







PME suisses  
Activité M&A au 1<sup>er</sup> semestre 2014



# Terminologie et Méthodologie

Dans cette étude, les transactions analysées sont segmentées selon la terminologie suivante :

Transactions		Acquéreurs	Cibles
Domestiques	Les transactions Domestiques et Inbound couvrent l'ensemble des acquisitions de PME en Suisse	 Suisse de toutes tailles	 PME suisses
Inbound		 Internationaux de toutes tailles	 PME suisses
Outbound	Les transactions Outbound illustrent l'appétit des PME suisses pour des acquisitions à l'international	 PME suisses	 PME internationales

## 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 01/01/2014 au 30/06/2014.
- 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 capitalisation comprise (valeur de transaction) entre CHF 5m et CHF 500m.
- La localisation géographique et le secteur d'activité sont déterminés par la géographie et le secteur dominant de la société cible (sauf mention contraire).

## 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 être 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 ; acquisition 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 qui sont interconditionnelles ; rachats d'actions ; 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 aux 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, les sociétés de biotechnologie et les sociétés détenant uniquement des participations financières.
- Les multiples EV/Sales et EV/EBITDA sont basés sur les résultats historiques des sociétés.

## Remarques complémentaires

- En raison d'une législation plus souple que pour d'autres pays occidentaux, les sociétés suisses non cotées divulguent peu d'informations concernant leurs états financiers.
- Le marché des fusions-acquisitions dans le secteur suisse des PME se démarque 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, illustrant le manque d'information publique dans ce secteur.
- Par ailleurs, le secteur des Mid & Small capitalisations suisses est peu couvert par les analystes financiers des banques.

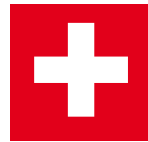
## Points clés de l'étude



# 103

### 103 transactions ont impliqué des PME suisses au S1 2014

38 transactions Domestiques (37% du total des transactions sont réalisées entre des PME suisses), 35 transactions Inbound (34%) et 30 transactions Outbound (29%).



# 81%

### 81% des transactions dont la cible est en Suisse ont impliqué des PME

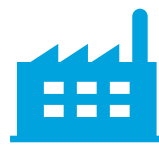
Avec 73 transactions Inbound et Domestiques, les PME représentent des cibles attractives et confirment leur rôle moteur dans l'économie.



# 1<sup>er</sup>

### Les pays frontaliers sont les premiers partenaires des PME suisses

Au 1er semestre 2014, l'Europe de l'Ouest confirme son rôle de partenaire privilégié des PME suisses, impactée positivement grâce à l'activité des pays limitrophes : 61% des transactions inbound et outbound ouest-européennes ont impliqué une société allemande, française ou italienne.



# 30%

### 30% des transactions ont eu lieu dans le secteur de l'Industrie manufacturière

Les secteurs des Biens de Consommation (22% des transactions) et des Technologies et Médias (15%) complètent le podium. Les secteurs ayant la plus forte activité en termes de fusions et acquisitions sont ceux dont les entreprises sont les plus actives commercialement à l'international.



# 56%

### 56% des PME suisses considèrent le financement bancaire comme une source de financement avantageuse

Alors que dans le même temps, 31% des PME suisses interrogées dans le cadre du Deloitte CFO Survey pour le 2<sup>ème</sup> trimestre 2014 considèrent le financement obligataire comme une source de financement avantageuse.



# 8.1x

### 8.1x : Multiple EV/EBITDA de l'indice Deloitte Mid & Small Caps au 30 juin 2014

Le multiple EV/EBITDA affiche un léger recul par rapport au 2<sup>ème</sup> semestre 2013 mais reste élevé et confirme l'intérêt des investisseurs pour le secteur des PME suisses.

# L'activité M&A des PME suisses demeure soutenue

## Le marché des fusions et acquisitions en Suisse est dynamisé par la reprise des transactions supérieures à USD 1md

Au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2014, le nombre d'opérations de fusions et acquisitions impliquant des sociétés suisses a légèrement diminué (166 transactions au 1<sup>er</sup> semestre 2014 vs. 181 au 1<sup>er</sup> semestre 2013). En revanche, la valeur totale des transactions a été multipliée par 6, passant de USD 19mds au 1<sup>er</sup> semestre 2013 à USD 115mds au 1<sup>er</sup> semestre 2014, surpassant même le niveau record de USD 90mds du 1<sup>er</sup> semestre 2012.

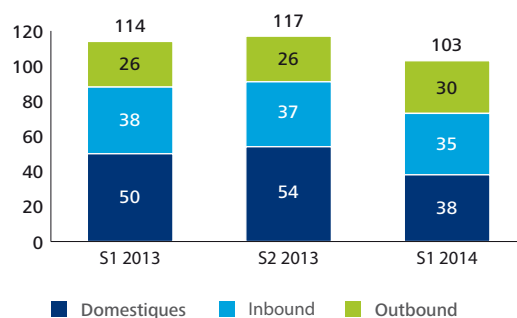
Ce niveau record est le résultat de la reprise marquée des transactions supérieures à USD 1md<sup>1</sup> (plus d'une dizaine de transactions au 1<sup>er</sup> semestre 2014 contre 9 pour l'ensemble de l'année 2013), en particulier sur les segments Inbound et Outbound (les transactions « large caps » Domestiques, à l'image du rachat de Publigroup par Swisscom, étant généralement comprises entre USD 500m et USD 1md).

Les « large caps » ont profité de la reprise économique mondiale, entamée en 2013 et confirmée au 1<sup>er</sup> semestre 2014, ainsi que d'une amélioration de leurs fondamentaux pour réaliser des opérations. Bien que l'activité soit dominée par des acteurs stratégiques, il est intéressant de noter que le 1<sup>er</sup> semestre 2014 a également été marqué par plusieurs transactions significatives impliquant des fonds d'investissement (acquisition de la société américaine MultiPlan par Partners Group pour USD 4.0mds, cession de Nuance Group à Dufry par les fonds GECOS et PAI Partners pour USD 1.7mds).

## Les PME suisses confirment leur rôle moteur dans l'activité M&A suisse

Comparativement au 1<sup>er</sup> et au 2<sup>ème</sup> semestre 2013, un léger ralentissement du nombre de transactions impliquant des PME suisses a été observé au 1<sup>er</sup> semestre 2014 (-10% par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2013), principalement en raison de la diminution du nombre d'opérations Domestiques. Ainsi, pour les directeurs financiers interrogés au 2<sup>ème</sup> trimestre 2014 dans le cadre du Deloitte CFO Survey, l'expansion par acquisition en Suisse n'arrive qu'en 9<sup>ème</sup> position des priorités expansionnistes aux cours des 12 prochains mois (derrière notamment la croissance organique, l'introduction de nouveaux produits et l'expansion sur de nouveaux marchés). Néanmoins, en étant impliquées dans 81% des transactions (vs. 79% en 2013) dont la cible est en Suisse (en ligne avec les chiffres observés en 2013), les PME conservent un rôle incontournable dans l'activité M&A helvétique.

Répartition des transactions impliquant des PME suisses



# 81%

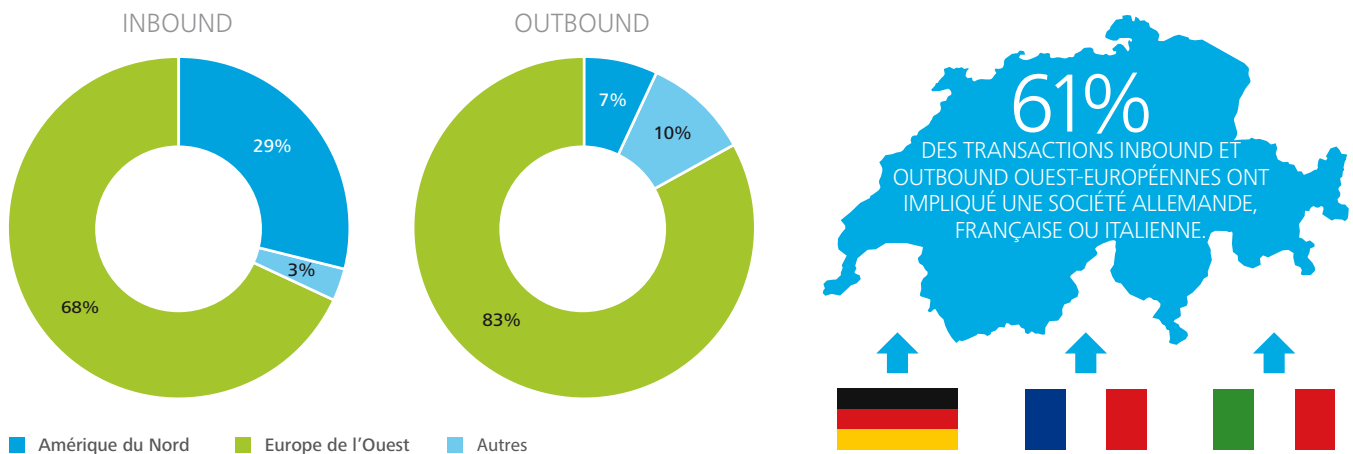
DES TRANSACTIONS DONT LA CIBLE EST EN SUISSE (INBOUND ET DOMESTIQUES) ONT IMPLIQUÉ DES PME.

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

<sup>1</sup> Ainsi que la « méga-fusion » entre les cimentiers Lafarge et Holcim pour près de USD 38mds.

# Inbound et Outbound : les pays frontaliers sont les premiers partenaires des PME suisses

Zone géographique des acteurs du M&A Mid and Small capitalisations – en volume



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

Semestre après semestre, l'Europe de l'Ouest confirme son rôle de partenaire privilégié des PME suisses. Cette position s'est même renforcée lors du 1<sup>er</sup> semestre 2014 (les sociétés d'Europe de l'Ouest réalisent 68% des transactions Inbound, vs. 57% en 2013 ; et les PME suisses réalisent 83% de leurs acquisitions en Europe de l'Ouest, vs. 65% en 2013). Les transactions réalisées avec les pays frontaliers sont largement dominantes : 62% des transactions Inbound ouest-européennes sont le fait d'acteurs originaires d'Allemagne, de France ou d'Italie (dans le même temps, 60% des acquisitions réalisées par les PME suisses en Europe de l'Ouest le sont dans ces 3 pays).

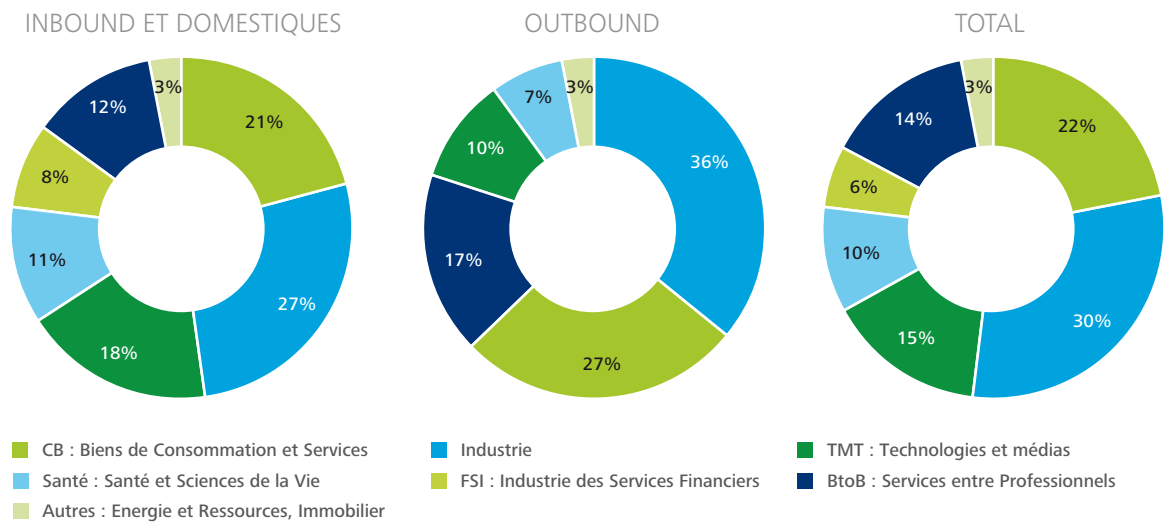
Outre les qualités reconnues des entreprises suisses (innovation et la haute qualification de la main d'œuvre) et le climat économique et réglementaire favorable aux entreprises offert par la Suisse (flexibilité du marché de l'emploi, qualité des infrastructures, stabilité économique, fiscale et politique, situation géographique centrale), ce renforcement est également la résultante de 2 facteurs principaux : le net redressement de la situation économique en Europe depuis le début de l'année 2013 (l'indice de production PMI atteignant en avril 2014 son plus haut niveau depuis 3 ans), et l'existence de liens économiques privilégiés entre les entreprises suisses et européennes<sup>2</sup> qui en font des partenaires stratégiques naturels.

Au cours de la même période, l'Amérique du Nord (et plus particulièrement les Etats-Unis) a renforcé son activité en tant qu'acquéreur de PME suisses (29% des transactions Inbound vs. 25% en 2013). Cette tendance, également observée dans le reste de l'Europe et pour les transactions impliquant les large caps, s'explique en partie par un facteur fiscal : les entreprises américaines ayant reconstitué leurs réserves de trésorerie en 2013 (estimées au total à environ USD 2'000mds), elles privilégient le réinvestissement de ces capitaux plutôt que le rapatriement dans le but d'éviter une taxation importante (égale à 35%).

<sup>2</sup> Selon l'Administration Fédérale des Douanes, l'Allemagne est le premier partenaire commercial des PME suisses (devant les Etats-Unis et la France) et près de 70% des PME suisses exercent au moins une activité internationale (exportation ou importation) avec un pays d'Europe de l'Ouest. Ces échanges étant facilités par un cadre réglementaire favorable et des accords de libre-échange.

# Les secteurs tournés vers l'international sont les plus actifs

Transactions par secteur – répartition en volume



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

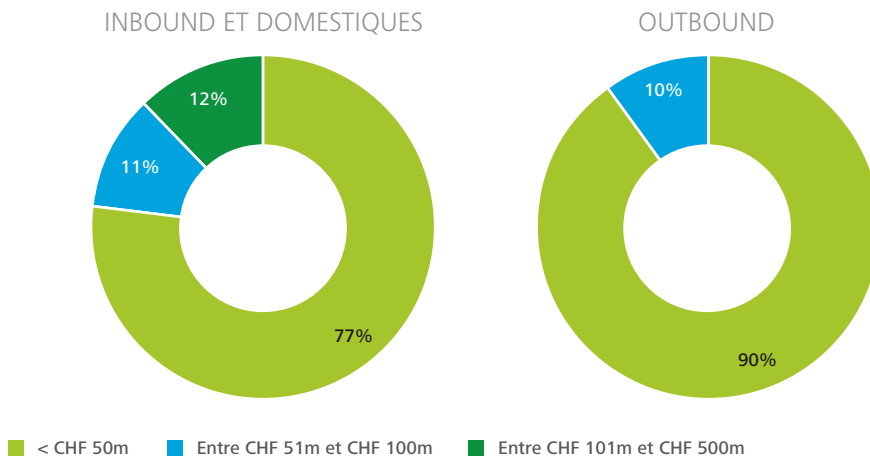
Les 3 secteurs les plus actifs au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2014 sont les secteurs de l'Industrie (30% de l'ensemble des transactions), des Biens de Consommation et Services (22%) et des Technologies et Médias (15%).

L'intérêt des acquéreurs tant suisses qu'étrangers pour le secteur Industriel est le fruit de la mutation du secteur depuis la fin des années 1990. En effet, les PME industrielles suisses ont adopté une stratégie basée 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. En complément, il est intéressant de mettre en parallèle ces résultats avec l'activité commerciale (importation et exportation) des PME suisses : les secteurs ayant la plus forte activité commerciale internationale sont également les plus actifs en matière de fusions et acquisitions, et plus particulièrement pour les segments Inbound et Outbound. L'existence de relations commerciales soutenues positionne idéalement ces sociétés comme des partenaires privilégiés lorsqu'une situation de M&A (acquisition ou cession) se présente.

Le 1<sup>er</sup> semestre 2014 a aussi été marqué par un ralentissement de l'activité M&A pour les sociétés suisses de l'industrie des Services Financiers (6% du total des transactions vs. 11% en 2013). Cette diminution confirme l'attentisme, lié aux incertitudes réglementaires et législatives, observé lors du 2<sup>ème</sup> semestre 2013. Les sociétés préfèrent se focaliser sur leur mise en conformité fiscale vis-à-vis des autorités américaines (le programme US), qui nécessite d'importants investissements aussi bien financiers qu'humains, plutôt que sur leur développement. Cette diminution des transactions M&A « traditionnelles » a été accompagnée par l'émergence de transactions de type « Asset deal », qui consistent en l'acquisition d'un portefeuille clients plutôt que d'une structure entière, permettant ainsi de s'assurer une meilleure conformité de la clientèle acquise et de limiter les risques réglementaires liés aux activités passées.

# PME suisses : des prix de transactions toujours majoritairement inférieurs à CHF 50m

Domestiques, Inbound et Outbound : échelle de valeur des prix de transactions estimés – en volume

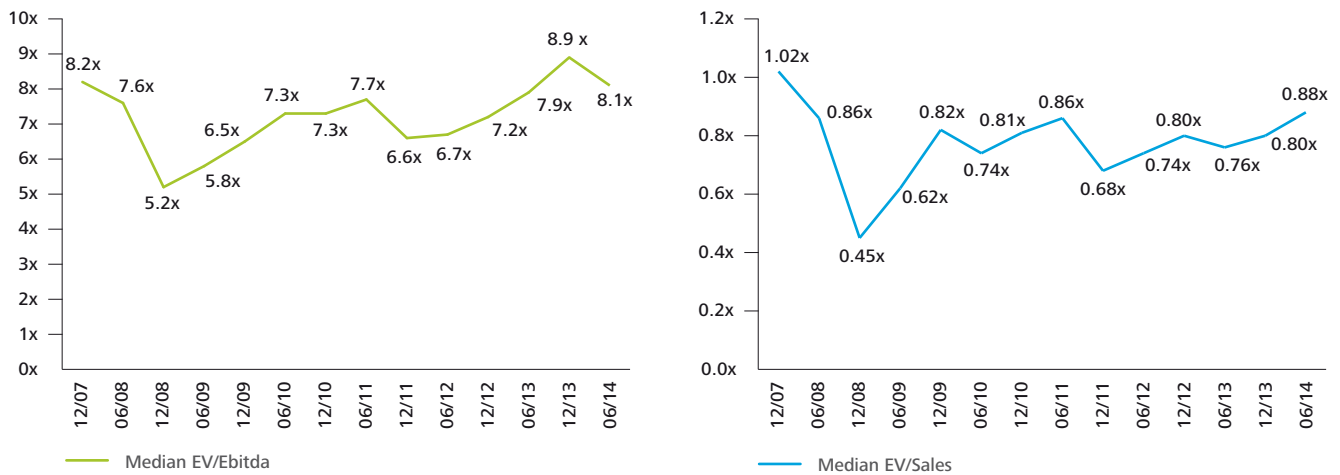


Sources : Mergermarket, Deloitte M&A Database, Analyses Deloitte

Au 1<sup>er</sup> semestre 2014, les prix de transaction sont restés en ligne avec ceux observés en 2013 : environ 80% des opérations Inbound et Domestiques et 90% des opérations Outbound ont été conclues à un prix de transaction estimé inférieur à CHF 50m. Cette répartition reflète la composition du tissu économique suisse : les entreprises ayant un chiffre d'affaires inférieur à CHF50m sont très largement majoritaires au sein du segment des PME. En analysant les opérations pour lesquelles les prix de transaction ont été communiqués, il est intéressant de noter une légère remontée des prix médians. Cela peut en partie s'expliquer par la meilleure santé financière des cibles qui attirent plusieurs acquéreurs potentiels et faisant alors mécaniquement augmenter le prix de transaction.

# Indice Deloitte Mid & Small Caps : les multiples de valorisation demeurent élevés au 1<sup>er</sup> semestre 2014

Evolution de l'indice Deloitte Mid & Small Caps (2007-S1 2014)



Sources : Bloomberg, Six-Swiss Exchange, Analyses Deloitte

Au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2014, les principaux indices boursiers européens ressortent en légère hausse (FTSE100 : +0.20%, DAX : +2.94%, CAC40 : +3.45%). Cette bonne tenue des principaux indices « large caps » européens est en partie liée à la poursuite de l'amélioration du contexte économique en Europe mais également au dynamisme du marché des offres publiques d'achat « large caps » qui a insufflé un vent positif sur les marchés boursiers. Néanmoins, cette situation reste encore fragile comme le démontre la légère correction entamée en juillet 2014 suite aux événements en Ukraine et au Moyen-Orient et à des publications macro-économiques légèrement inférieures aux attentes.

Concernant la Suisse, l'indice SMI (qui regroupe les 20 plus grosses capitalisations suisses) affiche une hausse de +4.29% et surperforme les autres indices européens, confirmant l'attrait de la Suisse pour les investisseurs financiers. Cet attrait se confirme également pour les « small et mid caps » suisses, le SPI Extra affichant pour sa part une performance de +8.50% entre le 1<sup>er</sup> janvier et le 30 juin 2014.

Le multiple EV/EBITDA de l'indice Deloitte Mid & Small Caps suisses affiche une légère baisse par rapport au 2<sup>ème</sup> semestre 2013 mais reste à un niveau historiquement élevé depuis 2007. Les entreprises observées ont vu leurs marges augmenter mais cette amélioration de leur rentabilité ne s'est pas encore ressentie sur leur valorisation. A l'image des « large caps », les événements géopolitiques récents ont pesé sur les valorisations des sociétés de l'indice Deloitte Mid & Small Caps, qui restent néanmoins attractives pour les investisseurs.



# Outlook 2014 : une tendance positive à surveiller à l'aune des récents événements géopolitiques et macro-économiques

---

La tendance globale du marché M&A suisse devrait demeurer positive au 2<sup>ème</sup> semestre 2014. Nombre d'indicateurs sont positifs : économie en croissance<sup>3</sup>, bonne santé des entreprises suisses qui prévoient des développements stratégiques ambitieux, stabilité des marchés financiers et des taux d'intérêts demeurant à un niveau historiquement bas. En outre, le dynamisme des large caps, le regain d'intérêt des fonds d'investissement ainsi que le retour des opérations publiques (introductions en bourse et offres publiques d'achat) sont des signes encourageants pour les prochains mois.

Les derniers événements géopolitiques et macro-économiques (instabilité au Moyen-Orient – conflits israélo-palestinien et irakien ; crise russo-ukrainienne, quasi-faillite de l'Argentine et incertitude liée à la politique monétaire de la FED) pourraient toutefois peser sur les marchés à court terme.

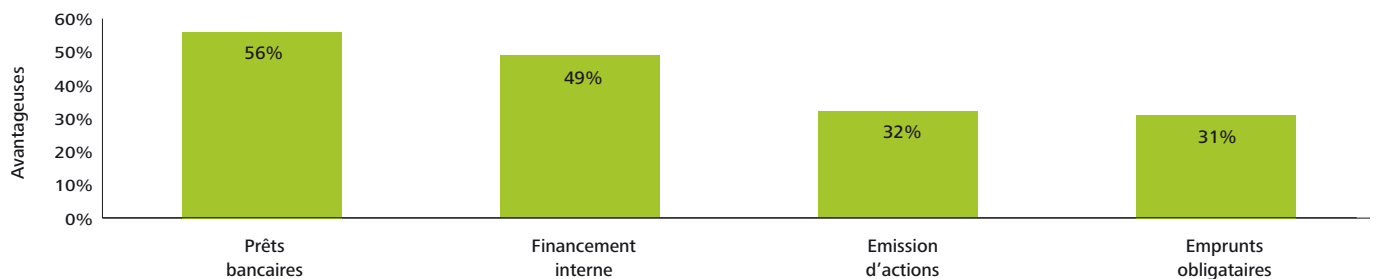
Concernant les PME suisses, l'optimisme est également de mise, comme en atteste le Deloitte CFO Survey mené au cours du 2<sup>ème</sup> trimestre 2014 : 72 % des CFO interrogés prévoient de renforcer l'activité M&A de leur société (contre 61% au 1er trimestre 2014).

# Financement des PME : le contexte actuel est favorable à l'optimisation bilantielle et à l'amélioration du rendement des capitaux propres

Les conditions actuelles d'accès au crédit devraient permettre aux sociétés de réduire leurs coûts de financement, de saisir des opportunités de croissance externe et de réaliser des opérations de recapitalisation de dividendes.

## Crédit bancaire et fonds propres sont les sources privilégiées des dirigeants de PME.

Comment évaluez-vous les modes de financement suivants en tant que source de financement pour les entreprises suisses ?



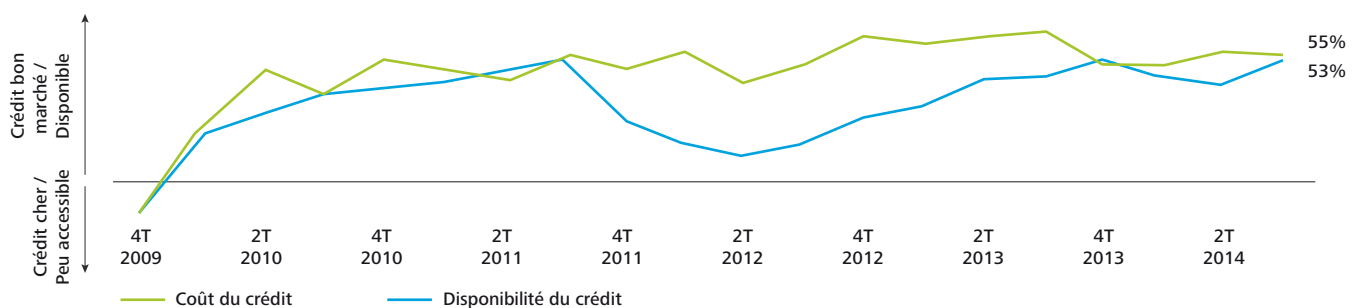
Source : Deloitte CFO Survey 2<sup>ème</sup> trimestre 2014, réponses des entreprises ayant un chiffre d'affaires inférieur à CHF 500m

Pour financer leur développement et leur croissance tant externe qu'organique, les dirigeants d'entreprises perçoivent le financement bancaire comme la solution la plus avantageuse, principalement en raison de son coût peu élevé<sup>4</sup>.

Le financement bancaire (crédit bancaire, crédit en compte courant, avances à terme fixe) est la première source de financement des PME suisses après les fonds propres<sup>5</sup> : 85% des PME suisses de plus de 10 salariés y ont recours. Le montant total des lignes de crédit accordées aux PME est estimé à près de CHF 400 mds et provient en premier lieu des banques cantonales (36%), suivi des grandes banques (UBS, Crédit Suisse) et des banques Raiffeisen.

## Plus difficile à obtenir entre 2011 et 2012, la dette bancaire est à nouveau largement disponible pour les PME suisses les plus solides

Solde net des CFO estimant le crédit cher/bon marché et son accès difficile/facile



Source : Deloitte CFO Survey 2<sup>ème</sup> trimestre 2014

La mise en place de nouvelles réglementations telles que Bâle III, imposant aux banques le renforcement de leurs fonds propres, a conduit les établissements bancaires à réduire leur exposition aux risques pondérés les plus élevés (et donc les plus consommateurs de fonds propres) au premier rang desquels se situent les crédits aux Petites et Moyennes Entreprises<sup>6</sup>. Cela a débouché sur un accroissement de la difficulté à obtenir un crédit bancaire pour les PME, avec un durcissement des critères imposés par les banques. Depuis 2012, à mesure que la santé de l'économie et des entreprises s'améliorent, l'obtention de crédit bancaire bon marché est plus aisée pour les PME ayant des modèles économiques établis et présentant des facteurs de risques maîtrisés.

4 Deloitte CFO Survey 2<sup>ème</sup> trimestre 2014.

5 « Enquête sur le financement des PME en Suisse », Secrétariat d'Etat à l'Economie, 2013.

6 Une étude réalisée par l'agence de rating Fitch sur la période décembre 2010 – décembre 2012 met en évidence le fait que sur la période observée, les seize grandes banques européennes considérées comme d'importance systémique ont réduit leur exposition au secteur des entreprises de 440 milliards d'euros (soit une baisse de 9% de leurs engagements).

## L'émergence de prêteurs alternatifs en Europe est encore marginale en Suisse.

Depuis 2010, le modèle traditionnel de financement des PME en Europe a évolué progressivement sous le poids d'une double volonté des PME : diversifier leurs sources de financement, obtenir des allongements de maturité et diminuer les risques liés au non-respect des covenants financiers.

Des prêteurs alternatifs ont répondu à ces attentes (fonds spécialisés de dette, assureurs et « high-net-worth individuals »). L'intérêt de ces prêteurs alternatifs pour le financement en dette moyen et long terme des PME est en partie motivé par la recherche de rendements attractifs alors que les niveaux de taux d'intérêts sont historiquement bas<sup>7</sup>. Ces prêteurs alternatifs, et complémentaires aux banques traditionnelles, interviennent sur le marché à travers différents produits allant de la dette senior à des produits plus sophistiqués de type mezzanine, obligataire high yield, placements privés, dette unitranche.

En Europe, 83% des opérations effectuées par les prêteurs alternatifs se sont faites au profit de sociétés basées au Royaume-Uni, en France et en Allemagne (47% pour le Royaume-Uni, 25% pour la France et 11% pour l'Allemagne).

Si le volume total apporté par les prêteurs alternatifs en Europe a fortement augmenté (à titre exemple, le segment des placements privés et le marché obligataire high yield ont doublé entre 2012 et 2013, atteignant respectivement EUR 24 mds et EUR 62 mds en 2013), il demeure à l'heure actuelle très faible en Suisse et les entreprises à y faire appel sont peu nombreuses<sup>8</sup>.

<sup>7</sup> Selon la Banque Nationale Suisse, le rendement des obligations à 10 ans de la Confédération a fortement diminué au gré de l'amélioration de la conjoncture économique, passant de plus de 2.50% courant 2009 à 0.71% au 30 juin 2014.

<sup>8</sup> La plus significative étant Aevis Holding, qui a procédé à l'émission de deux obligations : CHF 80m en 2012 (maturité : août 2016, coupon : 4.25%) et CHF 100m en juillet 2013 (maturité : 5 ans, coupon : 3.5%).

# Contacts



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



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



**Alexandre P. Amper**  
Directeur Corporate Finance  
Zurich  
Deloitte AG  
Tél. : +41 58 279 60 59  
aamper@deloitte.ch



**Andreas Poellen**  
Directeur Corporate Finance  
Zurich  
Deloitte AG  
Tél. : +41 58 279 70 33  
apoellen@deloitte.ch



**Alexander Schuler**  
Directeur Evaluations d'entreprises  
Zurich  
Deloitte AG  
Tél. : +41 58 279 76 35  
alschuler@deloitte.ch



**Benjamin Lechuga**  
Directeur Debt Advisory  
Genève  
Deloitte SA  
Tél. : +41 58 279 84 39  
blechuga@deloitte.ch

## Contributeur



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



**Maxime Chatelle**  
Assistant Manager Corporate Finance  
Genève  
Deloitte SA  
Tél. : +41 58 279 83 89  
mchatelle@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 en Suisse

Deloitte compte parmi les principales sociétés suisses fournissant des services professionnels dans les domaines de l'Audit, de la Fiscalité, du Consulting et du Corporate Finance. Avec près de 1'300 collaborateurs répartis dans les villes de Bâle, Berne, Genève, Lausanne, Lugano et Zurich (siège), Deloitte propose ses services à des entreprises et des institutions de toutes formes juridiques et de toutes tailles, et opérant dans tous les secteurs d'activité. Deloitte SA est une filiale de Deloitte LLP, qui est la société britannique de droit affiliée de Deloitte Touche Tohmatsu Limited (DTTL). Les sociétés affiliées de DTTL sont représentées dans plus de 150 pays avec environ 200'000 collaborateurs.

© Deloitte SA 2014. Tous droits réservés.

Produit et réalisé par le Creative Studio de Deloitte, Zürich. 37565A