

TABLE DES MATIÈRES

Introduction — 13

PARTIE 1 : LA SOCIÉTÉ INDUSTRIELLE ARVES MÉCANIQUE

1 **Présentation générale de la SIAM et de son environnement concurrentiel** — 19

- Présentation de la SIAM — 19
 - Historique — 19
 - Éléments financiers présentés par le conseil du repreneur — 20
- Description du marché — 23
 - Valorisation du marché et perspectives d'évolution — 25
 - Environnement concurrentiel — 25
 - Positionnement de l'offre et éléments de différenciation — 26
- Présentation du management — 28
 - Membres clés de l'équipe managériale — 28
 - Organigramme — 29
- Contexte de la cession et acquéreurs potentiels — 30

2 **Valorisation, interviews et informations juridiques** — 33

- Approche de valorisation de la cible retenue par le conseil du cédant — 34
 - Approche par les *discounted cash-flows* (DCF) — 34
 - Approche de valorisation par les multiples de transactions comparables — 35
 - Approche de valorisation par la situation nette — 35
- Apport en fonds propres — 36
 - Apport de M. Marc Laurent *via* un holding personnel — 36
 - Apport de *business angels* — 36
 - Montant des fonds recherchés auprès des investisseurs financiers — 37
 - Plan de financement — 38
- Interview de Jean-Claude Boyer, PDG de la SIAM — 38
- Interview de Marc Laurent, repreneur de la SIAM — 40
- Principales informations juridiques — 41

PARTIE 2 : LA REPRISE D'ENTREPRISE

3 Présentation des acteurs et de leurs objectifs — 45

- Le(s) dirigeant(s)-repreneur(s) — 45
 - Motivations et objectifs personnels — 45
 - Compétences et atouts pour ce projet — 47
 - Reprendre ou créer? — 48
- L'investisseur financier — 49
 - Typologie des investisseurs financiers et industrie du capital investissement en France — 49
 - Investissement et rentabilité — 52
 - Gestion de la participation dans le temps — 57
- Le banquier — 58
 - Principaux acteurs et liquidité du marché de la dette — 59
 - Arrangement et rentabilité des actifs — 60
 - Gestion des actifs dans le temps — 61
- Les autres acteurs — 63
 - Fonds mezzanine — 63
 - Conseils en *corporate finance* — 63
 - Avocats et fiscalistes — 64
 - Experts comptables — 64

4 Recherche de la cible et profil d'une transaction potentielle — 65

- Sources d'information — 66
 - Réseaux publics ou parapublics (CCI, chambres des métiers...) — 66
 - Réseaux des partenaires financiers (banques, fonds *private equity*) — 66
 - Intermédiaires et spécialistes du *corporate finance* — 67
- Définition des principaux critères de sélection — 67
 - Secteur d'activité — 67
 - Taille de la cible et fourchette de prix — 67
 - Autres critères — 70
- Premières étapes de la sélection — 70
 - Définir une *short list* — 70
 - Échanger avec ses conseils — 70
 - S'approprier la cible et définir le projet de reprise — 71
- Importance du choix du partenaire financier — 71
 - Profil des transactions réalisées — 71
 - Conditions du partage du pouvoir — 72
 - Autres critères — 73

La cible potentielle, son marché et le management de l'entreprise — 74
Secteur d'activité — 75
Positionnement de l'entreprise sur son marché — 75
<i>Know how</i> — 75
Capacité à l'innovation — 76
Acteur de la concentration — 76
Capacité de résistance du modèle économique — 76
Évolution du marché — 77
Barrières à l'entrée — 77
Risque de substitution — 77
Protection industrielle — 78
Structure du chiffre d'affaires — 78
Carnets de commandes — 78
Analyse de la rentabilité — 78
Visibilité sur les <i>cash-flows</i> — 79
Profil du management — 80
Implication financière du management — 80
Présentation des clés d'analyse des investisseurs et des banquiers — 81
Critères clés de l'investisseur financier — 81
Critères clés des prêteurs — 85
Banquiers et investisseurs - approches partagées — 86

5 **Valorisation de la cible** — 89

Principales méthodes de valorisation — 89
Approche patrimoniale : actif net réévalué — 89
Approche intrinsèque par les flux de trésorerie — 90
Approche analogique — 95
Approches des investisseurs industriels et personnes morales — 97
Valorisation des synergies de revenus et de coûts — 97
Notion de valeur stratégique — 98
De la fourchette de valorisation à la détermination du prix d'acquisition — 99
Contexte de la négociation du prix — 99
Préparation à la négociation — 99
Prix de cession ou valeur de transaction — 100
Le crédit vendeur — 101
Risques inhérents à la reprise et garantie d'actif et passif : sécurisation de la relation cédant/repreneur — 101
Structuration et champ de la garantie d'actif et de passif — 102
Paramètres clés de la garantie — 102
La garantie de la garantie — 103

6 Structuration du financement : les enjeux — 105

- Effet de levier financier — 105
 - Profitabilité de la cible et coût de la dette — 105
- Effet de levier juridique — 107
 - Outils structurels — 107
 - Outils contractuels — 108
- Effet de levier fiscal — 110
 - Principes et enjeu — 110
 - Alternatives à l'intégration fiscale — 111
- Structuration du financement — 112
 - Définition de la dette senior — 112
 - Définition de la dette mezzanine — 113
 - Catégories de financement — 112
 - Quotes-parts et rendements attendus des différents financements — 115
 - Les rendements attendus correspondent à des niveaux de risque différents — 116
 - Business plan *management case* — 117
 - Business plan *bank case* — 118
 - Autres éléments pris en compte dans la structuration du financement — 119
 - Contrats de financement — 120
 - Sûretés — 122
 - Responsabilité des prêteurs — 122
- Conséquences de la structuration en matière d'impôt de solidarité sur la fortune — 123
 - Notion de biens professionnels — 123
 - Notion de holding animatrice — 124
- Synthèse — 125

PARTIE 3 : LA REPRISE DE LA SIAM

7 Analyse du projet de reprise — 129

- Diagnostic stratégique et financier de la cible — 129
 - Diagnostic de la SIAM par le conseil du repreneur — 129
 - Diagnostic commun aux trois acteurs — 131
- Synthèse - Analyse des fondamentaux économiques de la SIAM — 139
- **Démarche générique d'analyse de la cible préalablement à sa reprise** — 140
- Implication et analyse des compétences du repreneur, Marc Laurent — 140
 - Implication financière — 141
- Sélection et regard critique des partenaires financiers (portefeuille, *deals* récents sur le marché...) — 145
- Synthèse - Déterminants du financement de la reprise — 148
- **Démarche générique de l'approche repreneur/investisseurs financiers: la souplesse des obligations convertibles** — 149

8 Structuration du financement de la reprise — 151

- Détermination du montant de la dette senior — 152
 - Management case* de la SIAM — 152
 - Élaboration du *bank case* — 155
 - Divergence des objectifs entre prêteurs et investisseurs — 158
 - Trésorerie et dividende exceptionnel — 158
 - Détermination du quantum de dette bancaire — 159
- Nécessité de la dette mezzanine — 160
 - Montant — 160
 - Modalités — 160
- Synthèse - Structuration de la dette d'acquisition — 161
- **Démarche générique de la structuration de la dette dans un financement d'acquisition** — 162
- Synthèse de la structuration du financement — 164
- **Démarche générique de structuration de la dette d'acquisition à partir du *bank case*** — 165

- 9 Derniers enjeux pre-closing et relations post-closing entre les acteurs** — 167
- Ajustement du prix entre cédant et repreneur — 167
 - Aspects juridiques de la reprise — 168
 - Relations avec les prêteurs post-closing — 170
 - Relations avec l'investisseur financier post-closing — 171

Conclusion — 173

Bibliographie — 175

ANNEXES

- I Documents financiers** — 177
- Annexe I.1 : bilans simplifiés de la SIAM — 178
 - Annexe I.2 : principaux ratios — 179
 - Annexe I.3 : comptes de résultats — 180
- II Projections financières** — 181
- Simulation / *Management Case* — 182
 - Comptes de résultats — 182
 - Plan de financement SIAM — 184
 - Hypothèses — 188
 - Détail des calculs — 190
 - Détails des comptes de résultats — 192
 - Taux et unités — 193
 - Synthèse — 194
 - Synthèse : ratios — 196
 - Détail des dettes — 198
 - Synthèse — 203

Simulation / <i>Bank Case</i> — 204
Détail des dettes — 204
Synthèse — 209
Comptes de résultats — 210
Plan de financement SIAM — 212
Hypothèses — 216
Détail des calculs — 218
Détails des comptes de résultats — 220
Taux et unités — 221
Synthèse — 222
Synthèse : ratios — 224

III **Glossaire** — 227

IV **Exemple de clause de liquidité** — 235

V **Exemple des principales clauses d'un contrat de dette** — 237

Clause de remboursement anticipé obligatoire — 237
Déclarations et garanties — 238
Engagements de faire — 238
Engagements de ne pas faire — 239