

# Comment aborder une recherche de cibles en Asie du Sud-Est ?

PAR JACQUES PICKERING ET VAN VU NGOC,  
PICKERING PACIFIC

**L'importance de l'Asie du Sud-Est ne cesse de croître dans l'économie mondiale. Le développement des multinationales, qui y sont de plus en plus nombreuses, se fait très fréquemment par acquisitions, en particulier de sociétés de taille moyenne. Cet article vise à donner quelques conseils pratiques concernant la meilleure manière d'identifier et d'approcher ce type de sociétés cibles en Asie du Sud-Est.**



Jacques Pickering



Van Vu Ngoc

**L'**ASIE du Sud-Est compte aujourd'hui plus d'un demi-milliard de personnes. Elle regroupe des pays très différents. De l'Indonésie – 230 millions d'habitants, en phase d'émergence économique grâce à ses ressources naturelles –, à Singapour où 5 millions de personnes vivent dans une des capitales financières les plus développées au monde.

Même si l'Asie du Sud-Est représente un ensemble relativement bien intégré d'un point de vue économique, il est assez complexe pour les multinationales de s'y développer. Les tailles, les systèmes politiques et juridiques, les niveaux de développement et les cultures de ces pays sont très différents. Le tableau ci-dessous résume cette situation pour les six économies les plus importantes de la zone (nous ne présentons pas quatre autres pays de l'Association des nations de l'Asie du Sud-Est : le Brunei, le Cambodge, le Laos et le Myanmar).

En raison de cette diversité, ce qui fonctionne dans un pays, n'est pas toujours efficace dans un autre. Même s'il existe une certaine uniformité des élites, il est nécessaire de prendre en compte la diversité de l'Asie du Sud-Est dans toute approche de cibles.

## Difficultés d'accès à l'information sur les cibles

Il n'est pas toujours aisé de trouver les informations pertinentes pour identifier les cibles d'acquisition dans la zone. Qu'elles soient cotées ou non, beaucoup de sociétés en Asie du Sud-Est ne publient pas beaucoup d'information. Ainsi, des données financières de base sur la taille des ventes et la rentabilité des cibles fréquemment utilisées pour filtrer les listes de cibles potentielles ne sont pas disponibles.

Pour les sociétés cotées, ceci résulte de plusieurs facteurs :

- les obligations de publication pesant sur les émetteurs des bourses d'Asie du Sud-Est et le contrôle de l'application de celles-ci sont faibles (à l'exception de la bourse de Singapour) ;

- beaucoup de sociétés cotées sont contrôlées par des magnats locaux qui possèdent également par ailleurs un groupe non coté. Beaucoup d'opérations peuvent intervenir entre les parties cotées et non cotées du groupe, celles-ci n'étant pas toujours dans le meilleur intérêt des actionnaires minoritaires du groupe coté. Évidemment, les propriétaires essayeront de publier le moins possible sur ces opérations ;

- Par ailleurs, il n'y a pas encore une culture d'actionnariat activiste dans la région qui chercherait à contraindre ces sociétés cotées à publier plus d'informations.

Il y a environ deux ans, nous avons cherché à obtenir des informations sur un groupe récemment coté au Vietnam. Le document d'introduction en bourse présen-

	2009 population en millions	PNB en \$US bn	2009 PNB par habitant \$US ppp	Régime	Droit local	Groupes ethniques	Groupes religieux
<b>Singapour</b>	5,0	182,7	49,766	République parlementaire	Common Law	Chinois 76 % Malais 14 %	Chrétiens Bouddhistes Musulmans
<b>Malaisie</b>	28,3	193,1	13,594	Monarchie constitutionnelle	Common Law et Sharia	Malais 50 % Chinois 24 %	Musulmans Bouddhistes
<b>Thaïlande</b>	66,9	264,3	8,072	Monarchie constitutionnelle	Droit civil	Thai 75 % Chinois 24 %	Bouddhistes
<b>Indonésie</b>	231,4	546,5	4,175	République	Droit romano-hollandais	Javanais 42 % Sundanais 15%	Musulmans
<b>Philippines</b>	92,2	161,4	3,525	République	Droit espagnol et anglo-américain	Tagalog 28 % Cebuano 13 %	Catholiques
<b>Vietnam</b>	87,2	96,3	3,068	Communiste	Theorie communiste et droit civil français	Viet 86 %	Bouddhistes Catholiques

*Source : ASEAN Finance and Macro-economic Surveillance Unit Database et Central Intelligence Agency.*

taient l'activité du groupe en trois segments incluant un segment « divers » représentant 50 % des ventes du groupe et pour lequel aucune explication détaillée n'était fournie.

Pour les sociétés non cotées, il y a souvent peu d'informations publiquement disponibles. Il est possible d'accéder aux comptes des sociétés non cotées par les registres du commerce locaux de certains pays. Cependant, même pour ces pays (à l'exception du bon élève Singapour), l'information est parfois disponible tardivement ou erronée. Dans beaucoup de cas, l'inexactitude est due au désir de la société de réduire au minimum ses impôts. Dans un cas extrême récent en Thaïlande, nous avons ainsi constaté que les propriétaires d'une société que nous étudions n'avaient déclaré qu'environ 1 % des bénéfices réels de la société sur plusieurs années...

### Les vendeurs locaux sont difficiles à approcher

Beaucoup de sociétés de taille moyenne qui ont réussi en Asie du Sud-Est sont contrôlées par des propriétaires familiaux



*Même s'il existe une certaine uniformité des élites, il est nécessaire de prendre en compte la diversité de l'Asie du Sud-Est dans toute approche de cibles.*

ou des équipes d'entrepreneurs. Dans les deux cas, l'approche initiale par un acquéreur potentiel n'est pas toujours bien accueillie.

Parfois, les propriétaires ne veulent pas vendre la société familiale, souvent perçue comme un héritage à transmettre aux générations futures. Dans les familles d'origine chinoise, qui sont très nombreuses dans le monde des affaires de la région, on perçoit souvent une vente comme une insulte à la mémoire de l'aïeul qui a fondé la société quelques générations auparavant. Nous avons traité, par exemple, avec un conglomérat malaisien, fondé trois générations auparavant, qui avait investi dans de nombreuses entreprises, dont certaines fort éloignées de l'activité principale du groupe. Ces entreprises auraient été mieux valorisées par un acquéreur spécialiste dans leur domaine. Les propriétaires actuels comprenaient tout à fait l'intérêt financier de céder ces entre-



*Approcher un entrepreneur asiatique n'est pas toujours chose facile.*

prises, cependant ils ne pouvaient pas se résoudre à vendre ce qui avait été acheté ou développé par les générations précédentes. Ils n'étaient prêts à céder que les entreprises qu'ils avaient acquises ou développées eux-mêmes.

Il est également difficile de convaincre les équipes d'entrepreneurs. De nombreux entrepreneurs d'Asie du Sud-Est voient dans une cotation et un poste de PDG d'une société cotée le sommet de leur carrière. Certains préfèrent ainsi une mise en Bourse médiocre à une bonne cession à un tiers. Comme les Bourses d'Asie du Sud-Est tendent à accepter la cotation de sociétés relativement petites, la possibilité d'une cotation est presque toujours une stratégie envisageable pour les sociétés de taille moyenne de la région. Cela rend plus difficile de convaincre les propriétaires de procéder à la cession du contrôle de leur société. ■

## Quelques conseils pour réussir une recherche de cible en Asie du Sud-Est

Nous nous basons sur notre expérience de l'identification et de l'approche des cibles d'acquisition sur la région pour proposer quelques conseils pratiques.

### ■ Définir une stratégie d'acquisition adaptée à la région

La première étape pour trouver de bonnes cibles d'acquisition pour l'acquéreur est de savoir exactement ce qu'il recherche. La stratégie d'expansion de l'acquéreur doit être adaptée spécifiquement à l'Asie du Sud-Est. Par exemple, la stratégie globale d'acquisition de l'un de nos clients prévoyait l'acquisition de sociétés ayant un chiffre d'affaires supérieur à 50 millions d'euros. Or, il n'existait pas de telles sociétés dans son domaine d'activité en Asie du Sud-Est. Il dut adapter son critère de taille en ciblant des sociétés un peu plus petites mais en forte croissance.

### ■ Définir des critères d'acquisition objectifs

Après qu'une stratégie spécifique pour les acquisitions en Asie du Sud-Est a été développée, il est utile de la traduire en une série de critères d'acquisitions que les cibles potentielles doivent remplir. Il est important de respecter ces critères et de ne pas investir dans une société non adéquate simplement par ce qu'il faut impérativement être dans ce pays ». Beaucoup de sociétés ont réalisé de

mauvaises acquisitions au Vietnam en 2006 et 2007 alors que le pays vivait une bulle boursière. Comme elles ne pouvaient acquérir les cibles les plus intéressantes qui toutes se cotaient sur des marches en ébullition, ces acquéreurs choisirent des cibles qui ne correspondaient pas à leur critères stratégiques et qui se sont révélés par la suite peu intéressantes ou vraiment catastrophiques.

### ■ Travailler la recherche et l'approche avec l'aide de spécialistes

Trouver les bonnes cibles n'est pas simple. Cela demande une bonne connaissance de la zone et des compétences spécifiques. Les intermédiaires spécialisés en fusions-acquisitions peuvent contribuer à cette recherche par leur connaissance de la région et de ses acteurs. Ils peuvent également approcher les cibles sans révéler dans un premier temps l'identité exacte de leur client, celle-ci pouvant effrayer un petit concurrent dont le premier réflexe lors d'une approche directe par un concurrent serait d'indiquer qu'il n'est pas à vendre. Les acquéreurs potentiels ne doivent pas non plus s'arrêter aux réponses classiques de tiers bien intentionnés indiquant que « la cible n'est pas disponible » ou que « les propriétaires ne vendront jamais ». Il est souvent possible de pousser l'analyse de la cible plus loin et de trouver l'angle

d'approche qui permet de débiter un processus de vente.

Il y a quelques années, nous avons approché une cible en Thaïlande pour un de nos clients. Nous avons entendu de la part de personnes proches de la société que ses propriétaires n'étaient pas disposés à vendre. Après analyse du groupe des vendeurs, nous avons considéré que la raison probable de leur refus de vendre venait de l'imposition potentiellement élevée sur le montant de la plus-value de vente. Nous avons alors conçu une structure simple avec l'aide de fiscalistes pour optimiser l'imposition. Au cours de la première réunion avec les propriétaires, ils nous ont indiqué que la société n'était pas en vente. Nous leur avons alors parlé de la structure qui réduirait l'imposition et nous avons entre nos mains un mémorandum fiscal confirmant la validité de la structure. À la lecture, les propriétaires ont été disposés à envisager une cession. Même si l'identification et l'approche de cibles d'acquisition en Asie du Sud-Est est en général difficile, elles restent possibles. Bien menées, elles peuvent être le prélude à l'acquisition réussie de sociétés qui contribueront à développer la couverture globale des multinationales étrangères qui ne peuvent ignorer ce marché de plus de 550 millions de personnes.

Plus d'informations : [www.pickingpacific.com](http://www.pickingpacific.com)