

Activité remarquable dans le secteur des M&A

Certaines des opérations de grande envergure conclues début 2016 confirment que les sociétés suisses sont toujours appréciées. Malgré les turbulences boursières.



MARCEL FRANZEN, lic. oec. HSG
Franzen & Co. SA

Malgré la montée du franc suisse face à l'euro, les entreprises suisses semblent rester très attractives aux yeux des investisseurs étrangers. L'acquisition de Syngenta envisagée par ChemChina est l'opération à l'étranger la plus importante jamais réalisée par une entreprise chinoise, tandis que la société d'investissement suédoise EQT a proposé de racheter le reste de Kuoni pour 1,39 milliard de francs. Voilà deux exemples récents de la manière dont des acteurs stratégiques et financiers majeurs basés hors de Suisse ont racheté des entreprises suisses respectées et reconnues. Deux questions surviennent spontanément. La première: les sociétés suisses visées ont-elles suscité un intérêt particulier de la part des investisseurs étrangers et si oui, pourquoi ces derniers acquièrent-ils des sociétés suisses leaders, ou des filiales de sociétés suisses actives à l'international? La seconde: faut-il s'attendre à d'autres acquisitions?

Evolution. Pour répondre à ces questions, il convient d'analyser dans un premier temps l'évolution récente du marché des fusions-acquisitions. Contrairement à janvier et février 2016 où l'activité mondiale de fusions et acquisitions a été freinée par la correction généralisée des places boursières internationales, 2015 a constitué une année record puisque les opérations ont représenté une valeur totale dépassant pour la première fois les sommets d'avant-crise et ont été effectuées à des multiples d'EBITDA généralement de plus en plus importants. Entre 2014 et 2015, le nombre d'opérations dans le monde a reculé d'environ 560 pour s'établir à 16.837, mais leur valeur totale a augmenté de 30,5% à 4300 milliards de dollars. Les secteurs les plus actifs en valeur ont été l'énergie, l'exploitation minière et la santé, représentant ensemble près de

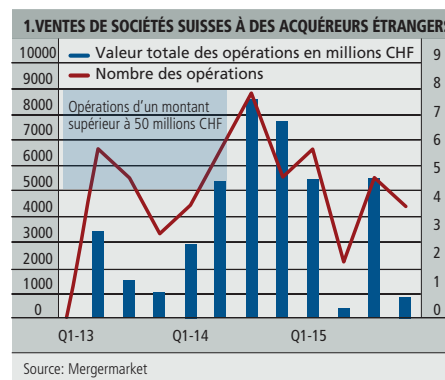
28% de la valeur totale des opérations. Des tendances semblables ont été observées en Europe, qui représente 25,7% de l'activité mondiale de fusions-acquisitions.

A l'échelle mondiale, les opérations transfrontalières sont restées solides en 2015. La valeur totale des opérations transfrontalières a atteint 1660 milliards de dollars, avec notamment le rachat d'Allergan par Pfizer pour 183,7 milliards de dollars et la fusion d'Anheuser-Busch InBev et SABMiller pour 120,3 milliards de dollars. Au quatrième trimestre 2015, la plupart des opérations transfrontalières ciblant des entreprises européennes ont impliqué des acheteurs nord-américains qui, motivés par le regain de confiance vis-à-vis de la conjoncture en Amérique du Nord et les prix relativement inférieurs des actifs européens, ont notamment ciblé des acteurs européens de la santé (dont la pharmacie, les technologies médicales et les biotechnologies) et du secteur industriel.

Contraste. La situation en Suisse s'est en revanche avérée légèrement moins positive. En 2015, l'activité de fusions et acquisitions transfrontalières dans lesquelles des sociétés suisses ont été rachetées par des acteurs non suisses a reculé, tant en valeur qu'en nombre d'opérations. Pourtant, une réalité différente se dessine si l'on élargit la période d'observation pour inclure le second semestre 2014: le nom-

bre d'opérations d'une valeur supérieure à 50 millions de francs passe à 30, soit 25% de plus que la précédente période de 18 mois, et la valeur totale cumulée double pour dépasser 28 milliards de francs, en raison des opérations de grande envergure conclues dans l'industrie et la santé. Mi-janvier 2015, la Banque nationale suisse (BNS) a subitement annoncé l'abandon du taux plancher de 1,20 franc suisse pour 1 euro (qui avait été introduit en 2011). Cette décision a-t-elle contribué à réduire l'attrait des actifs des sociétés suisses aux yeux des acquéreurs étrangers et donc pesé sur l'activité de fusions-acquisitions visant ces dernières? Il est difficile d'en trouver la preuve dans les données. En premier lieu, si la suppression du taux plancher a un impact, il devrait normalement être plus prononcé pour les sociétés dont la base de coût est en franc suisse et qui génèrent un chiffre d'affaires hors des frontières nationales. Difficile de dire si la décision de la BNS a spécifiquement dégradé l'attrait de ces actifs en vue d'une fusion-acquisition, car la composition des opérations par secteur avant et après l'existence du taux plancher a peu changé. En second lieu, juste après l'annonce, l'activité de fusions et acquisitions est restée robuste et n'a ralenti qu'au deuxième trimestre 2015 avant de rebondir au troisième trimestre. En définitive, s'il est vrai que le marché des actions s'est contracté et que l'incertitude s'est propagée parmi les investisseurs (comme en témoigne l'accroissement de la volatilité), il est difficile de trouver des liens de causalité tangibles entre la politique monétaire de la BNS et l'activité de fusions-acquisitions transfrontalières visant des sociétés suisses.

Bien que l'activité de fusions et acquisitions ait légèrement reculé en Suisse en 2015, elle n'en est pas moins restée un sujet de discussion dans le pays l'année dernière. Le projet de Saint-Gobain, spécialiste français et leader mondial des matériaux de construction, d'acquérir une participation



La cession est souvent justifiée par un besoin de rationalisation, de simplification et de recentrage sur les cœurs de métier.



majoritaire dans Sika a suscité une opposition entre d'une part, l'équipe dirigeante de Sika et les investisseurs éliminés de l'offre et d'autre part, Saint Gobain et les actionnaires vendeurs.

Sans entrer dans les détails de l'affaire, tentons d'identifier les motivations à l'origine de cette opération. Hormis le fait que Sika présente une situation financière saine, Saint Gobain a justifié l'opération en évoquant des synergies de coûts, l'optimisation des investissements, un accès complémentaire aux marchés et la culture de l'innovation. Peut-on alors penser que c'est cette culture de l'innovation qui attire les acheteurs étrangers? Si la réponse à cette question est nuancée, les investissements considérables des sociétés suisses dans l'innovation sont une réalité.

Chaque année, Sika dépose près de 70 demandes de brevet et consacre environ 160 millions de francs à la R&D, avec 20 centres technologiques dans le monde, dont trois en Suisse, qui emploient environ 300 personnes. Syngenta emploie 4000 personnes en R&D à l'échelle mondiale; son principal centre de recherche est basé au Royaume-Uni et la société possède trois centres de R&D en Suisse, un aux Etats-Unis et un en Inde. De son intense activité de recherche débouchent chaque année 100.000 composés chimiques nouveaux qui viennent étoffer sa gamme composée de deux millions de produits chimiques distincts. S'il n'y a pas encore d'accord entre ChemChina et Syngenta, il est raisonnable de supposer que l'intense activité de R&D de Syngenta a joué un rôle déterminant dans son attrait aux yeux de la société chinoise.

Acheteurs. Hormis la présence de nombreux acteurs innovants parmi les sociétés suisses visées, l'autre phénomène qui caractérise l'activité de fusions et acquisitions transfrontalières en Suisse est l'intervention d'acheteurs chinois en dépit du ralentissement de la croissance en

Chine. Ces sociétés jouent souvent un rôle de consolidation; elles acquièrent des entreprises des quatre coins du monde et dans différents secteurs, ce qui leur permet de se transformer pour satisfaire la demande intérieure chinoise. ChemChina, qui détient notamment le fabricant italien de pneus Pirelli et le constructeur allemand de machines-outils KraussMaffei, a annoncé plus de 15 milliards de dollars d'opérations au cours de la décennie écoulée. Quelques semaines seulement avant l'acquisition de Syngenta, elle avait acheté une participation de 12% dans Mercuria Energy Group, l'un des leaders mondiaux du négoce de pétrole (détenu par des capitaux privés) basé à Genève.

Les opérations réalisées ces 18 derniers mois par Franzen & Company ont porté sur des cessions de divisions suisses non stratégiques de premier plan, avec l'accent sur la réduction de la complexité.

Les très grosses opérations comme le rachat de Syngenta par ChemChina ne sont pas la norme en Suisse. Fréquemment, les sociétés étrangères acquièrent non pas des sociétés suisses entières, mais une ou plusieurs de leurs divisions. Pour les sociétés qui vendent, la cession est souvent justifiée par un besoin de rationalisation, de simplification et de recentrage sur les cœurs de métier. Par ailleurs, la cession d'actifs génère souvent des flux de trésorerie que le vendeur peut utiliser pour poursuivre

sa croissance, en interne et par le biais d'acquisitions. Ainsi, Franzen & Co. est intervenu en qualité de conseiller financier unique auprès d'un conglomérat industriel suisse d'envergure mondiale dont le chiffre d'affaires dépasse deux milliards de francs, et pour un groupe suisse de distribution coté en Bourse dans la cession d'une division non stratégique implantée dans sept pays européens. Dans les deux cas, il s'agissait d'opérations transfrontalières, l'une impliquant un acheteur stratégique coté aux Etats-Unis et l'autre un investisseur financier basé en Allemagne.

Anticipations. Nous participons aux négociations avancées concernant plusieurs sociétés suisses très bien positionnées et bénéficiant d'un leadership mondial dans des marchés de niche. Nous restons de ce fait convaincus que l'activité sera dynamique cette année malgré le regain de volatilité sur les marchés financiers durant les premières semaines de 2016, comme ce fut le cas en 2015 lorsque la BNS a pris les marchés au dépourvu.

Il est bien sûr difficile de prédire l'évolution du marché des fusions et acquisitions en 2016, car l'agitation sur les marchés internationaux a freiné l'activité mondiale dans le domaine et semble affecter également le marché suisse. Pourtant, certaines des opérations de grande envergure conclues début 2016 confirment que malgré les turbulences boursières, les sociétés suisses de qualité sont toujours appréciées. Ce constat suscite un certain optimisme pour 2016. En effet, il existe d'autres facteurs indéniablement positifs pour l'activité de fusions et acquisitions: les consolidations industrielles mondiales visant la croissance non organique, les conditions globalement favorables des marchés des actions et de la dette pour le financement des sociétés de qualité, la trésorerie et le bilan solides des entreprises, la quête de consolidation dans différents sous-secteurs, ou encore les évolutions réglementaires et technologiques. ///

