



**Etude Deloitte sur l'activité
M&A des PME suisses
Premier semestre 2020**

Juillet 2020

Note : ce document constitue une mise à jour de l'étude Deloitte 2020 sur l'activité M&A des PME suisses parue en avril 2020. Merci de vous référer à cette étude pour de plus amples informations concernant la méthodologie.

Chute significative de l'activité M&A des PME suisses au premier semestre 2020 dans un environnement secoué par le COVID-19

-24%

72 TRANSACTIONS ONT IMPLIQUÉ DES PME SUISSES AU S1 2020 CONTRE 95 AU S1 2019



Dans la tourmente de la crise du COVID-19, l'activité M&A des PME en Suisse se matérialise par une chute historique du nombre de transactions effectuées au premier semestre 2020 (« S1 2020 ») par ou ayant pour cible des PME suisses (72 transactions contre 95 au S1 2019, soit une baisse de -24%).

Ce volume de transactions traduit les incertitudes engendrées par le COVID-19 quant aux perspectives économiques globales, et cela se reflète particulièrement avec une chute de -42% des transactions Inbound et -24% des transactions Outbound. Le niveau de transactions transfrontalières (57%) atteint ainsi son plus bas niveau depuis la première édition de cette étude en 2013. Les entreprises suisses se sont montrées moins réticentes, avec un volume de transactions Domestiques stable et des opérations Outbound moins impactées que les Inbound, bien qu'en forte baisse également.

Comparaison par type de transaction

Transactions	Acquéreurs	Cibles	S1 2019	S1 2020	Variation
Domestiques	Suisses de toutes tailles	PME suisses	31	31	0.0%
Inbound	Internationaux de toutes tailles	PME suisses	43	25	-41.9%
Outbound	PME suisses	PME internationales	21	16	-23.8%
Total			95	72	-24.2%

Ces chiffres sont corroborés au niveau mondial avec un volume de transactions en baisse de -32% au S1 2020 (6'943 transactions et plus bas niveau depuis le S1 2013) et -53% en valeur (\$901.7mds et plus bas montant depuis le S1 2010). La chute est particulièrement nette au Q2 2020, lorsque l'ampleur de la pandémie est devenue claire à travers le monde, avec un volume en baisse de -49% (2'934 transactions et plus bas niveau depuis le Q3 2009) et -69% en valeur (\$309.2mds et plus bas montant depuis 2006).¹

Alors que l'année 2019 voyait déjà le retournement d'un long cycle haussier de l'activité M&A s'opérer en Suisse et globalement - malgré une activité soutenue et des multiples au sommet - le COVID-19 a précipité la chute du marché M&A. Nombre de transactions sont remises en question ou temporairement suspendues, dans un environnement où la visibilité quant aux performances futures des entreprises et leur financement est limitée dans beaucoup de secteurs.

Une tendance locale en temps de crise

La stabilité des transactions Domestiques au S1 2020, couplée à la chute des opérations Inbound/Outbound, témoigne qu'en période de crise la tendance est aux acquisitions régionales, et que les entreprises suisses privilégient un environnement économique, réglementaire et politique familial.

Bien que de nombreuses transactions Domestiques en cours aient été finalisées au S1 2020 dans un climat de crise, cette dynamique reste sensible. Comme l'indique le dernier Deloitte CFO Survey², la majorité des directeurs financiers en Suisse s'attendent à une récession avec une courbe en U plutôt qu'en V. Les directeurs financiers voient des risques consécutifs à l'épidémie : le scénario le plus probable est une montée du protectionnisme et une tendance à la glocalisation (une combinaison de globalisation / localisation).

De nombreux responsables financiers s'attendent également à une deuxième vague d'épidémie. Les perspectives des entreprises se redressent quelque peu par rapport à l'enquête menée au printemps, mais restent très négatives. La majorité des directeurs financiers pensent que les ventes ne reviendront pas aux niveaux pré-crise avant le premier trimestre 2021 « T1 2021 ». Relativement peu d'entreprises atteindront les objectifs de chiffre d'affaires et de marges 2020 fixés en amont. Une éventuelle deuxième vague d'épidémie avec de nouvelles restrictions engendrerait des difficultés majeures pour la plupart des entreprises. Les mesures agissant sur les coûts sont dominantes pour réussir à surmonter la crise.

¹ White & Case M&A explorer (Mergermarket)

² Deloitte CFO Survey – La Suisse, entre récession et reprise, Deloitte, Juin 2020

57%

L'ACTIVITÉ TRANSFRONTALIÈRE ATTEINT UN PLANCHER HISTORIQUE, ENTRAÎNÉE PAR LA BAISSE DES TRANSACTIONS INBOUND



-42%

REPLI SIGNIFICATIF DES TRANSACTIONS INBOUND AU S1 2020 (25 TRANSACTIONS) CONTRE 43 AU S1 2019



-24%

DIMINUTION NOTABLE DES TRANSACTIONS OUTBOUND AU S1 2020 ALORS QUE LES TRANSACTIONS DOMESTIQUES RESTENT STABLES



Les PME suisses privilégient les acquisitions en Europe et l'Allemagne s'impose comme la destination préférée

L'Europe de l'Ouest s'impose comme principale région d'acquisitions des PME suisses avec 94% des transactions. Les pays limitrophes composent 69% des acquisitions et l'Allemagne reste la destination privilégiée des PME suisses avec 44% des transactions.

Le nombre d'acquisitions réalisées en Europe, et notamment avec les pays limitrophes, démontre que la proximité géographique et linguistique favorise les opportunités d'investissement, bien qu'en berne au S1 2020.

La baisse moins marquée des opérations Outbound qu'Inbound envoie tout de même un message positif pour l'économie suisse : alors que la récession s'annonce moins sévère en Suisse que globalement, les entreprises suisses les mieux préparées pourraient profiter d'opportunités d'acquisitions à travers le monde cette année.

Top 3 des secteurs privilégiés (Outbound)

Services aux entreprises
25%



Industrie
19%



Technologies, médias & télécommunications (TMT)
19%



Transactions Outbound



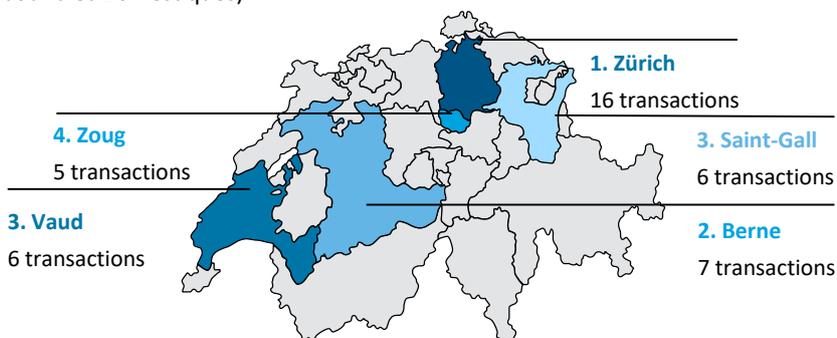
Les PME suisses actives dans le secteur industriel: cibles de choix des partenaires européens

Les mauvaises perspectives économiques engendrées par le COVID-19 couplées à un franc suisse fort ont mis un coup d'arrêt aux ambitions d'acquisitions en Suisse. Nul doute que les PME suisses constituent toujours des cibles de choix pour les investisseurs et que le regain d'intérêt n'est qu'une question de temps : le S1 2020 confirme encore une fois que l'industrie est un secteur clé de l'économie suisse et que le savoir-faire helvétique est recherché par les entreprises étrangères et suisses.

Les principaux acquéreurs de PME suisses au S1 2020 sont des partenaires européens (72%), le reste étant principalement des entreprises nord-américaines. Les pays limitrophes à la Suisse représentent 56% des acheteurs alors que l'Allemagne reste le premier investisseur en Suisse, suivie par les Etats-Unis. Les liens commerciaux avec l'Allemagne et les Etats-Unis apparaissent comme forts à travers le temps et survivent aux temps de crise.

Ces acquisitions ont été réalisées principalement dans la partie germanophone de la Suisse (82%), le canton de Zürich restant la région avec l'activité M&A la plus dynamique (16 transactions).

Top 5 des cantons par nombre de transactions (Inbound et Domestiques)



Top 3 des secteurs privilégiés en Suisse

Industrie
29%



Biens de consommation
18%



Services aux entreprises
16%



Transactions Inbound



Transactions en Suisse (56)

82%

SUISSE ALEMANNIQUE

14%

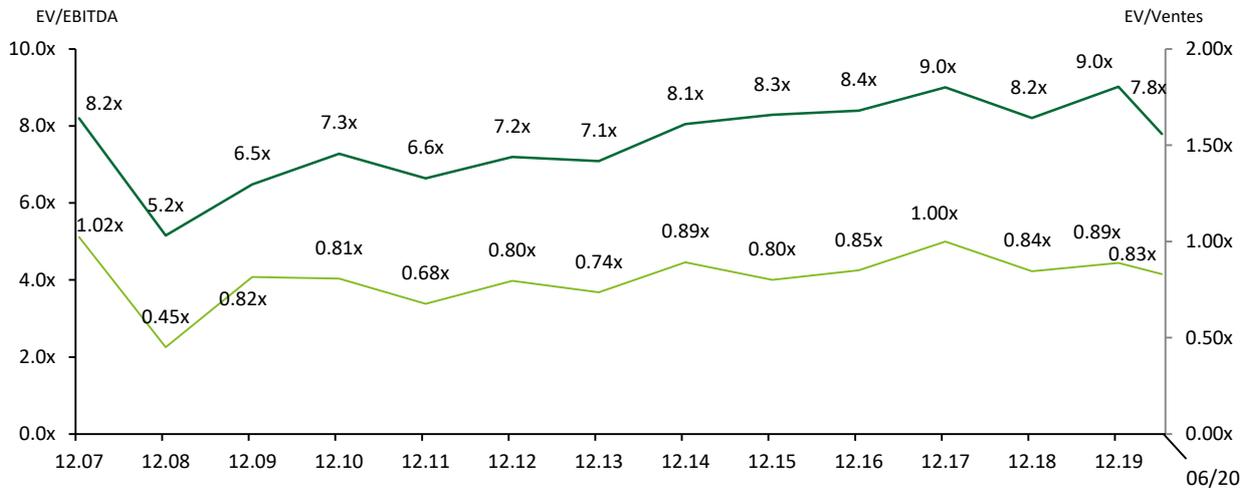
SUISSE ROMANDE

4%

SUISSE ITALIENNE

Correction de l'indice Deloitte Small & Mid Cap dans un contexte de volatilité importante

Evolution de l'indice Deloitte Small & Mid Cap (2007 – 2020)¹



¹ Valeur de l'indice calculée au 30 juin 2020. Ventes/EBITDA retenus correspondent à la période fiscale 2019. Source : Capital IQ

Multiples de sociétés cotées

Après un multiple EV/EBITDA record (9.0x) observé en 2019, l'indice Deloitte Small & Mid Cap enregistre une correction de -13% au 30 juin 2020 (7.8x), dans un contexte de forte volatilité boursière engendrée par le COVID-19 au premier semestre 2020. Cela représente tout de même une hausse par rapport au multiple enregistré au premier trimestre 2020 (7.1x), explicable par la forte chute des cours boursiers en février et mars.

Alors que le SMI enregistrait une chute de plus de 20% au pire de la crise par rapport à sa valeur au 31 décembre 2019, l'indice à fin juin se rapprochant du niveau observé fin 2019 indique que le marché des petites et moyennes capitalisations semble plus impacté que les grandes capitalisations.

Multiples de transactions

Le multiple d'acquisition de sociétés non-cotées (EV/EBITDA) observé au niveau européen sur le premier semestre 2020 (6 mois glissants) chute à 9.2x alors qu'il se montait à 10.3x au quatrième trimestre 2019. La chute des multiples observée au 1er trimestre 2020 (9.3x) n'a donc pas été amplifiée sur la période. Cette apparente stabilité sur le premier semestre 2020 masque une polarisation grandissante des opérations entre des secteurs épargnés par la crise et d'autres, plus affectés, qui ont fait l'objet d'acquisitions opportunistes à des valorisations plus faibles.²

Alors que les multiples d'EBITDA payés par les acquéreurs stratégiques étaient supérieurs aux fonds d'investissement depuis plusieurs années, nous assistons à une convergence au premier semestre 2020 : 9.3x pour les fonds d'investissement et 8.9x pour les acquéreurs stratégiques. Bien que tous deux en baisse par rapport au deuxième semestre 2019, cette convergence laisse penser que les fonds disposant d'un niveau toujours très élevé de liquidités ont continué d'investir dans les secteurs résilients, à des valorisations plus stables, alors que les acquéreurs stratégiques ont davantage effectué des acquisitions opportunistes, à des valorisations plus réduites.²

Les secousses sur les marchés boursiers, les performances réduites des entreprises attendues en 2020 et l'incertitude liée au timing, à l'ampleur et la vitesse de la reprise post-crise du COVID-19 pourraient ainsi davantage réduire les valorisations d'entreprises et les multiples de transaction au S2 2020.

Evolution trimestrielle des multiples



² Indice Argos Mid-Market, Argos Wityu, Juillet 2020

Perspectives pour le deuxième semestre 2020 : trêve de transactions, valorisations en baisse et financements moins accommodants

L'activité M&A au S1 2020 enregistre une chute historique, dans la tourmente de la crise du COVID-19, et les mauvaises perspectives économiques ont marqué un temps d'arrêt à de nombreuses transactions engagées. Durant cette trêve, nous pensons voir surgir une divergence entre les valorisations attendues par les vendeurs et les prix que sont prêts à payer les acheteurs, réduisant la probabilité de finaliser une transaction alors que la visibilité quant aux performances futures reste floue dans beaucoup de domaines.

Les banques pourraient être beaucoup moins accommodantes dans le financement de transactions et leur bilan souffrir significativement, avec un risque élevé de faire face à des défauts de paiement de débiteurs en sus du programme de crédits COVID-19 lancé par la Confédération helvétique. Les opérations de fusions et acquisitions dépendront alors de l'enclin des institutions financières aux financements de transactions dans un contexte plus qu'incertain. Le ratio dette levée par rapport à l'EBITDA lors d'opérations de « leveraged buyout » devrait retomber à un niveau plus bas. Malgré un niveau historiquement élevé de « dry powder » (fonds disponibles importants), l'activité M&A des fonds de private equity pourrait en effet être freinée par un manque de dette d'acquisition disponible sur le marché et de potentiels problèmes de performance à régler dans les sociétés de leurs portefeuilles. Ainsi, les fonds d'investissement pourraient être contraints d'utiliser plus de fonds propres pour financer leurs acquisitions. Le manque de visibilité devrait aussi réduire les envies d'acquisitions tout comme les prix d'achats.

Les secteurs des biens de consommation durables, industriels sensibles à la conjoncture, du tourisme, de l'hôtellerie et de la restauration, et des transports subissent la crise de plein fouet. L'environnement concurrentiel de certains secteurs sous pression pourrait être redessiné et une consolidation est imaginable. Il y a fort à parier que les entreprises encore bien capitalisées ou les fonds de private equity possédant de fortes liquidités pourraient profiter de la baisse des valorisations pour réaliser des transactions.

Les entreprises qui ressortiront plus fortes de la crise seront sans doute celles dotées d'un bilan sain avant la crise (liquidités et peu de dette), et qui auront bénéficié de leur position de marché grâce à une technologie ou la digitalisation, tel que le commerce en ligne ou les banques digitales. Les entreprises plus fortement digitalisées ou disposant d'une plateforme en ligne opérationnelle avant la crise apparaissent comme grandes gagnantes, confortant leur position et contraignant les autres à se mettre à jour.

Bien que les PME suisses représentent toujours des actifs stratégiques de premier plan tant au niveau national qu'international, la tendance sur le moyen terme sera aux transactions régionales, alors que les activités Inbound et Outbound devraient rester volatiles avec des risques géopolitiques toujours latents.

Nous nous attendons ainsi à une baisse du volume de transactions sur le S2 2020. Bien que de nombreuses transactions aient été mises en pause au S1, leur reprise au S2 et l'initiation de nouveaux processus de vente restent sujet à des risques de récession bien présents.

Contacts et auteurs

Jean-François Lagassé



Associé Responsable
Financial Advisory
Genève
Deloitte SA
+41 58 279 81 70
jlagasse@deloitte.ch

Jules Boudrand



Directeur
Financial Advisory
Genève
Deloitte SA
+41 58 279 80 37
jboudrand@deloitte.ch

Benjamin Lechuga



Directeur
Financial Advisory
Genève
Deloitte SA
+41 58 279 84 39
blechuga@deloitte.ch

Arnaud Widmer



Senior Consultant
Financial Advisory
Genève
Deloitte SA
+41 58 279 81 79
awidmer@deloitte.ch

La présente publication a été rédigée en des termes généraux 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 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 est une filiale de Deloitte NSE LLP, une société affiliée de Deloitte Touche Tohmatsu Limited ('DTTL'), une « UK private company limited by guarantee » (une société à responsabilité limitée de droit britannique). DTTL et son réseau de sociétés affiliées forment chacune une entité juridique indépendante et séparée. DTTL et Deloitte NSE LLP, en tant que telles, ne fournissent pas de services aux clients. Pour une description détaillée de la structure juridique de DTTL et de ses sociétés affiliées, veuillez consulter le site www.deloitte.com/ch/about.

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