

Ouvrage coordonné par Mondher Cherif

FUSIONS ACQUISITIONS

Toutes les opérations à maîtriser

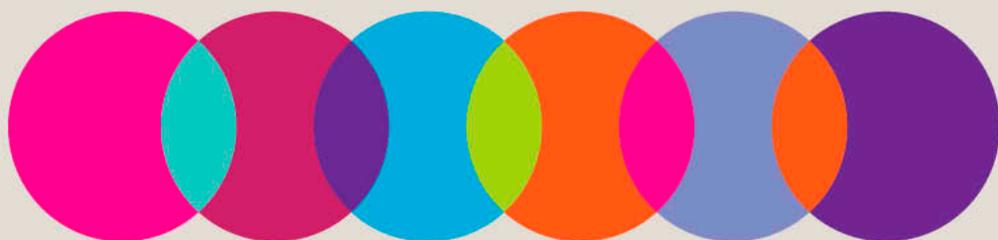


TABLE DES MATIÈRES

■ Chapitre 1

Transmettre son entreprise :

enjeux pré- et post-cession des cédants 5

1. Précession : étude de la fiscalité de l'opération 5

1.1. Régime fiscal des cessions de valeurs mobilières réalisées par les personnes physiques..... 5

1.2. Opérations préalables à réaliser en vue d'arbitrer cette fiscalité 7

1.3. Régime fiscal des cessions de valeurs mobilières réalisées par les personnes morales 11

2. Post-cession : la garantie d'actifs et de passifs à consentir par les cédants 14

2.1. Brève présentation de la garantie d'actif et de passif 15

2.2. Quelques illustrations pratiques des enjeux de la rédaction d'une garantie d'actif et de passif conventionnelle 20

■ Chapitre 2

Le rôle d'une banque d'affaires dans le processus M&A 25

1. Les types de process M&A et leurs avantages..... 25

2. Focus sur un processus type de M&A : le cas des enchères ouvertes 27

2.1. La phase 1 – Phase préparatoire : constituer l'environnement et l'ensemble des supports essentiels dans la mise en vente de la société 27

2.2. La phase 1 – Phase marketing : aboutir à des offres non engageantes pour la sélection d'une liste restreinte de candidats.... 33

2.3. La phase 2 – Due diligence : aboutir à des offres engageantes pour la sélection du candidat final 34

2.4. La phase finale : de l'accord sur les conditions de la transaction (signing) au closing de celle-ci 37

■ Chapitre 3

FUSAC et Due Diligences	39
1. Le concept de due diligence.....	39
1.1. <i>Définition</i>	39
1.2. <i>Principe et fondements</i>	40
1.3. <i>Les raisons d'un recours à une due diligence</i>	41
2. Nature des opérations qui requièrent une due diligence.....	42
2.1. <i>Les fusions-acquisitions</i>	42
2.2. <i>Les partenariats</i>	44
2.3. <i>Joint-Ventures (coentreprises) et collaborations</i>	44
3. Les parties prenantes d'une due diligence.....	44
3.1. <i>Les professions impliquées</i>	44
3.2. <i>Les différentes parties ou entités impliquées</i>	45
4. Les différentes étapes d'une due diligence.....	46
4.1. <i>La phase de planification</i>	46
4.2. <i>La phase de collecte de données</i>	47
4.3. <i>La phase d'analyse de données</i>	48
4.4. <i>La phase de finalisation du rapport</i>	48
4.5. <i>Le rapport de Due Diligence</i>	48
5. Les différents types de due Diligence.....	48
5.1. <i>La Due Diligence comptable et financière</i>	48
5.2. <i>La Due Diligence juridique</i>	49
5.3. <i>La Due Diligence opérationnelle</i>	49
5.4. <i>La Due Diligence en Propriété Intellectuelle</i>	49
5.5. <i>La Due Diligence en technologie de l'information</i>	50
5.6. <i>La Due Diligence en ressources humaines</i>	50
6. Une due diligence est-elle une garantie de réussite en fusion-acquisition ?.....	51
7. Les principales failles dans la due diligence.....	52
7.1. <i>Pourquoi une due diligence peut-elle échouer ?</i>	52
7.2. <i>Exemples pratiques d'échec de due diligence</i>	52

■ Chapitre 4

Opérations de fusions acquisitions : risques de non-conformité et transfert de responsabilité 59

1. FUSAC et risques de « compliance » lors de la phase pré-deal 59
 - 1.1. *Due diligences de conformité* 60
2. Post-acquisition : transfert de responsabilité de la cible à l'acquéreur 68
 - 2.1. *Le rôle de l'audit de compliance dans le suivi d'une FUSAC* 68
 - 2.2. *« Criminal liability » : responsabilité pénale de l'acquéreur vis-à-vis de sa cible* 70

■ Chapitre 5

Mener une opération d'acquisition et allouer le prix d'acquisition 73

1. Regroupement d'entreprises 73
 - 1.1. *Opération de regroupement d'entreprise et application de l'IFRS* 73
 - 1.2. *Les actifs identifiables et la juste valeur* 76
2. Comprendre la formation du goodwill 78
 - 2.1. *Comment déterminer le goodwill* 78
 - 2.2. *Apprécier le risque de dépréciation du goodwill* 80
3. Expliquer le purchase price allocation 81
 - 3.1. *Définissons le purchase price allocation (PPA)* 81
 - 3.2. *Les composants du purchase price allocation (PPA)* 82
 - 3.3. *Les actifs et passifs identifiables* 82
 - 3.4. *Tests de dépréciation* 83

■ Chapitre 6

La Décomposition du Goodwill par la valorisation des Actifs Immatériels 85

1. L'intérêt de décomposer le goodwill 85
 - 1.1. *Comment décomposer ?* 85
 - 1.2. *Comment valoriser ?* 86
 - 1.3. *De la nécessité d'un avis tiers opposable* 87

Table des matières

2. Méthodes de valorisation des actifs immatériels.....	89
2.1. <i>Coût historique</i>	91
2.2. <i>Valeur nette de remplacement</i>	92
2.3. <i>Valeur actuelle nette des revenus futurs</i>	94
2.4. Quid des méthodes des comparables ?	100
3. Cas d'étude Entreprise « OpticLens » : Application pratique de la décomposition du goodwill	100
3.1. <i>Analyse des actifs immatériels de l'entreprise OpticLens</i>	100
3.2. <i>Valorisation des actifs immatériels</i>	101
3.3. <i>Décomposition du goodwill de l'entreprise OpticLens</i>	102
3.4. <i>Impact de la décomposition du goodwill sur la prise de décision</i>	103
4. Enjeux et perspectives de la décomposition du goodwill	103
4.1. <i>Implications réglementaires et comptables pour le M&A</i>	103
4.2. <i>Défis liés à la décomposition du goodwill et perspectives d'avenir pour le M&A</i>	104
■ Chapitre 7	
Hedge Fund et Stratégie Merger Arbitrage	105
1. Définition des <i>Hedge Fund</i>	106
2. Les fonds de fonds investis dans des <i>Hedge Fund</i>	108
3. Fusion et Acquisition : les stratégies des <i>Hedge Fund</i>	109
3.1. <i>Les stratégies Equity Hedge</i>	110
3.2. Les Stratégies Event-Driven	116
3.3. <i>Les stratégies Relative Value</i>	121
3.4. <i>Les stratégies Macro</i>	126
■ Chapitre 8	
Leveraged Buy-Out	129
1. Mécanismes généraux, principes de levier, univers d'investissement et volumétrie	129
1.1. <i>Schéma et mécanismes d'une opération de LBO</i>	129
1.2. <i>Univers d'investissement</i>	130

1.3. Sources de création de valeur	131
1.4. Éléments de volumétrie... en quelques chiffres	132
1.5. Rôle clé de la syndication bancaire	133
2. Chaîne d'information et de traitement d'une opération de LBO	134
2.1. Origination	134
2.2. Analyse	135
2.3. Lettre d'intention	136
2.4. Négociation	137
2.5. Due Diligence	140
2.6. Signing et closing	141
3. Structuration d'une opération de LBO	142
3.1. Constitution de la holding d'acquisition.....	143
3.2. La boîte à outils des financements.....	144
3.3. Principes de structuration financière.....	149
3.4. Dimensionnement du levier (niveau et structure), en fonction des cash-flows prévisionnels.....	152
3.5. Identification du schéma de circulation des flux	152
4. La sécurisation juridique d'un montage.....	153
4.1. Garanties et sûretés	153
4.2. Points de vigilance sur le plan juridique, à considérer pour assurer la sécurité juridique et fiscale d'un LBO.....	156
5. Optimisation de la mécanique fiscale	158

■ Chapitre 9

Valorisation d'entreprise	163
1. Introduction à la valorisation d'entreprise	163
1.1. Description des types d'approches	163
1.2. Éléments de passage de la valeur des titres à la valeur d'entreprise....	164
2. Le DCF	167
2.1. Le calcul du coût CMPC	167
2.2. Détermination des flux de trésorerie (Cash Flows) sur la période du plan d'affaires (Business Plan).....	171

Table des matières

2.3. Détermination de valeur terminale (Terminal Value)	173
2.4. Les derniers ajustements	175
3. Les multiples boursiers.....	176
4. Les multiples transactionnels.....	178
■ Chapitre 10	
Modèle FUSAC et test relation/dilution	183
1. Les étapes de la construction d'un modèle de fusion.....	184
1.1. Effectuer des hypothèses relatives à l'acquisition	184
1.2. Effectuer des projections : modèle à trois états	185
1.3. Évaluation des deux sociétés	185
1.4. Combinaison des deux entités et ajustements Pro Forma	186
1.5. Test de relation/dilution de la transaction	187
2. L'analyse relative/dilutive d'une FUSAC	187
2.1. Qu'est-ce qu'une analyse relative/dilutive ?.....	187
2.2. Le rôle de la banque d'affaires	188
2.3. Les étapes de l'analyse relation / dilution	188
2.4. Exemple chiffré.....	189
2.5. Merger Agreement : quelques clauses clés de gestion des risques.....	198