

# Le duel Nobel Biocare-Straumann

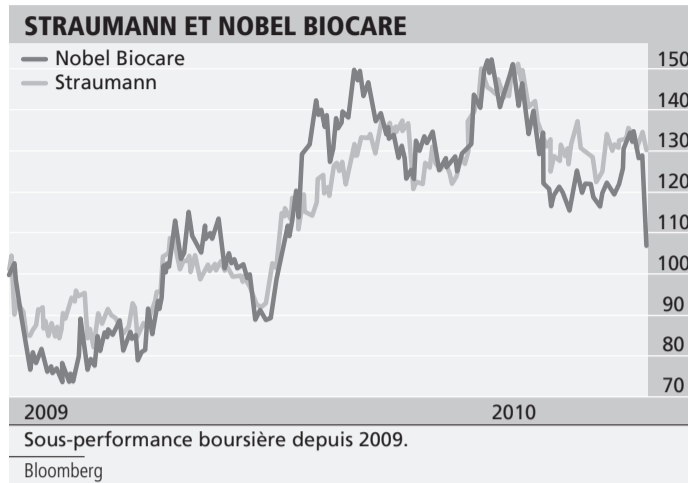
Entré trois ans plus tard sur le marché financier, Straumann fait valoir à présent un avantage sur son éternel rival suisse.

PHILIPPE REY  
ZÜRICH

Elles ne font plus l'unanimité au plan boursier. Les recommandations des analystes financiers le démontrent: une majorité de notes «neutre», «équ pondération» ou «vendre», accentuées par des résultats jugés mitigés, peu inspirants, voire faibles pour l'un (Nobel Biocare), au 1er trimestre 2010. C'est pourquoi Straumann et Nobel Biocare Holding affichent un recul respectif de 10% et 30% depuis le début de l'année. En n'étant pas particulièrement à la noce ces derniers jours! L'action Nobel Biocare a ainsi perdu hier 18,5%.

La Banque Cantonale de Zurich, entre autres, se dit, par la voix de son analyste Sibylle Bischofberger déçue sur toute la ligne des résultats trimestriels de Nobel Biocare, dont les ventes ont reculé de 7,1% en monnaies locales. Sans oublier de déplorer un manque de visibilité qui n'est pas de nature à attirer de nouveaux investisseurs institutionnels!

De son côté, Christoph Gubler chez Vontobel, constate que Nobel Biocare perd des parts dans un marché qui est atone. Sa performance est jugée faible dans toutes les régions du monde. Sa rentabilité d'exploitation est affectée par des volumes plus faibles, les investissements dans le lancement de la gamme NobelProcera et (nécessaires) et des dépenses de marketing et vente plus importantes. Les perspectives restent maussades. Avec des multiples cours/bénéfices (P/E) 2011 de 19x et EV/EBITDA (valeur d'entre-



prise/excédent brut d'exploitation) de 12x, Nobel Biocare se négocie avec une décote de 15% sur Straumann, mais en restant au top de ses pairs suisses des techniques médicales.

Nobel Biocare et Straumann, considérées par certains comme les plus innovatrices dans le domaine des solutions dentaires, dont les implants, sont à la recherche d'une nouvelle impulsion en termes de croissance. Toutefois, leur niveau de rentabilité demeure nettement au-dessus de la moyenne, de façon générale, si l'on considère une multitude d'entreprises industrielles.

Les deux groupes continuent à publier une marge brute avoisinant 80%, ce qui est un signe évident d'une bonne affaire, même si les frais de marketing et formation sont considérables en proportion du bénéfice brut (40% ou davantage).

Le taux de marge d'exploitation ressort habituellement au-des-

sus de 20%. Un autre signe est la rentabilité continuellement élevée de leurs capitaux propres, tout en ayant un taux d'autofinancement élevé ou pour le moins raisonnable. Elles génèrent par ail-

leurs régulièrement un cash-flow libre (free cash flow) considérable.

Il n'existe pas en ce moment d'étude exhaustive directement comparative de ces deux rivaux directs, ne serait-ce que du point de vue boursier sur le marché suisse des actions, bien qu'ils aient évidemment d'autres concurrents.

Nobel Biocare et Straumann se tiennent de près en termes de chiffres d'affaires, mais la seconde affiche une capitalisation boursière sensiblement supérieure avec 4,1 milliards de francs contre 3,0 milliards pour Nobel Biocare. La performance de Straumann est actuellement tenue par le marché pour plus solide que celle de Nobel Biocare. Ces deux sociétés ont la particularité d'avoir deux ex-CFO comme CEO, ce qui n'est

peut-être pas la meilleure des solutions, dès lors que la plupart des directeurs financiers sont avant tout des financiers et non des entrepreneurs. Ils raisonnent avant tout en termes de données financières, alors qu'en l'occurrence, le marketing et le développement revêtent une importance considérable. Assurément, il existe des anciens CFO qui sont devenus de bons CEO, tel par exemple Ernst Bärtschi chez Sika ou vraisemblablement Gilbert Achermann, chez Straumann. ■

LA GOUVERNANCE  
D'ENTREPRISE DE  
STRAUMANN A ÉTÉ  
MEILLEURE QUE CELLE  
DE NOBEL BIOCARE.

## La surévaluation a été éliminée

Jetez un coup d'oeil sur l'évolution boursière de Nobel Biocare, vous verrez qu'il y a eu la formation d'une bulle spéculative, du début 2004 au début 2007. Le marché s'est montré, en effet, trop optimiste sur les perspectives de croissance de ce groupe, qui avait alors une vendeuse de génie à sa tête, Heliane Canepa. L'évolution de Straumann, dont la gouvernance d'entreprise paraît meilleure jusqu'ici, n'a pas été caractérisée par une telle exagération. Dans des phases d'euphorie, le marché surestime souvent la croissance future d'une entreprise prometteuse de ce point de vue et paie pour cela des prix qui peuvent être ridicules. De la même manière, il peut sous-estimer crassement le potentiel d'une société lors d'une phase d'extrême pessimisme. On ne peut pas parler de cette situation-ci s'agissant de Nobel Biocare et Straumann; il n'en

reste pas moins que la valorisation boursière de ces sociétés est redevenue raisonnable, bien qu'il ne s'agisse pas à proprement parler d'une aubaine. Un multiple de 20x fois pour le cash-flow libre est cependant tout à fait comparable à celui que l'on paie actuellement pour d'autres entreprises de qualité semblable fondamentalement. Au demeurant, les graphiques démontrent que ces deux sociétés conservent une tendance boursière à long terme haussière, même s'il est vraisemblable que Nobel Biocare voie sa valeur boursière encore s'effriter dans l'immédiat. Il y a 10 ans, l'action Nobel Biocare se traitait à moins de 10 francs. Du coup, le rendement cumulé a dépassé 7% par an (hors dividende). Si Nobel Biocare parvient à renouer avec une croissance organique substantielle, il y a des chances qu'elle continue à procurer un tel rendement. (PR)

### SULZER: un milliard à dispositions pour des acquisitions

Le groupe industriel Sulzer souhaite investir considérablement afin d'accélérer sa croissance par acquisitions. «Sans tenir compte de la nature de la reprise, nous pouvons investir un milliard de francs, peut-être même davantage», a déclaré Ton Büchner, CEO, à *Finanz und Wirtschaft* (édition du 28 avril). Pour une acquisition dotée d'un potentiel de levier, le montant pourrait même être plus élevé. «Tout cela est possible sans procéder à une augmentation de capital», a ajouté M. Büchner. Le CEO est d'avis que Sulzer aura plus de succès dans ses acquisitions au cours des douze à dix-huit mois à venir que l'année et demie passée. Les prix se sont selon lui quelque peu normalisés. Le CEO se dit conscient que Sulzer ne peut pas toujours posséder un grand montant de cash, étant donné que celui-ci appartient finalement aux actionnaires. «Au cas où nous ne pourrions pas investir l'argent au niveau de l'entreprise, ce serait un sujet à discuter avec le conseil d'administration», a précisé M. Büchner. Mais en ce moment ce n'est pas le cas. Les discussions chez Sulzer portent clairement sur des acquisitions et non sur des alternatives. Pour ce qui est des acquisitions, M. Büchner se dit ouvert, les quatre divisions étant concernées. Si les tentatives de Sulzer en Chine ou en Inde se révélaient infructueuses, la situation n'est pas mauvaise pour autant.

## Viktor Vekselberg bientôt moins présent?

L'oligarque russe veut réduire certaines de ses activités. L'impact sur OC Oerlikon et Sulzer reste indéfini.

La présence et l'influence de Viktor Vekselberg dans les processus décisionnels des groupes industriels Oerlikon et Sulzer pourraient être amenées à se réduire progressivement. Le milliardaire russe, seizième fortune du pays avec des actifs évalués à 6,4 milliards de dollars par le magazine *Forbes* et directeur exécutif de la holding pétrolière russo-britannique TNK-BP, prévoit en tout cas de se retirer de certaines de ses positions exécutives.

La raison? Il a été choisi par le président russe Dmitri Medvedev pour mener à bien la mise sur pied d'un centre technologique et scientifique national. Le gouvernement prévoit en effet d'ériger un pôle de recherche ultramoderne à Skolkovo, quartier périphérique situé à une vingtaine de kilomètres du centre de Moscou. Avec la volonté affirmée d'y développer et d'y commercialiser de nouvelles technologies pour réduire la dépendance du pays aux exportations de matières premières. «La phase initiale sera sans doute la plus laborieuse, avant que le pro-

jet soit engagé sur de bons rails», a expliqué l'oligarque dans une interview à la télévision d'Etat *Rossiya 24*, hier.

«Ce (son retrait, ndlr) n'est pas pour demain, a-t-il néanmoins précisé. Mais dans un futur proche.» Viktor Vekselberg prévoit toutefois de conserver ses parts dans la joint-venture pétrolière. Aucune information précise n'a en revanche émergé quant au sort réservé à ses autres grandes participations. Soit dans le géant de l'aluminium Rusal. Mais aussi dans les deux conglomerats industriels suisses OC Oerlikon et Sulzer qu'il contrôle, puisqu'il détient, à travers sa société de participations Renova, respectivement 56,73 et 31,2% du capital. (SP)

VEKSELBERG A ÉTÉ  
CHOISI PAR DMITRI  
MEDVEDEV POUR  
MENER À BIEN LA MISE  
SUR PIED D'UN CENTRE  
TECHNOLOGIQUE ET  
SCIENTIFIQUE NATIONAL

## Novartis nie l'accusation de discrimination

ÉTATS-UNIS. Le groupe bâlois a de façon systématique payé des salaires inférieurs à son personnel de sexe féminin. Selon les plaignantes.

Novartis a commencé à se défendre mardi devant le Tribunal du district de New York. La filiale américaine du groupe pharmaceutique bâlois fait face à une plainte collective de 17 ex-employées qui l'accusent d'avoir sciemment discriminé les femmes. Selon l'acte d'accusation, Novartis a de manière systématique payé des salaires inférieurs à son personnel de sexe féminin. Le groupe aurait également conseillé à ses employées d'éviter une grossesse. Les 17 plaignantes font aussi état de remarques désobligeantes et péjoratives de manière répétée à leur rencontre. Elles reprochent en outre à la filiale américaine de Novartis de favoriser de manière systématique la carrière de ses employés masculins ainsi que leur formation. Depuis le dépôt de la plainte en 2004, Novartis réfute toutes ces allégations. Ses avocats ont maintes fois rappelé les directives de «tolérance zéro» que l'entreprise

fait figurer publiquement sur son site. Un des avocats du groupe, Richard Schnadig, a appelé mardi à la barre des témoins un directeur de Novartis aux Etats-Unis. Celui-ci a affirmé que l'entreprise ne distribuait pas de promotions basées sur le sexe de la personne ou sur des faveurs, mais plutôt en fonction de la performance et des ventes réalisées par le collaborateur ou de la collaboratrice.

Une affirmation que l'avocat des plaignantes Steve Wittels a réussi à discréditer en contre-interrogatoire. Il a ainsi pu démontrer que ce même directeur avait refusé une promotion à l'une des plaignantes, notamment parce qu'elle se serait montrée arrogante lors de l'entretien. Pourtant la candidate avait des résultats excellents. Le directeur lui a préféré un homme. L'accusation, qui a fait défiler quatorze témoins au cours de deux dernières semaines, doit maintenant prouver qu'il ne s'agissait pas de cas individuels de discrimination ou de harcèlement, mais que la direction de l'entreprise acceptait sciemment ces pratiques. La défense a deux semaines pour présenter ses témoins. Après les plaidoiries des deux parties, le jury de dix personnes devrait prononcer son verdict vers la fin mai. — (ats)

### ENTREPRISES

#### FAIGLE: l'offre d'appareils haut de gamme étendue

Le groupe Faigle, spécialisé dans les appareils multifonctionnels numériques pour l'impression, les télécopieurs, les destructeurs de données et les solutions de software, importe une nouvelle gamme de copieurs-connexion haut de gamme en provenance du Japon, depuis le 1er avril dernier. Intitulée «Develop», elle vient renforcer le large assortiment d'appareils existants. Cette année, le groupe a aussi mis en place un partenariat avec une société informatique de la place, qui développe des badges et cartes magnétiques novateurs pour les photocopieurs, les distributeurs automatiques de boissons et d'aliments, etc. Ces nouvelles activités devraient générer une hausse du chiffre d'affaires de l'ordre de 10%. Fondé en 1933, le groupe Faigle (siège social à Zurich) contrôle six filiales en Suisse alémanique et quatre en Romandie (Fribourg, Genève, Neuchâtel, Vaud). Il encadre ses clients du secteur tertiaire avec des analyses d'output et du flux de travail, ainsi qu'avec des solutions de logiciel et de hardware pour baisser les coûts d'impression. En 2009, le groupe Faigle, qui emploie environ 165 collaborateurs, a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 58 millions de francs. (DP)

#### TI INFORMATIQUE: services ad hoc pour les administrations publiques

TI Informatique, société active dans l'édition de logiciels de gestion, élargit son offre pour les administrations publiques. Quelques projets sont en cours pour implanter une nouvelle génération de guichets virtuels. Ce qui permet de remplacer les formulaires PDF, qui doivent être envoyés par la poste, par des transactions en ligne où les données sont directement intégrées dans la base de données des communes, facilitant la tâche du citoyen et de l'administration. Cette approche s'inscrit dans le modèle d'affaire de cette société basée à Sierre, qui se tourne vers les processus entièrement automatisés (workflow), en complément de la vente de logiciels. Ses solutions viennent accélérer les tâches des différents secteurs d'activités des entreprises. Avec ses modules de logiciels, la société peut concevoir des solutions personnalisées aux besoins spécifiques de chaque entreprise. (GLL)

#### SYNGENTA: partenariat avec Embrapa

Syngenta SA a conclu un partenariat à long terme avec l'entreprise brésilienne de recherche agricole Embrapa. L'accord, qui porte sur plusieurs cultures, est destiné à offrir aux producteurs brésiliens des solutions leur permettant d'améliorer la qualité et le rendement de leurs cultures, indique l'entreprise mercredi dans un communiqué.

#### SIEGFRIED: Wolfgang Wienand directeur R & D

Wolfgang Wienand rejoint l'équipe de direction de Siegfried Holding SA. A partir du 1er août prochain, il prendra la tête de l'unité recherche et développement, indique l'entreprise mercredi dans un communiqué.