

## TABLE DES MATIÈRES

<i>Les leaders</i> .....	VII
<i>À propos de la collection « FidRisk »</i> .....	XI
<i>Remerciements</i> .....	XV

### INTRODUCTION

LA STRATÉGIE DES GAZELLES : LES FUSIONS-ACQUISITIONS .....	1
1. Ampleur du mouvement des fusions-acquisitions dans le monde .....	2
2. Comment expliquer l'ampleur des fusions-acquisitions .....	4
3. Dimensions économiques et humaines : conséquences positives et négatives .....	7
4. Pourquoi ce livre ? .....	8
5. Plan de l'ouvrage .....	15
Pour en savoir plus... ..	17

### CHAPITRE 1

LES FUSIONS ET ACQUISITIONS : DES OUTILS POUR ATTEINDRE LES OBJECTIFS STRATÉGIQUES .....	19
Introduction .....	19
1. Le plan stratégique : tous les chemins sont bons si on ne sait pas où l'on va ! .....	19
2. Deux moteurs de croissance .....	24
3. La croissance organique : pour payer la hausse du loyer ? ...	25
4. La croissance par acquisitions : vite, toujours plus vite ! .....	26
5. Les cinq types de fusions-acquisitions .....	29

6. Le filtrage des fusions-acquisitions comme gage de succès .....	31
6.1 La compatibilité organisationnelle .....	32
6.2 Comment viser juste (mais pas n'importe quoi !) .....	34
7. Mauvais appariement entre stratégie et fusions-acquisitions .....	35
8. Achats plus faciles à réaliser... et erreurs plus faciles à cacher .....	37
9. La cession d'entreprises : un « arrache-cœur » ? .....	38
10. Les meilleures pratiques .....	41
Conclusion .....	42
Pour en savoir plus... .....	43

**CHAPITRE 2**

DERRIÈRE LES PORTES CLOSES : LE RÔLE DU CONSEIL ET DE LA HAUTE DIRECTION EN MATIÈRE DE FUSIONS-ACQUISITIONS .....	49
1. La responsabilité fiduciaire du conseil .....	49
2. L'évolution de la gouvernance .....	52
3. Le rôle du conseil d'administration : ce n'est pas une compétition de souque à la corde .....	54
3.1 Une gouvernance adaptative .....	55
3.2 La participation du CA selon les besoins et les circonstances .....	57
3.3 Le contexte opérationnel de l'entreprise .....	61
4. Quand le placement privé change la dynamique des conseils d'administration .....	64
5. Le conseil d'administration d'une entreprise familiale .....	66
6. Le défi du conseil de la société ciblée : marcher dans un champ de mines .....	69
7. L'indépendance du conseil .....	72
8. Le rôle de la direction dans les fusions-acquisitions .....	74
9. Les meilleures pratiques .....	76
Conclusion .....	77
Pour en savoir plus... .....	79

**CHAPITRE 3**

LES FUSIONS-ACQUISITIONS CRÉENT DE LA VALEUR ! .....	83
Introduction .....	83
1. La création de valeur, qu'est-ce que c'est ? .....	83
2. La face cachée d'une fusion-acquisition .....	84
3. La création de valeur selon les types de transactions .....	85
4. La création de synergies .....	87
4.1 Les sources de synergies .....	89
4.2 La règle d'or : ne pas partager la valeur de ses synergies avec le vendeur .....	90
4.3 Des synergies autres que financières .....	91
5. Le marché valorise-il davantage les entreprises qui font des acquisitions ? .....	96
6. L'échec des deux tiers des transactions à créer de la valeur : réalité ou légende ? .....	98
6.1 Des définitions et des mesures différentes .....	99
6.2 Les bénéfiques à moyen terme, une meilleure mesure .....	100
6.3 Le succès d'une transaction .....	102
7. Donner plutôt que prendre .....	102
8. Comment juger du succès d'une transaction ? .....	104
9. Des partenaires sans émotions : les financiers .....	106
9.1 Se méfier des conflits d'intérêt .....	108
9.2 Garder le contrôle de la transaction à tout prix .....	111
10. Les meilleures pratiques .....	111
Conclusion .....	112
Pour en savoir plus.....	113

**CHAPITRE 4**

IDENTIFIER ET APPROCHER LES CIBLES .....	119
1. En harmonie avec le plan stratégique .....	119
2. Définir les critères .....	120
3. Générer le <i>deal flow</i> .....	125
3.1 Intelligence de marché ou aléa ? .....	126
3.2 Être proactif .....	127

3.3	Les sources de transactions .....	130
3.4	Faire connaître ses intentions au marché .....	131
3.5	Gérer sa réputation comme acquéreur .....	131
3.6	Cibler par métadonnées .....	132
3.7	Lancer plusieurs lignes à l'eau .....	132
4.	L'approche : jeu de séduction ou de patience ? .....	132
4.1	Une approche adaptée aux circonstances .....	134
4.2	L'approche directe et le « Wine and Dine » .....	135
4.3	Cent fois sur le métier... ..	136
5.	Les intermédiaires financiers, utiles ou non ? .....	137
5.1	Les banquiers d'affaires .....	137
5.2	Les fonds d'investissement ou de placement privés .....	141
6.	Les meilleures pratiques .....	141
	Conclusion .....	142
	Pour en savoir plus... ..	143
 <b>CHAPITRE 5</b>		
	L'ÉVALUATION DE LA CIBLE .....	147
	Introduction .....	147
1.	Les méthodes d'évaluation .....	150
1.1	La valeur de l'entreprise selon les actifs : le danger du trou de beigne ! .....	153
1.2	La valeur de l'entreprise selon les comparables .....	155
1.3	La valeur de l'entreprise selon son rendement .....	156
2.	La valeur de la cible selon l'acquéreur .....	160
3.	L'évaluation selon le type d'entreprise et d'industrie .....	163
4.	Le partage des synergies avec le vendeur .....	165
5.	Les meilleures pratiques .....	167
	Conclusion .....	168
	Pour en savoir plus... ..	169

**CHAPITRE 6**

LES TRANSACTIONS TRANSFRONTALIÈRES – EAU DOUCE, EAU SALÉE OU LES DEUX ? .....	175
Introduction .....	175
1. Une route parsemée d'embûches vers les États-Unis – le défi américain .....	183
1.1 Les embûches à éviter .....	188
1.2 Trois stratégies gagnantes .....	189
1.2.1 Le Groupe Banque TD, un modèle d'affaires axé sur la croissance .....	189
1.2.2 Couche-Tard, le dépanneur de l'Amérique du Nord puis du monde entier .....	192
1.2.2.1 Les critères d'expansion aux États-Unis .....	194
1.2.2.2 Après l'Amérique du Nord, le monde ? .....	195
1.2.3 Fiera Capital, une société financière d'envergure nord-américaine .....	196
1.2.3.1 D'abord une recherche de talents .....	196
1.2.3.2 La stratégie pour le succès .....	197
2. Les fusions-acquisitions aux pays de l'émergence .....	197
2.1 Les risques liés à l'investissement à l'international ...	199
2.2 L'Asie, un incontournable .....	200
2.2.1 Les communautés chinoises, un allié potentiel ? .....	201
2.2.2 Un obstacle à l'investissement étranger, mais pas insurmontable .....	203
2.2.3 Les différences culturelles .....	203
2.3 La grande muraille de Chine .....	204
2.3.1 Des politiques protectionnistes .....	205
2.3.2 Le flou dans la transparence .....	206
2.3.3 Hong Kong pas tout à fait la Chine .....	206
2.3.4 Pour augmenter les chances de succès .....	207
2.4 L'Inde aux multiples couleurs .....	209
2.5 Le Vietnam, jeune et résilient .....	210
2.6 La Thaïlande, « le Japon de l'Asie du Sud-Est » .....	211

2.7	L'Indonésie, une classe moyenne en forte croissance .....	212
2.8	L'Afrique, le continent sans espoir ou plein de promesses ? .....	212
2.8.1	Patience et longueur de temps .....	215
2.8.2	Des marchés boursiers peu structurés .....	215
2.8.3	Le partenaire local, un atout indispensable ...	216
2.9	Le Moyen-Orient, au-delà de l'or noir .....	216
2.10	Les facteurs de succès dans les marchés émergents .....	222
3.	Les meilleures pratiques .....	223
	Conclusion .....	225
	Pour en savoir plus... .....	227

## CHAPITRE 7

LA NÉGOCIATION .....	231
Introduction .....	231
1. Définir ses objectifs .....	232
2. Une préparation presque militaire .....	233
2.1 Établir un lien personnel .....	233
2.2 Le type de négociateur .....	233
2.3 Un plafond solide .....	234
2.4 Identifier les parties prenantes .....	235
2.5 Le temps, un superbe allié .....	235
2.6 Des critères objectifs .....	236
2.7 Le levier peut faire la différence .....	236
3. Gérer le processus de négociation .....	238
3.1 Ah séduction ! Quand tu nous tiens ! .....	241
3.2 Ouvrir son kimono .....	242
3.3 L'esquisse de transaction : un schéma fort utile .....	242
3.4 La lettre d'intention : un premier engagement .....	243
3.5 L'offre d'achat ou convention d'achat .....	244
3.6 Un seul négociateur ou toute une équipe de négociation ? .....	245
3.7 La finance, un incontournable .....	245

3.8 Une petite équipe de négociation .....	246
3.9 Le modèle financier, un outil évolutif .....	248
3.10 Le style de négociation, un outil de plus .....	248
4. Une bonne communication en tout temps, une condition essentielle .....	250
5. Quand doit-on terminer les négociations ? .....	251
6. Les enchères, on participe ou pas ? .....	253
7. Les frais de résiliation .....	253
8. Les meilleures pratiques .....	255
Conclusion .....	258
Pour en savoir plus... .....	257
 <b>CHAPITRE 8</b>	
LES MODES DE TRANSACTIONS .....	261
Introduction .....	261
1. L'achat d'actifs : oui, mais... .....	266
1.1 Valeur marchande des actifs .....	266
1.2 Les comptes clients .....	266
1.3 Les stocks .....	267
1.4 Les immobilisations .....	267
1.5 Les actifs incorporels .....	268
1.6 Le passif .....	269
2. L'achat d'actions, très souvent le passage obligé .....	269
3. L'acquisition à distance ( <i>partnering</i> ) .....	271
4. Les coentreprises et partenariats stratégiques, souvent le meilleur des deux mondes .....	273
4.1 Le partenariat stratégique .....	275
4.2 Le partenariat minoritaire .....	277
4.3 Le partenariat à durée limitée .....	279
5. La fusion d'entreprises .....	280
6. L'alliance stratégique .....	280
7. Lego est-il un facteur dans les fusions-acquisitions ? .....	282
8. Les meilleures pratiques .....	284
Conclusion .....	285
Pour en savoir plus... .....	287

**CHAPITRE 9**

LE FINANCEMENT, LE NERF DE LA GUERRE ! .....	291
Introduction .....	291
1. Le nerf de la guerre .....	293
2. Comment financer la transaction ? .....	295
2.1 Les fonds autogénérés .....	295
2.2 L'émission de dette .....	297
2.2.1 Le biais fiscal de la dette .....	297
2.2.2 La sensibilité au niveau d'endettement .....	298
2.2.3 Le combat des chefs : acheteur stratégique contre acheteur financier .....	299
2.3 L'émission de capital-actions .....	302
2.4 Le placement privé .....	303
2.4.1 Le placement privé institutionnel .....	303
2.4.2 L'investisseur ou le groupe d'investisseurs privé .....	305
2.5 Le financement alternatif .....	307
3. Le financement par ordre de priorité .....	308
4. Le mode de paiement .....	309
4.1 L'asymétrie d'information : un enjeu pour chaque partie .....	309
4.2 Le paiement au comptant, plus rapide et plus flexible .....	312
4.3 Le paiement par émission d'actions .....	314
4.4 Le mode de paiement hybride .....	314
5. L'entrepreneur doit-il résister à l'attrait des marchés boursiers ? .....	316
5.1 L'entreprise cotée recèle des atouts .....	317
5.2 Les SAVS, une option valable ? .....	318
6. Le financement, un monde en constante évolution .....	319
7. Les meilleures pratiques .....	320
Conclusion .....	321
Pour en savoir plus... .....	323



**CHAPITRE 10****DANS LE VENTRE DE LA CIBLE : LA VÉRIFICATION DILIGENTE** ..... 325

## Introduction ..... 325

## 1. Définition de la vérification diligente ..... 326

## 1.1 La valeur ajoutée de la vérification préalable ..... 327

## 1.2 Un contrôle préalable ciblé ..... 329

## 1.3 Un processus adaptatif ..... 331

## 1.4 Le plan d'intégration en parallèle à la vérification .... 331

## 2. La vérification d'une société cotée en bourse ..... 332

## 3. L'équipe de rêve pour la vérification préalable ..... 333

## 4. La vérification diligente transfrontalière ..... 334

## 5. Un contrôle préalable réalisé par le vendeur ..... 334

## 6. Un programme rigoureux de vérification diligente ..... 335

## 6.1 Le capital humain ..... 335

## 6.2 La finance ..... 339

## 6.3 L'exploitation ..... 344

## 6.4 La situation juridique ..... 348

6.5 Les régimes de retraite et les avantages sociaux,  
leur face cachée ..... 350

## 6.5.1 Le régime de retraite : un boulet financier ? ... 350

6.5.2 Les promesses du passé peuvent venir  
nous hanter ..... 355

## 6.5.3 Les avantages sociaux, un casse-tête ? ..... 356

## 6.5.4 La transaction va-t-elle survivre ? ..... 356

## 7. Les meilleures pratiques ..... 357

## Conclusion ..... 358

## Pour en savoir plus..... 359

**CHAPITRE 11****TOUT SE JOUE DANS LES 100 PREMIERS JOURS** ..... 3631. L'intégration, la partie vitale et finale du processus  
d'acquisition ..... 363

## 1.1 La recette pour un désastre et comment l'éviter ..... 366

## 1.2 Les défis de l'intégration ..... 368

## 2. Trois modes d'intégration selon la transaction ..... 369

3.	Trois types de difficultés lors de l'intégration .....	374
4.	Les facteurs de succès d'une intégration .....	377
4.1	L'expérience en matière d'intégration .....	380
4.2	Prioriser la création de valeur .....	381
4.3	La cohérence du leadership .....	381
4.4	La rapidité d'exécution .....	381
4.5	Une culture commune .....	382
4.6	Une communication fréquente, régulière et claire ...	382
4.7	D'autres facteurs de succès .....	383
5.	Le clash des cultures .....	384
6.	Le plan d'intégration et l'allocation des ressources .....	386
6.1	L'équipe d'intégration .....	388
6.2	L'impact sur les cadres, sur la haute direction .....	390
6.3	Le transfert du savoir .....	392
6.4	L'impact sur les ressources humaines (RH) .....	393
7.	Monitoring. A-t-on payé trop cher ? .....	395
8.	Les meilleures pratiques .....	397
	Conclusion .....	397
	Pour en savoir plus... .....	399

## CHAPITRE 12

	LES GRANDS PIÈGES À ÉVITER .....	403
	Introduction .....	403
1.	Les pires écueils .....	404
1.1	S'éloigner du plan stratégique .....	404
1.2	Qui trop embrasse mal étreint .....	405
1.3	La tentation du prédateur .....	407
1.4	Les chiffres ne fonctionnent pas ? Tant pis, on y va quand même ! .....	408
1.5	Payer d'avance pour des synergies conditionnelles ...	408
1.6	Émotion, quand tu nous tiens ! .....	410
1.7	Clash de cultures : tout le monde n'est pas beau et gentil ! .....	411
1.8	Perdre le focus .....	411

---

1.9	Ce qui se mesure bien se gère mieux .....	412
1.10	Négliger la vigie de marché .....	413
2.	En conclusion .....	413
2.1	Une question de survie pour les entreprises gazelles .....	413
2.2	Croître ou disparaître. Manger ou se faire manger ....	415
	Pour en savoir plus... ..	419
	<b>Index analytique</b> .....	421