



BEST M&A ADVISORY SERVICES



**BEST FINANCIAL
ADVISORY FIRM**

21 juin 2012

Corporate Finance

Introduction au processus de rachat d'entreprises

pwc

Agenda

	Page
1 Introduction	1
2 Le processus d'acquisition	4
3 Les particularités du processus de cession	13
4 Éléments de valorisation	18
5 Conclusion	20

Introduction

1

Notre métier

Nous assistons les dirigeants dans l'acquisition et la cession d'entreprises

L'entreprise n'est pas un actif

- ✓ Organe vivant
- ✓ A une histoire
- ✓ Qui emploie des personnes physiques
- ✓ Conçoit, fabrique des produits ou services
- ✓ Possède des forces et faiblesses
- ✓ Dans laquelle l'accès à l'information n'est ni parfait, ni immédiat
- ✓ Dans un environnement économique en perpétuelle évolution

Les différents types d'opérations de croissance des entreprises

Croissance organique

Création d'une activité sans changement de périmètre de l'entreprise via :

- ✓ L'acquisition de matériel
- ✓ Le développement en interne de moyens techniques
- ✓ La formation des employés et le recrutement de nouveau collaborateurs disposant déjà d'une expérience significative



- ✓ Exploitation d'un domaine connu, permet de capitaliser sur le savoir et l'expérience accumulés
- ✓ Maintien de l'identité de l'entreprise
- ✓ Pas de réorganisation ou de restructuration (*a priori*)

- ✓ Vulnérabilité de l'activité en cas de changement conjoncturel ou de maturité du marché
- ✓ Difficultés pour atteindre une taille critique
- ✓ Longs délais d'apprentissage

Croissance externe

Acquisition d'une entreprise existante :

- ✓ Déjà experte dans l'activité désirée
- ✓ Autoportante ou facilement intégrable à l'entreprise acquéreuse



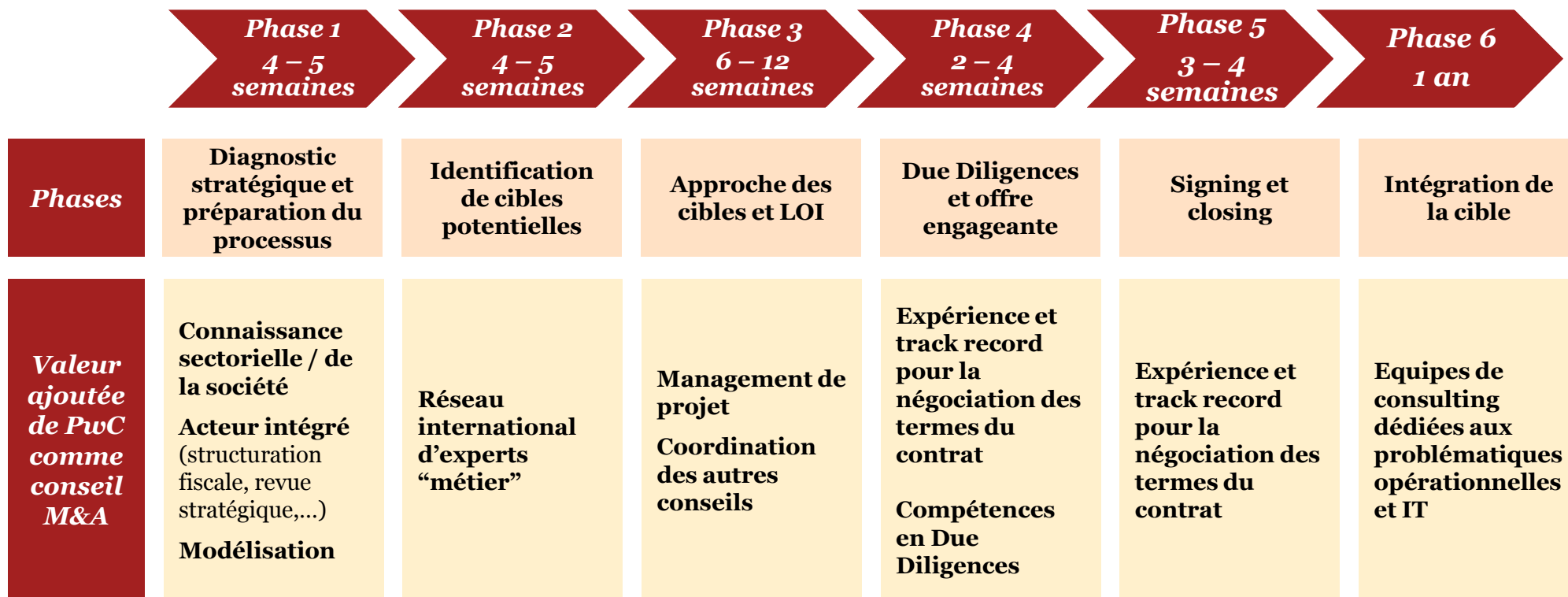
- ✓ Accès rapide à de nouvelles activités
- ✓ Développement à l'international
- ✓ Synergies et complémentarités à exploiter

- ✓ Besoins en capitaux élevé
- ✓ Problèmes de coordination et de contrôle des activités
- ✓ Intégration culturelle et managériale délicate

Le processus d'acquisition

2

Une opération de M&A est un processus long et structurant *De l'orientation stratégique à l'intégration de la cible*





Phase 1 : Diagnostic stratégique et préparation du processus

Définition des objectifs stratégiques à poursuivre – 4 à 5 semaines

Revue de la stratégie de la société

Etude stratégique de l'entreprise focalisée sur :

- ✓ L'historique
- ✓ L'industrie, le marché et la concurrence
- ✓ Les produits et les services
- ✓ Les clients et leurs besoins
- ✓ Le positionnement stratégique (parts de marché, forces et faiblesses, réputation, clés de succès)

Recherche des leviers stratégiques de création de valeur pour les actionnaires

- ✓ Prise en compte des objectifs personnels des actionnaires (financiers, fiscaux et business)
- ✓ Sélection du type de partenaire (Corporate / Fonds) à privilégier pour le financement de la croissance de la société

Perspectives de l'acquéreur

Définition de la stratégie de croissance optimale de l'entreprise au regard de :

- ✓ Sa situation actuelle
- ✓ L'intérêt de la société et des actionnaires
- ✓ Leurs moyens financiers

Constitution d'un cahier des charges pour la recherche des cibles :

- ✓ Activités
- ✓ Taille
- ✓ Présence géographique
- ✓ Type de portefeuille clients
- ✓ ...



Phase 2 : Identification des cibles potentielles

Capitaliser sur le diagnostic stratégique pour identifier les meilleures cibles – 4 à 5 semaines

Sélection des cibles

- ✓ Réflexion sur l'intérêt des cibles déjà identifiées en amont par le management ou les actionnaires
- ✓ Recherche de sociétés cibles à partir du cahier des charges réalisé en phase 1

Constitution d'une "**long list**" (liste de cibles potentielles)

La "long list" est ensuite discutée et réduite pour constituer une "**short list**" de cibles présentant un réel intérêt pour la stratégie définie en phase 1.

Les sociétés de la **short list** seront contactées en phase 3.

Perspectives de l'acquéreur

Phase critique pour le timing et la confidentialité de l'opération, paramètres contrôlés grâce à :

- ✓ La réflexion stratégique menée en phase 1
- ✓ Un choix de cibles adéquat

Qui permettent de :

- ✓ Contacter un petit nombre d'acteurs
- ✓ Maintenir un haut niveau de confidentialité
- ✓ Poursuivre le processus de façon structurée

Phase 3 : Identification des cibles potentielles

Approche, évaluation et émission de la lettre d'intention – 6 à 12 semaines

Processus d'approche des cibles

- ✓ Première approche des cibles sans divulguer le nom de la société acquéreuse
- ✓ Si une cible manifeste un fort intérêt, des échanges confidentiels entre les managements acquéreurs et vendeurs sont alors organisés
- ✓ Ces échanges permettent de recueillir des informations clés sur la cible afin de confirmer son intérêt et constituer un “business plan” cohérent avec les spécificités de la cible
- ✓ Ils permettent aussi d'identifier les éléments pouvant bloquer *a priori* la poursuite du processus

Rédaction d'une **lettre d'intention (LOI – letter of intent)** qui :

- ✓ Exprime l'intérêt de la société pour la cible identifiée
- ✓ Présente le projet envisagé
- ✓ Annonce une estimation de la valorisation envisagée

Perspectives de l'acquéreur et du vendeur

La prise de contact entre la cible et l'acquéreur potentiel est une étape clé qu'il faut mener à bien en :

- ✓ Identifiant le bon interlocuteur et en accédant au plus haut niveau de hiérarchie possible
- ✓ Privilégiant l'entretien direct
- ✓ Préparant l'entretien (intérêt stratégique, synergies, complémentarités des gammes de produits...)



L'offre non engageante - la lettre d'intention (LOI)

Caractéristiques du document

Intérêt :

- ✓ Cristalliser rapidement un accord sur les points principaux entre les parties (prix, périmètre, timing...)
- ✓ Pour l'acquéreur, obtenir une exclusivité de négociation sur la base de l'accord, afin de pouvoir engager des coûts importants dans un contexte qui n'est plus concurrentiel (si un processus de vente était déjà en place)
- ✓ Organiser le mode de fonctionnement (étapes, calendrier, intervenants...) jusqu'au signing (binding agreement)

Contenu détaillé :

- ✓ Identité de l'acheteur et raisons de l'acquisition
- ✓ Périmètre, Valeur d'entreprise
- ✓ Modalités de financement
- ✓ Autorisations à solliciter pour mener l'acquisition
- ✓ Place du management dans le projet
- ✓ Points à approfondir pendant la phase de due diligences
- ✓ Calendrier

Erreur courante :

- ✓ Trop descendre dans les détails – Vouloir rendre engageant le document



Phase 4 : Due Diligence et offre engageante

Identification des risques et valorisation finale – 2 à 4 semaines

Vers une offre engageante

Les Due Diligences, aides précieuses à la prise de décision finale permettent de :

- ✓ Bénéficier d'une vision plus approfondie des comptes et d'affiner la valorisation de la cible
- ✓ Limiter le risque lié au manque de connaissances sur la cible, de préparer les garanties d'actif et de passif et la négociation des termes de son offre

Rédaction d'une **offre engageante** qui marque :

- ✓ Le terme des Due Diligences
- ✓ Le début de la négociation finale menant au Signing

Perspectives de l'acquéreur

Il existe plusieurs types de Due Diligences :

- ✓ Financières
- ✓ Fiscales
- ✓ Légales
- ✓ ...

Durant cette étape, l'acquéreur :

- ✓ Analyse en détail l'ensemble des informations présentes dans le rapport de Due Diligences
- ✓ Identifie les éventuels points bloquants qui impliqueront une baisse du prix finalement proposé



Phase 5 : Signing et Closing

Identification des risques et valorisation finale – 3 à 4 semaines

Vers la conclusion du transaction

Fin des négociations, protocole de cession :

- ✓ La finalisation des négociations avec la cible
- ✓ La rédaction du **protocole de cession (Sale Purchase Agreement - SPA)**, document engageant pour les 2 parties signé sous conditions suspensives :
 - Le bouclage du financement
 - L'obtention des accords réglementaires
 - Vote des instances des sociétés impliquées

En attendant le closing :

- ✓ Préparation de la communication
- ✓ Préparation de la documentation juridique et des mouvements de fonds
- ✓ Calcul de l'endettement de la cible au jour du closing

Le Closing

Le jour du Closing :

- ✓ Levée des conditions suspensives
- ✓ Signature du protocole de cession, du pacte d'actionnaires et de l'ensemble de la documentation juridique
- ✓ Changement de la gouvernance de la société cible



Phase 6 : Intégration de la cible

1 an

Après la transaction

Les principales causes d'échec des fusions sont :

- ✓ Négligence des spécificités organisationnelles et culturelles de la cible (mauvaise intégration)
- ✓ Manque de cohérence du projet
- ✓ Manque d'implication des différents acteurs de l'entreprise

Le plan d'intégration de la cible consiste à :

- ✓ Appliquer les changements nécessaires pour intégrer la cible dans le portefeuille d'activités existant
- ✓ Prendre les actions appropriées pour éliminer le dédoublement de services entre les entités

L'intégration de la cible

Le rôle du repreneur est :

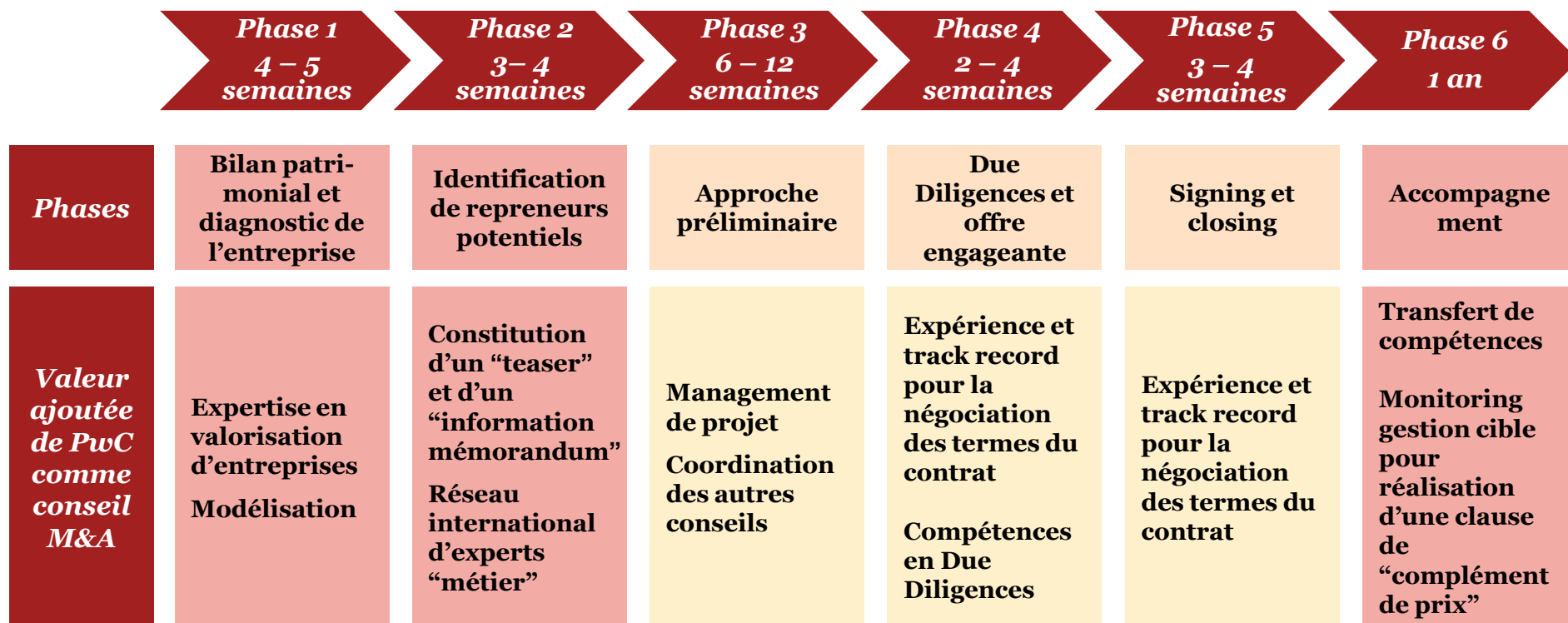
- ✓ De former un ensemble cohérent
- ✓ Créer des synergies entre les 2 anciennes entités
- ✓ Fédérer le personnel autour d'un projet commun

Les particularités du processus de cession

3

Une opération de M&A est un processus long et structurant

Du bilan patrimonial à l'accompagnement de la société



Phase 1 : Bilan patrimonial et diagnostic de l'entreprise ***Recherche des facteurs clés de succès – 4 à 5 semaines***

Bilan patrimonial de la société

Avant le processus de vente nécessité d'entreprendre un diagnostic des points suivants :

- ✓ L'actif, le passif, la rentabilité
- ✓ Forces et faiblesses de l'entreprise (stratégiques, marketing, organisationnelles, financières)
- ✓ Potentiel de développement

Valorisation de la société - plusieurs méthodes peuvent être employées :

- ✓ Actif net comptable
- ✓ Méthodes des comparables
- ✓ DCF

Perspectives du vendeur

Ce bilan permet de :

- ✓ Evaluer la situation actuelle de sa société
- ✓ Déterminer les arguments clés permettant de vendre cette dernière
- ✓ Préparer l'étape 2 : identification des repreneurs potentiels
- ✓ Rédiger le teaser et le mémorandum d'information

Phase 2 : Identification des repreneurs potentiels

La recherche de synergies – 3 à 4 semaines

Sélection des repreneurs

✓ Recherche des potentiels acquéreurs à partir de :

- La taille
- L'activité
- Le métier
- La situation financière
- La culture d'entreprise

Constitution d'un **“teaser”** et d'un **information “mémorandum”** qui permettront de susciter l'intérêt des acheteurs potentiels.

Perspectives du vendeur

Une sélection pertinente des repreneurs permet de :

- ✓ Maintenir un haut niveau de confidentialité
- ✓ Conclure plus rapidement l'opération
- ✓ Poursuivre le processus de façon structurée

Phase 6 : Accompagnement – 1 an

Accompagnement post-transaction

Le management de la cible peut rester en poste après le closing sur une période déterminée afin :

- ✓ D'accompagner le changement d'actionnariat
- ✓ D'assurer la continuité de l'activité

- ✓ Permet le passage de relais entre le vendeur et l'acquéreur
- ✓ Permet à l'acquéreur de créer des liens avec tous les partenaires de l'entreprise

Perspectives du vendeur

- ✓ Permet de crédibiliser la bonne foi du vendeur
- ✓ Permet de réduire les risques d'échec de la transmission

La transaction peut contenir une “**clause de complément de prix**” fonction des performances futures de la société d' :

- ✓ Intéresser le vendeur à la réalisation du prévisionnel présenté lors de l'acquisition
- ✓ D'accroître la probabilité de succès de l'opération

Eléments de valorisation

4

L'un des points majeurs de toute transaction et d'atteindre une valorisation satisfaisante

	<i>Actif net comptable</i>	<i>Comparables</i>	<i>Flux de trésorerie</i>
<i>Description</i>	Fondé sur la valeur nette des actifs de l'entreprise	Fondé sur une sélection d'entreprises comparables	Fondé sur une projection des résultats ou flux de trésorerie
<i>Méthodologie</i>	<ol style="list-style-type: none"> 1) Comptable: la valeur des actifs nets comptables de l'entreprise 2) Liquidative: la valeur de marché des actifs nets de l'entreprise 	<ol style="list-style-type: none"> 1) Multiples des sociétés cotées comparables 2) Transactions comparables 	<ol style="list-style-type: none"> 1) Actualisation des flux de trésorerie (DCF) 2) Actualisation des dividendes distribuables de l'entreprise (DDM)
<i>Avantages et inconvénients (+) / (-)</i>	<ul style="list-style-type: none"> + Simple à calculer + Facilité d'accès à l'information - Ne prend pas en compte les actifs immatériels - Ne considère pas de création de valeur future, mais celle des actifs en l'état 	<ul style="list-style-type: none"> + Permet de vérifier la cohérence des résultats obtenus avec les flux de trésorerie actualisés - Nécessite de s'assurer de la comparabilité des entreprises sélectionnées - Difficultés d'accès à l'information 	<ul style="list-style-type: none"> + Considère la potentielle création de valeur de l'entreprise - Business plan souvent incertain - Paramètres de valorisation : taux d'actualisation, taux de croissance infini

Conclusion

5

Spécificités des opérations transfrontalières

Les particularités des opérations transfrontalières

Au niveau comptable

Particularité des réglementations comptables (local GAAP) même si nous constatons une tendance à l'harmonisation des normes comptables

Au niveau légal

Exemple de particularité juridique - La participation des salariés :

- La “cogestion” à l'allemande: l'employeur doit obtenir l'**accord du comité d'entreprise**.
- La “suprématie des actionnaires” en France: **comité d'entreprise est consulté et informé** sur les modifications liés à la fusion. L'employeur indique les :
 - ✓ Motifs des modifications projetées
 - ✓ Mesures envisagées à l'égard des salariés si les modifications ont des conséquences pour ces derniers

Au niveau stratégique

Réaction inconnue des concurrents lorsque l'on adresse à de nouveaux marchés

Au niveau stratégique

Différences dans les méthodes de travail, dans l'approche des négociations...

Conclusion

Facteurs clefs de succès d'une opération M&A

- ✓ Ensemble structuré
- ✓ Qui réalise a un projet commun
- ✓ Ayant des valeurs communes
- ✓ Tenant compte des spécificités de la structure (en particulier en cas de transaction transfrontalière)
- ✓ A l'aide d'une forte implication du management
- ✓ Le tout dans un souci de confidentialité