

POINT FORT

M&A: les PME suisses demeurent prisées

FUSIONS-ACQUISITIONS. Les prix se situent à un haut du cycle avec un multiple médian EV/EBITDA de 9,0 fois dans ce segment d'entreprises. Semblable à celui de la zone euro.

PHILIPPE REY

En 2017, 141 PME suisses ont fait l'objet d'une acquisition selon Deloitte. Les cinq cantons les plus importants sur ce plan ont été Zurich (44 transactions), Vaud (12), Tessin (11), Genève (9) et Berne ex-aequo (9). L'année passée a été marquée par une reprise importante des transactions domestiques (au nombre de 71), alors que le nombre de transactions inbound (entrantes) est resté relativement stable. Avec un intérêt marqué pour les sociétés actives dans les secteurs de l'industrie, des TMT (technologie, multimédias et téléphonie) et de services financiers. Les fonds de private equity poursuivent leurs investissements en Suisse. 28 acquisitions de PME suisses ont été effectuées par de tels fonds l'an dernier.

Plusieurs raisons expliquent cet engouement: des perspectives conjoncturelles positives, des conditions de marché attractives avec une appréciation de l'euro face au franc suisse, qui contribue à desserrer l'étreinte sur les PME suisses, pour beaucoup exportatrices.

Valorisations élevées

Par ailleurs, les multiples de valorisation incitent différents propriétaires à réaliser leur plus-value. Le marché est actuellement en faveur des vendeurs, avec beaucoup de capitaux pour peu d'opportunités, selon Christian



CHRISTIAN WALDVOGEL. Directeur associé de Renaissance Management SA.

Waldvogel, directeur associé de Renaissance Management SA. Patrimonium Private Equity (anciennement Zurmout Madison Private Equity) l'a bien compris en ayant vendu en janvier 2018 sa participation de 55% dans Bauwerk Boen Group à EGS Beteiligungen (une filiale de la Fondation Ernst Göhner), qui possédait déjà 45% du leader européen du parquet depuis 2009 (de même que Patrimonium Private Equity), une année très favorable aux acheteurs.

Les multiples de valorisation atteignent des niveaux élevés, portés par la hausse du marché des actions et des projections optimistes pour les PME suisses. Les liquidités demeurent abondantes

alors que le niveau de l'inflation et des taux d'intérêt reste bas. Certes, le marché suisse des actions (indice SPI) se trouve en recul de quelques pourcents depuis le début de l'année mais en hausse d'un peu plus de 10% sur les 52 dernières semaines. Le multiple médian EV/EBITDA (valeur d'entreprise/résultat brut d'exploitation) a atteint le haut niveau de 9,0x en 2017. Le multiple médian EV/sales de 1,0 fois est cependant resté légèrement en-deçà de son niveau de 2007. Cette tendance est en ligne avec les multiples observés au plan européen l'an dernier. L'indice Argos Mid-Market s'est replié de 4% à 9,1x l'EBITDA au quatrième trimestre 2017. Ce niveau se ré-



JEAN-FRANÇOIS LAGASSÉ. Associé responsable du secteur financial advisory en Suisse de Deloitte.

vele toujours supérieur à 9x l'EBITDA, soit 20% au-dessus de la moyenne des dix dernières années. Néanmoins, le segment des PME dans la zone euro et en Suisse fait encore preuve de modération en comparaison des multiples relevés par Partners Group avec des multiples de sortie (exit)

EV/EBITDA de 12x à 15x pour des actifs de qualité. L'entrée de nouveaux participants sur le marché, avec des coûts du capital plus bas, ont accentué la ferveur des transactions. Le multiple EV/EBITDA est le plus pertinent pour un indice européen dans la mesure où il n'est influencé ni par la structure fi-

nancière de la cible ni par les politiques d'amortissement et de provisions (qui diffèrent dans le temps et entre pays). Il constitue par ailleurs la meilleure approximation du cash-flow opérationnel, selon Argos Soditic qui est un groupe de capital investissement indépendant établi notamment à Genève.

Transparence médiocre

Le marché des M&A dans le secteur suisse des PME se distingue 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. Les sociétés suisses non cotées divulguent peu d'informations concernant leurs états financiers en raison d'une législation plus souple que pour d'autres pays occidentaux. 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 défaut précité. ■

Plusieurs transactions d'envergure portant sur des PME ont été annoncées en 2017

Une grosse transaction de private equity a été celle du rachat d'une participation de 80% dans Breitling par CVC Capital Partners Fund VI. Cette transaction valorise Breitling (qui a deux sites de fabrication à Granges et à la Chaux-de-Fonds) entre 800 et 900 millions de francs, à l'inclusion de la dette, selon des estimations. Une autre consiste en l'acquisition de Symetis par Boston Scientific pour un prix de 435 millions de dollars, le tout en espèces (cash), un paiement upfront. Le timing pour les actionnaires de Symetis a été favorable du fait des besoins de financement considérables que nécessite cette entreprise basée à Ecublens en pleine croissance. Au moment de l'annonce de l'acquisition, c'est-à-dire à fin mars 2017, le taux de croissance annuel composé de Symetis s'élevait à 55% depuis 2012.

Une autre a été le rachat de la majorité du capital par Tamedia de la firme de publicité extérieure genevoise Neo Advertising (avec effet au 1^{er} janvier 2018), ce qui lui permet d'avoir une offre multimédias complète d'une seule main. En combinant la publicité imprimée et en ligne avec la publicité extérieure par affichage et sur support numérique, Tamedia



MICHAEL PETERSEN. Managing partner de Cross Equity Partners.

et Neo Advertising permettront à leurs annonceurs de profiter de nouvelles offres et de commander plus facilement des campagnes sur différents médias et plateformes. Neo Advertising devrait ainsi être en mesure d'accélérer sa croissance et de gagner des parts de marché vis-à-vis de ses deux gros concurrents sur le marché suisse de la publicité extérieure: APG SGA et Clear Channel.

Autre exemple en Suisse romande: la fondation de placement Renaissance et le management de JLS Digital se sont alliés pour la reprise du capital du leader de la communication digitale en Suisse dans le cadre d'un management Buy-out (MBO). JLS Digital compte parmi ses clients de longue date aussi bien des

PME que des entreprises de renom telles qu'UBS, les CFF, Swisscom ou encore Bâloise Assurances.

Par ailleurs, à la fin de 2017 était annoncée la vente par Cross Equity Partners à l'entreprise familiale française Menage Selection Valnet (MSV) du fabricant suisse de meubles de salle de bain, Spirella. Avec MSV, Spirella va pouvoir s'imposer comme numéro un en Europe sur le marché des accessoires de salle de bain. Contrairement à Symetis reprise par un groupe coté en bourse, aucune information sur le prix de la transaction n'a été dévoilée par MSV et Cross Equity. A ce propos, on pourra d'ailleurs voir dans le rapport de gestion de Tamedia le prix qui a été payé pour reprendre la majorité de Neo Advertising. A l'instar par exemple de l'acquisition de Micro-Macinazione (une entreprise spécialisée dans la micronisation d'ingrédients actifs pour les industries pharmaceutiques et de la chimie fine, avec un chiffre d'affaires de 20 millions de francs en 2016) par Lonza Group pour un montant total en espèces de 67 millions francs. Les détails financiers de cette transaction n'ont pas été divulgués au moment de son annonce en août dernier. – (PR)

Parce que même un titre de croissance peut être une perle en matière de dividendes

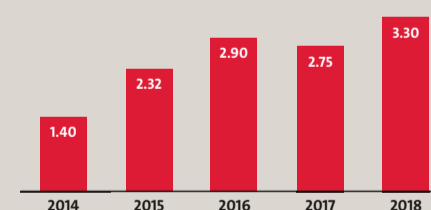
5%
de rendement
sur dividende*

Les valeurs dont le rendement sur dividende est élevé ne font en général pas partie des entreprises qui connaissent la plus forte croissance. Les investisseurs doivent par conséquent choisir entre dividende et croissance. Cela n'est pas le cas chez BB Biotech S.A. L'action réunit les deux composantes: alors que le secteur des biotechnologies enregistre une croissance annuelle à deux chiffres, BB Biotech verse dans le même temps une distribution de 5%. Par rapport aux titres du SMI suisse, BB Biotech se classe parmi les 25 % des sociétés offrant les dividendes les plus élevés. Une véritable option en ces temps de taux planchers dans le domaine obligataire.

ISIN: CH0038389992

www.bbibiotech.com

Distributions de BB Biotech (en CHF)



*Distribution de CHF 3.30 par action rendement calculé sur le cours moyen pondéré de l'action en décembre 2017. Proposition à l'assemblée générale du 13.03.2018, date d'enregistrement 16.03.2018.

Avis. Les indications ci-dessus sont des opinions de BB Biotech S.A. et sont de nature subjective. La performance passée n'est pas une garantie de l'évolution future.

BB Biotech
Bellevue Investments