

L'appui aux "Fusions & Acquisitions" d'entreprises en Suisse : une prestation bancaire en développement rapide

Autor(en): **Goetschin, Blaise**

Objektyp: **Article**

Zeitschrift: **Revue économique et sociale : bulletin de la Société d'Etudes
Economiques et Sociales**

Band (Jahr): **46 (1988)**

Heft 4

PDF erstellt am: **08.08.2024**

Persistenter Link: <https://doi.org/10.5169/seals-139718>

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Inhalten der Zeitschriften. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern.

Die auf der Plattform e-periodica veröffentlichten Dokumente stehen für nicht-kommerzielle Zwecke in Lehre und Forschung sowie für die private Nutzung frei zur Verfügung. Einzelne Dateien oder Ausdrucke aus diesem Angebot können zusammen mit diesen Nutzungsbedingungen und den korrekten Herkunftsbezeichnungen weitergegeben werden.

Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. Die systematische Speicherung von Teilen des elektronischen Angebots auf anderen Servern bedarf ebenfalls des schriftlichen Einverständnisses der Rechteinhaber.

Haftungsausschluss

Alle Angaben erfolgen ohne Gewähr für Vollständigkeit oder Richtigkeit. Es wird keine Haftung übernommen für Schäden durch die Verwendung von Informationen aus diesem Online-Angebot oder durch das Fehlen von Informationen. Dies gilt auch für Inhalte Dritter, die über dieses Angebot zugänglich sind.

L'appui aux « Fusions & Acquisitions » d'entreprises en Suisse: une prestation bancaire en développement rapide

Blaise Goetschin,
*Licencié HEC,
Lausanne*

1. INTRODUCTION

De l'avis général, le climat de concurrence entre les établissements bancaires helvétiques, les banques étrangères et les institutions financières non bancaires s'est durci au cours de ces dernières années. L'activité traditionnelle du crédit commercial a été un des premiers secteurs touchés par la guerre des prix et le rétrécissement des marges. Les commissions sur les transactions boursières courantes, protégées par la convention de courtage, pourraient suivre cette évolution. Ladite convention a subi une première refonte qui laisse présager d'autres révisions tendant à renforcer la libre fixation des tarifs¹.

De plus, on note le développement récent d'une tendance similaire sur le marché international des capitaux. L'arrivée massive de la concurrence japonaise a réduit considérablement la rentabilité de l'activité d'émission, allant parfois jusqu'à la déstabiliser². Les signes annonciateurs de cette réduction des marges bénéficiaires sont déjà présents en Suisse.

Ce resserrement des marges sur des produits peu ou pas différenciés est un phénomène classique de l'économie industrielle. En l'absence d'éléments de différenciation qualitatifs ou quantitatifs importants, le prix de la prestation devient l'enjeu principal de la lutte concurrentielle. Le secteur bancaire, épargné jusqu'alors, car plus réglementé et, à certains égards, plus cartellisé, subit à son tour cette mutation. Dans ce contexte, les investissements de rationalisation (en particulier l'informatisation) jouent un rôle prépondérant dans la lutte contre les coûts variables. Mais ils ne suffisent pas à créer une différenciation décisive entre banques concurrentes, étant donné les similitudes entre les méthodes et appareils utilisés.

Dès lors, le recours à l'innovation et l'intégration de nouveaux produits prennent une importance stratégique. C'est sous cet angle qu'il faut envisager le développement, parmi d'autres, de l'activité d'appui aux « Fusions & Acquisitions d'entreprises » (F & A) au sein de plusieurs banques helvétiques.

¹ L'activité des crédits (pour 34,6%) et les affaires de commissions (pour 36,1%) représentent 70,7% du bénéfice brut des 5 plus grandes banques suisses en 1986.

² Charles Grant: «Euromarkets: now for the lean years», *The Economist*, Londres, 16 mai 1987, p.3.

Les remarques qui suivent ont pour but de présenter les récents progrès de cette prestation bancaire et de mettre en évidence sa contribution à la bonne marche de l'économie suisse.

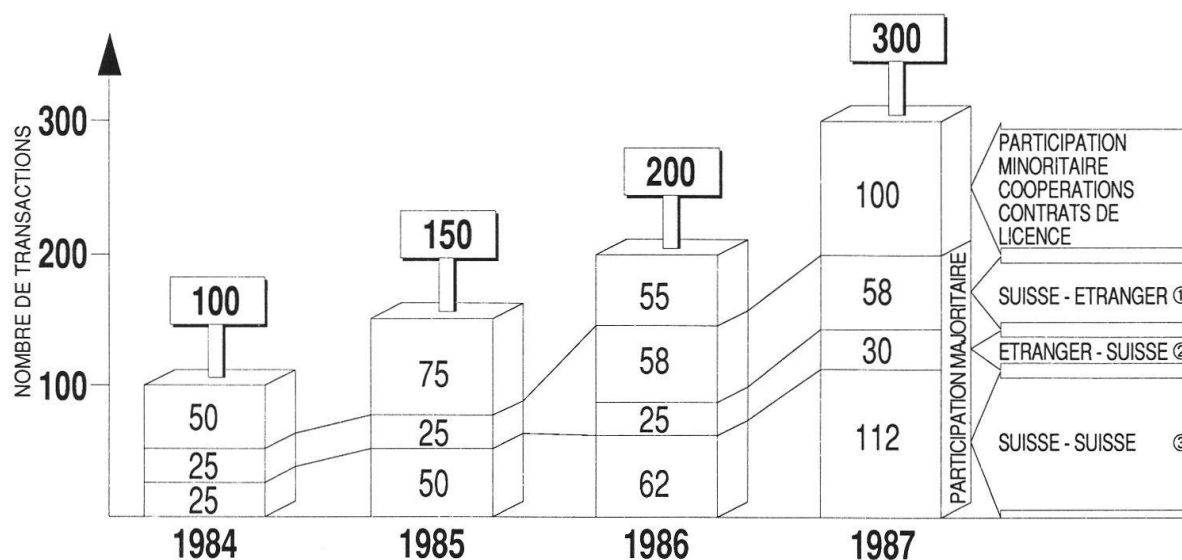
2. LES FUSIONS ET ACQUISITIONS D'ENTREPRISES EN SUISSE

2.1 Aperçu des transactions F & A opérées récemment

La discrétion qui entoure les fusions et acquisitions de sociétés en Suisse ne facilite pas l'analyse du marché. La législation suisse ne prévoit pas l'obligation de déclarer les transferts de sociétés. Toutefois, une estimation peut s'effectuer sur la base des transactions publiées.

Selon la *Schweizerische Handelszeitung (SHZ)* plus de 300 opérations de fusions et d'acquisitions ont été publiées en 1987. Le graphique ci-dessous résume la segmentation des transferts d'entreprises intervenus.

DEVELOPPEMENT DES F + A EN SUISSE ENTRE 1984 ET 1987



- ① Rachats de sociétés étrangères par un groupe suisse
- ② Rachats de sociétés suisses par un groupe étranger
- ③ Rachats de sociétés suisses par un groupe suisse

2861/88

A raison de 56%, les reprises majoritaires ont été effectuées entre entreprises helvétiques. Les achats d'entreprises au plan national semblent s'inspirer d'une stratégie résumée

comme suit (au sujet de l'Europe) par *Business International*³: «Les producteurs nationaux rachètent leurs rivaux locaux afin de renforcer leur position nationale et acquérir une stature sur la scène européenne».

A côté de quelques grandes fusions ou reprises (ASEA-BBC/Anova-Landis & Gyr 1987, Hasler-Autophon 1986, SMH 1983), la majeure partie des transactions F & A concerne des entreprises petites et moyennes. Le 13% des transactions F & A consiste en des opérations de désinvestissement.

D'une manière générale, les reprises ont eu lieu, sous forme d'intégration, entre firmes de branches ou d'activités proches (canaux de vente, matières premières).

Toujours selon la SHZ, les reprises majoritaires de sociétés en 1987 ont été inspirées par les stratégies suivantes (dans l'ordre d'importance):

- Renforcement de la position de marché existante
- Diversification
- Economie des coûts

2.2 Facteurs ayant favorisé l'augmentation des transactions F & A

L'augmentation importante des fusions et acquisitions en Suisse (et par extension en Europe) a été influencée par les facteurs suivants:

- bonne situation conjoncturelle (propension à investir)
- accumulation de liquidités importantes dans les sociétés
- recours facilité au marché des capitaux⁴ (conjoncture boursière très favorable jusqu'en octobre 1987)
- problèmes de succession (*generation gap*) dans les sociétés créées dans les années 40 à 50 (60% des patrons suisses ont plus de 51 ans et 62% d'entre eux n'ont pas réglé leur succession)
- opérations de désinvestissement des grands groupes (plus grande mobilité de l'investissement)
- selon *Business International*: «la saturation d'une grande part des marchés européens et le coût élevé de la création d'entreprises *start-up*»⁵
- la vitesse du progrès technologique et les coûts exorbitants du développement des produits rendent attrayante l'acquisition directe des techniques recherchées (souvent avec maintien ou prise de participations par les cadres principaux)
- la diversification des activités est envisagée sous l'angle d'une répartition des risques (stratégie défensive)

³ «Acquisition strategy in Europe», *Business International*, janvier 1987, p.4.

⁴ «Last year, for example, British companies financed 64% of acquisitions with stock rather than cash or bonds, double the percentage of 1984» Shawn Tully: «Europe's Takeover Kings», *Fortune*, 20 juillet 1987, p.63.

⁵ «Acquisition strategy in Europe», *Business International*, janvier 1987, p.3.

- le développement et l'amélioration des compétences et des services rendus par les conseillers F & A eux-mêmes. Un associé de Lazard relevait récemment que la courbe d'apprentissage s'élevait rapidement⁶.

2.3 Perspectives d'avenir

Aujourd'hui le marché est acheteur dans une proportion d'environ 20 contre 1 (20 acheteurs «sérieux» pour une société de valeur en vente). Ce sont donc les «vendeurs» qui créent le marché en Suisse (à l'exception de la tendance nouvelle aux offres publiques d'achat).

On peut s'attendre à un accroissement des reprises comprenant des sociétés suisses et des sociétés étrangères dans la perspective de 1992⁷. De même, on assistera certainement à une augmentation des reprises à caractère hostile touchant des sociétés cotées en bourse. Enfin, la succession devra être réglée dans un nombre croissant d'entreprises.

Pour autant que la conjoncture reste orientée favorablement, on peut tabler à l'avenir sur un marché suisse des F & A en progression régulière.

3. SERVICES OFFERTS PAR LE CONSEILLER F & A

3.1 Services offerts au vendeur d'une entreprise

3.1.1 Nature des services

Le service de base rendu par le conseiller F & A est *de rechercher une contrepartie capable de conduire la société reprise, dotée de moyens financiers suffisants et susceptible de convenir au vendeur* (affinités personnelles). La notion de vente recouvre diverses intentions qui vont de la réalisation complète et définitive (avec retrait du propriétaire) à la recherche de partenaires minoritaires (accords de coopération) ou encore à la revente de certaines activités périphériques (désinvestissement).

L'intermédiaire F & A rapproche de manière permanente et systématique les offres et les demandes qui lui sont transmises par son réseau de relations (par exemple, les succursales d'une banque). Les paramètres d'acquisitions et les descriptifs de sociétés en vente sont enregistrés dans une banque de données exploitée et analysée systématiquement. La présence d'un grand nombre d'investisseurs répertoriés dans ce pool d'informations permet au vendeur d'avoir un véritable «accès au marché» (qui lui serait impossible d'obtenir par d'autres moyens). Sur la base de ce pool d'informations, le conseiller F & A établit une liste de candidats acheteurs soigneusement triés sur le volet qu'il présente au vendeur. Dès qu'il a

⁶ Amy C. Pershing: «The Midlantic mergermen. The insatiable appetite of British companies for US acquisitions has created a new breed of ocean straddling banker», *Institutional Investor*, novembre 1987, p.153-157.

⁷ Mark Daniell: constate que 1461 transactions déclarées de F & A ont eu lieu en 1987 entre partenaires des nations de la Communauté européenne (cross-border mergers & acquisitions). Le même auteur constate un accroissement de 30% p.a. de ce type de transactions en 5 ans en GB, F, D, et I. 80% des CEO européens prévoient d'effectuer des acquisitions à l'extérieur de leur pays entre 1990 et 2000. Mark Daniell: «If the price is right» *Management Today*, octobre 1988 p.135-143.

obtenu le consentement du vendeur, le conseiller F & A procède à l'ouverture des contacts. La prise de contact fait l'objet de règles strictes telles que:

- enquête préalable sur la politique d'acquisition de l'acheteur
- discussion au plus haut niveau (à l'échelon de la décision)
- convention de maintien secret

Le service de recherche de contreparties peut être complété par différentes prestations:

- conseil stratégique (structuration du paquet offert à la vente, détermination du prix et des conditions de vente, tactique de négociation, rédaction des contrats, choix de l'acheteur et du moment opportun de la vente, ...)
- expertises en matière d'évaluation, de fiscalité et de droit, en collaboration avec les professionnels spécialisés dans ces domaines.

Au sein d'une grande banque, le mandat confié par le vendeur portera avant tout sur la recherche de partenaires, le conseil stratégique et subsidiairement sur les expertises telles que définies ci-dessus.

3.1.2 Avantages retirés par le vendeur du fait de l'intervention d'un conseiller F & A

- **Confidentialité** protégée par le secret bancaire et par le fait que l'échange d'informations entre vendeur et acheteurs est réalisé à l'extérieur de l'entreprise.
- **Conseil stratégique** de haut niveau grâce à l'expérience comparative acquise par la résolution de nombreux cas et les études réalisées dans toutes les branches d'activités.
- **Certitude que la société en vente sera offerte aux meilleurs investisseurs.** Une liste importante d'investisseurs (suisses et étrangers) permet une sélection préalable de ceux-ci sur base des critères essentiels (sérieux, intérêt réel pour la branche d'activité, liquidités suffisantes, bonne gestion, etc.)
- **Certitude que la société en vente sera présentée aux personnes hiérarchiquement compétentes dans les groupes acheteurs** et qu'une décision dans un sens ou dans l'autre sera obtenue dans les meilleurs délais.
- **Mise en valeur de la société en vente.** L'intermédiaire F & A qui présente une société en vente à des investisseurs (souvent ses propres clients bancaires) doit s'assurer au préalable de sa qualité. Une fois cette analyse effectuée, il mettra en évidence les points forts de la société, souvent plus objectivement et modérément que ne pourrait le faire le propriétaire en personne. L'intermédiaire F & A prend une part de responsabilité morale dans toute transaction.
- **Garantie du futur de la société.** Par ses recommandations aux parties, l'intermédiaire bancaire entend défendre avant tout le succès de l'acquisition à long terme. En cas de succès, il contribuera de façon tangible au resserrement des relations entre la banque et les sociétés concernées.
- **Présence d'un interlocuteur objectif, minimalisation des pertes de temps et des coût**

- Le vendeur d'une société (de famille) se trouve souvent confronté à une situation d'isolement et à des sentiments de solitude et d'incertitude. La présence d'un interlocuteur, choisi hors des membres de la famille et hors du cercle des conseillers habituels, permettra des prises de décision plus objectives et apportera un soutien moral non négligeable.
- Le propriétaire d'une société, qui se lance personnellement dans la bataille de la vente, prend plusieurs risques:
 - soucis et pertes de temps causés par une multitude de contacts infructueux et décevants (manque d'informations sur les investisseurs)
 - perte de prestige de la société et de son propriétaire face aux concurrents (devenus éventuels acheteurs), perte de goodwill, fuites de cadres
 - Faut-il rappeler qu'une vente est unique et irréversible et qu'un échec peut coûter très cher?
 - Les coûts d'un conseiller F & A sont généralement supportables puisqu'ils s'établissent principalement sur base d'une commission de bonne fin.

3.2 Services offerts à l'investisseur

Au sein des grandes sociétés, les états-majors chargés des acquisitions et des investissements surveillent attentivement les entreprises cibles. Ce sont donc principalement les sociétés moyennes et les investisseurs privés qui s'adressent aux spécialistes F & A. Ce par quoi ils s'assurent une surveillance du marché à un moindre coût.

Le conseiller F & A peut offrir les services suivants:

3.2.1 Surveillance du marché

L'investisseur définit ses critères d'acquisition, notamment en ce qui concerne:

- la branche d'activité (produits/marchés)
- les disponibilités financières
- le degré de contrôle et le type d'organisation du pouvoir
- les zones géographiques envisagées
- la rentabilité souhaitée
- le type de management

Ce profil de recherche est enregistré dans un pool d'informations. L'acheteur reçoit régulièrement un bref rapport de situation. Il a la garantie d'être contacté rapidement dès qu'une opportunité se présente.

3.2.2 Etablissement d'une politique d'acquisition

Le spécialiste F & A peut conseiller une société ou un groupe dans l'élaboration et la mise en oeuvre de sa stratégie d'acquisition.

3.2.3 Recherche active de sociétés

Dans certains cas, mandat peut être confié au spécialiste F & A d'enquêter sur les opportunités disponibles dans un secteur d'activité spécifique.

3.2.4 Recherche d'entreprises disponibles pour des opérations F & A

- fixation des critères de recherche
- développement des procédures de recherche
- déploiement d'un réseau de recherche (networking)

3.2.5 Evaluation des cibles (targets)

- enquête préalable sur les entreprises disponibles (établissement d'une typologie)
- analyse préliminaire des sociétés pré-sélectionnées
- analyse de détail et évaluation du prix (structure financière, organisation, produits/marchés, analyse combinée des forces et faiblesses des risques et de la rentabilité (par exemple sur base de modèles mathématiques développés récemment aux USA)⁸. L'évaluation du prix d'achat doit s'effectuer en simulant la fusion ou l'acquisition des deux entités. Seule cette simulation permet de quantifier les effets de synergie, les désinvestissements possibles, les impacts fiscaux, etc... Ces aspects de la valeur n'apparaissent pas à la seule lecture des états financiers ou des P/E. La valeur d'une société en vente dépend fortement des caractéristiques de la société acheteuse.
- préparation d'une offre et décision de la faire connaître.

3.2.6 Réalisation d'une acquisition

- conseil pour la négociation et la structuration de l'offre
- conseil pour l'organisation de la reprise (forme juridique et comptable, type de paiement, financement, etc).

3.3. Pluridisciplinarité, imagination et psychologie: qualités fondamentales du conseiller F & A

En raison de l'importance stratégique des opérations F & A, leur conception et leur réalisation font appel, certes à des analyses rigoureuses et chiffrées, mais tout autant à l'imagination et à l'esprit de finesse. Chaque cas de vente, chaque politique d'acquisition est unique. Une action de rapprochement, l'ouverture d'un contact entre offres et demandes requiert une clairvoyance qui surpasse tout modèle de pensée rigide (à ce titre, l'informatique n'est qu'un support).

⁸ Mark Kroll et Stephen Caples: «Managing Acquisition of strategic business units with the arbitrage pricing model», *Academy of Management Review*, 1987, vol. 12, No. 4, 676-685.

Cary Reich fait la remarque suivante au sujet du banquier André Meyer de Lazard :

«Mieux qu'un autre, il avait la faculté de réduire une affaire à l'essentiel, d'en mettre à nu les mécanismes puis de décider si l'affaire était intéressante. Ensuite avec l'intuition géniale d'un peintre jouant avec sa palette, posant une touche de couleur ici ou là, il donnait à cette matière brute une forme et une structure qui lui permettaient d'en tirer le maximum de profit en prenant un minimum de risques. Il appelait cette méthode «*l'engineering financier*», et le terme resta pour qualifier l'art de Meyer»⁹.

La mission première du conseiller F & A est en conséquence :

- de comprendre dans le détail l'histoire et les potentiels des entreprises en vente
- d'identifier les objectifs stratégiques qui sous-tendent une politique d'acquisition et d'investissement
- de détecter les éléments convergents propres à susciter des synergies entre vendeur et acheteur
- d'esquisser le rapprochement possible entre les intéressés
- de sensibiliser les parties concernées par l'examen approprié des opportunités et des risques¹⁰ en vue de tirer parti des premières et de minimiser les seconds.

Dans l'esprit du spécialiste F & A, ce n'est pas la facilité ou la rapidité du rapprochement qui doit avoir la primauté. Dans son échelle de valeurs, ce sont la solidité de la reprise et les garanties d'avenir pour la société qui doivent triompher¹¹.

Au sein d'une grande organisation bancaire, l'intermédiaire F & A a l'avantage de pouvoir exercer son jugement en toute indépendance et sans la pression occasionnée par la nécessité d'une rentabilité à court terme.

Enfin, l'effet de synergie, concept privilégié de la littérature F & A, ne devrait pas être exclusivement recherché dans les économies d'échelle logistiques ou financières. A titre d'exemple, une étude récente¹² constate que le renforcement de la position de marché n'est pas automatiquement assuré par un programme d'acquisitions de sociétés. La synergie doit trouver sa force dans les qualités complémentaires des hommes qui vont animer la nouvelle société. La détection de cette complémentarité est peut-être la contribution la plus originale qui peut être apportée aux entreprises par le conseiller F & A.

⁹ Cary Reich: «Un financier de génie: André Meyer», Pierre Belfond, Paris, 1986, p.12.

¹⁰ Selon une étude récente de Harvard Business Review (sur la base de 33 entreprises) environ 50% des acquisitions dans un secteur identique durent être revendues et 74% dans un secteur nouveau. Le taux d'échec élevé des Fusions & Acquisitions fait l'objet de nombreuses publications.

¹¹ Une étude récente indique que le succès d'un programme d'acquisitions dépend :

- d'une analyse détaillée et systématique des sociétés candidates
- d'un respect strict des principes de base de la politique d'acquisition
- de l'expertise acquise dans le long terme par les investisseurs

¹² H. Donald Hopkins: «Acquisitions strategy and the market position of acquiring firms», *Strategic Management Journal*, 1987, Vol. p.535-547.

4. LA CONTRIBUTION DU SPECIALISTE F & A AUX ENTREPRISES SUISSES

Le plus souvent, les transactions F & A se réalisent avec l'aide des conseillers habituels des entreprises (avocats, fiduciaires, notaires, ...) et sans intervention d'un intermédiaire F & A spécialisé. La majeure partie des transactions se traite en contact direct entre les intéressés pour les raisons suivantes:

- le marché helvétique est restreint et une multitude de relations personnelles existent entre les entrepreneurs (associations professionnelles, armée, politique, proximité géographique, etc.)
- les grandes entreprises des secteurs traditionnels (alimentation, pharmacie, chimie, finance, ...) exercent une surveillance intensive dans leur zone d'intérêt et auprès des entreprises visées
- les vendeurs se laissent souvent tenter par une offre fortuite et ne cherchent pas à maximiser la valeur de la société sur le marché en suscitant une pluralité d'offres. Selon certains experts, un tiers des reprises en Europe ont un caractère accidentel ou opportuniste.

L'intermédiaire F & A s'adresse donc avant tout au marché des entreprises dont le transfert n'est pas joué d'avance. Il intervient sur un marché à caractère résiduel. Il doit se montrer sélectif et être en mesure de capter les entreprises de qualité parmi l'ensemble important des sociétés désireuses de se faire racheter.

On peut distinguer deux types d'interventions selon le degré de sophistication:

- a. *Attitude réactive*: le conseiller F & A enregistre les intentions de vente qui se manifestent et tente de mettre sur pied les bases d'un accord en s'adressant aux partenaires qui font partie de son cercle de clients.
- b. *Démarche créative*: des compétences étendues et une réputation établie permettent au conseiller F & A d'anticiper, de suggérer des regroupements, des scissions ou des transferts d'entreprises correspondant aux stratégies exprimées. Seules des équipes qualifiées, expérimentées et pluridisciplinaires (horizons économique, juridique et technologique), pratiquant un suivi systématique et permanent du marché sont en mesure de jouer ce rôle. A condition de réunir compétence et créativité, le spécialiste F & A poussera ses investigations et interventions au-delà du marché résiduel et pourra être d'une utilité certaine à de grandes entreprises qui, malgré leurs études préalables peuvent avoir de bonnes raisons d'engager un tiers (discrétion, objectivité, etc ...).

5. CONCLUSION

Nous avons esquissé en termes généraux les services que peut rendre un spécialiste F & A bancaire. L'existence des multiples relations privilégiées entre la banque et sa clientèle facilite une action de rapprochement entre les sociétés à la recherche de partenaires et les investisseurs intéressés.

La banque profite aussi indirectement de cette activité par les affaires liées aux transactions de F & A (opérations bancaires de la société rachetée, financement de l'acheteur, gestion de patrimoine du vendeur, etc). Elle peut acquérir des relations nouvelles et renforce celles qui existent.

A l'opposé des produits non-différenciés qui pourraient souffrir d'une érosion des marges bénéficiaires, l'activité F & A connaît des tarifs stables. En effet, la concurrence dans ce domaine portera non pas sur le prix, mais sur la qualité du service. Une fois affûté, l'instrument F & A d'une banque universelle peut devenir un moyen de différenciation qualitatif efficace.