

SOMMAIRE

Introduction.....	13
--------------------------	-----------

Préambule

DÉFINITIONS ET CONCEPTS	15
--------------------------------------	-----------

Chapitre 1

La croissance externe des entreprises	19
--	-----------

1.1 LA CROISSANCE EXTERNE.....	19
---------------------------------------	-----------

1. Rappels sur le modèle générique de création de valeur	19
--	----

a. La création de valeur actionnariale.....	20
---	----

b. Création de valeur économique.....	21
---------------------------------------	----

c. Maximisation de la valeur.....	23
-----------------------------------	----

2. Les voies de création de valeur	23
--	----

3. Les M&A: un investissement	26
-------------------------------------	----

a. Spécificités des modalités d'investissement.....	26
---	----

b. Particularités de l'investissement M&A	27
---	----

4. Mesure de la création de valeur des M&A.....	28
---	----

a. Une mesure paradoxalement complexe.....	28
--	----

b. Les mesures proposées en <i>Corporate Finance</i>	29
--	----

c. Le nécessaire recours à des <i>proxys</i>	30
--	----

d. Quel bilan pour les M&A?.....	33
----------------------------------	----

e. Les principales causes d'échec? L'ego et l'argent!.....	35
--	----

f. Synthèse sur la mesure de performance des M&A.....	37
---	----

1.2 IMPORTANCE DES OPÉRATIONS DE M&A	39
---	-----------

1. Bref historique des Fusions-Acquisitions.....	39
--	----

2. Marché et volumes récents des M&A.....	41
a. Un marché en trois segments.....	41
b. Les <i>deals</i> de M&A: le cœur du marché.....	41
c. Le marché de la transmission.....	43
d. Synthèse: marché global des M&A.....	44
3. Les réglementations applicables.....	45
a. Régulations indirectes.....	45
b. Les réglementations directes du changement de contrôle.....	46
c. Conséquences de ces réglementations.....	48
1.3 ANALYSE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE DES M&A.....	49
1. Les types d'opérations.....	49
a. Le lien économique acquéreur-cible.....	49
b. <i>Sourcing</i> des <i>deals</i>	52
c. Caractéristiques générales d'une opération de M&A.....	53
2. Motivations et limites des opérations de M&A.....	54
a. Objectifs généraux.....	54
b. Objectifs particuliers.....	55
c. Limites à l'atteinte de ces objectifs.....	55
3. Analyse financière des opérations de M&A.....	56
a. Une logique financière simple: créer de la valeur.....	56
b. Sources potentielles de création de valeur.....	57
c. Le dégagement de synergies.....	58
4. Considérations fiscales relatives aux M&A.....	63
1.4 LES M&A: NAISSANCE ET VIE DES GROUPES.....	64
1. L'organisation du groupe post-acquisition.....	64
2. Comptabilisation de l'opération de M&A.....	65
a. <i>Purchase Price Allocation</i> (PPA).....	66
b. Comptabilisation d'une fusion.....	67
c. Comptabilisation d'une acquisition.....	68

Chapitre 2

Le déroulement des opérations de M&A	73
2.1 LA PRISE DE CONTRÔLE DES CIBLES COTÉES: LES OFFRES PUBLIQUES.....	73
1. L'encadrement des prises de contrôle en Bourse.....	74
a. Une réglementation européenne.....	74
b. Caractéristiques des offres publiques.....	75
c. Le principe d'interdiction des prises de contrôle rampantes	76
2. Le déroulement des offres publiques	78
a. Origination d'une offre	78
b. Préparation de l'offre.....	78
c. Dépôt de l'offre et recevabilité	80
d. Lancement et déroulement de l'offre publique.....	81
e. Vie de l'offre.....	82
3. Paiement d'une offre.....	83
a. Prix d'offre	83
b. Mode de paiement	84
c. Modalités de paiement	85
4. Les différents types d'offres publiques	86
a. Offres volontaires vs Offres obligatoires.....	86
b. Offres normales vs Offres simplifiées.....	87
c. Les offres de retrait.....	88
5. Remarques	89
2.2 LA PRISE DE CONTRÔLE DES SOCIÉTÉS NON COTÉES	90
1. La préparation	92
a. La préparation (éventuelle) de la cible: « <i>exit readiness</i> »	92
b. Préparation du <i>deal</i> lui-même	92
c. Recherche des contreparties.....	96
d. Préparation de l'opération M&A chez le <i>deal maker</i>	98
2. L'exécution.....	99
a. Le premier tour: la remise des informations	99
b. Le second tour: l'accès aux données	100
c. Phase d'offres et sélection du <i>final bidder</i>	102
3. La finalisation.....	103
a. Accès à la cible	103

b. Négociation	105
c. Cession et transfert du contrôle de la cible	107
4. Gestion de la durée d'une opération pour une cible non cotée	109
2.3 LA STRUCTURATION DU <i>DEAL</i>	110
1. La structuration juridique	111
a. La documentation juridique	111
b. Nature du SPA	112
c. Structure-type d'un SPA	113
2. La structuration du prix	114
a. L'encadrement du prix de cession	114
b. Construction d'un prix «juridiquement fiable»	115
c. Le mécanisme de <i>locked box</i>	116
d. Le mécanisme de <i>completion price</i>	117
e. Synthèse sur les mécanismes de prix des <i>private deals</i>	121
f. Paiement du prix	122
3. La structuration des garanties	122
a. Concept de garantie dans une acquisition	122
b. Définition et principes	123
c. Fonctionnement	124
d. Risque de contrepartie naissant des garanties de passif	126
4. Structuration standard des <i>deals</i> non cotés.....	128
2.4 LA NÉGOCIATION DU CONTRÔLE	129
1. Les discussions entre les parties	129
a. Contexte de la négociation	129
b. Encadrement des négociations.....	131
c. Les différents types de négociation.....	132
2. L'intermédiation en M&A	133
a. Un marché fortement intermédié	134
b. Le cas particulier des <i>deals makers</i>	135
c. Rémunération des intermédiaires	138
d. Exemple de coût d'une opération	141

Chapitre 3

Les outils financiers des Fusions-Acquisitions	143
3.1 L'ANALYSE FINANCIÈRE EN M&A	143
1. Rappels sur l'information financière	144
a. Le principe central : les <i>financial accounts</i>	144
b. Nécessaires ajustements de l'information	147
2. Analyse financière appliquée aux M&A	152
a. Spécificités de l'analyse financière en M&A	152
b. Originalités techniques	154
3. Points-clés du diagnostic financier	155
3.2 LE <i>BUSINESS PLAN</i>	157
1. Définition	157
2. Élaboration	159
a. Caractéristiques globales	159
b. Élaboration dans le cas d'un <i>public deal</i>	160
c. Dans le cas d'un <i>private deal</i>	161
3. Analyse du <i>business plan</i>	161
3.3 L'ÉVALUATION DE L'ENTREPRISE	163
1. L'évaluation en contexte de M&A	163
a. Un cas particulier de l'évaluation	164
b. <i>Timing</i> de l'évaluation	165
c. Que mesurer ?	166
d. Caractéristiques de l'évaluation M&A	167
e. Les méthodes d'évaluation en pratique	168
2. Les différentes méthodes d'évaluation	169
a. La méthode DCF	169
b. La méthode des multiples	175
c. Les méthodes complémentaires	178
3. Mise en œuvre de l'évaluation en M&A	181
a. Valorisation <i>stand alone vs buy side</i>	181
b. Synthèse des résultats de l'évaluation	182
c. De la valeur au prix	184
3.4 ÉTUDE D'IMPACT D'UNE OPÉRATION M&A	186
1. Définition	186

2. L'outil: le <i>merger model</i>	187
a. Définition: une simulation de la fusion	187
b. La méthode: les comptes combinés (<i>combined accounts</i>).....	188
3. Analyse de l'impact.....	189
a. Impact sur le contrôle de l'acquéreur	190
b. Impact sur le BPA	190
c. Impact à la valeur	191

Chapitre 4

Les montages de Fusions-Acquisitions	193
4.1 LES MODALITÉS DE PRISE DE CONTRÔLE	194
1. La prise de contrôle par les actifs: <i>assets based deals</i>	196
a. Les cessions d'actifs: opérations de <i>carve out</i>	196
b. Location-gérance	199
c. Les apports partiels d'actifs à la cible	200
d. La compensation de créances.....	202
2. La prise de contrôle par les titres: <i>shares based deals</i>	203
3. La prise de contrôle par les structures: <i>mergers and demergers</i>	206
a. Les différentes modalités de fusions.....	207
b. Les différents types de scissions	212
4.2 PROTECTION ET DÉFENSE DU CONTRÔLE	220
1. Quelle légitimité à la protection du contrôle?.....	220
2. L'ingénierie financière de la protection / défense du contrôle.....	222
a. Séparer le pouvoir de la propriété du capital.....	223
b. S'appuyer sur des actionnaires fidèles.....	224
c. Limiter la circulation du capital	225
d. Les dispositions	226
e. Organisation de la gestion.....	228
4.3 LE FINANCEMENT DES M&A	228
1. Paiement d'une opération M&A: les <i>deal currencies</i>	229
a. Paiement en numéraire: <i>cash currency</i>	229
b. Paiement en papier: <i>paper currency</i>	229
2. Problématique globale du financement des acquisitions	232

a. Capacités financières de l'acquéreur	232
b. Contingences liées à l'impact de l'opération	233
c. Les conditions de marché.....	235
d. Cadre global des modes de financement des M&A.....	236
3. Le financement par du papier.....	237
a. Financement par des titres détenus avant l'opération	237
b. Financement par augmentation de capital.....	237
4. Le financement par la trésorerie.....	238
a. Utilisation de la trésorerie disponible de l'acquéreur.....	238
b. Création de trésorerie préalable à la cession chez l'acheteur	239
c. Utiliser la trésorerie de la cible acquise?.....	240
5. Les acquisitions par endettement	241
a. La dette: LA solution optimale de financement?.....	241
b. Le financement par endettement classique	242
c. L'émergence d'un endettement d'acquisition spécifique	244
d. L'hybridation de la dette (d'acquisition)	248
e. La mise en œuvre des dettes d'acquisition.....	252
f. Les montages LBO.....	256
 Conclusion	 259
<hr/>	
Glossaire	261
<hr/>	
Liste des illustrations	275
<hr/>	
Bibliographie	277
<hr/>	