

# L'AGEFI

## Déficit commercial US Des arguments sur un plateau pour Donald Trump

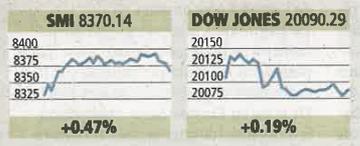


BMO Global Asset Management

BRU Lausanne, Dorigny Internet  
Bibliothèque de droit  
Internet  
Tous Lausanne  
248087  
0668  
011A

QUOTIDIEN DE L'AGENCE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE À GENÈVE

JA-PP/JOURNAL - CASE POSTALE 61 - CH-1026 ECHANDENS-DENEGES



PROMOTION ÉCONOMIQUE EXOGÈNE (GGBA)

### Implantations en recul sensible

### SECTEUR CONSTRUCTION À LAUSANNE Ramelet a été repris par Orlati

### LA PÉNURIE DE LOGEMENTS À GENÈVE Coût économique estimé

### CARRY TRADE CHRONIQUE SUR LE FRANC Les Roumains n'en peuvent plus

### LA CHRONIQUE DE XAVIER COMTESSE Phase de cannibalisme horloger

### NICOLAS MIRABAUD ET MICHAEL PALMA La relève bancaire se dessine

### OUTLOOK DE JULIUS BAER PAR YVES BONZON La montée du risque cyclique

### DÄTWYLER EN LIGNE AVEC LES ATTENTES Conglomérat déjà bien valorisé

### A propos d'alternatif dans les commodities



NICOLAS SANCHEZ. Administrateur délégué de la plateforme de trade finance commodities EFA à Genève. Dont le quartier général est à Singapour et qui enregistre une croissance des avoirs gérés supérieure à 60% sur un an. PAGE 7

# La confiance redevient tangible dans l'économie. Malgré tout.

Sondages positifs du côté des entreprises et de la consommation après l'élection de Trump et avant le vote sur la RIE III.

Assez typique des phases de retournement et de transition: l'entité de recherche macro-économique de l'Ecole polytechnique fédérale de Zurich (KOF) publiait en début de semaine son baromètre de l'emploi. Pessimisme appuyé des entreprises suisses s'agissant des perspectives de recrutement au premier semestre, et même sur l'ensemble de l'année (*L'Agefi d'hier*). Hier, le Secrétariat d'Etat à l'économie donnait des indications au contraire très optimistes sur le climat actuel de consommation. Avec une nette amélioration en janvier.

Cet optimisme est proche de ce qui prévalait avant l'abandon brutal du taux monétaire plancher du franc contre euro il y a deux ans. Les consommateurs tablent aujourd'hui sur un redressement progressif de l'économie. Les consommateurs sont également moins pessimistes sur l'évolution du taux de chômage et sur leur propre situation financière. L'évolution économique des douze prochains mois est perçue de manière beaucoup plus positive que lors du précédent sondage. «Le taux de chômage stable des derniers mois n'est sans doute pas

étranger à cette perception», a analysé le Seco. La période actuelle est en tout état de cause propice à des achats de grande importance. Le réseau de consulting EY a diffusé hier également un baromètre des entreprises faisant état d'une sensible amélioration dans le climat des affaires. 87% des entreprises interrogées jugent favorablement leur situation commerciale. Elles sont également confiantes quant aux perspectives de ventes. Ce regain de confiance n'empêche pas d'être encore nettement plus réticent qu'il y a trois

ans, lorsqu'une entreprise sur deux envisageait une amélioration conjoncturelle. Malgré cette amélioration, des inquiétudes persistent. La valeur extérieure du franc retient encore des développements. Les incertitudes quant à la politique mondiale préoccupent aussi beaucoup les dirigeants. Avec un retour toutefois de la dynamique des investissements: 28% des entreprises interrogées prévoient de les augmenter ces six prochains mois. Cet état d'esprit n'avait plus été enregistré depuis début 2014. PAGE 3

## Investissement dans un climat très tendu

OERLIKON. La décision du groupe suisse de créer une unité de production aux Etats-Unis n'est pas un effet Trump.

Investir 55 millions de francs aux Etats-Unis après l'élection de Donald Trump et les premières indications sur son programme très conformes à ses déclarations en campagne crée plutôt la surprise. Encore plus lorsqu'il s'agit d'un groupe suisse contrôlé par un investisseur russe. Cette heureuse coïncidence pourrait se faire plus fortement remarquer aux Etats-Unis que le voyage de quelques membres du Parlement suisse pour se poser en défenseurs du libre-échange. Même si, du point de vue chronologique, il y a de très fortes chances qu'Oerlikon ait pris cette décision bien avant l'élection de Trump. Elle montre

en tout cas qu'au-delà de (ou même malgré) toute considération politique, la création d'un nouveau site aux Etats-Unis peut répondre parfaitement à une logique industrielle. Une production locale, pour répondre de manière aussi flexible que possible aux exigences des clients, tant en termes de délais qu'au niveau des caractéristiques des pièces livrées. S'ajoute à cela une intégration verticale plus claire. Une approche d'autant plus intéressante qu'il s'agit de production additive (impression 3D), pouvant suggérer une certaine ubiquité par des fichiers de base pouvant être transmis partout. PAGE 6

## Le taux d'imposition optimal documenté

RIE III. Deux chercheurs de l'Université de Lausanne ont tenté de l'établir par rapport aux finances cantonales.

Dans le climat très tendu et trop souvent délirant qui s'est installé depuis plusieurs semaines en vue du vote populaire de dimanche prochain sur la troisième réforme de l'imposition des entreprises (RIE III), la publication d'une recherche universitaire portant sur le taux unique optimal par rapport aux finances publiques des cantons ne peut qu'attirer l'attention. Même tardivement. Marius Brühlhart et David Staubli (HEC Lausanne) parviennent à la conclusion que le taux d'imposition devrait être fixé entre 12,5% et 15,5%. Sans surprise par rapport à ce qui se dit en général



MARIUS BRÜHLHART. L'élasticité fiscale dépend des entreprises.

à ce sujet depuis le début de la campagne. La sensibilité fiscale des entreprises est en partie mesurable à partir de bases de données. PAGE 8

# Montée en gamme des automates

SELECTA. Le groupe suisse de vending (distributeurs d'aliments et boissons) est leader en Europe. Objectif: le rester.

PHILIPPE REY  
Le parcours du groupe Selecta, basé à Cham (Zoug), a été mouvementé depuis son going private en 2001. Suite à l'acquisition par Compass, puis les deux transactions de private equity réalisées par Allianz Capital Partners et KKR. Les deux premiers n'ont pas été les meilleurs pour le numéro un de la distribution automatique food en Europe. Le troisième est réputé pour son excellence dans le private equity. KKR, qui a repris la majorité de Selecta en octobre 2015, y a mis en place l'été dernier un nouveau directeur gé-

néral (CEO). David Flochel, précédemment directeur général de Mars Drinks en Amérique du Nord. KKR n'est pas réputé pour musarder, mais s'avère indéniablement l'un des opérateurs les plus efficaces dans l'industrie du private equity. Différents programmes sont mis en oeuvre chez Selecta en matière d'organisation (plus agile), d'excellence opérationnelle (productivité, portefeuille de machines, sourcing), de croissance (efficacité des ventes, vente de concepts, service de café sur lieux de travail et e-commerce). Et d'innovation (category management, numérisation et connectivité).

Autant de fondements difficiles s'agissant d'une activité ancienne face à des attentes élevées de service, une grande qualité et une expérience unique pour les clients (B2B) et les consommateurs (B2C). Selecta a généré un cash-flow élevé au quatrième trimestre de 2015-16 (clos à fin septembre). Le cash-flow libre a atteint 42,2 millions d'euros, à taux de change réels. Sur l'exercice entier, le free cash-flow s'est monté à 34,5 millions d'euros (plus 10,1 millions), du fait d'un premier trimestre négatif. Les dépenses d'investissements (capex) sont optimisées, à l'inclusion de celles

de nouvelles affaires et de nouvelles technologies. La marge brute s'est améliorée de deux points à 69,8% (par rapport au troisième trimestre). Son résultat brut d'exploitation (EBITDA) ajusté a progressé de 5,3% à 36,6 millions d'euros (par rapport au dernier trimestre 2014-15). Les dépenses d'investissements sont plus basses. Celles-ci doivent aujourd'hui remplir des critères plus stricts en matière de seuil d'approbation, d'exigences de retour sur capital employé. Le contrôle du département financier a été renforcé, notamment en termes de suivi et reporting. SUITE PAGE 4

# AGEFI

.com



L'actualité en continu sur [www.agefi.com](http://www.agefi.com)

" L'INTELLIGENCE ÉCONOMIQUE EN DIRECT "



9 00 5 700876 127177 6

## Bilan en recul marqué pour le GGBa

### PROMOTION ÉCONOMIQUE.

Le nombre d'entreprises attirées dans les cantons de Suisse occidentale par le Greater Geneva Berne area (GGBa) a encore reculé. L'organe de promotion économique a favorisé l'implantation de 42 sociétés étrangères, qui font espérer 160 nouveaux postes à un an et 500 à trois ans.

En comparaison, en 2015, cet organisme régional avait annoncé 51 implantations, pour plus de 200 emplois à un an et plus de 600 à trois ans. En 2014, il y avait 87 implantations, qui devaient générer plus de 400 postes à un an et plus de 1000 à trois ans. Plusieurs entreprises ont reporté leur décision à cause d'un contexte international et national incertain, a commenté le GGBa mardi dans un communiqué. Et de citer le Brexit, la politique aux États-Unis, l'initiative contre l'immigration de masse, le franc fort, ou encore la réforme de l'imposition des entreprises.

La plateforme s'est concentrée sur des secteurs ciblés comme les sciences de la vie, la nutrition, l'industrie 4.0 ou les micro-nanotechnologies. Ses douze représentants à l'étranger ont prospecté auprès de plus de 700 firmes. Le GGBa a amené 123 entreprises étrangères à venir effectuer des visites. Et en plus des implantations concrétisées, il a identifié plus de 200 nouveaux projets, portant à plus de 800 le nombre de projets actifs dans le pipeline.

## Le canton de Genève a renforcé ses secteurs forts

Plus de 20 entreprises étrangères se sont établies à Genève en 2016. Elles prévoient de lancer près de 250 emplois sur trois ans, surtout dans la finance, les nouvelles technologies et le négoce de matières premières, a indiqué le Service de la promotion économique genevoise (SPEG). L'année 2016 aura vu l'inauguration du Campus Biotech. Les incubateurs cantonaux s'appuient sur des résultats positifs, malgré la conjoncture difficile. Les deux fondations ont attiré une quinzaine de nouvelles start-up. Les investissements dans les start-up dans le canton ont atteint près de 125 millions de francs, en augmentation. Le SPEG a accompagné près de 580 entrepreneurs. Plus de 250 sociétés ont été soutenues par plusieurs institutions. Et le Canton a lancé début janvier une nouvelle direction générale du développement économique, de la recherche et de l'innovation (DGDERI). — (ats)

## Plus de 600 créations d'emplois dans le canton de Berne en 2016

Cela permet d'être «raisonnablement optimiste» pour les années à venir, dit son directeur Thomas Bohm.

Créé en 2010, le GGBa est financé par six cantons de Suisse occidentale: Berne, Fribourg, Vaud, Neuchâtel, Genève et le Valais. Le Jura n'en fait pas partie.

Les cantons ont renouvelé leur partenariat, qui arrivait à échéance fin décembre. Mais ces dernières années, les non lémaniques ont souvent regretté de n'obtenir qu'une faible part du gâteau. Fribourg par exemple, qui verse quelque 300.000 francs par an, n'avait enregistré que trois implantations étrangères grâce au GGBa en 2015.

Le GGBa n'a pas voulu chiffrer la répartition géographique des visites et des implantations en 2016. Il a seulement indiqué qu'il y a eu des visites et des implantations dans chacun des six cantons. L'organisme régional ne communique pas non plus de liste des entreprises à la demande de ces dernières. Il mentionne toutefois quelques noms. La société brésilienne Wama Diagnóstica (diagnostic médical) s'est installée l'an passé à l'institut BioArk à Monthey (VS). Elle pourrait passer de un salarié à dix salariés d'ici à 2020.

Autre exemple, l'entreprise roumaine Teamnet (intégration IT et drones) qui a choisi l'Innovation Park de l'EPFL à Ecublens (VD). — (ats)

# Nouveaux questionnements

RIE III. Deux chercheurs de l'Uni de Lausanne ont tenté d'évaluer le taux d'imposition unique optimal pour les cantons.

Dans le cadre du vote populaire sur la troisième réforme des entreprises (dimanche prochain), deux chercheurs de la Faculté des HEC de l'Université de Lausanne ont estimé la valeur optimale d'un taux d'imposition unique des entreprises permettant à la Suisse de rester compétitive en matière d'imposition tout en minimisant le manque à gagner pour les finances publiques. Marius Brühlhart et David Staubli l'ont sans surprise fixé entre 12.5% et 15.5%. Ils se sont en particulier appliqués à mesurer l'une des grandes inconnues de cette réforme: la réactivité des entreprises face à une

modification de leur charge fiscale (élasticité des bénéfices déclarés). En se basant sur des données provenant de plus de 2000 communes suisses et sur l'étude de l'effet de l'abolition d'avantages fiscaux liés à la Lex Bonny dans certaines communes vaudoises. Brühlhart et Staubli s'en tiennent à l'approximation suivante: une augmentation de 10% de la charge fiscale des entreprises imposées au régime ordinaire conduirait à une réduction des marges imposables de 1 à 4% en moyenne. En d'autres termes, l'élasticité fiscale relative aux entreprises ordinaires se situerait entre -0.1 et -0.4.

En utilisant deux méthodes d'estimation empirique complémentaires, ils estiment que les entreprises à statut spécial seraient environ sept fois plus réactives aux modifications de leur charge fiscale que les entreprises imposées au régime ordinaire.

L'élasticité fiscale se situerait ainsi entre -0.7 et -2.8, ce qui signifie qu'une augmentation de la charge fiscale de 10% réduirait les bénéfices imposables de ces entreprises de 7 à 28%.

Il est donc bien plausible que les revenus fiscaux pour les communes se voient ainsi réduits si la charge fiscale de ces entreprises venait à augmenter.

Les chercheurs ont également pris en considération le facteur de la propension des types d'entreprises à tirer profit des nouvelles possibilités de déduction, c'est-à-dire leur capacité à réduire leur charge fiscale. Ils estiment que les entreprises à statut spécial devraient pouvoir bénéficier de ces possibilités de déduction dans une plus large mesure que les entreprises imposées au régime ordinaire.

Les auteurs considèrent l'estimation comme le résultat d'une étude préliminaire. D'autres facteurs déterminants dans la fixation de ce taux restent encore inconnus. ■

## La réactivité des entreprises face au changement de régime fiscal

David Staubli, assistant diplômé à la Faculté des HEC de l'Université de Lausanne, a accompagné le professeur Brühlhart dans cette recherche. Il revient sur les points importants concernant la RIE III.



DAVID STAUBLI. «Notre base de données couvre les années 2003 à 2013.»

**Votre étude est sortie le 26 janvier. Est-ce que vous avez eu des retours?**

La presse allemande s'est intéressée plus à notre étude puisque celle-ci est en allemand. La NZZ a écrit un article à ce sujet et la chaîne SRF est venue interviewer le professeur Brühlhart.

**Comment expliquez-vous ce déchainement médiatique pendant cette campagne entre opposant et partisan?**

Il y a pas mal d'incertitudes sur les conséquences que cette réforme aura, et notamment à quel niveau pour le pays. Il y a une guerre des chiffres entre opposants et partisans. Et cela montre un niveau d'incertitude élevé dans le débat.

**Quel est votre sentiment sur le résultat du vote?**

Je n'oserais pas faire de pronostic. Si l'on se réfère aux sondages, au début ceux-ci prévoyaient un Oui pour la RIE III mais les ré-

ultats des entreprises à statut spécial s'avèrent être environ sept fois plus forte que celle des entreprises ordinaires. Ces bénéfices sont donc en effet très sensibles à des variations d'impôts.

**Quelles seraient les conséquences de la réforme à moyen terme en Suisse?**

C'est très difficile à estimer. Cela dépend surtout des réactions des cantons. Le système fiscal dépend du taux d'imposition choisi au niveau cantonal. Toutefois, à travers notre étude, nous estimons que les entreprises à statut spécial sont environ sept fois plus réactives aux modifications de leur charge fiscale que les entreprises imposées au régime ordinaire. Le système actuel qui prévoit un taux d'imposition plus faible pour les entreprises à statut spécial est dans l'intérêt fiscal de la Suisse. Mais il y a un consensus qui veut abolir ce statut car il ne répond plus aux normes internationales. Au vu de l'importance de l'élasticité fiscale des entreprises à statut spécial, il est dans l'intérêt du pays de proposer des mesures compensatrices à ces entreprises. Dans cette optique, cette réforme propose également de nouvelles déductions

aux sociétés. Et c'est bien là toute la difficulté, car nous ne connaissons pas exactement l'étendue potentielle de ces allègements. Nous ne pouvons pas prédire dans quelle mesure et quel type d'entreprise bénéficiera de ces nouvelles possibilités de réduction.

**D'après votre travail, le taux optimal d'imposition se situerait entre 12,5% et 15,5%. Pourquoi une fourchette et non un taux précis?**

Différents facteurs ont déterminé ce taux optimal d'imposition. En plus des élasticités calculées, la répartition de la base imposable entre les entreprises ordinaires et celles à statut spécial est notamment pris en compte. Ce qui vient à affirmer que le taux optimal est différent pour chaque canton. Cette fourchette a été trouvée par estimation de la gestion des déductions. Le 12.5% représente le taux où les entreprises ordinaires et celles à statut spécial ont les mêmes possibilités de profiter des nouveaux allègements fiscaux. Mais si les entreprises à statut spécial peuvent faire plus de déductions, alors les cantons auront moins intérêt à réduire le taux d'imposition, d'où le 15.5%. ■