

Table des matières

Avant-propos	5
---------------------------	---

PREMIÈRE PARTIE

LA DYNAMIQUE D'UNE OPÉRATION DE FUSION ACQUISITION

Chapitre 1 – Introduction et dynamique stratégique d'une opération de fusion acquisition

1. Principaux éléments d'une transaction de fusion acquisition	12
2. Les caractéristiques stratégiques du rapprochement	18
2.1. Les différentes typologies de rapprochement	18
2.2. Les opérations dites offensives ou défensives.....	21
3. L'évaluation et l'analyse de la prime de contrôle et des différentes synergies	22
3.1. Synergies de coûts et synergies de revenus.....	22
3.2. Des synergies à la prime de contrôle.....	25
3.3. Analyse théorique des rapprochements	28

Chapitre 2 – Le marché des fusions acquisitions et ses intervenants

1. Le marché des fusions acquisitions.....	36
1.1. La domination américaine sur le marché des fusions acquisitions.....	36
1.2. La dynamique de cycle de marché et ses déterminants	37
1.3. Le marché des fusions acquisitions au sein de la zone euro.....	44
1.4. Le marché français des fusions acquisitions	45
2. Les intervenants internes : l'équipe projet.....	48
3. Les intervenants externes : les conseils	49
3.1. Les différents conseils	49
3.2. Les principaux conseils du marché du M&A en France.....	55

Chapitre 3 – Les grandes étapes d'une transaction

1. L'asymétrie d'information.....	59
2. Négociations privées et enchères organisées.....	61
3. Le déroulement d'une enchère	64
3.1. La décision de cession et la préparation	65
3.2. La commercialisation	67

3.3. La due diligence (DD).....	71
3.4. La phase d'exclusivité.....	74
3.5. Le signing.....	76
3.6. Le closing.....	77
4. Le processus d'enchères en pratique.....	78
Chapitre 4 – La phase de due diligence	
1. Organisation et typologie des due diligences.....	84
1.1. L'organisation.....	84
1.2. Objectifs et enjeux de la phase de due diligence.....	87
1.3. Le cas particulier de la Vendor Due Diligence (VDD).....	88
2. Les principaux thèmes abordés lors des due diligences.....	89
2.1. La due diligence stratégique.....	90
2.2. La due diligence opérationnelle.....	92
2.3. La due diligence comptable et financière.....	96
2.4. La due diligence ESG.....	104
2.5. Les due diligences juridique, fiscale et Ressources Humaines.....	111
2.6. Les dues diligences techniques.....	114
Chapitre 5 – Du signing au closing	
1. Du prix en valeur d'entreprise au prix en valeur des capitaux propres.....	118
1.1. Au signing.....	118
1.2. Au closing.....	119
2. Les principales sections d'un contrat d'acquisition.....	125
2.1. La garantie d'actif net et de passif.....	126
2.2. Le complément de prix.....	129
2.3. Les autres éléments.....	131
3. Aperçu des problèmes sociaux et concurrentiel.....	134
3.1. Les aspects sociaux.....	134
3.2. Les aspects fiscaux et la lutte anti-blanchiment.....	136
3.3. Le contrôle de la concurrence.....	138
Chapitre 6 – De la valeur au prix, la négociation	
1. De la valeur au prix.....	147
2. Les deux grands types de négociation.....	150
3. Les concepts clés de la négociation.....	151
3.1. Le BATNA.....	152
3.2. Le prix de réserve et la ZOPA.....	152
3.3. La création de valeur par l'échange.....	154
4. La préparation à la négociation.....	154
4.1. Les étapes de la négociation.....	154
4.2. Bâtir une équipe de négociation.....	155
4.3. Anticiper les problématiques de la négociation.....	156
4.4. Contrôler l'organisation de la négociation.....	157
5. La négociation dans le cadre d'une opération de fusion acquisition.....	157
5.1. Bien comprendre les objectifs des parties prenantes.....	158
5.2. Établir un climat favorable de négociation.....	159
5.3. Les outils de négociation particulièrement utiles en M&A.....	163

DEUXIÈME PARTIE ÉVALUATION D'ENTREPRISES

Chapitre 7 – Analyser les performances financières et extra-financières de l'entreprise et comprendre l'actif économique

1. Décomposition de la performance financière de l'entreprise	172
1.1. Le cadre comptable de la reconnaissance du chiffre d'affaires.....	172
1.2. La croissance de l'activité de l'entreprise	173
1.3. Les principaux soldes intermédiaires de gestion	178
1.4. L'évolution des marges d'exploitation	184
2. Les performances extra-financières de l'entreprise.....	187
3. Comprendre l'actif économique.....	190
3.1. Le calcul de l'actif économique.....	191
3.2. Analyse statique du financement de l'actif économique.....	196
3.3. Analyse dynamique du financement de l'actif économique	198
3.4. Le calcul et l'analyse de la rentabilité de l'actif économique.....	199

Chapitre 8 – L'importance du plan d'affaires

1. Qui, comment et pourquoi ?	205
2. La construction technique du plan d'affaires : le lien entre les trois états financiers.....	208
3. Quelles sont les principales options stratégiques sous-jacentes au plan d'affaires ?	211
3.1. La formation du chiffre d'affaires.....	211
3.2. La formation des marges.....	213
3.3. L'évolution du BFR et des investissements.....	215
4. La traduction financière et l'importance de la rentabilité économique anticipée	219
5. Quel scénario alternatif ?	223

Chapitre 9 – Les fondements de la valeur d'une entreprise

1. Les déterminants de la valeur d'entreprise.....	229
2. Le coût moyen pondéré du capital	231
3. La création de valeur	232
4. Présentation des grandes méthodes d'évaluation d'entreprise.....	237

Chapitre 10 – L'approche analogique ou méthode des multiples

1. Les principes de la méthode analogique.....	242
1.1. Cadre général	242
1.2. Les principaux multiples	243
1.3. Les facteurs influençant les multiples	247
2. Le calcul de la valeur des capitaux propres et de la valeur d'entreprise	251
2.1. La capitalisation boursière et les instruments dilutifs.....	252
2.2. La dette financière nette	253
2.3. Les intérêts minoritaires et les sociétés mises en équivalence.....	255
2.4. Les provisions pour risques et charges.....	256
2.5. Les passifs sociaux	256
3. Le calcul des multiples boursiers	257
3.1. Le choix des agrégats.....	257
3.2. Le calcul des multiples	260
3.3. Tests de cohérence des multiples et synthèse.....	262

3.4. Synthèse.....	262
3.5. Les avantages et les inconvénients des multiples boursiers	265
4. Les multiples de transaction	266
4.1. La méthode des multiples de transaction	266
4.2. Les avantages et les inconvénients des multiples de transaction.....	268

Chapitre 11 – L’approche intrinsèque ou méthode DCF

1. Principe de la méthode <i>DCF</i> ou méthode des flux	271
2. Définir les flux de trésorerie et choisir un horizon explicite	272
2.1. Quel flux choisir ?	274
2.2. Quel doit être l’horizon explicite de prévision des flux ?	275
3. L’estimation de la valeur finale	276
3.1. Choisir une valeur finale explicite	277
3.2. La valeur finale implicite	278
3.3. Le lien entre croissance et rentabilité économique dans la valeur finale	281
4. Le calcul du taux d’actualisation.....	283
4.1. Le coût des capitaux propres.....	284
4.2. L’estimation du coût de la dette.....	293
4.3. Le choix de la pondération.....	295
4.4. Exemple : calcul du <i>WACC</i> de Cible SA.....	296

Chapitre 12 – Les autres méthodes d’évaluation et les écarts de valorisation

1. La méthode patrimoniale et l’approche par parties	303
1.1. Les principes de la méthode patrimoniale.....	303
1.2. Les avantages et les inconvénients de la méthode patrimoniale	306
1.3. La « sum of the parts » ou l’approche par parties.....	306
2. La magie des options réelles ou comment le risque peut créer de la valeur.	308
3. Des décotes	315
3.1. La décote de minoritaire.....	316
3.2. La décote d’illiquidité.....	317
3.3. La décote de taille.....	317
3.4. La décote de conglomérat et la décote de holding.....	318
3.5. Les autres décotes et primes.....	319
4. Comprendre les écarts de résultat entre les méthodes d’évaluation	319
4.1. Premier cas : j’y crois !	321
4.2. Deuxième cas : champagne !	322
4.3. Troisième cas : la bulle.com.....	323
4.4. Quatrième cas : risques et opportunités.....	323
4.5. Cinquième cas : problème boursier	324

TROISIÈME PARTIE INGÉNIERIE FINANCIÈRE

Chapitre 13 – Le financement de la croissance externe et ses implications

1. Les enjeux du financement	332
1.1. Le dilemme contrôle-croissance	332
1.2. Financement et acquisition : l'œuf ou la poule ?.....	336
2. Les différents instruments de financement de la croissance externe	337
2.1. La trésorerie disponible	337
2.2. Les différents instruments de dette	338
2.3. Les capitaux propres et quasi-capitaux propres.....	341
3. La mise en place d'une stratégie de financement	344
3.1. Le financement d'une acquisition.....	344
3.2. Le préfinancement ou le refinancement par la dette.....	346
3.3. Le pré-financement ou le refinancement par les capitaux propres.....	347
4. Les caractéristiques du pacte d'actionnaires	351
4.1. Rappel des droits d'un actionnaire : « les actionnaires naissent libres et égaux en droits... »	351
4.2. Le pacte d'actionnaires	352

Chapitre 14 – Les différentes formes de rapprochement et leurs implications comptables

1. Paiement en cash ou en titres, il faut choisir !.....	359
1.1. Principes du paiement en cash	360
1.2. Le paiement en titres.....	365
1.3. Le deal mixte	369
2. Deux variantes.....	371
2.1. La variante de la fusion absorption	371
2.2. La cession d'actifs et l'apport d'actifs.....	374
3. Les autres formes de rapprochement	377
4. La comptabilisation des opérations de fusion acquisition	379
4.1. Rappel sur le périmètre et les méthodes de consolidation.....	379
4.2. Les deux différentes méthodes de consolidation.....	379
4.3. Les notions de contrôle, d'intérêt et le choix stratégique des méthodes de consolidation	382
5. Le traitement comptable d'une acquisition.....	384
5.1. Le goodwill	385
5.2. L'allocation du prix d'acquisition	385
5.3. Le test de dépréciation et le recours aux unités génératrices de trésorerie	387
6. Le traitement comptable d'une cession	388
7. Principales conséquences comptables de l'acquisition de Target par Buyer.	389

Chapitre 15 – La prise de contrôle d'une société cotée : les offres publiques

1. Rappel des caractéristiques du marché boursier français.....	396
1.1. Un marché réglementé et décentralisé	396
1.2. L'Autorité des marchés financiers (AMF)	396
1.3. Publicité des franchissements de seuils.....	397
1.4. Les pactes d'actionnaires et la délicate notion d'action de concert	400
1.5. La préparation d'une offre publique	401
1.6. Les grands principes d'une offre publique et le rôle de l'AMF	403

2. Les différents types d'offres.....	406
2.1. Offre obligatoire et offre volontaire.....	406
2.2. Les différentes modalités proposées à l'actionnaire.....	408
2.3. Le niveau de prime et la réaction du marché.....	411
2.4. Offre normale et offre simplifiée.....	415
2.5. Le cas des offres non sollicitées.....	417
2.6. De quels moyens de défense dispose la cible d'une offre non sollicitée ?.....	420
3. Les techniques d'ingénierie boursière.....	423
3.1. La cotation par voie indirecte.....	423
3.2. Le Private Investment in Public Equity (PIPE).....	425
3.3. Public to Private (P2P).....	425
3.4. Les offres d'échange transnationales.....	426
Chapitre 16 – Capital investissement, LBO et restructurations	
1. Le principe du LBO.....	430
1.1. Le levier financier.....	431
1.2. Le levier fiscal.....	432
1.3. Le levier juridique.....	433
1.4. Le levier managérial.....	434
1.5. Le levier de la croissance externe.....	435
2. Le marché du LBO et l'industrie du PE.....	436
3. Le montage d'une opération de LBO.....	440
3.1. La cible.....	440
3.2. Le ou les fonds d'investissement.....	441
3.3. Les pourvoyeurs de financement.....	453
3.4. La gestion du financement au cours de la vie du LBO.....	457
4. Les spécificités d'une opération de LBO.....	458
5. Les restructurations financières.....	459
Études de cas.....	469
Les 50 questions à connaître pour rentrer en banque d'affaires ou en fonds d'investissement !.....	487
Index.....	496