







PME suisses  
Activité M&A en 2013



# Terminologie et Méthodologie

## Les transactions analysées sont segmentées selon la terminologie suivante :

Transactions	Acquéreurs	Cibles
Domestiques	 Suisse de toutes tailles	 PME suisses
Inbound	 Internationaux de toutes tailles	 PME suisses
Outbound	 PME suisses	 PME internationales

Les transactions Domestiques et Inbound couvrent l'ensemble des acquisitions de PME en Suisse.

Les transactions Outbound illustrent l'appétit des PME suisses pour des acquisitions à l'international.

## Périmètre de l'étude

- L'étude concerne exclusivement les petites et moyennes entreprises suisses (PME).
- Les transactions ont été analysées sur une période allant du 01/01/2013 au 30/11/2013.
- Pour appartenir au segment PME selon Deloitte, une société doit remplir 3 critères : un chiffre d'affaires supérieur à CHF 10m, un nombre d'employés inférieur à 250 et une valorisation estimée entre CHF 5m et CHF 500m.

## Sources et bases de données utilisées dans le cadre de l'étude

- La base de données Mergermarket retraitée par Deloitte.
- Les bases de données propriétaires Deloitte (Deloitte M&A Database).
- La presse économique suisse.
- Bloomberg et SIX Swiss Exchange.

## Transactions retenues dans le cadre de l'étude

- *Si les informations financières sont publiques* : les opérations avec un prix de transaction compris entre CHF 5m et CHF 500m et dont le chiffre d'affaires est supérieur à CHF 10m.
- *Si les informations financières ne sont pas communiquées* : transactions pour lesquelles la valeur de la société cible a une valeur estimée entre CHF 5m et CHF 500m et dont le chiffre d'affaires est estimé supérieur à CHF 10m.
- *Transactions non retenues* : Coentreprises où le seul actif d'apport est de trésorerie ; propriétés et transactions immobilières limitées aux terrains, bâtiments, portefeuilles ou de vente et de sale and lease back ; equity carve-outs ; acquisitions d'options ou de warrants ; acquisitions de marques, droits et/ou de licences ; acquisitions d'actifs individuels et/ou de portefeuilles d'actifs ; on-sales/ subsequent sales/back-to-back transactions inter-conditionnelles ; rachats d'actions ; les placements en actions où les intérêts des actionnaires demeurent les mêmes ; et restructurations internes où le changement de contrôle ne répond pas aux critères d'inclusion.

## L'indice Deloitte Mid & Small Caps

- Indice élaboré par Deloitte (sélection de 76 sociétés Mid & Small capitalisations cotées à la SIX Swiss Exchange et faisant partie de l'indice SPI19) mesurant l'évolution des valorisations des PME cotées en Suisse.
- Mesure les multiples de la valeur d'entreprise par rapport aux ventes (EV/Sales) et par rapport à son excédent brut d'exploitation (EV/EBITDA).
- Sont exclues de l'indice : les sociétés financières, de biotechnologies et les sociétés détenant uniquement des participations financières.
- Les multiples EV/Sales et EV/EBITDA sont calculés à partir des résultats historiques des sociétés.

## Remarques complémentaires

- En raison d'une législation plus souple que celle en vigueur dans d'autres pays occidentaux, les sociétés suisses non cotées divulguent peu d'informations concernant leurs états financiers.
- Le marché des fusions-acquisitions des PME suisses se caractérise par rapport à d'autres marchés européens par la faible quantité d'informations disponibles concernant les transactions : taille de l'acquisition, multiples de vente ou d'EBITDA de la société cible, etc.
- Statistiquement, pour 70% des transactions sur la période étudiée, les données concernant le prix ou les multiples de transaction ne sont pas disponibles.
- Enfin, le secteur des Mid & Small capitalisations suisses est peu couvert par les analystes financiers des banques.

## Points clés de l'étude



# 205

### 205 transactions ont impliqué des PME suisses en 2013

96 transactions Domestiques (47% du total des transactions sont réalisées entre des PME suisses), 63 transactions Inbound (31% du total) et 46 transactions Outbound (22% du total).



# 8.9x

### 8.9x EV/EBITDA : multiple de valorisation médian (Indice Deloitte Mid & Small Caps à fin 2013)

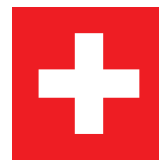
Le multiple EV/EBITDA n'a jamais été aussi haut depuis le 1<sup>er</sup> semestre 2007. Ce niveau confirme la reprise des valorisations entamée en juin 2011. Cette reprise laisse entrevoir des perspectives favorables pour l'activité M&A des PME suisses en 2014.



# 63

### 63 transactions Inbound ont impliqué une PME

Les PME suisses aiguisent l'appétit des acquéreurs étrangers grâce à leur production de haute qualité sur des marchés à forte valeur ajoutée, leur capacité d'innovation et à l'environnement offert par la Suisse (haute qualification de la main-d'œuvre, flexibilité du marché de l'emploi, qualité des infrastructures, stabilité économique, fiscale et politique, et la situation géographique centrale). Malgré la force du franc suisse, le solde net des transactions Inbound demeure positif.



# 79%

### 79% des transactions dont la cible est en Suisse ont impliqué des PME

Avec 159 transactions Inbound et Domestiques, les PME représentent des cibles attractives et confirment leur rôle moteur dans l'économie helvétique.



# 24%

### 24% des transactions ont eu lieu dans le secteur des Biens de Consommation et Services

Porté par les transactions Domestiques, le secteur a profité de la nécessité pour les PME suisses de se renforcer sur le marché national ainsi que des perspectives globalement positives pour 2014. Les secteurs de l'Industrie (21% des transactions) et de la Santé (14%) complètent le podium.



# 1<sup>er</sup>

### Les entreprises d'Europe de l'Ouest : 1<sup>er</sup> partenaire des PME Suisses

Les entreprises d'Europe de l'Ouest sont à l'origine de 57% des acquisitions de PME suisses en 2013. Réciproquement, les PME suisses effectuent la majorité de leurs acquisitions transfrontalières en Europe de l'Ouest. Cette relation privilégiée s'explique principalement par la proximité géographique et culturelle. L'Amérique du Nord est la deuxième géographie de prédilection des PME suisses.

# Les PME : moteur du M&A suisse en 2013

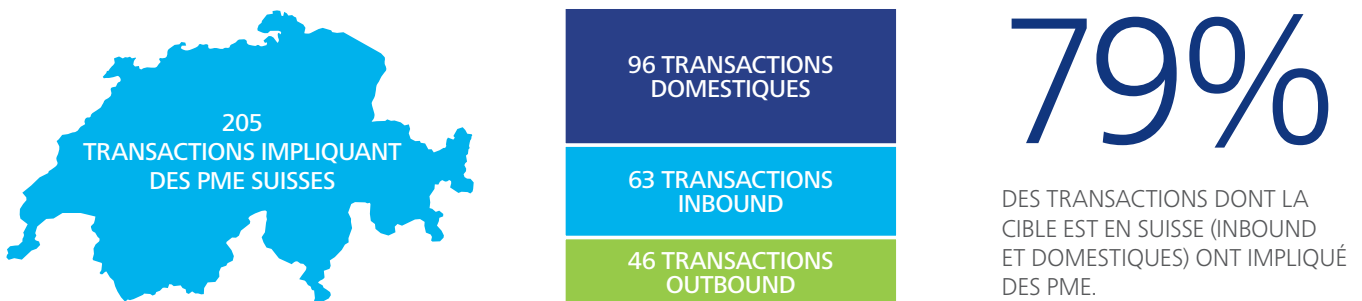
## Un marché des fusions et acquisitions contrasté en Suisse en 2013

Le marché suisse des fusions et acquisitions a connu une année 2013 en demi-teinte : la valeur totale des transactions impliquant une société suisse a chuté de 80% par rapport à 2012 (passant de \$130mds à \$28mds) alors que le nombre de transactions a légèrement augmenté (passant de 339 à 360).

Cette situation est due à l'absence de transaction de taille significative<sup>1</sup>. Les « large caps » ont fait preuve d'attentisme principalement en raison des incertitudes économiques qui pèsent encore sur la zone Euro (malgré les signes encourageants observés lors du second semestre) et aux Etats-Unis (ralentissement des injections de liquidités sur les marchés financiers par la Banque Fédérale et longues négociations pour repousser le « fiscal cliff »).

## Les PME suisses se sont montrées dynamiques dans leur activité M&A

Répartition des transactions impliquant des PME suisses



Sources : Mergermarket, Deloitte M&A Database, Analyses Deloitte

Les PME suisses ont été parties prenantes à 205 transactions, soit près de 57% du total des transactions impliquant une société suisse en 2013. Le nombre de transactions Domestiques et Inbound concernant une PME suisse est de 159 (soit 79% des transactions Domestiques et Inbound ayant impliqué une société suisse), démontrant une nouvelle fois le rôle moteur des PME dans l'économie.

Le nombre d'acquisitions réalisées par les PME suisses à l'étranger s'établit à 46 (représentant 32% de l'ensemble des acquisitions réalisées par des sociétés suisses à l'étranger). Les PME suisses profitent de la bonne tenue de leur activité<sup>2</sup>, de la bonne santé de l'économie suisse, de l'appréciation du franc ainsi que d'un meilleur accès aux sources de financement<sup>3</sup> pour réaliser des opérations de croissance externe.

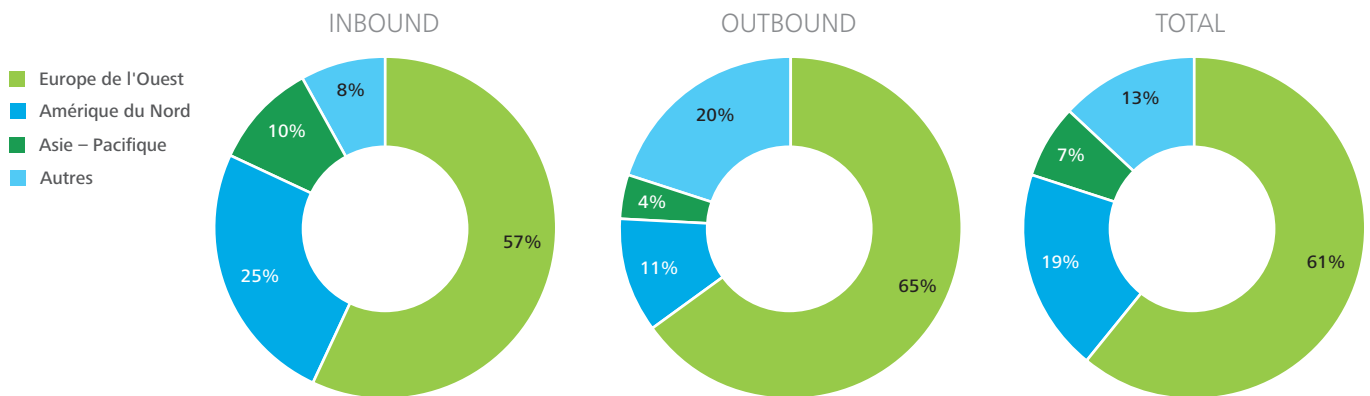
<sup>1</sup> A titre d'exemple, la transaction la plus importante en 2013 est l'acquisition par le groupe Bruxelles Lambert d'une participation de 15% du capital de SGS pour environ CHF 2.6mds. En 2012, la plus significative concernait la fusion entre Glencore et Xtrata pour environ CHF 48.0mds.

<sup>2</sup> Deloitte CFO Survey 3<sup>ème</sup> trimestre 2013 : 73% des CFO interrogés estiment que le chiffre d'affaires de leur société devrait progresser dans les 12 prochains mois et 32% tablent sur une augmentation de la marge opérationnelle.

<sup>3</sup> Deloitte CFO Survey 3<sup>ème</sup> trimestre 2013 : Les prêts bancaires et l'émission d'obligations restent les options privilégiées des CFO pour financer la croissance de leur société, qui y voient un mode de financement attractif.

# Les entreprises européennes : le partenaire privilégié

Zone géographique des acteurs du M&A mid and small capitalisations – en volume



Sources : Mergermarket, Deloitte M&A Database, Analyses Deloitte

Acquéreurs naturels de par leur proximité géographique et culturelle, les entreprises d'Europe de l'Ouest sont à l'origine de 57% des acquisitions en 2013 (le 1er acquéreur européen étant l'Allemagne), suivies de celles d'Amérique du Nord (25% des transactions) et de celles de la zone Asie-Pacifique (10%).

L'appétit des acquéreurs étrangers est principalement motivé par la capacité d'innovation des PME suisses et par leur production de haute qualité sur des marchés à forte valeur ajoutée. La Suisse offre aussi une haute qualification de la main-d'oeuvre ainsi qu'une flexibilité du marché de l'emploi. De surcroit, la qualité des infrastructures, une grande stabilité économique, fiscale et politique, ainsi qu'une situation géographique centrale<sup>4</sup> ne font qu'augmenter l'intérêt des acquéreurs étrangers.

Les PME suisses sont attirées par les sociétés d'Europe de l'Ouest notamment pour saisir des opportunités sur un marché en difficulté et un risque d'intégration plus faible en raison de la proximité géographique et culturelle. En outre, les PME suisses profitent depuis 2010 de l'appréciation du franc par rapport à l'euro qui renforce leur pouvoir d'achat. Les entreprises nord-américaines sont quant à elles attractives pour plusieurs raisons : amélioration de la santé économique aux Etats-Unis (baisse du chômage<sup>5</sup> et perspective de hausse du Produit Intérieur Brut<sup>6</sup>), baisse des coûts de fabrication (notamment grâce à une amélioration de la productivité) mais également un grand réservoir de sociétés innovantes présentes sur des marchés dynamiques.

# 57%

DES TRANSACTIONS INBOUND SONT RÉALISÉES PAR DES ACQUÉREURS D'EUROPE DE L'OUEST.

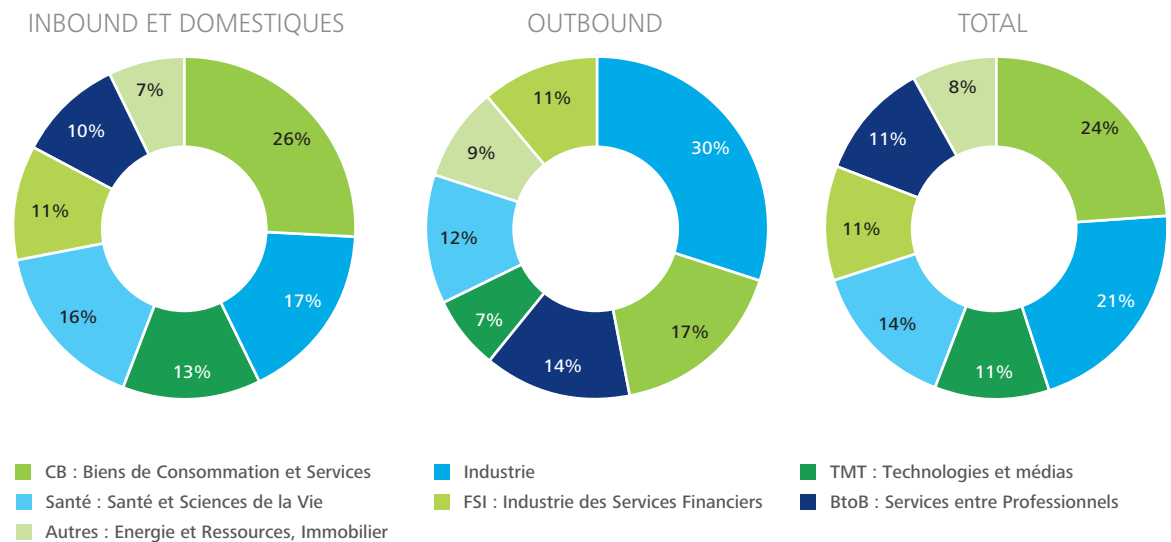
<sup>4</sup> The Global Competitiveness Report 2013-2014, World Economic Forum.

<sup>5</sup> US Bureau of Labor Statistics : entre janvier 2012 et octobre 2013, le taux de chômage aux Etats-Unis est passé de 8.7% à 7.3% .

<sup>6</sup> The Economist, Intelligence Business Unit (estimations au 30 octobre 2013) : croissance prévisionnelle du PIB de 2.6% en 2014 et 2.4% en 2015.

# Les secteurs tournés vers l'innovation et l'exportation dominant

Transactions par secteur – répartition en volume



Sources : Mergermarket, Deloitte M&A Database, Analyses Deloitte

# 24%

DES TRANSACTIONS ONT LIEU DANS LE SECTEUR DES BIENS DE CONSOMMATION ET DE SERVICES.

Le secteur le plus actif en 2013 est celui des Biens de Consommation et Services qui concentre 24% du total des transactions. Le secteur, principalement dominé par des transactions Domestiques (55% du total), n'est que peu dépendant de l'activité des investisseurs étrangers. La dynamique de concentration est plutôt portée par les acteurs nationaux qui cherchent à renforcer leur présence sur le marché domestique.

L'Industrie représente 21% du total des transactions. L'intérêt des acquéreurs tant suisses qu'étrangers est le fruit de la mutation du secteur depuis la fin des années 1990. Les PME industrielles suisses ont adopté une stratégie fondée sur des produits technologiques nécessitant un grand savoir-faire et dotés d'une forte valeur ajoutée, leur conférant une place de choix dans le paysage économique national, européen et international<sup>7</sup>. A contrario, les industries dites traditionnelles sont moins dynamiques et moins sujettes à l'appétit des investisseurs. D'après les résultats de l'étude Deloitte Manufacturing and Industrials M&A Predictions<sup>8</sup> réalisée au 3ème trimestre 2013, les CEO et CFO interrogés sont optimistes concernant les perspectives économiques du secteur et le niveau de son activité M&A des 12 prochains mois.

Le secteur de la Santé (représentant 14% du total des transactions en 2013), est globalement un secteur privilégié par les acquéreurs étrangers mais également suisses. L'appétit pour les sociétés actives dans les biotechnologies et le développement de médicaments est exacerbé par la compétition menée pour acquérir de nouveaux brevets. Les sociétés suisses confirment ainsi leur positionnement de pointe en termes de recherche médicale.

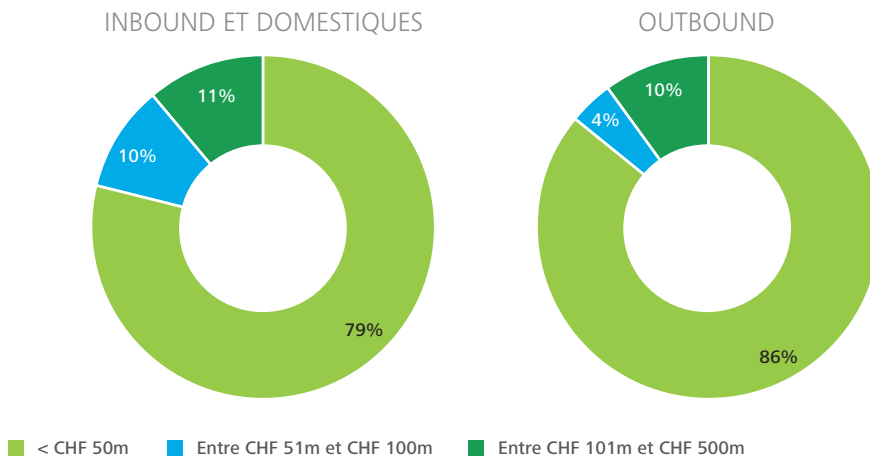
<sup>7</sup> « Les moteurs de la croissance de l'industrie suisse », Credit Suisse Economic Research, mai 2012.

<sup>8</sup> L'étude Deloitte Manufacturing and Industrials M&A Predictions est une étude semestrielle qui se base sur une enquête menée auprès de CEO et CFO de sociétés cotées et non cotées dans toute l'Europe.

L'Industrie des Services Financiers a représenté 11% du total des transactions en 2013. Malgré l'attentisme lié aux incertitudes réglementaires et législatives, le secteur a profité d'un certain dynamisme en termes de fusions et acquisitions qui s'explique entre autres par le désengagement d'acteurs internationaux du marché suisse et la volonté des acteurs de taille moyenne d'atteindre une taille critique.

# PME suisses : à la vente comme à l'achat, des prix de transaction généralement inférieurs à CHF 50m

Domestiques, inbound et outbound : échelle de valeur des prix de transactions estimés – en volume

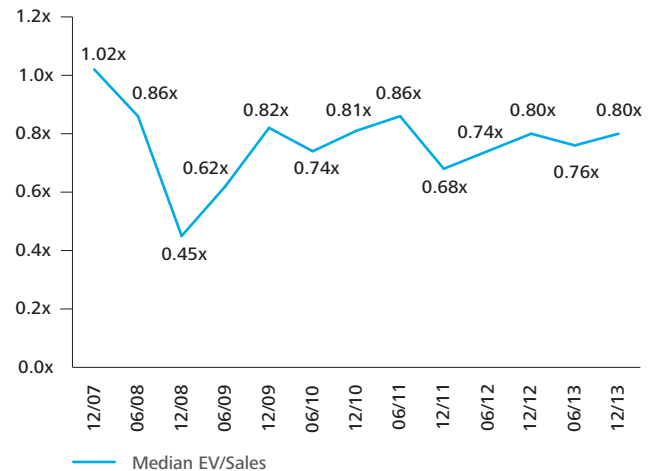
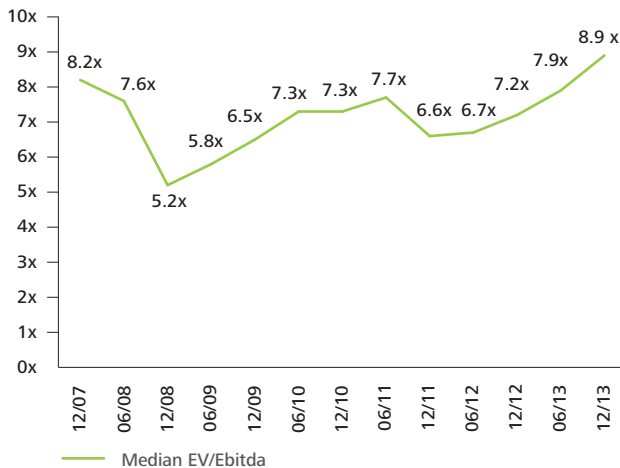


Sources : Mergermarket, Deloitte M&A Database, Analyses Deloitte

Environ 80% des opérations Inbound et Domestiques ont été conclues avec un prix de transaction estimé inférieur à CHF 50m. Concernant les acquisitions réalisées par les PME suisses à l'étranger, 86% des transactions ont une valeur estimée inférieure à CHF 50m. Ce phénomène peut s'expliquer en partie par l'appréciation du franc suisse, qui fait baisser la valeur faciale des acquisitions réalisées à l'étranger une fois convertie en monnaie helvétique.

# Indice Deloitte Mid & Small Caps : remontée constante des valorisations depuis 2011

Évolution de l'Indice Deloitte Mid & Small Caps (2007-2013)



Sources : Bloomberg, Six-Swiss Exchange, Analyses Deloitte

Selon les multiples de valorisation des petites et moyennes sociétés cotées, l'Indice Deloitte Mid & Small caps suisse révèle que les valorisations sont reparties à la hausse depuis 2011.

L'évolution des multiples de valorisation de l'Indice Deloitte Mid & Small Caps suisses démontre également la sensibilité des Mid & Small capitalisations cotées en Suisse aux événements et à la conjoncture économique mondiale : les multiples étaient à leur plus haut niveau en 2007 (EV/EBITDA : 8.2x et EV/Sales : 1.02x), avant le déclenchement de la crise des subprimes et sa contagion à l'ensemble du système économique mondial, alors qu'ils ont touché un point bas fin 2008 (EV/EBITDA : 5.2x et EV/Sales : 0.45x) traduisant la forte période d'incertitude entourant la situation économique mondiale.

Depuis fin 2011, les multiples sont repartis à la hausse (EV/EBITDA : 8.9x et EV/Sales : 0.80x) dépassant les niveaux atteints en 2007 et reflétant une amélioration globale de la conjoncture économique.

Cette reprise est particulièrement marquée pour les sociétés suisses qui profitent de l'embellie généralisée sur les marchés financiers mais également de leur positionnement. Les investisseurs semblent se focaliser sur la qualité, cherchant à investir dans des sociétés avec un fort positionnement stratégique, maîtrisant leurs marges et capables de dégager des cash-flows importants. Cela est confirmé par une étude approfondie des niveaux de marges d'EBITDA qui ont légèrement diminué depuis le début de l'année 2012 sans pour autant impacter le multiple EV/EBITDA. Ceci tend à confirmer la thèse selon laquelle les investisseurs sont prêts à « payer plus cher » pour acquérir des sociétés de qualité.



## Outlook 2014 : la tendance positive devrait se poursuivre

---

En 2014, Les PME suisses devraient profiter des perspectives positives de l'économie suisse, comme en attestent les résultats du Deloitte CFO Survey mené au cours du troisième trimestre 2013 (63% des CFO ont un avis positif sur la croissance l'économie suisse au cours des 12 prochains mois, 72% estiment que le chiffre d'affaires de leur société va croître et 38% que les marges opérationnelles vont s'améliorer) et les prévisions du Secrétariat d'Etat à l'Economie (croissance du PIB de 2.3% en 2014).

Ces perspectives positives devraient se traduire par un renforcement de l'activité M&A des sociétés suisses dans les 12 prochains mois. En effet, 56 % des CFO interrogés prévoient de renforcer l'activité M&A de leur société (contre 4% qui prévoient une diminution).

Par ailleurs, la tendance haussière observée sur les niveaux de valorisation devrait également se poursuivre.

# Transactions notables impliquant des PME suisses en 2013

## Transactions Domestiques

Cible	Secteur	Description	Acquéreur	Rationnel de la transaction
Ecole Riviera Montreux	Biens de Consommation et Services	Éducation	ASC International House	ASC International poursuit ses acquisitions d'écoles privées (acquisition également de l'International School of Montreux), et participe à la consolidation du secteur en Suisse.
Entris Banking	TMT / Industrie des Services Financiers	Service de traitement de paiements et d'opérations sur titre	Swisscom IT Services	Opération permettant à Swisscom d'élargir sa gamme de services, de compléter son portefeuille clients et d'augmenter ses volumes de traitement.
Talk Talk Telecom	TMT	Opérateur mobile	Mobilezone	Opération de croissance externe poursuivant une logique d'élargissement de l'offre et qui est en ligne avec la concentration actuelle dans le secteur des opérateurs téléphoniques en Suisse.
MIG Bank	Industrie des Services Financiers	Courtier en devise	Swissquote	Croissance externe / concentration permettant à Swissquote de renforcer sa position d'acteur majeur du secteur.

## Transactions Inbound

Cible	Secteur	Description	Acquéreur	Rationnel de la transaction
Colibrys SA	TMT	Société spécialisée dans les micro-capteurs de mouvement	Safran SA (France)	Intégration d'un fournisseur et élargissement du portefeuille technologique de l'acquéreur.
Montres Corum Sàrl	Biens de consommation et Services	Horloger suisse	China Haidian Holdings Limited (Hong Kong)	Opération permettant à China Haidian de renforcer sa position dans le secteur horloger.
Okairos AG	Santé et Sciences de la vie	Laboratoire de biotechnologie développant des vaccins innovants	GlaxoSmithKline Plc (Royaume-Uni)	Acquisition de nouveaux brevets pour compléter le portefeuille actuel de l'acquéreur.
Darwin Airline	Biens de consommation et Services	Compagnie aérienne régionale basée à Lugano	Etihad Airways (EAU)	Etihad Airlines poursuit sa politique de renforcement de son offre régionale.
Endosense SA	Santé et Sciences de la vie	Société spécialisée dans les systèmes de traitement cardio-vasculaire (cathéter)	St. Jude Medical Inc (Amérique du Nord)	Opération permettant à l'acquéreur de compléter son portefeuille et de renforcer sa position sur le marché des prothèses cardiaques.

## Transactions Outbound

Cible	Secteur	Description	Acquéreur	Rationnel de la transaction
Albesiano Sisa Vernici (Italie)	Industrie	Producteur de vernis	Von Roll Holding AG	Opération permettant à Von Roll Holding de renforcer sa présence internationale et de compléter son offre produit.
Ceptaris Therapeutics Inc (USA)	Santé et sciences de la vie	Société spécialisée dans le traitement d'un lymphome rare	Actelion	Acquisition d'un médicament approuvé par la FDA afin de compléter le portefeuille de l'acquéreur.
Invado Sp zoo (Pologne)	Industrie	Fabricant de portes et d'encadrement	Looser Holding AG	Opération permettant à Looser Holding de renforcer sa présence internationale et plus particulièrement en Europe de l'Est et également de renforcer son portefeuille de produits.
Kaiser Optical Systems (USA)	Industrie	Fabricant d'outils de spectrométrie	Endress+Hauser Management AG	Opération de croissance externe permettant à la société d'acquérir une technologie complémentaire à son portefeuille existant.
Lafuma SA (France)	Biens de consommation et services	Conception, création et distribution de vêtements de sports	Calida Holding	Opération de croissance externe ayant pour but une diversification du portefeuille de l'acquéreur.

## Contacts

---



**Jean-François Lagassé**  
Associé, Deloitte SA  
Genève  
Tél. : +41 58 279 81 70  
jlagasse@deloitte.ch



**Pierrick Roy**  
Directeur, Deloitte SA  
Genève  
Tél. : +41 58 279 82 35  
pieroy@deloitte.ch



**Dr. Jürg Glesti**  
Associé, Deloitte AG  
Zurich  
Tél. : +41 58 279 64 49  
jglesti@deloitte.ch



**Alexandre P. Amper**  
Senior Manager, Deloitte AG  
Zurich  
Tél. : +41 58 279 60 59  
aamper@deloitte.ch

### Contributeur



**Dr. Michael Grampp**  
Economiste en chef, Deloitte AG  
Zurich  
Tél. : +41 58 279 68 17  
mgrampp@deloitte.ch

Deloitte fait référence à Deloitte Touche Tohmatsu Limited ('DTTL'), une « UK private company limited by guarantee » (une société à responsabilité limitée de droit britannique) et à son réseau de sociétés affiliées, formant chacune une entité juridique indépendante et séparée. Pour une description détaillée de la structure juridique de DTTL et de ses sociétés affiliées, veuillez consulter le site [www.deloitte.com/ch/about](http://www.deloitte.com/ch/about).

Deloitte SA est une filiale de Deloitte LLP, la société britannique affiliée de DTTL.

Deloitte SA est reconnue comme société d'audit agréée par l'Autorité fédérale de surveillance en matière de révision (ASR) et par l'autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA).

La présente publication a été rédigée en des termes généraux et ne peut servir de référence pour des situations particulières ; l'application des principes ainsi définis dépendra de circonstances spécifiques et nous vous recommandons de consulter un professionnel avant d'agir ou de vous abstenir d'agir sur la base du seul contenu de cette publication. Deloitte SA conseille volontiers les lecteurs sur la manière d'intégrer les principes définis dans la présente brochure à leur situation propre. Deloitte SA décline tout devoir de diligence ou de responsabilité pour les pertes subies par quiconque agit ou s'abstient d'agir en raison du contenu de la présente publication.

© Deloitte SA 2014. Tous droits réservés.

Produit et réalisé par le Creative Studio de Deloitte, Zürich. 32933A