la modernisation des douanes et qui permettent une meilleure collecte des recettes. Selon les chiffres compilés par Serge Depallens, la Cotecna fait partie du trio de tête des plus grands spécialistes de l'inspection institutionnelle, avec le Bureau Veritas et la SGS, mais devant Intertek. L'année passée, la Cotecna a tiré 90% de ses revenus des services rendus aux gouvernements. Comme cette activité ne représente qu'une petite partie du marché de l'inspection en général, le chiffre d'affaires de la Cotecna est, toutes activités confondues, nettement plus petit que celui de ses trois grandes concurrentes. En 2000, l'entreprise se lançait dans l'inspection à destination; il s'agit de vérifier les importations à leur entrée dans le pays. Pour cela, la société utilise notamment une puissante application informatique d'analyse du risque pour déterminer le niveau approprié d'intervention, ainsi que la technologie d'imagerie par scanner pour voir le contenu des containers sans les ouvrir.

La Cotecna est également active dans l'inspection commerciale où elle vérifie la conformité des marchandises avec leurs spécifications contractuelles. Ceci concerne, entre autres, les produits agricoles, minéraux, pétroliers et industriels, ainsi que les biens de consommation. La société est aussi spécialisée dans les services de formation, d'audit et de certification traitant plusieurs normes ISO.

Olivier Schaeffer



La Cotecna est présente dans 73 pays



Nous modernisons pour mieux vous accueillir

Les travaux de rénovation de l'agence située au siège de la Banque, en l'île, prendront fin le 14 décembre. Après sa modernisation, l'agence complètera un nouvel espace ouvert tous les jours, 24 heures sur 24. Il est équipé d'un Bancomat pour les retraits en francs et en euros et d'un Versomat, appareil qui permet d'effectuer des dépôts en francs sur son compte. Immédiatement adjacente, se trouvera une zone de banquaire, équipée de deux Bancomat, d'un monnayeur pour billets et pièces et d'un Changeomat pour le change de devises en francs et en euros.

L'agence comprendra aussi huit salons. Ils seront à la disposition de la clientèle pour s'entretenir avec des conseillers, qui apporteront toutes leurs compétences en matière de gestion de fortune, d'hypothèques et de prévoyance. Trois conseillers clientèle seront également présents pour aider à effectuer rapidement toutes les opérations simples. Jusqu'au 14 décembre, une agence provisoire, également située dans le bâtiment du siège de la Banque, est au service de la clientèle. <

Isoler les anciens immeubles devient rentable

Rénover correctement un vieux bâtiment promet de substantielles économies de la facture de chauffage. Les coûts de ces travaux peuvent être réduits grâce à plusieurs aides de l'Etat. Il autorise également une augmentation de la surface de plancher, ce qui augmente la rentabilité de l'immeuble.

En tenant compte des divers subventions et abattements auxquels peut prétendre un propriétaire de villa, il lui faudrait 25 ans pour qu'il rentre dans ses frais de rénovation incluant des économies d'énergie. Charles Weinmann, qui est à la tête d'un important bureau romand d'ingénieur-conseil qu'il avait fondé il y a 27 ans, a fait ce calcul en tenant compte du prix du mazout d'aujourd'hui. C'était un des orateurs de la matinée consacrée à l'immobilier, à l'occasion du dernier séminaire de la BCGE, "L'essentiel de la finance".

Avec un retour sur investissement de 25 ans, il est encore difficile de motiver, avec des critères strictement financiers, un propriétaire à entreprendre de tels travaux. Mais ce n'est qu'une partie de l'équation, met en garde Charles Weinmann. Il faut se projeter dans l'avenir. Avec l'augmentation prévisible du coût de l'énergie, qui pourrait "doubler ou tripler d'ici 20 à 30 ans", la rentabilité des mesures de rénovation progressera. Cette tendance est "nettement plus prévisible que les cours de la bourse".

La taxe CO² entre en jeu

La taxe sur les émissions de CO² renforcera l'attrait des rénovations. Dès l'année prochaine, elle sera facturée 12 francs par tonne de gaz nocif émis, ce qui correspond à 9,6 centimes par litre de mazout. Cet impôt passera à 24 francs en 2009 et à 36, l'année d'après. Une villa bien isolée pourra également obtenir un bon certificat énergétique. L'introduction d'un tel document est prévue parmi les 26 mesures proposées par le conseiller fédéral Moritz Leuenberger pour arriver à la "société à 2000 watts", un projet officiel pour consommer moins d'énergie.

Une villa qui coûte peu en chauffage a plus de valeur à la revente. Selon une étude menée à Zurich, une maison conforme au label de basse consommation Minergie, une famille de normes fédérales qui distingue les bâtiments moins gourmands en énergie, vaut 10% de plus qu'une maison standard, sa valeur – hors terrain – se déprécie moins vite.

"Ces calculs ne tiennent malheureusement pas compte de la rentabilité que l'on aurait obtenue en plaçant ailleurs les fonds engagés dans la rénovation", relève un des participants au séminaire. Ce professionnel, réticent à engager de telles dépenses, estime que la situation est entièrement différente entre les bâtiments anciens et les neufs. Pour ces derniers, "l'affaire est entendue, Minergie s'impose". En s'y conformant, le propriétaire obtient le droit de construire 10% de surface de plancher en plus, droit qu'il reçoit aussi en cas de rénovation. C'est d'autant plus intéressant dans les quartiers centraux où les terrains sont les plus chers.

Rentabilité des travaux de rénovation d'une villa valant 1 million de francs

	Coût initial et déductions (en francs)	Coûts réels après déduction (en francs)	Nombre d'années pour rentrer dans ses frais
Rénovation thermique MINERGIE	125'000		56
L'échauffage sert aussi à la rénovation du crépis et des peintures	-25'000	100'000	44
Déductions fiscales (25%)	-25'000	75'000	33
Soutien de la Fondation Centime Climatique	-9'000	66'000	29
Subvention GE MINERGIE	-6'000	60'000	27
Subvention GE solaire thermique (4m ²)	-3'000	57'000	25
Autres opportunités:			
Taxe sur le CO ₂ économisée		5'300	
Plus-value immobilière (10%)		100'000	
Augmentation du coût de l'énergie		indéterminée	
Plus-value du confort d'habitation		non-chiffrée	

L'épaisseur optimale de l'isolation d'un toit, lors de sa réfection, a également été calculée; 14 et 16 centimètres est le plus raisonnable d'un point de vue strictement financier. En la prenant plus épaisse, vous ne récupérez pas toutes les dépenses initiales de rénovation. Ce calcul utilise l'hypothèse d'un prix stable du mazout à 70 centimes le litre, soit 10 centimes de moins que son prix moyen de l'été passé.

Une opportunité à saisir avant 2009

Parmi les différentes aides possibles, celle de la Fondation du Centime Climatique est l'opportunité à saisir au plus vite. Cette entité, financée par une taxe de 1.5 centimes par litre d'essence ou de diesel acheté en station-service, encaissera entre 150 et 200 millions de francs par an. La fondation distribuera une partie de cet argent pour des rénovations jusqu'en 2009; ce subside représente environ 9% du coût des travaux. Pour en profiter, il faut rénover au moins deux des trois éléments suivants: façade, toits et fenêtres. Des exigences minimum sont prescrites. Par exemple, il faut une isolation de façade de 16 centimètres au moins.

Pour encourager les propriétaires à entreprendre ce type de travaux, un projet-pilote est mené en Suisse romande: Ecobuilding. C'est une plate-forme informatique contenant notamment un outil d'aide à la décision, un forum d'échange d'expériences et des informations sur les incitations fiscales et les subventions.

Un immeuble compatible avec la "société à 2000 watts", consomme sept fois moins d'énergie qu'un bâtiment construit dans les années 70, il est encore moins dépensier qu'un immeuble classé Minergie. "Des concours d'architecture conformes à ce standard ont été gagnés, c'est faisable", note Charles Weinmann.

Berne change les règles

Du côté des immeubles d'appartements loués, qui représentent l'essentiel du parc résidentiel genevois, la situation actuelle n'est pas propice à la rénovation. En effet, les dépenses de rénovation sont à la charge des propriétaires, alors que les bénéficiaires financiers qui en découlent diminuent d'autant les charges payées par les locataires. Mais les choses sont en train de changer. Le Département fédéral de l'économie veut modifier l'ordonnance sur les baux. Son projet prévoit que les améliorations permettant d'économiser de l'énergie soient considérées comme des investissements apportant une plus-value à l'immeuble. Elles permettront donc une augmentation des loyers. Grâce à ces améliorations, les charges des locataires reculeraient. <

Olivier Schaeffer

Les bâtiments gourmands en énergie ne sont pas plus confortables que les autres

"Nous passons plus de 80% de notre temps à l'intérieur des bâtiments", lance le professeur Claude-Alain Roulet, un des conférenciers invités au séminaire "L'essentiel de la finance". Il est donc légitime de s'intéresser à la qualité qu'ils offrent aux usagers. Pour l'appréhender, deux enquêtes ont été menées dans le cadre de recherches au niveau européen.

Il s'est avéré que les bureaux consommant le plus d'énergie n'étaient pas plus confortables que ceux qui sont plus économes. Pour les logements, les plus économes étaient même un peu plus agréables. Cette relation inverse, entre dépense énergétique et confort, est encore plus marquée lorsqu'on se concentre sur les bâtiments qualifiés de malsains. On trouve dans ces derniers plus de malaises comme des irritations de la peau, des maux de tête ou des sensations de grippe.

Deux catégories de mesures

Deux catégories de mesures permettent de contrôler l'intérieur d'un bâtiment. Un premier groupe englobe les mesures passives, comme la ventilation et l'éclairage naturels ou le chauffage par le soleil qui frappe sur les vitres. Claude-Alain Roulet englobe aussi dans ce domaine l'isolation thermique et acoustique. Le second ensemble est composé des mesures actives comme le chauffage, la ventilation mécanique, le conditionnement d'air, la musique d'ambiance ou la lumière électrique.

Les mesures passives ont l'avantage d'être bon marché – le soleil est gratuit –, de ne pas consommer d'énergie fossile et de ne pas subir de pannes. Malheureusement, elles sont aléatoires et difficiles à contrôler. Les mesures actives ont les défauts et les qualités inverses. "Elles sont chères, énergivores et peuvent tomber en panne", constate Claude-Alain Roulet. Par contre, elles sont disponibles et d'un contrôle facile. Il suffit de tourner un bouton pour y avoir accès.

Le professeur conseille de pousser au maximum les mesures passives et de les compléter par des mesures actives. Ainsi, un bâtiment adapté à notre climat sera confortable, même si on ne le chauffe que de novembre à mars, alors que cette période s'étendra d'octobre à avril, si l'immeuble est mal conçu.

Du côté du refroidissement, notre climat est particulièrement bien adapté aux mesures passives. "Ce n'est pas comme à Singapour", précise Claude-Alain Roulet. En été, la Suisse connaît de grandes amplitudes thermiques, elles facilitent les choses. Le principe est simple. Il faut ouvrir les fenêtres la nuit, puis les fermer le plus possible, de même que les stores, le jour. Ces derniers doivent être placés à l'extérieur des vitres et non pas à l'intérieur.

Claude-Alain Roulet est l'auteur de "Santé et qualité de l'environnement intérieur dans les bâtiments" publié en 2004 aux Presses Polytechniques et Universitaires Romandes, Lausanne.

LA BCGE classée parmi les meilleures banques du monde

La très sérieuse *Handelszeitung* a publié un article dans son n° 38 intitulé "Les banques suisses parmi les meilleures du monde". Cet article, rédigé par l'institut de recherche zurichois The CFO Intelligence Force Obermatt, souligne la présence de 18 banques suisses dans le premier quartile des meilleures banques mondiales, autrement dit dans le top 25%. La BCGE y figure avec un excellent score global de 79,3%, en 15^e position des banques suisses et en 5^e position des banques cantonales.

Les auteurs de cette étude se concentrent principalement sur l'évolution des indicateurs d'une année sur l'autre. Ils considèrent la croissance du bénéfice net, l'évolution de la rentabilité grâce au ratio mesurant les charges d'exploitation divisées par le produit d'exploitation et la rentabilité des fonds propres (ROE). Cette évaluation donne la primauté au succès du modèle d'affaire et attribue une importance relative à la taille des établissements. <

Dix-huit banques suisses dans le premier quartile du classement mondial

1	Credit Suisse Investment Banking	97,9%
2	Clarend Leu	95,1%
3	Coutts Bank von Ernst	92,6%
4	Balose Bank SoBa	92,4%
5	Banque Cantonale d'Argovie	88,4%
6	EFG International	87,8%
7	Vontobel Investment Banking	85,4%
8	Julius Baer	85,3%
9	Banque Cantonale de Zurich	84,9%
10	Banque Cantonale de Schwyz	82,9%
11	Banque privée E. de Rothschild	82,9%
12	Banque Coop	81,3%
13	Banque Cantonale Vaudoise	80,9%
14	BNP Paribas (Suisse)	80,4%
15	Banque Cantonale de Genève	79,3%
16	Union Bancaire Privée UBP	78,0%
17	UBS Asset Management	76,6%
18	Credit Suisse Private Banking	75,6%

Source: Bureau van Dijk,
The CFO Intelligence Force Obermatt

Une époque difficile pour la conduite d'entreprise

Les dirigeants d'entreprises traversent une époque difficile. Gérer le quotidien, tout en menant – même avec succès – une stratégie à long terme efficace, ne suffit plus. Le talent des patrons se reflétera dans le choix d'administrateurs indépendants et professionnels. Il pourrait aussi s'illustrer à travers l'exercice d'un certain art du consensus "à la suisse".



Georges Canto, professeur à l'Université de Lyon



Alain Fabarez, membre du conseil d'administration d'Agén Holding



Martine Brunschwig-Graf, ancienne présidente du Conseil d'Etat de Genève

Diriger une entreprise est-il devenu un emploi précaire? L'analyse de Georges Canto, professeur à l'Université de Lyon et membre du conseil d'administration de la filiale française de la Banque Cantonale de Genève, porte sur cette question. Il s'exprimait lors du dernier séminaire de la Banque "L'essentiel de la finance". En quelques années, les révocations et les démissions forcées de cadres dirigeants se sont multipliées aux Etats-Unis comme en Europe. Michaël Eisner a dû quitter brutalement Disney, Carl Fiorina, le groupe Hewlett-Packard qu'elle présidait et, plus récemment en Suisse, Peter Wulff est parti d'UBS. Au-delà d'exemples très médiatisés, une étude récente de Booz, Allen et Hamilton relève la précarité grandissante de la fonction de chef d'entreprise. Elle estime à six ans et demi "la durée de vie" des grands patrons européens, contre neuf et demi pour leurs homologues américains.

Désamour de l'opinion

Des mauvais résultats financiers, sanctionnés par la chute des cours de bourse, des erreurs stratégiques conduisant à des diversifications hasardeuses, ou des opérations de croissance externe décevantes, ont entraîné ces dernières années l'éviction de plusieurs patrons soupçonnés "d'avoir perdu la main". Certains actionnaires ne leur pardonnent pas d'avoir fait perdre de la valeur à l'entreprise. Ils reprochent aux dirigeants un goût pour les jeux de hasard, à travers des montages financiers ou juridiques donnant la préférence à des structures hors bilan ou des paradis fiscaux.

Certains patrons se voient surtout reprocher des rémunérations qui ne sont pas en adéquation avec la santé de l'entreprise, ou ses performances réelles. Une partie de l'opinion condamne un empiement des profits, qui inclut les salaires, les jetons de présence, les primes à l'arrivée ou à la prise de fonction, les "golden parachutes", les stock-options et les retraites garanties. Cet empiement conduit à des rémunérations jugées excessives au regard de la situation moyenne des salariés. On arrive parfois à des multiples de 200 en Europe, de 400 voire 500 aux Etats-Unis. Et pourtant la rémunération globale des patrons reste bien inférieure à celle des artistes et même des sportifs.

Le désamour d'une portion de l'opinion s'explique aussi à cause d'un style de management qui confère à la "starisation", avec un effet pervers sur la représentation du rôle du dirigeant auprès du public. La tentation narcissique du manager, victime de phénomènes de cour, l'éloigne de la réalité de l'entreprise et de son intérêt.

Nouveau rôle des actionnaires

Les griefs faits aux grands dirigeants ont pris une acuité particulière avec la montée en puissance du pouvoir des actionnaires. C'est l'effet direct de l'instauration à grande échelle de la "corporate governance". Le rôle des fonds de pension a été majeur dans le changement de comportement des actionnaires. Les structures de contrôle ont évolué dans leur composition et leur attitude. Une surveillance permanente s'exerce au travers de comités d'audit, de rémunérations, de comités stratégiques, comités des nominations ou comités d'éthique. Selon l'étude du cabinet Heidrick & Struggles menée dans plusieurs pays européens, les administrateurs indépendants sont

de plus en plus majoritaires (54%); les conseils se réunissent plus fréquemment (8,7 fois en moyenne par an), et les comités spécialisés se sont multipliés.

Les actionnaires minoritaires, longtemps "sleeping partners", veulent exercer pleinement leur pouvoir. L'une de leurs prérogatives est la possibilité de révoquer la direction générale. Leur influence va grandissante, soutenue par de nouvelles dispositions légales. Ils se constituent en associations de défense, interpellent les dirigeants, alertent la presse, et participent activement aux assemblées générales. Le temps semble bien révolu où les conseils d'administration se comportaient en chambres d'enregistrement. Tenus de rendre des comptes, les patrons se heurtent à de multiples forces en présence (salariés, syndicats, pouvoirs publics, fournisseurs, clients et organisations de consommateurs, banques, milieu éducatif, presse), qui ont toutes leur mot à dire.

Regard critique des administrateurs

Dans ce contexte, le regard critique d'administrateurs indépendants prend toute son importance. Considérant que personne ne peut tout savoir et être universel, Alain Fabarez, membre du conseil d'administration d'Agen Holding, société romande cotée en bourse, milite pour un conseil d'administration puissant. Il s'exprimait immédiatement après Georges Canto, lors du séminaire de la Banque. Pour Alain Fabarez, le conseil d'administration se composera de professionnels, au près de qui le dirigeant devra faire preuve d'une transparence et d'une responsabilité totale. La réussite passe par une relation de confiance dans laquelle tout peut être dit. Lors de l'entrée en bourse, le manager se doit de bien réfléchir aux besoins de l'entreprise et identifier ses propres carences. Il n'est pas question de chercher son parallèle, son double ou son ombre, mais de convaincre des gens indépendants et complémentaires à sa propre personnalité. Selon Alain Fabarez, le patron doit vivre dans une sorte d'osmose avec des administrateurs disponibles, objectifs et exigeants. Ceux-ci devront garder de la distance pour évaluer les solutions, demander des documents à l'entreprise (qui devra les leur fournir), si nécessaire se faire conseiller et, enfin, garder à l'esprit le risque, maintes fois avéré, que les décisions qu'ils prendront soient rendues publiques le lendemain. Il convient de ne pas "trop payer" le conseil d'administration, afin d'éviter que certains administrateurs restent uniquement pour gagner leurs jetons de présence. En termes de rémunérations, une césure absolue devra aussi s'appliquer entre la rémunération du dirigeant et celle des administrateurs. Au patron de prendre des risques et de recevoir des stock-options. Les autres membres du conseil d'administration se verront verser une rémunération fixe, peut-être des actions, mais pas de stock-options, "porte ouverte" à toutes les dérives.

"Délicat" management public

En quoi l'exercice du management public trouve-t-il un lien avec la conduite d'une entreprise, telle est la démonstration que Mme Martine Brunshwig-Graf, ancienne présidente du Conseil d'Etat de Genève, menait à la suite d'Alain Fabarez. Certaines questions qui se posent dans le privé, le secteur public se les pose depuis longtemps dans le cadre de la gouvernance cantonale ou fédérale. Exercer le pouvoir "à la suisse" revient à gérer des équilibres de façon très délicate, à la manière d'une vieille démocratie dont la gouvernance est un grand succès. C'est accepter des institutions qui fonctionnent de façon subtile. C'est assumer aussi l'obligation de trancher les conflits en évitant les ruptures définitives.

C'est choisir un cap, y aller, s'y tenir, et tout faire pour éviter que l'addition des intérêts particuliers ne se substitue à la volonté de gouverner l'ensemble. Ce "délicat" management public conduit un gouvernement sans chef – lui-même constitué d'une équipe à la composition par essence aléatoire –, à pratiquer l'art du consensus et de la concordance sans tomber dans la compromission. Un gouvernement cantonal bénéficie d'une totale légitimité populaire. Chaque membre exerçant son mandat pour une durée limitée, mais renouvelable, le gouvernement connaît le terme de chaque période de renouvellement mais ne dispose d'aucun moyen de "licenciement" en cas de dysfonctionnement grave d'un des membres. Le problème doit donc être assumé de façon collégiale par le reste de l'équipe gouvernementale. "L'empêchement" n'existe pas dans notre pays.

La conduite des affaires publiques se place toujours sous le signe de la dualité. En principe, le stratégique et l'opérationnel doivent être strictement séparés. Dans la réalité, c'est beaucoup plus délicat. On attend d'un gouvernement des réponses sur des faits parfois très anodins. En outre, un chef de département doit être en même temps un membre du gouvernement, chacun arbitre à sa manière cette dichotomie.

Le champ des tensions visibles et invisibles qui se dessinent, est le propre de l'art de gouverner "à la suisse". Seule la recherche d'un équilibre permanent permettra la bonne gestion. Les contraintes de la gouvernance publique induisent le consensus, et la décision sera prise autour de ce qui rassemble. Le vote n'intervient qu'à défaut d'entente.

Quelques règles de bonne conduite s'appliquent entre membres de l'équipe gouvernementale. Si un différend survient, il convient toujours d'en informer en interne, avant d'en faire état à l'extérieur. Cette règle indispensable permet à tous de vivre pendant quatre ans dans des conditions "correctes". Le dernier mot revient au peuple à travers l'arme référendaire. Il s'agit donc de savoir sur quel sujet on veut prendre le risque de la confrontation, et savoir le gérer jusqu'à son terme.

Une indispensable loyauté, qui consiste à dire les choses et à les assumer, un souci de transparence, et une priorité donnée à la transversalité, sont les principales qualités d'un manager public. S'y ajoute la responsabilité politique, qui signifie être responsable de tout vis à vis des citoyens, car savoir rendre des comptes est l'un des devoirs du gouvernant. Reste enfin à résoudre le casse-tête de la communication, en s'assurant une notoriété personnelle, dans le respect de la "corporate image". Dans un monde où la complexité n'est pas l'appanage du secteur public, conduire les affaires dans la collégialité s'impose comme une nécessité. ◀

Françoise Lafuma

Trouver l'équilibre

Dans les années à venir, on peut s'attendre à un accroissement du turn-over des dirigeants en Europe. Certains observateurs pensent que la "durée de vie" d'un patron à la tête d'une entreprise sera seulement de quatre ou cinq ans, soit la durée d'un mandat présidentiel aux Etats-Unis ou en France. Plus grande sera alors la difficulté d'attirer des talents et de les garder, car ceux-ci sont rares. Le défi consistera à trouver l'équilibre, avec une juste rémunération, qui intègre la précarité nouvelle de la fonction de dirigeant.



La prévoyance récompense immédiatement

M. Philippe Bärtsch a gagné la dernière édition du concours BCGE Praevisio. Il a reçu un bon d'achat d'une valeur de 1'000 francs des mains de l'ancien chef de l'agence d'Onex, M. Christian Hamm. BCGE Praevisio est la solution en matière de prévoyance proposée par la Banque.

Ce même concours a été reconduit, début septembre, lors du dernier séminaire "L'essentiel de la finance". Trois prix ont été distribués, d'une valeur de 2'500, 1'500 et 1'000 francs. Christian Hamm a été, entre-temps, promu responsable de la formation du groupe BCGE.

Synchrony était présente au Salon de la prévoyance professionnelle

Les 29 et 30 août dernier, Synchrony Asset Management, une société du groupe BCGE, a participé au Salon PPS, Prévoyance Professionnelle Suisse, à Genève. Sur son stand, Synchrony a présenté ses compétences en matière de gestion indiciaire, de mandats balancés, d'investissement dans les petites et moyennes capitalisations suisses et de gestion durable. <

Les fonds de prévoyance devront vendre une partie de leur fortune dès 2015

La démographie pose un fantastique défi aux caisses de pension suisses. L'expert Graziano Lusenti leur conseille d'importants investissements dans les pays émergents, tout en couvrant une part du risque de change. En marge du séminaire de la BCGE "L'essentiel de la finance", il répondait à deux questions de *Dialogue*.



Graziano Lusenti, fondateur de Lusenti Partners

La Suisse vieillit, quand cela posera-t-il un problème pour nos retraités?

En moyenne, la phase d'accumulation se terminera à l'horizon des années 2015 à 2020 environ; même si l'impact et les dates effectives seront très variables d'une institution à une autre, en fonction des caractéristiques de l'effectif des assurés, du rapport entre le nombre de retraités et de salariés actifs, de l'âge moyen de ceux-ci, etc. A ce moment-là, les caisses de pension verseront plus de prestations qu'elles ne recevront de contributions; par conséquent, elles devront vendre une partie de leur fortune. On peut parler d'une phase de déstockage. Cela engendrera un excédent de l'offre sur la demande, qui pourrait avoir un effet baissier sur les valeurs suisses. Les actions et les immeubles seraient touchés, de même que les obligations, dont les taux pourraient augmenter. Il faut noter que certaines caisses sont déjà dans cette phase de déstockage, ce sont celles qui ont trop peu d'employés actifs par rapport à leurs retraités, celles qui sont dans des secteurs en décroissance.

Cela s'applique si "toutes choses demeurent égales par ailleurs", comme disent les économistes. Fort heureusement, elles ne sont jamais égales par ailleurs! En particulier, on peut s'attendre à ce que l'accroissement de la demande externe pour des valeurs suisses, provenant en particulier des pays en voie d'industrialisation accélérée, les fameux Etats BRIC – Brésil, Russie, Chine, Inde – et tous les autres, permettra de compenser largement la réduction de la demande domestique des institutionnels tels que les caisses de pension. A cet égard, les résultats des modèles prospectifs ne sont pas univoques; en ce qui me concerne, je penche pour le scénario optimiste: c'est-à-dire une demande extérieure nettement supérieure.

Quels investissements les caisses doivent-elles réaliser pour faire face à cette échéance?

Parmi la palette des mesures qui existent pour atténuer l'impact du choc démographique, en matière de placements, il faut en premier maintenir un solide engagement dans l'économie productive domestique, afin de garantir que la croissance de l'économie demeure forte et que le "gâteau à distribuer" croisse: une forte croissance économique en Suisse constitue l'une des conditions essentielles du maintien du pouvoir d'achat des rentes, du 1^{er} comme du 2^e pilier. Cela signifie concrètement qu'il ne faut pas investir uniquement dans les multinationales, mais aussi dans les entreprises de plus petite taille et dans les jeunes pousses par le biais du *private equity*, dans les infrastructures (par exemple au moyen de partenariats privés/publics, qui permettent de limiter l'endettement et l'emprise du secteur public), ainsi que l'immobilier, résidentiel et non résidentiel. En parallèle, il faut accroître aussi les investissements dans les pays émergents, tout en couvrant une part du risque de change. Il faut en particulier investir plus largement dans les économies en forte croissance, à l'extérieur de l'OCDE, puisque le phénomène de déstockage touchera aussi des pays comme le Royaume-Uni, les Etats-Unis, les Pays-Bas ou le Japon, des pays où la prévoyance sous la forme de la capitalisation par le biais de caisses de pension est bien établie, comme en Suisse. Les placements à l'étranger devraient augmenter sensiblement et atteindre entre 30% et 50% des portefeuilles. Il faut privilégier les actions, mais les placements alternatifs ont aussi leur raison d'être: hedge funds, matières premières ou *surplus equity*. En ce qui concerne les obligations, la volatilité des devises annule une bonne part des surplus de rendements, motif pour lequel une couverture partielle des risques de change est justifiée. <

Propos recueillis par Olivier Schaeffer

Méfiez-vous des plans de prévoyance minimaux

Les programmes de prévoyance professionnels minimaux anticipent, pour la plupart des employés, une retraite nettement plus faible que le salaire qu'ils gagnaient quand ils étaient actifs. Face à ce problème, la loi laisse aux entreprises la possibilité d'induire une épargne supplémentaire.



Michèle Mottu Stella, experte en prévoyance professionnelle chez Swisscanto

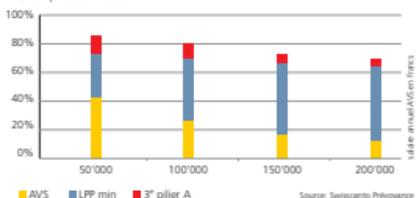
Et cet écart s'amplifie à mesure que les salaires s'élèvent. Pour un revenu de 100'000 francs par an, les rentes reçues, AVS comprise, ne représenteront que 45% des revenus.

Une discipline d'épargne

Les calculs et les propositions de Michèle Mottu Stella impliquent une discipline d'épargne supplémentaire. Du salaire brut de l'employé, elle retire 15% environ de charges sociales. Ce sont essentiellement les cotisations pour la caisse de pension et l'AVS. De cela, elle soustrait encore une épargne volontaire et individuelle de 5% à 15%. Le salaire tombe ainsi, après ces deux déductions, à un montant compris entre 70% et 80% du salaire brut. Cette fourchette est l'objectif de rentes totales que recommande Michèle Mottu Stella. Mais "pour les petits revenus, la loi indique même un objectif de 85%", précise l'experte.

Rentes en combinant trois améliorations

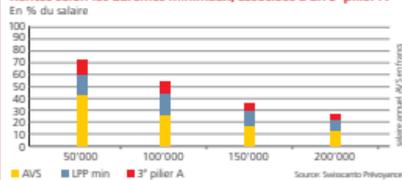
AVS comprise / en francs



Déplafonner le salaire assuré

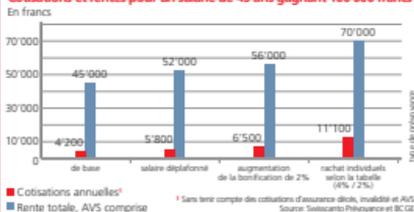
Trois méthodes permettent d'améliorer les rentes, elles nécessitent toutes les trois une augmentation des cotisations versées. La première recette consiste à "déplafonner" le salaire assuré. En effet, les rentes minimum sont basées sur un plafond de 79'560 francs. C'est, dans ce schéma, le salaire théorique maximum qui sert de base de calcul aux retraites. En faisant sauter cette limite, la rente s'améliore.

Rentes selon les barèmes minimaux, associées à un 3^e pilier A



Simultanément, la cotisation annuelle augmente. Pour illustrer le propos, l'experte prend le cas d'un salarié de 45 ans gagnant 100'000 francs. La somme des cotisations pour la prévoyance, que lui et son employeur payent, correspond à 15% du salaire assuré minimum selon la loi. Avec un salaire déplafonné, il en coûtera 3'066 francs de plus de cotisations annuelles. Ce montant est aussi à répartir entre l'employeur et l'employé. Avec cette contribution supplémentaire, la rente totale atteindra 52% du dernier salaire.

Cotisations et rentes pour un salarié de 45 ans gagnant 100'000 francs



Optimiser les formules

Une seconde piste consiste à augmenter les versements au 2^e pilier. Si au lieu des 15% d'épargne, on passe à 17% par an, la future retraite de ce salarié gagnant 100'000 francs, correspondra à 56% de son salaire. Dans ce cas de figure, l'épargne supplémentaire nécessaire se monte à 4'602 de plus quand on la compare au programme déplafonné assorti d'une cotisation totale de 15%.

Finalement, on peut optimiser la table de rachat. La loi prévoit une prestation de libre passage maximum, somme que l'employé emporte avec lui lorsqu'il change d'employeur. Une formule classique permet de calculer ce montant. Les professionnels parlent de la "table 4 / 4%". Selon ce calcul, la prestation de libre passage maximum est, pour notre salarié qui sert ici d'exemple, de 227'000. Toutefois, la loi permet d'utiliser d'autres tables. L'utilisation de celle de "4% / 2%" change la donne. La prestation de libre passage passe alors à 272'500 francs. Ce nouveau montant permet au salarié de racheter une partie de sa prestation de libre passage. Plus concrètement, il peut volontairement mettre de côté 45'500 francs de plus. Répartis sur 10 ans, cela représente annuellement une épargne supplémentaire de 4'550 francs par an. Contrairement aux deux cas précédents, cette somme est entièrement à la charge de l'employé. En combinant ces trois programmes, notre salarié arrive au but assigné au départ: une retraite totale qui correspond à 70% de son salaire de 100'000 francs. Ces trois programmes sont exemptés d'impôt sur le revenu au moment des cotisations. Ils seront par contre taxés ultérieurement, à un taux réduit, quand la retraite viendra... <

Oliver Schaefer

BCGE Dialogue
Automne 2007

Six cents cinquante clients ont assisté au grand spectacle de l'été

"Le Secret du Pirate", le grand spectacle qui s'est joué sur les rives et dans le lac, a enchanté de nombreux Genevois de juillet à septembre. Parmi les spectateurs, se trouvaient 650 invités de la BCGE.

Au port du parc Barton, près de la Perle-du-Lac, les spectateurs ont suivi l'histoire de deux jeunes femmes du XVII^e siècle, aux Antilles, une noble et une esclave. Les personnages et les spectateurs ont été transportés sur les mers, à la recherche d'un trésor légendaire...

Ouvrir les vannes du Jet d'eau



Karim Emery met en marche le Jet d'eau, dimanche 19 août.

Qui n'a pas songé un jour à activer de sa propre main le Jet d'eau. Ce rêve est devenu réalité, au mois d'août, pour deux jeunes gagnants du concours Dreamcard.

Il s'agit d'une série d'événements originaux organisés par l'Union des Banques Cantoniales Suisses. Les heureux lauréats ont pu, par exemple, jouer une partie de tennis contre Patty Schnyder ou rencontrer Stéphane Lambiel et assister à son entraînement. La participation est gratuite et ouverte à l'ensemble de la population.

Sous www.dreamcard.ch, on peut s'enregistrer et tenter sa chance jusqu'à la fin du mois de décembre. <

Fred Merz: l'artiste de la photo qui capte le mouvement à Genève

Fred Merz, un enfant de Cartigny, est le photographe qui monte. Il a été chargé par la BCGE d'illustrer d'une façon entièrement nouvelle le canton. Ses images parlent immédiatement aux Genevois.

Avoir l'honneur d'être sur un cliché de Fred Merz n'est pas si simple. Les plongeurs ou les adeptes du skateboard saisis sur l'écran par l'artiste ne peuvent pas se contenter de faire un seul passage devant lui. "Nous reprenons les mouvements 10 ou 15 fois. Il faut faire et refaire la mise en scène et la prise de vue. A la fin ils sont exténués, on est obligé d'arrêter", explique le photographe genevois.

L'artiste de 29 ans donne de la vie à la dernière série de photographies qui représentent Genève. La BCGE lui a demandé de réaliser un reportage sur le canton, tout au long de l'année. Le défi était le suivant: réaliser des vues que seuls les Genevois peuvent identifier comme provenant de notre canton. Il lui faut éviter les sites trop touristiques et se concentrer sur des localisations intimement genevoises. L'opération se déroule au fil des quatre saisons. Le photographe a également réalisé les photos du dernier rapport annuel de la Banque sur le thème: chemin de vie et prévoyance personnelle.

Une lectrice au Jardin Anglais

Presque toutes les vues sont animées par une, voire plusieurs personnes. Seules deux oeuvres de la série ne se conforment pas à cette règle. "C'était au début, nous cherchions un peu le concept", explique Fred Merz. Les figures principales qui donnent de la vie aux photos ne sont pas de simples passants ni des acteurs. "Ce sont des amis et je veux des gens qui savent vraiment faire les choses que je leur demande." Ainsi, même quand il s'agit de simplement porter une planche à voile, sans même naviguer, c'est un vrai véliplanchiste qui s'est prêté au jeu. Le défi est "de créer une action, de surprendre dans un lieu connu". Une action qui doit rester crédible, même quand il s'agit, pour une lectrice illustrant le printemps, de poser immobile dans le Jardin Anglais. Si l'implication des sujets des photos est forte, les moyens techniques mis en oeuvre sont légers. Derrière son boîtier numérique, Fred Merz "a besoin d'être seul". Pour l'éclairage, il utilise deux têtes flash qui lui permettent d'accroître "l'effet 3D" de ses photos. Il retravaille un peu les couleurs: "Je n'aime pas le ciel bleu, ça donne un aspect carte postale."





Des images d'avions décalées

La carrière de Fred Merz a commencé au moment de la débâcle de Swissair. Dans l'été qui a précédé ce funeste mois d'octobre 2001, Fred Merz terminait ses études à l'école de photographie de Vevey. Il avait choisi, comme travail de diplôme, d'illustrer les atterrissages d'avions de nuit à Cointtrin. Un choix de nature esthétique, l'étudiant d'alors n'avait nullement prévu la suite des événements qui allaient frapper la compagnie nationale. Quelques mois après ce travail, les appareils de la compagnie aérienne étaient cloués au sol. Dès ce moment, les journaux avaient besoin quotidiennement de nouvelles illustrations pour accompagner les articles sur ce sujet. Bien vite, les classiques images de Cointtrin et de Klotten étaient épuisées, les responsables des photos furent alors enchantés de trouver une collection d'images entièrement nouvelles et "décalées", comme on les aime dans la profession.

Travailler en réseau

Après un bref passage au quotidien *Le Temps*, Fred Merz était appelé par un photographe de la place, Jean Revillard, dont il avait été l'assistant, pour former l'agence Rezo.ch. Comme son nom l'indique, cette association travaille en réseau. Elle compte quatre photographes à Genève et un à Lausanne, elle assure aussi la distribution des travaux d'une trentaine de confrères. Malgré sa petite taille, l'agence joue sur le même terrain que les plus grands ateliers de photo du monde. Elle gagne des prix dans les compétitions internationales et place ses images dans les plus grands titres. Son tableau de chasse est éloquent: *Le Monde*, *Newsweek*, *Stern*, *Spiegel*, *Le Point*, *New York Times*, *Le Nouvel Observateur*, *NZZ*. La presse romande n'est pas en reste, puisque Rezo.ch et Fred Merz alimentent en images, notamment *Le Temps*, *L'Hebdo*, *Bilan* ou *Femina*. ◀

Olivier Schaeffer



Impressum

Editeur

Banque Cantonale de Genève

Coordination

Olivier Schaeffer
(olivier.schaeffer@bcge.ch)
Fabienne Mourgue d'Algue
(fabienne.mourgue.dalgue@bcge.ch)

Adresse de la rédaction, service abonnement

Banque Cantonale de Genève
Communication
Quai de l'île 17, CP 2251
1211 Genève 2
Tél. 022 809 31 85
dialogue@bcge.ch

Tirage

17'000 exemplaires

Création, réalisation graphique et photolitho

The Magic Pencil SA

Impression

ATAR Roto Presse SA, Genève

Copyright

Toute reproduction totale ou partielle
des textes est soumise à l'autorisation
de l'éditeur.

Photographies et illustrations

Greg Dufeil, BCGE, Fred Merz,
Patrice Moullet, Fabienne Mourgue d'Algue,
Patrick Grob, Pascale Grandchamps.

"Les opinions exprimées dans
ce magazine ne reflètent pas
expressément l'avis de l'éditeur."

"Les informations contenues dans
ce document s'appuient sur des
éléments dignes de foi; elles ne
sauraient toutefois engager la
responsabilité des sociétés membres
de la Banque Cantonale de Genève."

Couverture

© Musée d'art et d'histoire,
Ville de Genève
Henri-Germain Lacombe
(1812-1893)
La place du Molard en 1843,
huile sur toile
Un forum de la BCGE
au coeur de la cité

2

Sécuriser votre
niveau de vie actuel

Matelas, tente, réchaud,
autant d'éléments
qui rendent la vie du
randonneur plus agréable.

Le deuxième pilier, quant à lui,
vise le maintien du niveau de vie.

Assurer
le minimum vital

1

Gourde, sac de couchage,
trousse de secours font partie
des indispensables pour
une longue randonnée.

Tout comme l'AVS garantit
les besoins vitaux.

3

Bénéficier de ressources
supplémentaires

Lampe frontale, boussole et
jumelles vous aident à garder
le cap tout au long du chemin.

BCGE Praevisio vous aide à
conquérir l'indépendance
financière quels que soient
vos objectifs.

En route vers votre deuxième vie active

Considérez-vous la retraite comme un événement lointain?
L'envisagez-vous comme une nouvelle vie active?
Comment assurer votre indépendance financière demain?

La BCGE définit avec vous la solution de prévoyance la mieux
adaptée à votre situation personnelle et familiale.

Pour une première évaluation,
prenez rendez-vous dès maintenant avec un de
nos experts en prévoyance bancaire au 022 317 27 27.