



Quelques idées sur les fusions-acquisitions

Pascal Quiry



PIERRE VERNIMMEN
FINANCE D'ENTREPRISE
2018
PASCAL QUIRY
TRAVAIL ET FUSION

hachette

Sommaire

1. Pourquoi ?
 2. Quatre décisions
 3. Le marché des fusions acquisitions
 4. Les techniques de négociation
- Conclusion



1. Pourquoi les fusions-acquisitions ?

A : Les déterminants macroéconomiques

B : Les déterminants microéconomiques



A: Les déterminants macroéconomiques des fusions-acquisitions



A : Les déterminants macroéconomiques des fusions-acquisitions

1- Les évolutions technologiques créent des opportunités que certains savent saisir et d'autres pas



A : Les déterminants macroéconomiques des fusions-acquisitions

1- Les évolutions technologiques créent des opportunités que certains savent saisir et d'autres pas

 *Apple achète les casques Beats et sa plateforme musicale*



A : Les déterminants macroéconomiques des fusions-acquisitions

1- Les évolutions technologiques créent des opportunités que certains savent saisir et d'autres pas

 *Apple achète les casques Beats et sa plateforme musicale*

2- L'élargissement des marchés pertinents : de régional, à national, puis continental et maintenant mondial



A : Les déterminants macroéconomiques des fusions-acquisitions

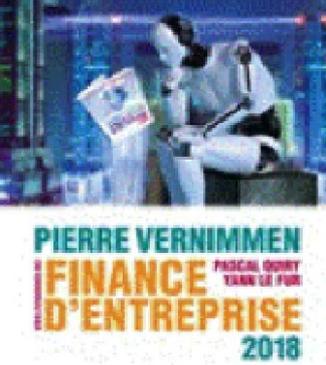
1- Les évolutions technologiques créent des opportunités que certains savent saisir et d'autres pas

 *Apple achète les casques Beats et sa plateforme musicale*

2- L'élargissement des marchés pertinents : de régional, à national, puis continental et maintenant mondial



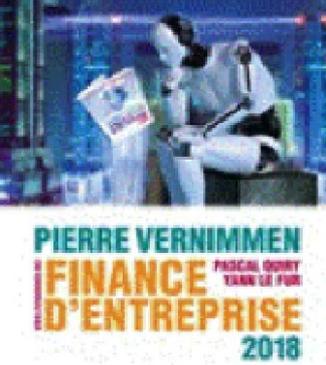
Fiat acquiert Chrysler



A : Les déterminants macroéconomiques des fusions-acquisitions

3- Les phases de libéralisation, de déréglementation et de re-reglementation créent des opportunités de restructuration de secteurs

➔ *Wells Fargo achète des activités financières de General Electric*

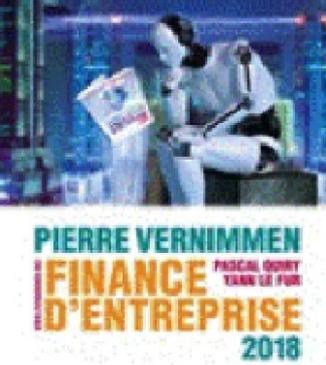


A : Les déterminants macroéconomiques des fusions-acquisitions

3- Les phases de libéralisation, de déréglementation et de re-reglementation créent des opportunités de restructuration de secteurs

➡ *Wells Fargo achète des activités financières de General Electric*

4- La montée en puissance des marchés financiers favorisent les forts qui peuvent ainsi se financer et pénalise les faibles



A : Les déterminants macroéconomiques des fusions-acquisitions

3- Les phases de libéralisation, de déréglementation et de re-reglementation créent des opportunités de restructuration de secteurs

➡ *Wells Fargo achète des activités financières de General Electric*

4- La montée en puissance des marchés financiers favorisent les forts qui peuvent ainsi se financer et pénalise les faibles

➡ *Fosun achète Le Club Méditerranée*



A : Les déterminants macroéconomiques des fusions-acquisitions

5- La faiblesse de la démographie en Europe pousse les groupes dynamiques à chercher la croissance là où elle se trouve



Lactalis achète des actifs en Turquie et Bel au Maroc



B: Les déterminants microéconomiques des fusions-acquisitions



B : Les déterminants microéconomiques des fusions-acquisitions

1- L'augmentation de la taille permet de mieux amortir les coûts fixes, la R&D, les réseaux de distribution



B : Les déterminants microéconomiques des fusions-acquisitions

1- L'augmentation de la taille permet de mieux amortir les coûts fixes, la R&D, les réseaux de distribution

➔ *Suntory achète Beam*



B : Les déterminants microéconomiques des fusions-acquisitions

1- L'augmentation de la taille permet de mieux amortir les coûts fixes, la R&D, les réseaux de distribution

 *Suntory achète Beam*

2- Les acquisitions permettent d'élargir géographiquement l'activité d'un groupe ou d'enrichir la gamme de ses produits



B : Les déterminants microéconomiques des fusions-acquisitions

1- L'augmentation de la taille permet de mieux amortir les coûts fixes, la R&D, les réseaux de distribution

➔ *Suntory achète Beam*

2- Les acquisitions permettent d'élargir géographiquement l'activité d'un groupe ou d'enrichir la gamme de ses produits

➔ *AB Inbev achète SAB Miller, Heinz achète Kraft*



B : Les déterminants microéconomiques des fusions-acquisitions

3- Les fusions-acquisitions permettent de gagner du temps



B : Les déterminants microéconomiques des fusions-acquisitions

3- Les fusions-acquisitions permettent de gagner du temps



Altice achète Cablevision et Suddenlink



B : Les déterminants microéconomiques des fusions-acquisitions

3- Les fusions-acquisitions permettent de gagner du temps



Altice achète Cablevision et Suddenlink

4- Les acquisitions permettent d'élargir la taille des entreprises et de prendre des risques plus importants



B : Les déterminants microéconomiques des fusions-acquisitions

3- Les fusions-acquisitions permettent de gagner du temps

➔ *Altice achète Cablevision et Suddenlink*

4- Les acquisitions permettent d'élargir la taille des entreprises et de prendre des risques plus importants

➔ *Shell achète British Gas*



B : Les déterminants microéconomiques des fusions-acquisitions

5- Les besoins de liquidités d'une entreprise ou d'un actionnaire conduisent à des ventes



B : Les déterminants microéconomiques des fusions-acquisitions

5- Les besoins de liquidités d'une entreprise ou d'un actionnaire conduisent à des ventes



Lion Capital vend Picard Surgelés



B : Les déterminants microéconomiques des fusions-acquisitions

5- Les besoins de liquidités d'une entreprise ou d'un actionnaire conduisent à des ventes

➔ *Lion Capital vend Picard Surgelés*

6- Les réorientations stratégiques suite à l'arrivée d'un nouveau dirigeant conduisent à des ventes et des achats



B : Les déterminants microéconomiques des fusions-acquisitions

5- Les besoins de liquidités d'une entreprise ou d'un actionnaire conduisent à des ventes

➡ *Lion Capital vend Picard Surgelés*

6- Les réorientations stratégiques suite à l'arrivée d'un nouveau dirigeant conduisent à des ventes et des achats



Carrefour cède ses actifs malais et achète Dia

France



B : Les déterminants microéconomiques des fusions-acquisitions

7- L'absence de successeurs au sein d'une famille peut conduire à la vente de l'entreprise familiale

➔ *La famille Dentressangle vend Norbert Dentressangle*

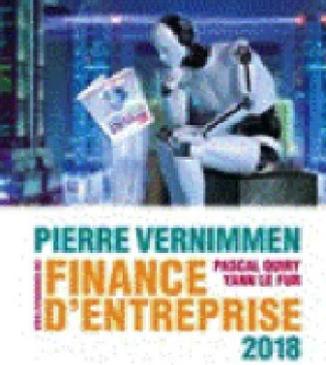


PIERRE VERNIMMEN
FINANCE
D'ENTREPRISE
2018

hachette

2- Quatre décisions

- A. *Faire ou ne pas faire une opération de fusion-acquisition ?*
- B. *Etre amical ou ne pas l'être ?*
- C. *Acheter 100 % ?*
- D. *Payer en numéraire ou en actions ?*



2. Quatre décisions :

A- Faire ou ne pas faire une opération de F-A ?

- 1) La croissance organique est-elle possible ?
- 2) Quelle est la dynamique du secteur ?
 - a) Peut-on mieux amortir les coûts fixes (production, distribution, R&D) ?
 - b) Peut-on pénétrer de nouveaux marchés géographiques ?
 - c) Veut-on diversifier les risques ?
- 3) Disponibilité des cibles
- 4) Disponibilité de la dette et appétence des actionnaires
- 5) Disponibilité des capitaux propres et appétence des actionnaires
- 6) La culture et l'identité rendent-elles possible une intégration réussie ?



2. Quatre décisions :

B- Etre amical ou pas ?

Essentiellement pour les cibles cotées en bourse

	Amical	Non amical
	Réduit le risque de troubles fêtes	Un acheteur et une société achetée
	Réduit la prime à payer	Une culture prévaut sur l'autre
+	Réduit le risque de destabilisation	L'exécution peut être rapide
	Création d'un <i>melting pot</i>	
	Politiquement correct dans certains pays / secteurs	
	Réduit la vitesse de décision	Augmente le risque de troubles fêtes
—	Création d'un <i>melting pot</i>	Accroît la prime à payer
		Accroît le risque de destabilisation



2. Quatre décisions :

C- Acheter 100 % ou moins ?

	100%	Moins de 100%
+	Facilite la gestion	Permet de limiter l'investissement
	Facilite la communication	Facilite l'intégration dans un secteur/pays
+	Facilite la circulation des flux	Les minoritaires peuvent apporter des synergies
		Une protection contre des gouvernements interventionnistes
		Montre la valeur de l'actif (s'il est coté)
	Nécessite un investissement plus important	Gouvernance d'entreprise à respecter
-	Pas toujours légalement possible	Pas toujours possible si offre à 100% obligatoire
		Risque de décote de holding qui réduit la valeur du groupe
		Complicque la circulation des flux
		Certains minoritaires sont très actifs. . .
		Complicque la compréhension du groupe par les tiers
		Les options de vente des minoritaires sont des dettes



PIERRE VERNIMMEN
FINANCE
D'ENTREPRISE
 2018

editions

2. Quatre décisions :

D- Acheter en numéraire ou en actions ?

	Paielement en liquidités	Paielement en actions
Partage des synergies	Les actionnaires de la cible ne perçoivent les synergies qu'au travers de la prime qui leur est payée	Participation entière des actionnaires de la cible aux synergies futures
Effets psychologiques	Le cash crédibilise l'offre et accroît sa valeur psychologique	Caractère « amical » du paiement en titres
Structure financière de l'initiateur	Accroît le levier financier	Abaisse le levier financier
Actionnariat	Aucun impact sauf si refinancement ultérieur par augmentation de capital	Le nouvel actionnariat est un mix des deux actionnariats de départ
Effets comptables	Accroît le BPA et son taux de croissance si l'inverse du PER de la cible, prime comprise, est supérieur au coût après impôt de la dette	Accroît le BPA si le PER de l'initiateur est supérieur au PER de la société cible, prime comprise
Fiscalité des actionnaires de la cible	Plus-value imposée	Imposition différée à la cession des titres reçus



3. Le marché des fusions acquisitions

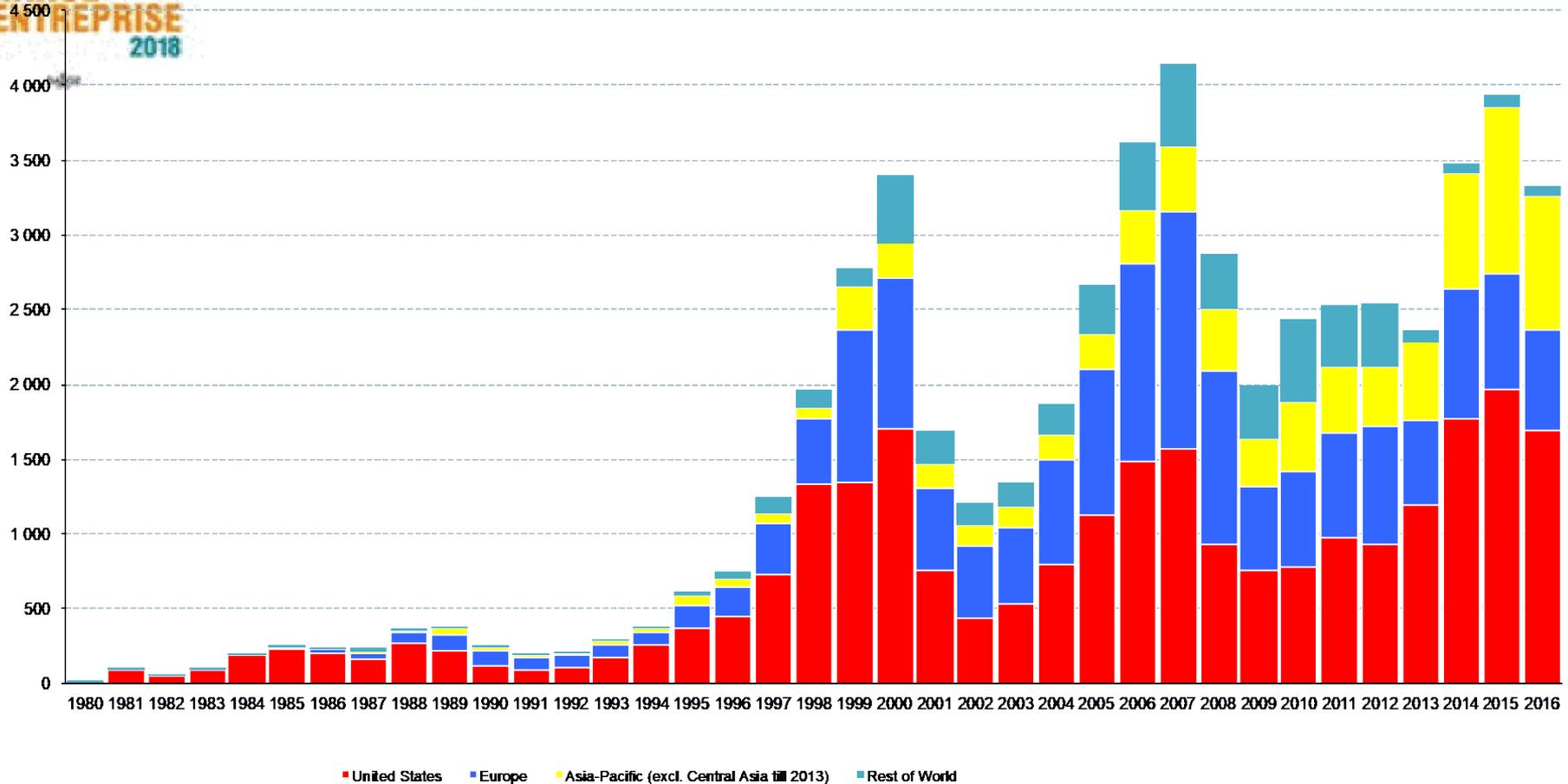
- A. *Quelques chiffres depuis 1980*
- B. *Numéraire contre actions*
- C. *Multiples payés par rapport aux cours*

3. Le marché des fusions acquisitions

A- Aspects géographiques depuis 1980



M&A transactions worldwide (in €bn)



Source : Thomson Reuters Eikon

Un marché cyclique

3. Le marché des fusions acquisitions

B- Numéraire contre actions depuis 1980

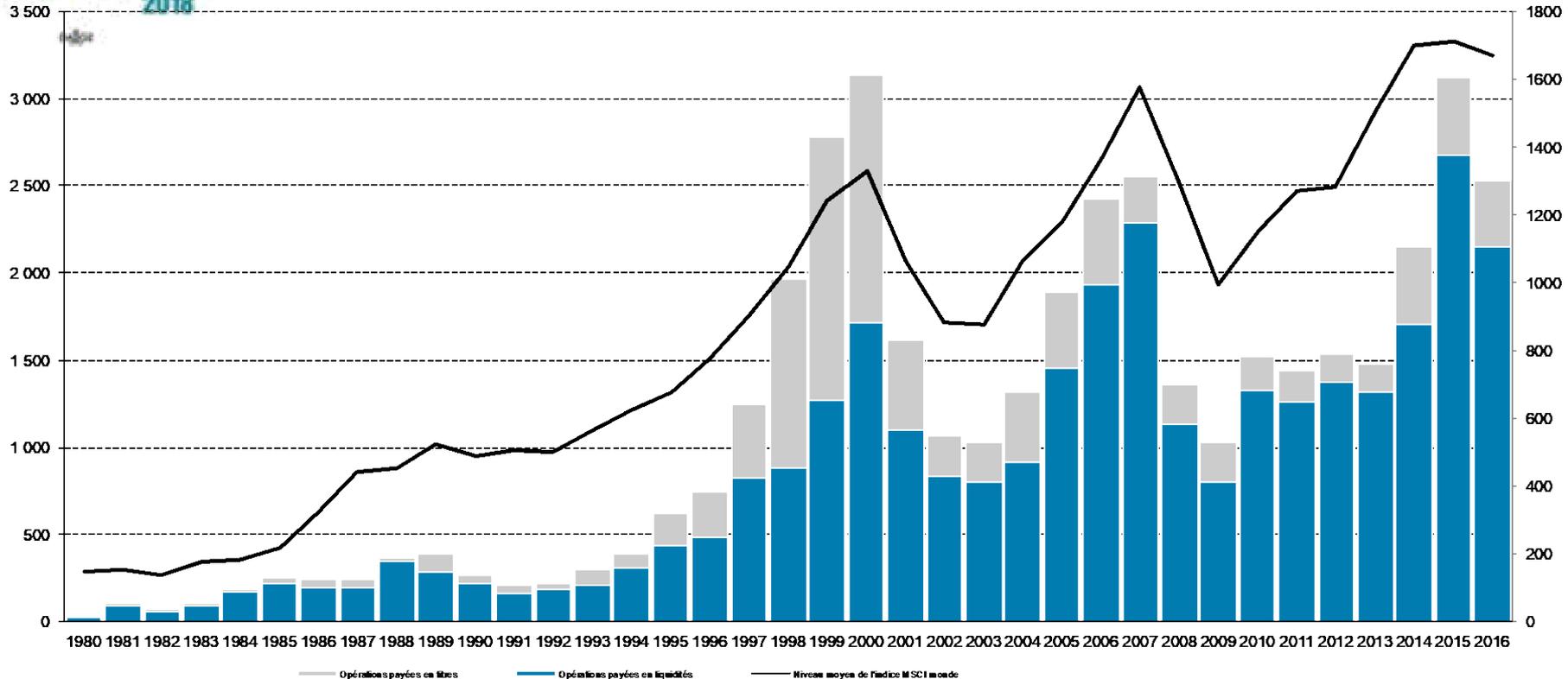


PIERRE VERNIMMEN
FINANCE
D'ENTREPRISE
2018

M&A volume in €bn worldwide

M&A transactions worldwide

MSCI world index



Source : Thomson One Deals.

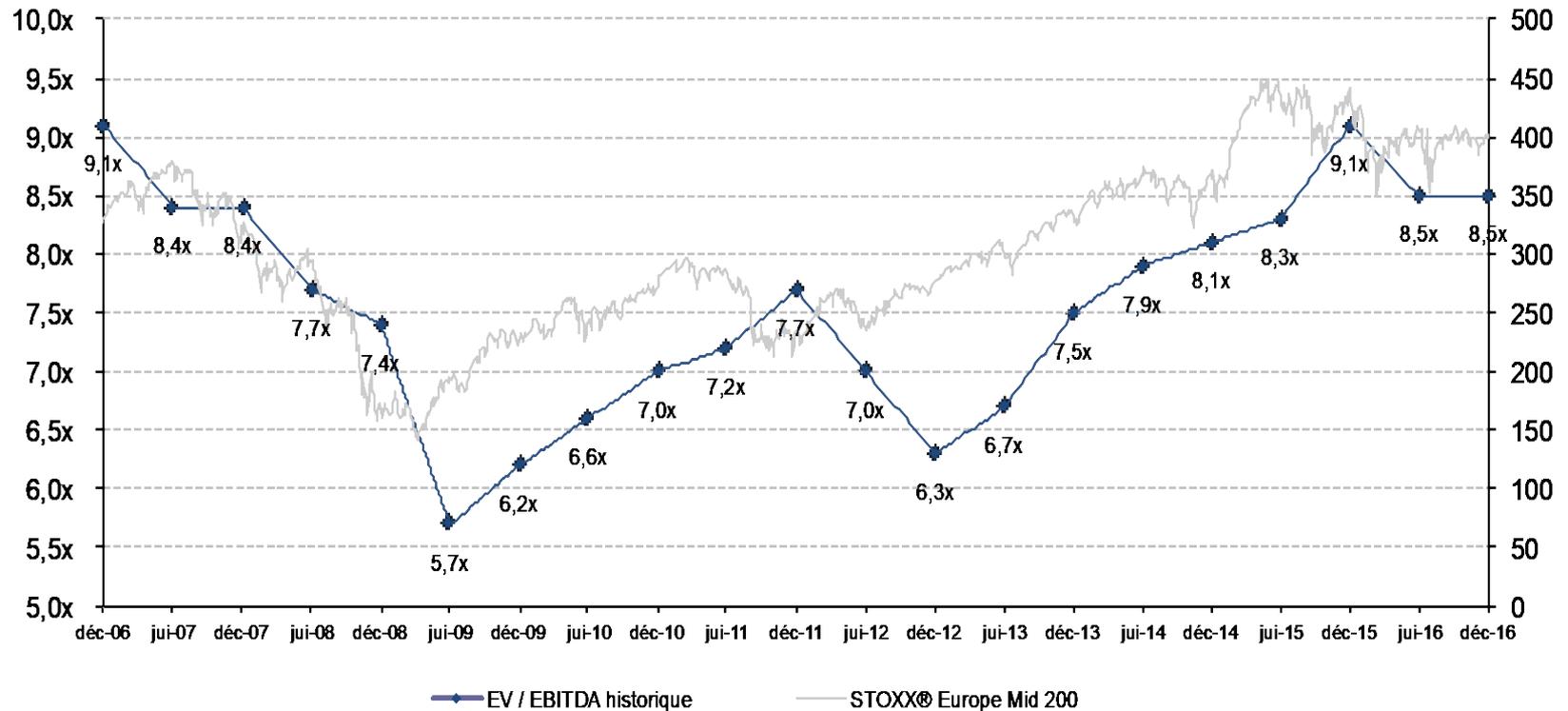
Corrélation inverse entre la part en numéraire et les cours de bourse



PIERRE VERNIMMEN
FINANCE D'ENTREPRISE
2018
PASCAL QUIRY
TRAVAILLE LE FUD

3. Le marché des fusions acquisitions : *D- Multiples payées par rapport aux cours*

Multiple valeur de l'actif économique/EBE pour des cessions de contrôle d'entreprises valant entre 15 M€ et 500 M€* et niveau des cours de bourse





4. Les techniques de négociation

A. Introduction

3

B. Enchères organisées

- 1) Procédures et exigences
- 2) Calendrier optimal
- 3) Avantages et inconvénients
- 4) Description détaillées des 3 phases
- 5) Data room

5

C. Enchères avec un droit exclusif

16

18

D. Négociations privées

- 1) Procédures et exigences
- 2) Avantages et inconvénients

24

E. Critères de prise de décision

26

F. Détermination de l'importance des critères

27

G. Contraintes



4. Les techniques de négociation

A- Introduction

• Sélectionner la bonne technique de négociation

- La technique choisie doit être conçue pour répondre aux objectifs du client : le prix et, le cas échéant, certains autres facteurs.
- Comme une vente transmet un signal négatif, le conseil doit aider son client à préparer un message crédible pour en contrôler l'impact.
- Selon les souhaits et contraintes du client, le conseil détermine la technique de négociation la plus adaptée et convainc son client.

• Maximiser la valeur

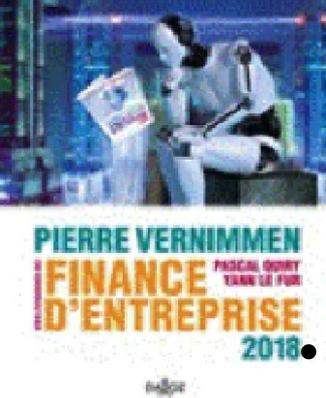
- Le prix est un facteur clé :
 - Le prix ne correspond pas seulement au montant total d'une transaction mais aussi aux restrictions imposées par la partie adverse,
 - Ces restrictions sont principalement des conditions préalables, des conditions résolutoires et de représentation et des garanties.



4. *Les techniques de négociation*

A- Introduction

- D'autres facteurs importants :
 - Le nombre d'acheteurs potentiels identifiés, qui est un élément clé dans le choix d'une technique de négociation,
 - La confidentialité et les délais,
 - Les exigences industrielles spécifiques.



4. *Les techniques de négociation*

A- Introduction

Technique de négociations

- Les techniques de négociation peuvent être classées en trois catégories (décrites dans les slides suivantes) :
 - Enchères organisées,
 - Enchères avec un droit exclusif,
 - Négociations privées.
- Puisque chaque négociation est unique, chaque technique de négociation sera simplement une variante de la catégorie choisie, avec des caractéristiques plus ou moins prononcées.
- En cours de mandat, une technique peut être abandonnée pour une autre.
- Chaque technique que vous utilisez implique dans une certaine mesure des négociations privées, qui doivent être un domaine d'expertise de tout banquier d'affaires performant.



4. Les techniques de négociations

B- Enchères organisées

1) Procédure

- Phase d'analyse :
 - Préparation d'une note d'information,
 - Evaluation de la société,
 - Développement d'une stratégie (pièges possibles, solutions envisagées).

- Phase précontractuelle :
 - Sélection des candidats,
 - Finalisation et diffusion de la note d'information après signature des accords de confidentialité.

- Phase de négociation :
 - Préparation d'une short-list basée sur les offres non contraignantes reçues d'acheteurs potentiels,
 - Identification des candidats les plus appropriés, qui bénéficient d'un accès plus étendu à la société (due diligence, data room, contrat de vente et d'achat),
 - Identification de l'acheteur, signature d'un contrat, y compris des conditions suspensives et résolutoires.

- Phase de réalisation.



4. Les techniques de négociations

B- Enchères organisées

1) Exigences

- Un nombre adéquat de candidats intéressés,
- Le processus doit être :
 - Strictement organisé,
 - Transparent et équitable pour tous (ou perçu comme tel).

4. Les techniques de négociations

B- Enchères organisées

2) Calendrier optimal



STEPS / WEEKS	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	W	
Preparation of an information memorandum, list of potential buyers																			
Contact with potential buyers, with a blind memo + signature of a confidentiality agreement																			
Potential buyers examine the information memorandum																			
Preparation of the final sell and purchase agreement																			
Reception on non-binding offers, drawing up of short list																			
Access to additional information (data room, sell and purchase agreement, due diligence)																			
Binding offers received																			
Signature of contract																			
Final due diligence																			
Performance of the agreement																			



4. Les techniques de négociations

B- Enchères organisées

3) Avantages

- En utilisant cette méthode, le vendeur garde le contrôle jusqu'à la signature de l'accord.
- Cette procédure peut être utilisée pour contacter un grand nombre d'acheteurs potentiels avec des profils variés.
- La concurrence inhérente à cette technique peut générer un prix plus élevé que prévu. Cette procédure augmente la concurrence.
- La rigueur du calendrier empêche les négociations de s'embourber.
- La culture d'affaires britannique et américaine fait que les investisseurs anglo-saxons se sentent entièrement à l'aise avec cette technique de négociation.
- Les paramètres financiers sont d'une grande importance dans le processus de négociation.

4. Les techniques de négociations

B- Enchères organisées

3) Inconvénients

- Les ventes aux enchères organisées ne garantissent pas une totale confidentialité. Cela peut perturber le personnel de la société cible et affecter le cours de l'action du vendeur. De plus, si les dirigeants de la cible ne sont pas impliqués dans le processus, ils peuvent adopter une attitude négative vis-à-vis des négociations.
- Un échec de la procédure aurait un impact significatif sur la cible.
- Sa réputation est contestée.
- Son refinancement peut devenir plus difficile.
- Ses clients et fournisseurs peuvent être inquiets.
- Il y a toujours un risque élevé de collusion entre les sociétés présélectionnées.
- Cette méthode ne devrait pas être utilisée lorsque la cible et / ou ses actionnaires sont dans une situation financière très délicate..



PIERRE VERNIMMEN
FINANCE
D'ENTREPRISE
2018

h&h

4. Les techniques de négociations

B- Enchères organisées

3) Inconvénients

- En théorie, la flexibilité de cette technique de négociation est extrêmement limitée:
Le respect des délais stipulés est essentiel pour maintenir le contrôle de la procédure. En cas de non-respect de ces délais, l'acheteur est en position de force, puisqu'il sait que l'intensité de la concurrence n'est pas telle qu'il puisse être sorti du processus.
La flexibilité des enchères organisées repose sur la possibilité de les abandonner en faveur d'une autre technique de négociation (principalement une offre préemptive). Cela rend nécessaire de préserver une marge de manœuvre dès le départ.
- Certaines entreprises sont très réticentes à participer à des enchères organisées.
- En pratique, toutes les enchères aboutissent finalement à des négociations avec un seul candidat. Des préparatifs minutieux sont donc nécessaires pour éviter toute tentative de renégociation des engagements initiaux pour quelque motif que ce soit (audit préalable, etc.).



4. Les techniques de négociations

B- Enchères organisées

➤ Phase préliminaire

- Recherche de candidats :
 - Analyse approfondie des candidats envisagés,
 - Classement selon le degré de motivation et l'accord du vendeur sur la liste sélectionnée,
 - Possibilité de préparer 2 listes (Liste A et Liste B), mais il est essentiel de poursuivre cette approche jusqu'à sa fin logique et de contacter rapidement tous les candidats.
- Premier contact :
 - Un aperçu du projet est remis aux candidats les plus motivés, afin de filtrer ceux qui sont simplement curieux. La plupart du temps, cette note ne montre pas le nom de l'entreprise,
 - Cette note doit contenir suffisamment d'informations pour persuader les candidats de signer l'accord de confidentialité, ce qui leur permettra de recevoir la note d'information complète.



4. Les techniques de négociations

B- Enchères organisées

➤ Phase préliminaire

- Les sociétés sélectionnées examinent la note d'information.
- Puis, les candidats intéressés doivent soumettre une lettre d'intention précisant
 - ❑ Leur intérêt, leurs intentions stratégiques et la politique envisagée pour la mise en œuvre,
 - ❑ La méthode de financement choisie, les autorisations nécessaires,
 - ❑ Toute autre information jugée nécessaire par le vendeur ou son conseiller,
 - ❑ Le prix auquel ils seraient prêts à acheter la cible.

- Même si cette offre est non liante, elle doit préciser à quelles conditions, elle deviendrait engageante.

- Maintenant, la viabilité des offres peut être examinée en profondeur et une courte liste finale peut être établie.



4. Les techniques de négociations

B- Enchères organisées

➤ Phase de négociation

- Data room :
 - Les sociétés sélectionnées ont accès à la data-room,
 - Dans cette étape, les candidats peuvent rencontrer la direction de l'entreprise,
 - Une offre finale est demandée.
- La première procédure de due-diligence vise à vérifier (audits financiers, juridiques et opérationnels) que l'information fournie par l'entreprise est juste, honnête et exacte.
- Offres finales avec des commentaires apportés au contrat de vente et d'achat reçu. La sélection de l'acheteur est rapide et la négociation finale est engagée en vue de signer un accord final en quelques heures.

➤ Phase de réalisation

- La procédure de due-diligence fournit une opportunité (ou une excuse) pour renégocier l'accord final.



4. Les techniques de négociations

B- Enchères organisées

5) Objectifs

Permettre aux candidats d'examiner les documents dont ils ont besoin pour obtenir une image précise de la société cible et formuler une offre ferme.

Contenu principal:

List of shareholders/ownership structure	
Disputes or claims in connection with the capital	
Articles of Association	
Personnel	List of employees Loans granted to employees Special employee benefits Collective-bargaining agreement – internal regulations Welfare-benefit and retirement system, golden parachutes
Financial statement:	Company and consolidated financial statements Past budgets, investment programmes Depreciation practices, etc Business plan (generally over 5 years) Management accounts
Disputes with the tax administration of Social Security	
Agreements with the guarantor or other companies of the group	
Disputes and suits, environmental risks	
List of patents and other intellectual property rights	

Subsidiaries and interests	
Guarantees and security interests	
Insurance policies	
Bank :	Bank signature Relations with banks (number of years, overdraft facilities, credit lines, etc)
Contract:	Important contracts Contracts that may be terminated or amended if the transaction is completed Contracts, if any, with local authorities Leases, especially when the shareholders themselves own the property assets
Off-balance sheet commitments	
Trade receivables	
Assets	Asset acquisitions and divestments Inventory items covered by an ownership reservation clause
List of events or circumstances capable of affecting the company's net asset value	

- Et tous les autres documents et informations qui contribuent au fonctionnement de la data-room.

3. Les techniques de négociations

C- Enchères avec un droit exclusif



- **Procédure**

- La procédure commence de la même manière que celle utilisée pour les enchères organisées.
- Phase d'analyse :
 - Préparation d'une note d'information,
 - Evaluation de la société,
 - Développement d'une stratégie (pièges possibles, solutions envisagées).
- Phase précontractuelle :
 - Sélection des candidats,
 - Finalisation et diffusion de la note d'information après signature des accords de confidentialité.



3. Les techniques de négociations

C- Enchères avec un droit exclusif



- **Procédure**

- Un candidat peut à tout moment rompre le processus d'enchères et exiger des droits exclusifs pour une période donnée (offre préemptive ou enchère avec droit exclusif, selon que la demande est faite avant ou après le lancement de l'enchère). Cela signifie que la base de négociation doit être clairement définie, c'est-à-dire le prix et les restrictions à ce droit exclusif.

- **Phase de négociation :**

- Le candidat avec le droit exclusif obtient un accès plus large à l'information,
- Si la période du droit exclusif expire avant la signature d'un accord final, les négociations se poursuivent de la même manière que pour les enchères organisées.

4. Les techniques de négociations

D- Négociations privés



PIERRE VERNIMMEN
FINANCE
D'ENTREPRISE
2018

• Procédure

– Phase d'analyse :

- Préparation d'une note d'information (plus succincte dans ce cas),
- Valorisation de l'entreprise, qui doit tenir compte du nombre d'acheteurs potentiels identifiés. À ce stade, il est également nécessaire d'examiner les synergies potentielles, de fixer la date à laquelle le conseiller intervient et d'analyser les prix obtenus récemment sur des transactions comparables.
- Mise en place d'une stratégie de négociation (pièges possibles, solutions envisagées) : fixer des délais crédibles,
- Contact avec le (s) candidat (s) envisagé (s).

– Phase préliminaire :

- Fournir des informations sur demande après la signature d'une lettre de confidentialité,
- Les actionnaires et / ou les dirigeants de la cible prennent part aux négociations (même à titre consultatif, la banque doit exercer un contrôle en assistant à toutes les réunions ou discussions).



4. Les techniques de négociations

D- Négociations privés

1) Procédure

- Phase de négociation :
 - Un accès plus étendu à l'entreprise : l'importance des conditions suspensives peut être limitée en prévoyant une procédure de due-diligence unique,
 - Signature de l'accord, accompagné des éventuelles conditions suspensives et résolutoires.

2) Exigences

- Contrairement aux enchères organisées, il n'y a pas d'échéancier strict mais une nécessité de fixer des délais crédibles.
- Il faut ainsi définir des tactiques de négociations crédibles.
- Le candidat doit croire qu'il est contre la concurrence (il doit croire que c'est la stratégie du vendeur). En d'autres termes, les enchères strictement bilatérales n'existent pas.
- S'il y a suffisamment de candidats intéressés, n'hésitez pas à suspendre les négociations et à passer à une vente aux enchères. Vous devez en tout cas être en mesure de rompre les négociations.



4. Les techniques de négociations

Exigences *D- Négociations privés*

- Impliquer les dirigeants dans les négociations est un facteur de succès s'ils adoptent une attitude positive :
 - Les candidats recevront des informations encore plus précises,
 - Ils seront rassurés par une attitude positive à l'égard de la vente.

- La qualité de l'actif mis en vente est un facteur décisif :
 - S'il n'est que légèrement attrayant et perçu comme tel par le candidat, sa valorisation est susceptible d'être faible,
 - Un joyau de la Couronne peut inciter un candidat à faire une proposition suffisamment attrayante pour passer outre toutes les tentatives de discuter des conditions.

- Respecter les contraintes du secteur :
 - Tous les acteurs se connaissent dans les petits secteurs. La plupart des vendeurs veulent la discrétion,
 - Certains secteurs sont si sensibles qu'une vente aux enchères peut être nocive pour l'entreprise.

- Respecter les positions du vendeur :
 - Un prix maximum reste un argument clé mais pas toujours,
 - Les fondateurs restent extrêmement attachés à la survie à long terme de leur entreprise, même lorsqu'ils se retirent entièrement de son capital.



4. Les techniques de négociations

D- Négociations privées

- **Avantages, ou comment aiguïser l'appétit des acheteurs...**

- La procédure est extrêmement flexible :
 - Il ne faut pas nécessairement dire que l'entreprise est en vente, donc ceci peut être démenti à tout moment,
 - Le calendrier peut être plus ou moins strict,
 - Les négociations bilatérales sont faciles à rompre,
 - Les négociations privées sont utiles lorsque vous ne savez pas quel intérêt la vente suscitera :
 - Particulièrement vrai pour les moyennes capitalisations,
 - Et lorsque l'entreprise n'est pas un acteur stratégique dans son secteur.
- Il est facile de passer à une autre technique de négociation.
- Le dossier remis aux acheteurs intéressés sera moins formel et plus général. Les questions posées par les candidats vous permettront de déterminer une valorisation précise et de prendre en compte les synergies attendues.



4. Les techniques de négociations

D- Négociations privés

- **Avantages**

- L'utilisation de techniques d'ingénierie financière peut réduire l'écart entre les deux parties
- En cas d'échec, il est plus facile de limiter les retombées négatives.
- Confidentialité maximale :
 - Un nombre minimum d'acheteurs potentiels est contacté.
 - Il n'y a pas de risque de concertation entre les candidats puisqu'ils ne connaissent pas le nombre et les noms de leurs concurrents.
 - Les perturbations chez l'entreprise vendeuse sont limitées par la confidentialité des négociations et la nature informelle des premiers contacts.
- Confiance :
 - L'acheteur potentiel apprécie cette procédure, ce qui permet des négociations relativement détendues.



4. Les techniques de négociations

D- Négociations privés

- Inconvénients

- La procédure est moins stricte que celles étudiées précédemment. Ceci dit, il est toujours possible de mettre sous pression des acheteurs potentiels en les menaçant d' :
 - Un accord imminent avec d'autres acheteurs,
 - Une vente aux enchères,
 - Un changement de stratégie (voir les tactiques de négociation).
- Il n'y a aucune certitude que le prix peut être maximisé : tout dépendra de l'intérêt du candidat.
 - Comme il n'y a pas de concurrence, l'acheteur potentiel sera tenté de proposer un prix relativement bas et de tenter d'imposer les clauses restrictives (le candidat peut toutefois être informé qu'une enchère peut être organisée en cas d'offre inadéquate).
- Cette procédure peut générer des regrets : vous ne saurez jamais si vous avez obtenu le meilleur prix.



4. Les techniques de négociations

D- Négociations privés

- Inconvénients

- Le processus peut s'embourber :

- Les négociations peuvent être menées inutilement, en particulier si l'acheteur potentiel se sent en position dominante,
 - L'équipe de direction peut s'efforcer de protéger ses propres intérêts aux dépens des actionnaires.



4. Les techniques de négociations

E- Critères de prise de décision

- **Principaux critères utilisés pour sélectionner la bonne technique de négociation**
 - Le choix final est déterminé par les six critères suivants :
 - Le nombre d'acheteurs potentiels,
 - La concurrence, telle que perçue par les acheteurs potentiels,
 - Le degré de confidentialité requis,
 - Les délais,
 - La qualité de la cible (ne pas mettre aux enchères une entreprise en difficulté),
 - La complexité du cas.
 - Ces six critères ne sont pas listés par ordre d'importance (chaque cas est unique). Ceci dit, le premier (nombre d'acheteurs potentiels) semble systématiquement déterminer la décision finale.



4. Les techniques de négociations

E- Critères de prise de décision

- Flexibilité des procédures de négociation

– Les trois catégories peuvent être classées par flexibilité:



– La flexibilité de chaque procédure est déterminée à deux niveaux :

- En interne, intrinséquement les négociations privées sont plus flexibles à utiliser,
- Vis-à-vis de l'extérieur : est-il facile de passer de la technique choisie à une autre? (par exemple est-il facile de rompre les négociations privées et de passer à une vente aux enchères organisée?)

4. Les techniques de négociations

F- Déterminer l'importance des critères

- Le nombre d'acheteurs potentiels
 - Opérateurs industriels :
 - Il est essentiel de dresser une liste précise des acteurs industriels susceptibles d'être intéressés par la cible,
 - Il est nécessaire de déterminer quels opérateurs industriels sont les plus à même de générer des synergies industrielles ou peuvent être fondamentalement intéressés par l'offre pour diverses raisons.
 - Candidats financiers :
 - Les candidats financiers devraient logiquement être incapables de surenchérir sur les opérateurs industriels, car ils ne généreront pas de synergies industrielles. Néanmoins, les acteurs financiers peuvent être en mesure d'utiliser la motivation accrue des dirigeants qu'ils associent à leur offre pour surenchérir sur les opérateurs industriels dans des secteurs considérés comme non stratégiques par ces derniers, et de disposer d'entreprises rentables et bien gérées. Si le coût de financement est inférieur à la rentabilité de la société cible, un candidat financier peut utiliser une petite partie de ses bénéfices futurs pour placer une offre plus élevée.



4. Les techniques de négociations

G- Contraintes



- **Autres critères fondamentaux**
 - Certains critères seront plus importants que d'autres, selon les contraintes du vendeur et les spécificités du cas.
 - Le vendeur doit être pleinement conscient que les critères peuvent être contradictoires : des négociations courtes et un prix maximum sont difficiles à concilier.
- **Assurer l'égalité de traitement**
 - Chaque acheteur potentiel doit avoir l'impression d'être traité sur un pied d'égalité avec ses concurrents.
- **Assurez-vous d'avoir des directives claires**
 - Les candidats doivent avoir une perception claire de la procédure.
 - Hésitations et déviation du cadre initial sont deux inconvénients :
 - Les candidats les plus sérieux peuvent vouloir se retirer du processus de négociation,
 - Le vendeur se retrouve dans une position de faiblesse.

4. Les techniques de négociations

G- Contraintes

Comprendre les exigences du vendeur

- Le vendeur peut imposer des critères d'acquisition spécifiques :
 - Il peut exiger un acheteur industriel ou rejeter tel ou tel acheteur potentiel,
 - Il peut vouloir assurer la survie à long terme de l'entreprise, si nécessaire en sacrifiant le meilleur prix possible.

- Délais :
 - Le vendeur peut exiger des résultats rapides,
 - La motivation du vendeur est faible sauf si l'opportunité est véritablement attirante.

- Confidentialité :
 - La confidentialité peut être perçue comme essentielle ou secondaire vis-à-vis de la concurrence, des actionnaires ou de la direction.





Conclusion

4 points à ne pas oublier :

La croissance organique est-elle une option réaliste ?

Moins glamour mais moins risquée, elle demande plus de temps pour produire des résultats

Tenez-vous prêt

Plans d'intégration, identification des personnes clés, financement disponible

En M&A, vous n'êtes pas le maître du temps

C'est le vendeur qui décide quand et s'il vendra

L'intégration est un facteur clé de succès

Que trop peu d'entreprises / personnes maîtrisent

“Veillez donc, puisque vous ne connaissez ni le jour, ni l’heure”

Matthieu, 25-13

PIERRE VERNIMMEN
FINANCE
D'ENTREPRISE
2018

editions

Réussir l'intégration : la fusion BNP Paribas



Paribas



Réussir l'intégration : la fusion BNP Paribas

Paribas

L'épisode Société Générale



Réussir l'intégration : la fusion BNP Paribas

Paribas

L'épisode Société Générale

BNP Paribas une fusion d'égaux



Réussir l'intégration : la fusion BNP Paribas

Paribas

L'épisode Société Générale

BNP Paribas une fusion d'égaux

6 jours, 6 semaines, 6 mois



Réussir l'intégration : la fusion BNP Paribas

Paribas

L'épisode Société Générale

BNP Paribas une fusion d'égaux

6 jours, 6 semaines, 6 mois

Intégrer les équipes



Réussir l'intégration : la fusion BNP Paribas

Paribas

L'épisode Société Générale

BNP Paribas une fusion d'égaux

6 jours, 6 semaines, 6 mois

Intégrer les équipes

Intégrer les systèmes informatiques



Réussir l'intégration : la fusion BNP Paribas

Paribas

L'épisode Société Générale

BNP Paribas une fusion d'égaux

6 jours, 6 semaines, 6 mois

Intégrer les équipes

Intégrer les systèmes informatiques

Avoir des *quick wins*

Merci de votre attention



Cette présentation est disponible sur le site vernimmen.net