

LE GROUPE HSBC VEND DES CLIENTÈLES

Près de 40 pays sont concernés

PAGE 5

AVOIRS SOUS GESTION SELON PAM INSIGHT
UBS nouveau leader mondial

PAGE 5

INDÉPENDANCE DE LA RÉVISION EN SUISSE
Les argumentaires de KPMG

PAGE 4

HORIZON 2020 AU CONSEIL NATIONAL
Meilleures priorités requises

PAGE 9

SOCIÉTÉ GÉNÉRALE PRIVATE BANKING
Alan Mudie nouveau CIO

PAGE 5

POTENTIEL LÉGAL DU BITCOIN EN SUISSE
L'interview du juge Daniel Stoll

PAGE 6

SGS LOURDEMENT IMPACTÉ PAR LE FRANC
Le nouveaux profit warning

PAGE 8

SOLUTION KIWI DE LA START-UP EBOP
Le micro-paiement innovant

PAGE 8

Le choix d'une grande structure



ANEES QURESHI. Membre de la direction de Cambridge Technology. Il explique pourquoi l'entreprise suisse basée en partie à Nyon a décidé d'être cédée.

Création aux Etats-Unis, filialisation en Suisse, management buy-out et intégration dans un groupe. C'est la trajectoire de Cambridge Technology Partners à Nyon, active dans le conseil en solutions IT. Le groupe européen Atos en a annoncé l'acquisition mercredi (*L'Agefi d'hier*) pour un montant confidentiel. Avec 300 employés et un chiffre d'affaires de 40 millions de francs, Cambridge rejoint un groupe dont le chiffre d'affaires avoisine les 9 milliards de francs et qui emploie plus de 76.000 personnes dans 52 pays. Cambridge a suivi un tracé rapide et sinueux. Son retour dans une grande structure doit, selon son directeur ventes et marketing Anees Qureshi, permettre le développement de projets importants, rendus compliqués par la taille actuelle. La société mère avait été créée en 1991 au Massachusetts, et atteindra les 8000 employés. Elle acquiert en 1996 la société genevoise Natsoft. Le groupe entier est repris en 2001 par l'éditeur américain de logiciels Novell. La filiale suisse est la seule qui garde la marque Cambridge en parallèle à Novell. Au milieu des années 2000, le groupe change d'orientation pour se concentrer sur les logiciels. C'est alors que la direction de la filiale suisse effectue un management buy-out en 2007. **PAGE 8**

Les nouvelles cotations se comportent plutôt bien

SWISS EXCHANGE. Tour d'horizon des IPO réalisés depuis le début de l'année. Sans déception notable.

PHILIPPE REY

Le marché suisse des actions peut se prévaloir d'une bonne performance au plan des récentes nouvelles cotations (IPO). Une majorité de transactions effectuées lors des vingt dernières années se sont d'ailleurs avérées des succès, si l'on compare le cours actuel de l'action au prix d'IPO initial. Un résultat sans doute supérieur à la moyenne des marchés d'actions. Les opérations qui ont eu lieu cette année sont à différencier de ce

point de vue, avec un cours plus haut pour SFS Group et le bon de participation de la Banque Cantonale de Thurgovie, stable pour Hiag Immobilien et plus bas pour Bravofly Rumbo Group. Il est évidemment trop tôt pour parler de succès dans ces cas particuliers. Plusieurs années seront nécessaires. Cembra Money Bank a pris un bon départ, avec un cours actuel proche des 60 francs au regard d'un prix d'introduction de 51 francs en octobre dernier. Même si l'on est loin de la performance

fulminante de Leonteq, qui a quadruplé son prix d'émission depuis l'IPO en octobre 2012. D'autres spin-off de plus grands groupes connaissent également un succès considérable sur la durée: Givaudan et Burckhardt Compression. Belimo, Geberit, Kühne + Nagel et Sonova représentent d'autres IPO à grand succès. Avec de bonnes chances de continuer ainsi. DKSH Holding, venu sur le marché il y a deux ans, se comporte très bien également, tandis que l'action Orior a progressé

de plus de 15% par rapport à l'IPO de 2010 (hors dividendes). L'environnement actuel de marché est susceptible d'amener d'autres IPO à un prix relativement haut, compte tenu des multiples comparables de valorisation. Le Swiss Exchange se dit confiant à cet égard, sans en dire davantage sur les projets en cours. Parmi les candidats possibles figurent Selecta (dans le périmètre d'Allianz Capital Partner depuis 2007) ou l'entreprise pharmaceutique Polyphor. **SUITE PAGE 12**

GRAND ENTRETIEN AVEC DOMINIQUE GIROUD

Point de vue d'un homme traqué

Le producteur, encaveur et distributeur de vins à Sion s'est exprimé pour la première fois publiquement peu de temps avant sa récente arrestation. Tour d'horizon sur les «affaires». **PAGE 7**



ÉDITORIAL NICOLETTE DE JONCAIRE

En terminer avec la fair value

Il était temps que soit contestée la pratique, adoptée religieusement dans les années 1990, du mark-to-market. De «juste valeur», elle n'a que le nom, car rien n'est moins équitable qu'un prix défini sur la base des seuls mécanismes d'offre et de demande à un moment précis. Des mécanismes aisément corrompus par une quelconque incertitude, réelle ou créée de toutes pièces. Il s'agit peut-être là d'un mode d'évaluation acceptable pour les titres très liquides, lorsque la profondeur du marché peut effectivement fournir une bonne appréciation et que les bruits de fond ou l'absence de liquidité ne viennent pas la pervertir. Que la capitalisation boursière d'une société puisse être un multiple infini de bénéfices inexistant ou, au contraire, inférieure à la valeur de ses actifs financiers aurait tout de même du mettre la puce à l'oreille des législateurs. Avoir voulu étendre le principe à tous les types d'actifs, à grands coups de modèles tirés par les cheveux, tenait de l'équilibrisme. Inutile de revenir sur la crise des subprimes, qui est la démonstration extravagante de ses effets les plus pervers. Et un grand merci à Brian Wesbury de chercher à y mettre fin (*L'Agefi* du 10 juin).

Généralisée à la comptabilité bancaire, à grand coup d'US GAAP et d'IAS-39, la pratique n'est pas innocente. C'est à partir des desks de trading - et sur leur insistance - que la méthode s'est propagée au début des années 1990. Elle visait essentiellement à permettre aux traders d'enregistrer des bénéfices comptables. Et à enfler d'autant leurs bonus sans qu'ils aient à réaliser les-dits profits. Une approche à laquelle les années haussières de 1990 à juin 2007 se prêtaient particulièrement bien, avec un quintuplement de la valeur du S&P 500 passé de 306.05 en juillet 1990 à 1526.75 en juillet 2007. Sans oublier qu'un bonus versé en période faste n'est jamais remboursé en cas de perte. Au pire, le trader change de banque. Quant aux services fiscaux, ils apprécient tout particulièrement le procédé, parce qu'il autorise l'encaissement d'impôts sur des bénéfices virtuels qui ne seront pas remboursables en cas de pertes effectives. A tel point que certains services fiscaux ont fini par l'appliquer aux personnes physiques. Un formidable montage à sens unique d'où certains sortent toujours gagnants. Et d'où l'économie sort perdante. ■

La nécessité démontrée de l'amortissement

IMMOBILIER.
Se couvrir du risque hypothécaire n'est pas compliqué: 1,56% d'amortissement par an.

LORENZO PEDRAZZINI
MILENA NIKLEWICZ*

Payer son hypothèque plus cher? Les avertissements répétés de la BNS et du Conseil fédéral ne sont dépourvus ni de précaution ni d'intention. Précisions que ces lignes portent sur le financement résidentiel des particuliers et non sur d'autres sous-classes d'actifs immobilières qui, elles, réagissent à foule d'autres paramètres que le seul prix de l'argent. A juste escient, BNS, Conseil fédéral, Finma et autres autorités avisées ont engagé des mesures dites «anticycliques» pour freiner l'appétit au crédit, d'une

part, et rappeler certaines règles élémentaires de mesure du risque. Trop tard, à notre sens. Augmentation des fonds propres «durs» tant pour les prêteurs que les emprunteurs est un moyen de calmer, non de freiner l'attrance pour la pierre ou toute forme d'actifs. Il est vrai que les ratios endettement/PIB, charges financière immobilière/revenu des ménages sont spectaculaires dans notre pays. Du point de vue macroéconomique, il y a de quoi s'étonner. Moins de s'affoler. Un bref calcul de l'alourdissement des capitaux bancaires induit un renchérissement de 18 point de base du crédit, ce qui n'est pas rien en valeur relative quand on prend pour base des taux proche de zéro. En valeur absolue, cela ne signifie pas grand-chose: 750 francs par mois pour un crédit de 500.000 francs. **SUITE PAGE 6**

*Colliers International Genève



Genève www.lindegger-optic.ch



9 771421 948004 50024

FINNOVA-SWISSCOM: partenariat étendu

Finnova et Swisscom étoffent leur coopération dans le domaine des solutions bancaires. Les deux entreprises ont convenu d'une collaboration dans le développement de logiciels bancaires destinés au client final. La première étape prévoit le développement et le renforcement d'une plateforme de consulting multicanaux, a indiqué Finnova hier. La plateforme de consulting fera appel à la solution eVoja de Swisscom et à la Front Suite développée par Finnova.

PUBLIGROUPE: nouveau calendrier validé

La Commission des OPA a confirmé l'harmonisation du calendrier relatif aux offres publiques d'achat lancées par Tamedia et Swisscom pour le groupe de médias Publigroupe, a annoncé ce dernier. Ainsi la publication du prospectus du numéro un suisse des télécoms devra intervenir au plus tard le 23 juin, au lieu du 12 juin. Les deux offres devraient être ouvertes à l'acceptation du 8 juillet au 5 août. Le Conseil d'administration de Publigroupe devra publier son rapport sur les deux offres d'ici au 14 juillet. L'entreprise vaudoise publiera des comptes intermédiaires arrêtés au 31 mars 2014 conjointement avec la publication du rapport du conseil d'administration.

Le bitcoin et ses implications légales

Son usage s'amplifie en tant que moyen de transaction anonyme et décentralisé. Mais il comprend des risques. Le point avec le juge Daniel Stoll.

Le blocage total du système bancaire chypriote l'an passé, contourné à l'aide du bitcoin a mis en lumière les possibilités de ce nouveau moyen d'échange, tout comme le piratage récent de deux plates-formes d'échange de cette unité virtuelle. Ces nouveaux moyens de transaction changent la donne en matière d'opérations internationales. Y compris en termes de criminalité économique. Daniel Stoll, président au Tribunal d'arrondissement de Lausanne, s'est penché sur les implications légales du bitcoin en vue d'une journée de droit pénal économique qui se tient ce vendredi 13 juin, organisée conjointement par le Département de droit pénal de l'Université de Fribourg, l'ILCE, et l'Académie de la Chambre fiduciaire.

Quelle politique s'esquisse envers le bitcoin au niveau international?

Les pays qui réagissent se dirigent soit vers une interdiction, soit vers des tentatives de stabilisation, en donnant un statut légal au bitcoin. L'Allemagne l'a fait en lui donnant le statut de monnaie privée,

ce qui permet de taxer les échanges réalisés avec cette unité. A l'inverse, la Chine combat ouvertement le bitcoin. L'Inde et la Thaïlande y sont défavorables tandis que la Russie impose à ceux qui traitent en bitcoins d'être domiciliés dans le pays. Certains pays ne tranchent pas encore mais donnent des recommandations de prudence et de méfiance. C'est le cas de la France, qui rend attentif au fait que le bitcoin peut occasionner des pertes importantes ou même totales en raison de sa très grande volatilité. L'ACPR (Autorité de Contrôle prudentiel et de résolution), l'équivalent français de la Finma, rappelle aussi que le bitcoin n'offre aucune garantie de remboursement.

Et en Suisse?

La Suisse en est à peu près au même niveau que la France, avec des recommandations similaires. Il y a eu jusqu'à présent quatre interventions parlementaires, sous forme de demandes ou de postulats, qui mettent en avant la nécessité de lutter contre le blanchiment. La question a aussi été posée de savoir si le bitcoin ne corres-

pond pas à un schéma du type jeu de l'aviation ou pyramide de Ponzi.

Quelles ont été les réponses apportées?

A fin mai 2014, il n'y a encore aucune réponse officielle. On peut trouver une information partielle dans le deuxième rapport semestriel 2013 de la Finma. Il en ressort que si une plate-forme d'échange basée en Suisse devait s'ouvrir, elle devrait être soumise aux mêmes réglementations que les autres intermédiaires financiers.

En résumé, quels sont les arguments avancés par les partisans du bitcoin?

Lui donner un statut légal comme l'a fait l'Allemagne donne la possibilité de le taxer. Un autre argument beaucoup utilisé aux Etats-Unis et en Europe est que cela permet de lutter contre le blanchiment d'argent et les activités illicites, en essayant de mettre fin à l'anonymat des transactions.

Quels sont les enseignements, au niveau pénal, de la fermeture de MtGox et Flexcoin, deux**des principales plate-formes d'échange du bitcoin suite à leur piratage?**

Il est trop tôt pour des jugements aient été rendus sur de telles affaires. Pour que la justice soit saisie, il faut au minimum un déclencheur, à savoir une personne qui dénonce les faits, par exemple en annonçant qu'elle s'est fait voler ou qu'elle a eu des problèmes.

Peut-on réellement se retourner contre quelqu'un en cas de perte?

Non, il n'existe aucun responsable possible contre lequel se retourner en ce qui concerne une perte de valeur du bitcoin.

Pourquoi?

Le bitcoin a ceci de particulier qu'il est totalement décentralisé. Aucun organisme public ou société privée n'est là pour garantir un quelconque remboursement. Pour le bitcoin, la seule possibilité serait éventuellement de se retourner contre le gestionnaire de la plate-forme si des lacunes ont permis le piratage. Encore faudrait-il établir qu'il y a eu déficience et que c'est effectivement cela qui provoqué ou facilité la perte. C'est la question qui se pose pour MtGox, ce qui pose le problème des preuves à apporter.

Concrètement, sous quels articles de loi pourraient tomber le piratage d'une plateforme comme MtGox et Flexcoin en Suisse?

L'art. 147 du code pénal, à savoir l'utilisation frauduleuse d'un ordinateur. La notion de vol implique en effet un bien mobilier et non pas immatériel comme le bitcoin. Les autres infractions qu'il est possible de retenir sont l'abus de confiance et l'escroquerie. En cas de détournement de bitcoins on peut aussi invoquer l'article 144 bis CP sur la destruction de données et l'art. 143 CP, la soustraction de données. Ce serait une première étape pour poursuivre un pirate qui attaque une plateforme afin de s'approprier des bitcoins, même sans les utiliser. Il n'existe donc pas de vide juridi-

que concernant la perte frauduleuse de bitcoins.

Qu'en est-il des contrefaçons?

Selon les aficionados, le système est conçu de telle manière qu'il est impossible de générer des faux bitcoins. Si néanmoins cela se produisait, on ne pourrait l'appréhender ni sous forme de fausse monnaie, ni de faux dans les titres. En revanche, l'utilisation de faux bitcoins pourrait constituer une utilisation frauduleuse d'un ordinateur ou une escroquerie.

Est-il envisageable de payer une partie d'un salaire en bitcoins, par exemple dans une start-up?

Oui, tout à fait. On peut imaginer un contrat avec un fixe et une prime en bitcoins, de la même manière que certains salaires sont payés partiellement sous formes d'actions de l'entreprise. En revanche, ce type de paiement ne peut pas être imposé. Le seul paiement que l'on est légalement tenu d'accepter est l'unité monétaire en vigueur dans le pays concerné, franc suisse, euro ou autre. Le constat est que le bitcoin marche à la confiance. Tant que les gens l'acceptent cela peut fonctionner mais rien ne dit qu'un jour cette confiance ne sera pas ébranlée ou que le bitcoin soit remplacé par un autre système jugé préférable par les utilisateurs.

Le bitcoin est-il imposable légalement parlant, étant donné son caractère à la fois virtuel et décentralisé?

A mon sens, quelqu'un qui détient des bitcoins est censé les déclarer, comme les autres valeurs. Ils devraient constituer une partie de la fortune de la personne avec la difficulté d'évaluer leur valeur.

INTERVIEW: HÉLÈNE KOCH

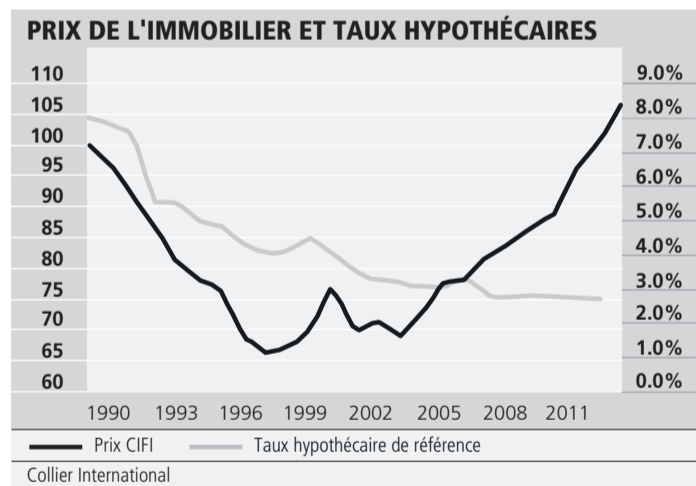
UNE PLATE-FORME D'ÉCHANGE EN SUISSE SERAIT SOUMISE AUX MÊMES RÉGLEMENTATIONS QUE LES AUTRES INTERMÉDIAIRES FINANCIERS.

SUITE DE LA PAGE UNE

L'urgence démontrée d'amortir les emprunts hypothécaires

En ce qui concerne le presque million de débiteurs hypothécaire helvètes, dont une partie supporte 400 milliards d'hypothèques accordées depuis une dizaine d'années (ce sont les «nouveaux propriétaires»), comment expliquer la règle d'amortissement qui les réassurait contre vents et taux? On parle de 2% annuel (selon le communiqué de la BNS du 23 janvier 2014). Est-ce fondé? Si oui, la trésorerie nécessaire des ménages néo propriétaires doublerait, pour le moins. Ces mesures, peut-être sages, ne risquent-elles pas de s'appliquer non aux derniers venus mais à tous les débiteurs, tôt ou tard?

Sans entrer sur le pouvoir d'achat des ménages, qui est le critère fondamental du seuil de tolérance au crédit, nous avons observé sur une durée longue (23 ans) l'évolution de deux variables simples: taux et prix. C'est totalement réducteur, on admet, mais déjà significatif. Le graphique ci-contre détaille l'évolution des prix immobiliers moyens suisses du CIFI (indice retenu pour son ancienneté) et des taux hypothécaires de référence, avec comme base: 100 = 1990. On retiendra ces chiffres par hypothèse, sachant que 70% des emprunteurs ont battu le coût de références des hypothèques en payant moins cher et que l'envolée des prix a pu être un multiple de cette moyenne suisse qui confond allègrement Freimettigen (souvenir de cours de répétition, c'est dans le canton de Lucerne) et Cologny. Cette année de 1990 illustre l'annus horribilis de l'investissement et des conditions de



financement. On retiendra, sur cette longue durée d'observation, 8 années de chute des prix, six de relative stagnation et 8 d'envolée. Ainsi, celui qui a acheté en 1990 a théoriquement gagné, fin 2013, 7% sur son investissement initial. En fait il a perdu: obsolescence de son bien, 25 taxations diverses et une érosion de la valeur de son capital de près de 30% due à l'inflation. L'acquéreur de 2004, c'est le super gagnant! Il a, lui, en théorie gagné près de 40% en valeur tout en profitant de conditions de crédit idylliques. Entre-temps, les taux ont chuté des trois quarts et l'agressivité des banquiers a été décuplée. Cela illustre un comportement (presque économiquement cohérent) d'en prendre toujours plus. C'est une nouvelle règle de développement économique à modéliser qui correspond à celui de l'oie qu'on gave. Cette image agricole du phénomène suppose qu'on sait à qui revient le foie (gras), après exécution de l'animal.

Un calcul - pure illustration - se basant sur l'hypothèse du graphique, consiste à estimer le besoin théorique de fonds propres permettant de satisfaire le ratio magique des 20% exigés à l'acquisition du bien. Il faudrait, pour être précis, prendre pour chaque base annuelle la même approche. Une encyclopédie n'y suffirait pas. Prenons pour simple exemple le malheureux néo propriétaire de 1990 qui aurait pu ou dû pâtir d'un appel de marge de sa banque, au pire de 47% de la valeur réévaluée du bien en 1998. Cela, en fonction de l'évaluation théorique de son immeuble que sa banque était sensée actualiser chaque année. De ce pire exemple, on lit qu'en 23 ans, dès la 1re année, le rapport de fond propre est insuffisant. La médiane arithmétique de l'insuffisance de fonds propres est de 35%. La médiane actualisée, en termes réels, se situe en dessous de 30%. Cela étant, le propriétaire de 1990 aurait dû procéder à un amortisse-

ment moyen de 1,3%/an de la valeur totale de son immeuble, respectivement de 1,56% de sa dette. En 2014, il aurait ainsi pu cumuler un amortissement de 35,9% de son crédit initial et ainsi... dormir sur quatre oreilles: les siennes et celui de son banquier. Qu'en retenir? On peut critiquer cette approche trop simple, il n'en demeure pas moins que l'amortissement du capital est une règle élémentaire de l'économie de marché et la démonstration qui précède est vraie, à défaut d'être précise. Les autorités peuvent serrer des vis et tourner des robinets, elles sont coupables de n'avoir rien retenu des leçons de la crise des années 1990 et de n'avoir, si ce n'est réglementé le crédit, du moins encouragé l'amortissement. S'il y avait réel changement dans la politique bancaire, notamment par des ajustements de crédits cela, ne concernera sans doute pas seulement les primo accédants. Cela touchera tous les débiteurs hypothécaires qui risquent fort de lire de leur banque quelques appels de marges que tous les contrats de crédit prévoient, cela écrit en passant. Anodin? Imaginons le budget du ménage Lambda, 600.000 francs de dette et 15.000 francs de charges d'intérêt aujourd'hui. Quand on leur demandera 2% d'amortissement, leur budget «hypothèque» passera à 27.000 francs par an et leur toit leur coûtera, impôt, assurances, entretien et charges comprises, quelque chose comme 50.000 francs par an. Dans ce cas, ce sont les revenus stables d'au moins 200.000 francs/an qui résisteront. (LP/MN)

La chronologie du bitcoin

2009: apparition du bitcoin. Cette monnaie d'échange virtuelle sur internet est totalement décentralisée. Elle s'obtient soit en achetant des bitcoins, soit par le minage, ou mining, qui consiste à «extraire» des bitcoins en résolvant des équations. Le minage exige une puissance de calcul considérable.

2013: la crise chypriote conduit à la fermeture des banques durant 12 jours. Le bitcoin devient un moyen pour certains de contourner le blocage de leurs avoirs. La

monnaie virtuelle se fait ainsi connaître d'un plus large public et son cours flambe.

2014: fermeture de MtGox en février, une des plus importantes bourses d'échange du bitcoin. Basé au Japon MtGox se met en faillite après la disparition de 850.000 bitcoins suite à une attaque informatique. Le site canadien Flexcoin est victime de piratage quelques jours après et ferme à son tour le 3 mars. Pour les clients de ces deux plateformes, la perte est totale. (HK)

MYRIAD: services améliorés en Amérique du Sud

Le fabricant de logiciels pour portables Myriad lance sur le marché une nouvelle version de ses services chat et nouvelles brèves «msgnr». La nouvelle mouture de «msgnr» offre un nouveau design et une série de nouvelles fonctions telles que le chat de groupes ou l'affichage automatique de contacts. Le service sera mis gratuitement à disposition des clients en collaboration avec les prestataires de réseaux. Actuellement, des services complémentaires payants et autres offres pour utilisateurs seront développées, précise Myriad.