

## LTS Lohmann est à vendre

Les sociétés financières Nordic Capital et Wendel seraient prêtes à investir 1,2 milliard d'euros.

LTS Lohmann, dont Novartis est l'actionnaire principal, serait sur point d'être vendue, selon la *Frankfurter Allgemeine Zeitung* (FAZ) de hier. Le quotidien allemand croit savoir que trois repreneurs sont intéressés par l'acquisition de cette société extrêmement rentable, qui fabrique des patchs antinicotine. Les sociétés financières Nordic Capital et Wendel seraient prêtes à mettre 1,2 milliard d'euros sur la table. LTS réalise un chiffre d'affaires de 290 millions d'euros, pour un bénéfice de l'ordre de 95 millions d'euros.

Certains actionnaires de LTS Lohmann souhaiteraient obtenir jusqu'à 1,4 milliard d'euros et voudraient vendre au groupe de spécialités chimique Evonik, indique également la FAZ. Novartis détient 43% du capital de LTS. ■

## La hausse du chiffre d'affaires est confirmée

DENNER.

L'objectif de ventes de 3 milliards de francs n'est toutefois pas atteint.

Le distributeur Denner a confirmé hier la hausse de son chiffre d'affaires de 1,5% en 2013, à 2,87 milliards de francs. Le chiffre, inférieur à ses attentes, avait déjà été publié mercredi dernier par le groupe Migros, maison mère du discounter.

Corrigée d'un renchérissement négatif que Denner met au compte de baisses de prix, la croissance réelle atteint 1,9%. Reste que l'objectif qu'avait articulé en mars dernier le détaillant pour 2013, en l'occurrence un chiffre d'affaires de 3 milliards de francs, n'a pas été atteint. Ce chiffre est un but que Denner vise dans trois ou quatre ans, a relativisé sa porte-parole Paloma Martino.

Dans le détail, les succursales Denner – soit 467 magasins – ont contribué à hauteur de 2,21 milliard de francs au chiffre d'affaires, ou 1,1% de plus que l'année précédente. Les 312 satellites Denner et les 12 Denner Express ont réalisé des ventes en hausse de 2,7% à 667 millions de francs. Durant l'exercice sous revue, Denner a accru de trois unités le nombre total de ses points de vente. – (ats)

## SWISSBAU: nouvelle halle d'exposition

Dès ce mardi et jusqu'à samedi, Swissbau aura lieu pour la première fois dans la nouvelle halle d'exposition de la Foire de Bâle, œuvre des architectes Herzog & de Meuron. Pour sa 23<sup>e</sup> édition, le salon de référence du secteur de la construction et rassemble près de 1200 exposants et 100.000 visiteurs professionnels.

# Le modèle inédit de la conquête US

APPAREILS AUDITIFS. Le challenger Sonetik vise 10% du marché par le biais des médecins. Victoire sur Sonova et W. Demant.

PIOTR KACZOR

Nonobstant la pression déployée par les fabricants à bas prix, le marché des appareils auditifs continue de dégager des marges enviables pour ses chefs de file. De l'ordre de 20% pour la marge EBIT des deux leaders mondiaux, soit le groupe zurichois Sonova, numéro un, et le groupe danois William Demant. Et les objectifs à moyen terme visent les 25%. Mais Sonova doit investir dans sa distribution afin d'obtenir une meilleure pénétration des nouveaux produits de ses enseignes Phonak et Unitron sur les marchés où le groupe est déjà bien implanté. Sonova vient d'ailleurs de se livrer aux Etats-Unis à un rajeunissement de sa distribution sous une nouvelle enseigne «Connect Hearing».

Bien plus modeste, un autre fabri-

cant d'appareils auditifs se donne des ambitions élevées aux Etats-Unis. La société zurichoise Sonetik a en effet annoncé vendredi (*L'Agefi* du 20 janvier) une alliance originale avec McKesson Medical, un leader parmi les grossistes médicaux de ce pays comptant une force de vente de 1200 personnes. L'originalité de ce partenariat tient au fait que Sonetik entend fonder son expansion aux Etats-Unis sur les médecins généralistes. Et non pas sur la vente par le biais de chaînes de pharmacie ou de drogueries par exemple, comme c'est le cas en Suisse. Où Sonetik affirme détenir quelque 10% du marché par le nombre d'appareils vendus. A des prix de l'ordre de 500 francs par appareil. Dans des succursales de grandes chaînes de drogueries, de pharmacies ou d'optique. Sonetik compte ainsi quelque 270 points de ven-

tes en Suisse, «cinq à six nouveaux chaque mois», dont une soixantaine au sein de la chaîne de pharmacies Amavita (contrôlée par le groupe Galenica) par le biais de laquelle la société a démarré ses activités en 2008.

Entretemps, celle-ci a aussi déployé en Suisse des partenariats avec les chaînes Benu, toppharm et Coop Vitality. Explication: «Je m'étais dit: il doit y avoir une possibilité de procurer des appareils auditifs plus simplement et à des prix plus avantageux, sans passer par le canal usuel mais aussi sans renoncer à la qualité. Autrement dit à des conseils de qualité et aux tests d'audition. Et cela en moins d'une heure» résume Christian Stromsted, le Directeur exécutif et fondateur de la société qu'il contrôle à hauteur de 40%.

Les deux autres actionnaires de référence étant Aeris Capital, un

fonds d'investissement de Klaus Tschira - cofondateur du géant des logiciels SAP - ainsi que la société d'investissement BB Biotech Ventures. Les deux fonds sont d'ailleurs impliqués dans l'augmentation de capital menée pour financer l'expansion du groupe aux Etats-Unis selon le communiqué diffusé par Sonetik. Une expansion qui va donc être déployée sur la base d'un modèle d'affaires inédit dans le domaine des appareils auditifs. Car aux Etats-Unis, les médecins peuvent s'impliquer dans la vente de produits de santé» précise le CEO. Du moins dans les 30-35 Etats dans lesquels Sonetik entend à terme déployer ses activités dans ce pays en visant une part de 10% du marché des utilisateurs privés d'ici 2018. Pour l'instant Sonetik dispose déjà de ses propres représentants dans plus de 10 Etats. Christian Stromsted souligne que selon l'accord passé avec McKesson Medical, Sonetik sera le seul fournisseur d'appareils auditifs du grossiste. Les médecins concernés gagneront ainsi 250 dollars sur un appareil qui reviendra à 750 dollars au patient. Ce modèle ne recèle-t-il pas de risques juridiques dans le domaine

sensible à cet égard des technologies médicales? «Il n'y a pas de risque juridique. Nous avons bien fait notre travail à la maison. C'est d'ailleurs l'une des raisons pour lesquelles nous ne prévoyons pas d'être présent dans tous les Etats» répond Christian Stromsted. Et ce dernier de préciser: «en cas de difficultés avec un appareil, le patient peut appeler un service d'urgence ou se procurer un appareil de remplacement auprès du médecin. Un service d'échange que nous proposons d'ailleurs aussi depuis début janvier dans nos 50 principaux points de vente en Suisse»

En Grande-Bretagne, le groupe zurichois poursuit également une expansion basée sur une collaboration avec des chaînes de santé, Lloydpharmacy en particulier. Si Sonetik assure avoir atteint le seuil de rentabilité en Suisse, les marchés britannique et américain devraient à terme dépasser la taille du marché helvétique selon Christian Stromsted.

Et si Sonetik se présente comme le fabricant des appareils auditifs numériques de la marque, ceux-ci sont assemblés aux Etats-Unis sur la base des modèles développés par la société zurichoise. ■

## Question très sensible de la valeur des PME

La méthode pragmatique se traduit par une surévaluation systématique. Elle comprend en outre des coûts de capital plutôt bas.

HENRI SCHWAMM\*

Quand il s'agit d'évaluer la valeur des entreprises, le fossé entre théorie et pratique est particulièrement béant. Tobias Hüttche, directeur de l'Institut de gestion financière de l'Université de Bâle, en est convaincu. Les modèles mathématiques complexes prévoient toutes les variantes possibles. Dans la pratique pourtant, ce sont les calculs les plus rudimentaires qui prennent le dessus.

Sous l'angle scientifique, on devrait, pour connaître la valeur d'une entreprise (d'une PME notamment), partir des revenus que l'on peut en attendre à l'avenir. Le jeune dentiste qui veut acheter le cabinet de son aîné sur le point de prendre sa retraite n'acquiert pas d'abord des fauteuils et des instruments, mais une source de revenu. Voilà pour la théorie.

Mais dans la pratique, insiste le professeur Hüttche, on a affaire à trois profils distincts d'intervenants: 1) les indépendants (dentistes, ingénieurs, architectes, réviseurs); leur approche est rarement théorique; ils raisonnent le plus souvent pragmatiquement en partant du chiffre d'affaires et de la valeur de la substance de l'entreprise parce qu'ils estiment que les entrepreneurs adhèrent intuitivement à cette façon de voir; 2) les entreprises cotées, épaulées par de grands cabinets-conseils; elles utilisent le plus souvent la méthode Discounted-Cashflow (DCF) qui prend appui sur de futurs apports d'argent; 3) les PME artisanales et industriel-

les; elles adoptent soit la méthode pragmatique plutôt conservatrice, soit la méthode DCF qui, pensent-elles, est sans doute la bonne mais anticipe sur une situation à venir et donc incertaine. C'est la raison pour laquelle, en Suisse, on préfère de beaucoup la méthode pragmatique: on additionne la valeur de rendement et, comptée double, la valeur de substance, et on divise le tout par trois. Ce mode de faire correspond également à la pratique acceptée par les autorités fiscales.

Le choix du modèle d'évaluation détermine le montant retenu pour la valeur de l'entreprise. Comment fonctionne tel modèle, quels paramètres doivent être pris en compte, ces paramètres avantageux-ils votre propre entreprise? Dans certains cas de figure, la méthode pragmatique se traduit par une surévaluation systématique. Etant donné que le calcul de la valeur de rendement repose sur les deux années écoulées seulement, il se solde, quand il est question d'une entreprise au passé glorieux mais présentant de maigres perspectives d'avenir, par des chiffres surfaités. Comparée au profil de risque d'une PME typique, la méthode pragmatique comprend en outre des coûts de capital plutôt bas. Enfin, les réserves latentes font partie intégrante de la valeur de la substance. Le prix du marché d'un bien immobilier complètement amorti propulsera la valeur de l'entreprise. Si la personne physique ou morale qui veut vendre sa société n'a fait que des pertes, elle aura tendance à préférer la méthode DCF.

Le professeur bâlois qualifie de problématique la question de la prise en compte de la substance d'une entreprise. À titre d'exemple, un dentiste insistera sur le fait qu'il vient d'acheter de nouveaux fauteuils et de nouveaux instruments. Et que l'acheteur devra donc payer un million de francs

pour les patients et un autre million pour cette substance. Tobias Hüttche explique que, d'un point de vue théorique, un paiement séparé de la substance ne se justifie pas. Car, rappelle-t-il, les patients ne se présentent que parce qu'ils savent que le médecin dispose de fauteuils et d'instruments. Ces derniers sont nécessaires au bon fonctionnement du cabinet dentaire. Ils sont une condition de son succès. Des revenus ne sont possibles qu'avec une certaine infrastructure. C'est évident, mais difficile à faire admettre. Les entrepreneurs défendent souvent la thèse selon laquelle ils ont investi pendant 20 ans, travaillé tous les week-ends et ne se sont jamais accordés de vacances. Toutes choses qui, selon eux, doivent être prises en compte dans le calcul de la valeur de leur entreprise. L'expert bâlois conteste cette façon de voir en précisant que l'acheteur d'une entreprise ne paie pas pour le passé mais regarde l'avenir. La substance ne saurait donc être payée séparément que si elle ne conditionne pas la bonne marche des affaires.

Ce fossé entre théorie et pratique pose-t-il un problème d'un point de vue scientifique? À n'en pas douter, répond Tobias Hüttche. Qui rappelle que les modèles reposent pour partie sur des hypothèses plutôt restrictives, comme le taux d'intérêt sans risque. Et qui se demande s'ils sont encore applicables et s'ils traduisent toujours raisonnablement la réalité dans la mesure où ils n'ont plus de pouvoir explicatif. Et qui en conclut donc que dans ces conditions on est fondé à s'en détourner. L'évaluation de la valeur d'une entreprise sert avant tout à définir les limites inférieure et supérieure d'un prix possible. Le montant transactionnel étant, comme l'on sait, affaire de négociation.

\* Université de Genève

## Progression des recettes conforme aux prévisions

HILTI. Le spécialiste de l'outillage et des systèmes de fixation a dégagé un chiffre d'affaires de 4,3 milliards de francs.

Le spécialiste liechtensteinois de l'outillage et des systèmes de fixation Hilti a dégagé en 2013 un chiffre d'affaires de 4,3 milliards de francs, en hausse de 3,2%, a-t-il annoncé hier. En monnaies locales, la croissance a été plus marquée, avec une progression de 4,5%.

La progression des recettes est conforme aux prévisions du groupe émises en septembre. Hilti tablait alors sur une croissance du chiffre d'affaires dans le bas de la fourchette à un chiffre. La rentabilité devrait quant à elle s'améliorer et conduire à un rendement du chiffre d'affaires compris entre 9% et 10%, avait alors indiqué la société de Schaan.

L'année dernière, Hilti a enregistré une solide croissance en Amérique latine (+7,7%), dans la région Asie-Pacifique (+7,6%) et

dans la région englobant l'Europe de l'Est, le Moyen Orient et l'Afrique (+9,9%). La croissance des ventes a été plus modérée en Amérique du Nord (+0,9%), tandis que l'Europe, principal débouché du groupe, n'a crû que de 1,2%.

Le directeur général de Hilti, Christoph Loos, s'est déclaré «satisfait» de ces résultats réalisés dans un contexte économique difficile en Europe.

«Nous avançons bien avec nos projets et avons pu utiliser l'année pour nettement améliorer de nouveau la profitabilité», a ajouté M. Loos, qui a pris la direction du groupe au 1<sup>er</sup> janvier.

Le résultat annuel détaillé sera publié le 14 mars. ■

CHRISTOPH LOOS S'EST DÉCLARÉ SATISFAIT DE CES RÉSULTATS RÉALISÉS DANS UN CONTEXTE ÉCONOMIQUE DIFFICILE EN EUROPE.

## AGENDA

### MARDI 21 JANVIER

Galenica: chiffre d'affaires 2013  
Huber + Suhner: chiffre d'affaires 2013  
Komax: chiffre d'affaires/entrées de commandes 2013  
SGS: résultats 2013  
Hug: résultats 2013 et perspectives 2014  
Kuoni Suisse: CP vacances, etc., Zurich  
UBS: CP Real Estate Focus 2014, Zurich

### MERCREDI 22 JANVIER

CS: indicateur ZEW janvier  
World Economic Forum, Davos, ouverture (jusqu'au 25.1)

### JEUDI 23 JANVIER

Logitech: résultats T3  
AFG: chiffre d'affaires 2013  
BB Biotech: portefeuille des participations à fin 2013  
Lonza: résultats 2013  
Mikron: chiffre d'affaires 2013  
BC de Nidwald: CPB 2013, Stans  
Lonza: CPB 2013  
CP «BAK Taxation Index», Uptate 2013, Zurich  
CP développement des marchés ICT, Zurich