

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	11
2. Les caractéristiques stratégiques du rapprochement	17
2.1. Les différentes typologies de rapprochement	17
2.2. Les opérations dites offensives ou défensives.....	19
3. L'évaluation et l'analyse de la prime de contrôle et des différentes synergies	21
3.1. Synergies de coûts et synergies de revenus.....	21
3.2. Des synergies à la prime de contrôle.....	23
3.3. Analyse théorique des rapprochements	26

Chapitre 2 – Le marché des fusions acquisitions et ses intervenants

1. Le marché des fusions acquisitions.....	33
1.1. La domination américaine sur le marché des fusions acquisitions.....	33
1.2. La dynamique de cycle de marché et ses déterminants	36
1.3. Le marché des fusions acquisitions au sein de la zone euro.....	42
1.4. Le marché français des fusions acquisitions	46
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.....	60
2. Négociations privées et enchères organisées.....	62
3. Le déroulement d'une enchère	65
3.1. La décision de cession et la préparation	65
3.2. La commercialisation	67
3.3. La <i>due diligence</i> (DD).....	70
3.4. Le signing	73

3.5. Le closing	75
4. Le processus d'enchères en pratique	77
Chapitre 4 – La phase de due diligence	
1. Organisation et typologie des <i>due diligences</i>	82
1.1. L'organisation	82
1.2. Objectifs et enjeux de la phase de <i>due diligence</i>	83
1.3. Le cas particulier de la <i>Vendor Due Diligence (VDD)</i>	86
2. Les principaux thèmes abordés lors des <i>due diligences</i>	87
2.1. La <i>due diligence</i> stratégique	87
2.2. La <i>due diligence</i> opérationnelle	89
2.3. La <i>due diligence</i> comptable et financière	92
2.4. Les <i>due diligences</i> juridique, fiscale et sociale	100
2.5. Les <i>dues diligences</i> techniques	103
Chapitre 5 – Du signing au closing	
1. De la valeur d'entreprise au prix en valeur d'entreprise	108
2. Du prix en valeur d'entreprise au prix en valeur des capitaux propres	112
2.1. Au <i>signing</i>	112
2.2. Au <i>closing</i>	113
3. Les principales sections d'un contrat d'acquisition	119
3.1. La garantie d'actif net et de passif	120
3.2. Le complément de prix	123
3.3. Les autres éléments	125
4. Aperçu des problèmes sociaux et concurrentiel	129
4.1. Les aspects sociaux	129
4.2. Les aspects fiscaux et la lutte anti-blanchiment	131
4.3. Le contrôle de la concurrence	133
Chapitre 6 – Les techniques de négociation	
1. Les deux grands types de négociation	141
2. Les concepts clés de la négociation	143
2.1. Le BATNA	143
2.2. Le prix de réserve et la ZOPA	143
2.3. La création de valeur par l'échange	145
2.4. Les autres éléments déterminants	145
3. La particularité des négociations de M&A	146
4. La préparation à la négociation	147
4.1. Les étapes de la négociation	147
4.2. Bâtir une équipe de négociation	148
4.3. Anticiper les problématiques de la négociation	149
4.4. Contrôler l'organisation de la négociation	150
5. Le contexte de la négociation	150
5.1. Le climat de la négociation	150
5.2. Les problèmes interculturels	151
5.3. Les problèmes de personnalité	151
5.4. Les problèmes d'autorité	153
6. Les techniques de négociation	154
6.1. L'écoute active	154
6.2. Bien ancrer les négociations	155
6.3. Gérer l'asymétrie d'information	155
6.4. Faire des concessions	156
6.5. La rupture	156

DEUXIÈME PARTIE ÉVALUATION D'ENTREPRISES

Chapitre 7 – Analyser les performances financières de l'entreprise et comprendre l'actif économique	
1. Décomposition de la performance financière de l'entreprise	161
1.1. L'évolution de l'activité.....	161
1.2. Les principaux soldes intermédiaires de gestion	167
1.3. L'évolution des marges d'exploitation	171
1.4. Les performances extra-financières de l'entreprise	174
2. Comprendre l'actif économique.....	175
2.1. Le calcul de l'actif économique.....	175
2.2. Analyse statique du financement de l'actif économique.....	181
2.3. Analyse dynamique du financement de l'actif économique	183
2.4. Le calcul et l'analyse de la rentabilité de l'actif économique.....	185
 Chapitre 8 – L'importance du plan d'affaires	
1. Qui, comment et pourquoi ?	190
2. Comment sont reliés les trois états financiers ?	193
3. Quelles sont les principales options stratégiques sous-jacentes au plan d'affaires ?	196
3.1. La formation du chiffre d'affaires.....	196
3.2. La formation des marges.....	198
3.3. L'évolution du BFR et des investissements.....	201
4. La traduction financière et l'importance de la rentabilité économique anticipée	205
5. Quel scénario alternatif ?	209
 Chapitre 9 – Les fondements de la valeur d'une entreprise	
1. Les déterminants de la valeur d'entreprise.....	216
2. Le coût moyen pondéré du capital	218
3. La création de valeur	219
4. Présentation des grandes méthodes d'évaluation d'entreprise.....	223
 Chapitre 10 – L'approche analogique ou méthode des multiples	
1. Les principes de la méthode analogique	228
1.1. Cadre général	228
1.2. Les facteurs influençant les multiples	229
1.3. Les principaux multiples	233
2. Les multiples en pratique	237
2.1. Les bonnes pratiques d'utilisation des multiples	237
2.2. Le calcul de la valeur d'entreprise	238
2.3. Les multiples de valeur d'entreprise	244
2.4. Tests de cohérence des multiples et synthèse	246
3. Les multiples boursiers en pratique.....	247
3.1. Mise en application des multiples boursiers.....	247
3.2. Les avantages et les inconvénients des multiples boursiers	249
4. Les multiples de transaction	250
4.1. La méthode des multiples de transaction	250
4.2. Les avantages et les inconvénients des multiples de transaction.....	253
 Chapitre 11 – L'approche intrinsèque ou méthode DCF	
1. Principe de la méthode <i>DCF</i> ou méthode des flux	255

2. Définir les flux de trésorerie et choisir un horizon explicite	256
2.1. Quel flux choisir ?	258
2.2. Quel doit être l'horizon explicite de prévision des flux ?	259
3. L'estimation de la valeur finale	260
3.1. Choisir une valeur finale explicite	261
3.2. La valeur finale implicite	262
3.3. Le lien entre croissance et rentabilité économique dans la valeur finale	266
4. Le calcul du taux d'actualisation	268
4.1. Le MEDAF et l'évaluation du coût des capitaux propres	268
4.2. Le bêta des capitaux propres (β_{CP}) en pratique	271
4.3. La prime de risque ($R_m - R_f$)	274
4.4. L'évaluation DCF dans une devise étrangère	275
4.5. La prime de taille et de liquidité	277
4.6. L'estimation du coût de la dette	277
4.7. Le taux d'actualisation	278
4.8. Le choix de la pondération	279
4.9. Exemple : calcul du WACC de Cible SA	281

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

1. La méthode patrimoniale et l'approche par parties	288
1.1. Les principes de la méthode patrimoniale	288
1.2. Les avantages et les inconvénients de la méthode patrimoniale	291
1.3. La « sum of the parts » ou l'approche par parties	291
2. La magie des options réelles ou comment le risque peut créer de la valeur	293
3. Des décotes	301
3.1. La décote de minoritaire	301
3.2. La décote d'illiquidité	302
3.3. La décote de taille	303
3.4. La décote de conglomerat et la décote de holding	304
3.5. Les autres décotes et primes	304
4. Comprendre les écarts de résultat entre les méthodes d'évaluation	305
4.1. Premier cas : j'y crois !	307
4.2. Deuxième cas : champagne !	307
4.3. Troisième cas : la bulle.com	308
4.4. Quatrième cas : risques et opportunités	309
4.5. Cinquième cas : problème boursier	309

TROISIÈME PARTIE INGÉNIERIE FINANCIÈRE

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

1. Les enjeux du financement	318
1.1. Le dilemme contrôle-croissance	318
1.2. Financement et acquisition : l'œuf ou la poule ?	322
2. Les différents instruments de financement de la croissance externe	323
2.1. La trésorerie disponible	323
2.2. Les différents instruments de dette	323
2.3. Les fonds propres et quasi-fonds propres	327
3. La mise en place d'une stratégie de financement	329
3.1. Le financement d'une acquisition	329
3.2. Le préfinancement ou le refinancement par la dette, inscrire le	

financement de la croissance externe dans la stratégie de financement globale de l'entreprise	331
3.3. Le pré-financement ou le refinancement par les capitaux propres	332
4. Les caractéristiques du pacte d'actionnaires	336
4.1. Rappel des droits d'un actionnaire : « les actionnaires naissent libres et égaux en droits... »	336
4.2. Le pacte d'actionnaires	337
4.3. La gouvernance comme un combat : les fonds et investisseurs activistes	341

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

1. Paiement en cash ou en titres, il faut choisir !	346
1.1. Principes du paiement en cash	347
1.2. Le paiement en titres	352
1.3. Le deal mixte	356
2. Deux variantes	358
2.1. La variante de la fusion absorption	358
2.2. La cession d'actifs et l'apport d'actifs	361
3. Les autres formes de rapprochement	364
Le cas particulier de Renault-Nissan	366
4. La comptabilisation des opérations de fusion acquisition	368
4.1. Rappel sur le périmètre et les méthodes de consolidation	368
4.2. Les deux différentes méthodes de consolidation	369
4.3. Les notions de contrôle, d'intérêt et le choix stratégique des méthodes de consolidation	372
5. Le traitement comptable d'une acquisition	374
5.1. Le <i>goodwill</i>	375
5.2. L'allocation du prix d'acquisition	375
5.3. Le test de dépréciation et le recours aux unités génératrices de trésorerie	377
5.4. Principales conséquences comptables de l'acquisition de Target par Buyer	379
6. Actifs non courants détenus en vue de la vente	380

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

1. Rappel des caractéristiques du marché boursier français	386
1.1. Un marché réglementé et décentralisé	386
1.2. L'Autorité des marchés financiers (AMF)	386
1.3. Publicité des franchissements de seuils	387
1.4. Les pactes d'actionnaires et la délicate notion d'action de concert	389
1.5. La préparation d'une offre publique	391
1.6. Les grands principes d'une offre publique et le rôle de l'AMF	392
2. Les différents types d'offres	395
2.1. Offre obligatoire et offre volontaire	396
2.2. Les différentes modalités proposées à l'actionnaire	398
2.3. Le niveau de prime et la réaction du marché	401
2.4. Offre normale et offre simplifiée	405
2.5. Le cas des offres non sollicitées	407
2.6. De quels moyens de défense dispose la cible d'une offre non sollicitée ?	410
3. Les techniques d'ingénierie boursière	413
3.1. La cotation par voie indirecte	413
3.2. Le Private Investment in Public Equity (PIPE)	415

3.3. Public to Private (P2P).....	416
3.4. Les offres d'échange transnationales	416
Chapitre 16 – Capital investissement, LBO et restructurations	
1. Le principe du LBO.....	419
1.1. Le levier financier.....	421
1.2. Le levier fiscal.....	421
1.3. Le levier juridique.....	422
1.4. Le levier managérial	423
1.5. Le levier de la croissance externe.....	423
2. Le marché du LBO	425
3. Le montage d'une opération de LBO	428
3.1. La cible	428
3.2. Le ou les fonds d'investissement.....	430
3.3. Les pourvoyeurs de financement.....	437
3.4. Le management.....	441
4. Les spécificités d'une opération de LBO.....	442
5. Les restructurations financières	444
Études de cas.....	451
Les 40 questions à connaître pour rentrer en banque d'affaires ou en fonds d'investissement !.....	465
Index.....	470