INTERVIEW SIR RONALD COHEN, FONDATEUR D'APAX PARTNERS

# « Les fonds disposent encore de 500 milliards de dollars »

**Pour le fondateur d'Apax, la crise fait naître des opportunités. Certaines sociétés affichent un bilan déséquilibré et deviennent des occasions à saisir pour les fonds d'investissement.**

*Interview réalisée par* ALEXANDRE MADOERS

« LA TRIBUNE ». LE CAPITAL-INVESTISSEMENT, TEL QUE NOUS L'AVONS CONNU CES DERNIÈRES ANNÉES AVEC DES OPÉRATIONS À FORT EFFET DE LEVIER, EST-IL MORT ?

RONALD COHEN. Ce qui est certain, c'est que nous sommes partis pour une longue période de ralentissement. Depuis le début de l'année, le nombre d'opérations de transmission de plus de 1 milliard d'euros est en chute libre. Et cette tendance se poursuivra en 2009. Ce sont les transactions sans endettement, de montant généralement plus faible, qui vont prendre le relais dans un premier temps. Il faudra attendre le rétablissement des banques pour que les grandes transactions de LBO (leveraged buy out, reprise avec effet de levier) en Europe et aux États-Unis fassent leur retour. Et cela n'arrivera pas avant fin 2010 ou début 2011, à mon sens. Mais je doute que nous puissions revoir, même à moyen terme, les niveaux d'endettement atteints en 2006 et 2007, équivalents à 6 à 7 fois l'investissement en capital. Des multiples de 2 à 3, comme à la fin des années 1990, sont plus probables.

ALLONS-NOUS ASSISTER À UN MOUVEMENT DE CONSOLIDATION DANS LE PRIVATE EQUITY ?

R. C. A l'instar de ce qui s'est passé au début de la décennie après l'éclatement de la bulle Internet, des fonds vont disparaître. Ce sont les montages qui ont eu le plus recours à l'endettement en 2006 et 2007 qui seront les plus exposés. Les établissements de crédit ont déjà commencé à demander des comptes, parfois pour récupérer leur mise. Certains fonds en difficulté essaient d'ailleurs actuellement de renégocier les ratios d'endettement pour pouvoir sortir la tête de l'eau. En revanche, les acteurs qui ont su lever le pied au bon moment, conscients que les marchés financiers ne pouvaient pas soutenir ce rythme effréné, seront en bonne position.

COMMENT UN FONDS PEUT-IL ÊTRE EN « BONNE POSITION » DANS LE CONTEXTE ACTUEL ?

R. C. En ayant maintenu un bon niveau de trésorerie, tout simplement. Ce qui est le cas de nombreux fonds d'investissement. Au total, il y a encore 500 milliards de dollars dans leurs caisses. Or, il est évident que la crise actuelle a fait naître des opportunités. Notamment dans le capital-redressement. Beaucoup de sociétés affichent un bilan déséquilibré tout en restant rentables. Ce sont donc des occasions à saisir pour les fonds. On observe déjà une réallocation partielle des actifs vers ce type d'investissement. Cela signe d'une certaine manière un retour du capital-investissement vers son métier originel : le soutien aux entreprises. Symboliquement, c'est aussi très important, car les fonds d'investissement sont en train de prendre le relais du secteur bancaire et de la Bourse pour le financement de l'économie. Une occasion de démontrer le rôle positif que peut avoir le private equity.

**2011**
**C'est la date à laquelle les grandes transaction de LBO (leveraged buy out reprise avec effet de levier) en Europe et aux États-Unis pourraient redémarrer.**

« Les fonds d'investissement sont en train de prendre le relais du secteur bancaire et de la Bourse pour le financement de l'économie. »

COMMENT ÉVITER QU'UN TEL CHOC SE PRODUISE À NOUVEAU ?

R. C. En prenant nos précautions ! Cela passe d'abord par la mise en place d'une régulation à géométrie variable, qui soit capable de s'adapter aux évolutions de l'innovation financière. Sur la titrisation, et notamment les CDS (« credit default swap », assurance contre le défaut d'un émetteur), les régulateurs n'ont pas su placer les garde-fous réglementaires au bon moment pour imposer plus de transparence et canaliser son expansion. Tout le monde pâtit aujourd'hui de son effondrement, y compris le private equity. Par ailleurs, il est indispensable d'apprendre à interpréter les signaux envoyés par les marchés, afin de pouvoir agir suffisamment tôt pour éviter la naissance de bulles. Dés 2006, nous étions très nombreux parmi les acteurs du capital-investissement à sentir que les niveaux de croissance et d'endettement de notre métier étaient intenables. Il faudrait travailler de concert avec le régulateur pour pouvoir tirer la sonnette d'alarme au bon moment.

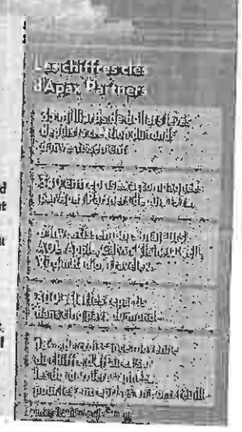
Sir Ronald Cohen, fondateur du fonds d'investissement Apax Partners.

*« Second rebond de la balle », de Sir Ronald Cohen, éd. Saint-Simon*

## REPÈRES BIOGRAPHIQUES

**SON HISTOIRE.** Sir Ronald Cohen, 63 ans, n'a pas toujours eu un titre de chevalier de la couronne britannique. Né en Égypte en 1945, il fuit le régime de Nasser avec sa famille à l'âge de 11 ans et s'installe en Grande-Bretagne. Il ne parle pas un mot d'anglais. Malgré ce handicap, il s'« débrouille finalement pas mal ». Un doux euphémisme après être passé par Oxford et Harvard, il entame Apax Partners. Trente-cinq ans plus tard, il quitte la direction d'un fonds d'investissement valant plus de 20 milliards de dollars. Ses valeurs cardinales ? « Ego, intelligence, intuition ».

**SON MEILLEUR COUP.** Le financement d'Autonomy, un développeur britannique de logiciels. À la création de l'entreprise, en 1996, Apax Partners met 3 millions de dollars au pot. Quinze ans plus tard, c'est le jackpot. Sir Ronald Cohen et son équipe récupèrent 750 millions. Cette pépite, l'investisseur l'a trouvée un peu par hasard : « Le créateur d'Autonomy, Mike Lynch, est venu frapper à ma porte, j'ai su qu'il y avait un coup à faire ». De l'intuition, on vous dit.




CRÉDIT

# Londres presse les banques de répercuter la baisse des taux

**Le représentant de la City demande à l'État de garantir les prêts aux entreprises.**

**GROSSE COLÈRE DU** gouvernement britannique. Vendredi matin, au lendemain de la baisse historique de 1,5 % du taux d'intérêt directeur de la Banque d'Angleterre, les banques ont été convoquées par le chancelier Alistair Darling. Le mot d'ordre : répercuter la baisse des taux auprès de leurs clients afin de desserrer l'étau qui enserre PME et particuliers, car un plan de sauvetage des banques ne sert à rien si celles-ci n'en font pas profiter l'économie. Gordon Brown, le Premier ministre, a aussi décidé de mettre la pression : « cela fait partie de notre accord avec les banques. Elles doivent s'engager à reprendre leurs prêts au même niveau qu'en 2007, au moins en termes de mise à disposition de crédits et de marketing. Nous sommes déterminés à ce que les prêts recommencent. »

CHRIS RATCLIFFE/BLOOMBERG NEWS

### DEMANDES D'AIDE

Mais les principaux établissements se sont fait tirer l'oreille. Le problème est que les taux veaux vus pour la dernière fois en mai 2004, mais à l'époque, le taux directeur était de 4 %, un point au-dessus du niveau actuel.

Contraintes et forcées, les principales grandes banques ont finalement accepté vendredi après-midi de diminuer de 1,5 % leurs prêts immobiliers à taux variables, après les avoir retirés du marché en urgence jeudi. Mais les autres produits – taux fixes, crédits à la consommation, prêts

**C'est désormais le taux d'intérêt**

samedi son mandat de « Lord Mayor », le plus haut représentant de la City, fait partie de ceux-là. Pour lui, le problème se situe au niveau des agences bancaires.

« Au Japon, où un problème similaire est arrivé, on a observé que les dirigeants des agences deviennent extrêmement prudents, parce qu'ils ne veulent pas perdre leur emploi. C'est là que se situe le blocage. La solution a été une garantie par l'État des prêts ban-

# EN BREF

## AIG encore à sec

**L'assureur américain, qui publie ses résultats trimestriels ce matin, a discuté ce week-end avec Washington d'un nouveau plan d'aide, selon le « Financial Times ». Les prêts de 85 puis 37 milliards de dollars déjà accordés seraient insuffisants.**

### Buffett reste bénéficiaire

Berkshire Hathaway, le groupe de réassurance et d'investissement du milliardaire Warren Buffett, est victime du coût des ouragans Ike et Gustav

### Allianz renonce à ses objectifs

Avant la sortie, ce matin, de ses résultats trimestriels complets, l'assureur allemand Allianz a annoncé une perte nette de 2 milliards d'euros à fin septembre. Il estime qu'il n'atteindra pas ses objectifs opérationnels pour 2008 ni pour 2009.

### Munich Re stabilise son dividende

Le bénéfice de Munich Re, deuxième réassureur mondial, s'écroule à 7 millions d'euros au troisième trimestre, contre 1,1 milliard un an plus tôt. Mais il prévoit de payer en 2008 un dividende équivalent à celui de 2007.

### 19 faillites bancaires aux États-Unis

Les banques régionales américaines Franklin Bank (Texas) et Security Pacific Bank (Californie) sont les 18e et 19e à faire faillite depuis le début de l'année aux États-Unis, selon l'agence gouvernementale FDIC chargée de garantir les dépôts bancaires.

### Un ex-dirigeant d'UBS rembourse 8 millions d'euros de salaire

L'ancien directeur général de la banque