




**DOSSIER**

# **M&A : du process à l'intégration**



**PORTRAIT**

**Kathleen Wantz-O'Rourke,**  
une aventurière qui a les pieds sur terre  
et ne manque pas d'énergie !

**EXPERTISE**

**Essentielle dans la maîtrise des risques,  
la donnée a un prix !**

# M&A

## le DAF en première ligne



PAR **EVE HUMBERT**

Directrice financière  
en temps partagé -  
Responsable DFCG  
Charentes



ET **LUDOVIC RICHARD**

Managing partner du  
Cabinet Ama Partners

Gain de parts de marché, nouveau positionnement géographique, nouveaux produits, ouverture de capital pour accélérer la croissance, monétisation partielle du patrimoine, transmission, telles sont généralement les motivations hautement stratégiques d'une opération de fusions & acquisitions. Ces sujets touchent en premier lieu le capital de l'entreprise et concernent principalement les actionnaires, mais ils ont inévitablement de fortes retombées financières, comptables, organisationnelles, voire culturelles à tous les niveaux de l'entreprise.

# DFCG.

## Le réseau Nouvelle Aquitaine des dirigeants financiers

Les directions financières, en tant que gardiennes de la valeur, interviennent en première ligne dans ce processus parfois long et complexe, sans nécessairement disposer en interne ni de l'expertise pour mener à bien ces opérations, ni de la connaissance des pratiques de marché.

La DFCG Nouvelle-Aquitaine – via sa nouvelle antenne Charentes – organisait le 23 novembre 2023 à Angoulême une conférence sur le M&A, centrée sur le rôle et les enjeux des directions financières. Cette présentation était réalisée en partenariat avec le cabinet Ama Partners, fort d'une expérience de près de 15 ans dans ce domaine en France comme à l'étranger. Une quinzaine de DAF opérant localement dans des entreprises de tailles très diverses se sont réunis autour d'Eve Humbert, responsable de l'antenne DFCG, et de Ludovic Richard, associé du Cabinet Ama Partners. Toutes et tous ont déjà vécu l'expérience d'une ou de plusieurs opérations M&A au cours de leur carrière, et confirment combien ces missions sont complexes, chronophages, et nécessitent un appui extérieur.

### Les temps forts du processus

Une opération de M&A se déroule en six étapes principales :

- **La préparation de l'offre - c'est-à-dire la spécification du projet :** l'objectif et ses éléments clés, la

stratégie de l'entreprise, les retraitements à mettre en avant, les forces de l'entreprise, etc. La présentation est formalisée dans un mémorandum d'informations (« info mémo »). Une « vendor due diligence », plus financière et comptable, peut s'avérer nécessaire et pertinente. La préparation de la « data room » est par ailleurs essentielle afin que la quatrième étape se déroule au mieux.

- **La prise de contact/mise sur le marché :** recherche de contreparties, c'est-à-dire de la cible en acquisition, de l'acquéreur en cession ou du fonds en levée. Le maître-mot du process est la mise en concurrence des différents acteurs afin d'obtenir les meilleures conditions. L'info mémo est diffusé aux cibles identifiées, qui pourront interroger le management lors de « management présentations ».
- **Le recueil des offres/ouverture de la négociation :** sur la base des éléments transmis, les investisseurs potentiels formalisent une offre dans une lettre d'intention qui présente leur projet industriel, leur prix, les modalités d'intégration.
- **L'audit :** le ou les investisseurs sélectionnés sur la base de leur lettre d'offre peuvent accéder à la data room, où ils retrouvent les documents de gestion de l'entreprise en matière financière, fiscale, comptable, sociale, humaine, juridique...

Ces documents permettent à l'investisseur de mener des audits dans chacun des domaines, cela peut donc toucher tous les services de l'entreprise concernée. Suite aux audits, il identifie fréquemment des risques et peut déterminer son prix final, qu'il formalise dans une lettre d'offre ferme.

- **La recherche de financement :** (dans le cadre d'une acquisition) elle peut se dérouler en parallèle de l'étape précédente.
- **Le closing /négociation finale et juridique :** il s'agit de la finalisation de l'opération. Le « signing » est la signature de l'ensemble des conditions de l'opération, chaque partie donnant son accord. Le « closing » représente l'exécution de l'opération (flux financiers notamment), selon les conditions du signing.

### Les sujets clés du DAF lors du process M&A

À travers les partages d'expériences des adhérents de la DFCG présents lors de cet événement, nous constatons que les principaux challenges des DAF sont la recherche de contrepartie ou « sourcing », le financement, et bien évidemment la valorisation.

Au moment du sourcing, il revient au DAF de la société acquisitive d'identifier les risques de chaque cible. Cela lui demande d'avoir déjà adopté

## Une méthodologie claire et éprouvée

Préparation	Prise de contact	Négociation	Audit	Financement	Closing
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Définition du projet</li> <li>- Identification et sélection des cibles potentielles</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Prise de contact avec les sociétés cibles</li> <li>- Signature de NDA, réception et étude des éléments transmis</li> <li>- Présentation au groupe acquéreur des éléments et recommandations</li> <li>- Premiers rendez-vous</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Valorisation</li> <li>- Envoi de LOI et négociations</li> <li>- Accompagnement, assistance et conseil dans la négociation</li> <li>- Signature de LOI</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Coordination avec les auditeurs</li> <li>- Gestion des Q&amp;A</li> <li>- Valorisation et ajustement de prix</li> <li>- Eléments de négociation de la GAP [Garantie d'Actif et de Passif]</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Etablissement d'un BP proforma</li> <li>- Modélisation des flux et du besoin à financer</li> <li>- Contact et négociations avec les banques et organismes financeurs</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Accompagnement dans la négociation du protocole et de la GAP</li> <li>- Finalisation du financement</li> <li>- Finalisation de l'opération</li> <li>- Closing</li> </ul>
4 à 6 semaines	4 semaines	6 à 12 semaines	4 à 6 semaines	4 semaines	2 à 3 semaines

## Cadrage du projet et calendrier indicatif – Acquisition

en amont une attitude particulière et d'avoir fait un travail de veille et de réseau. Ce qui ne s'improvise pas : pour être prêt lorsqu'une opération se déclenche, il faut disposer des bons contacts et bien connaître ses concurrents ainsi que le terrain (d'autant plus que la confidentialité est alors de mise). Il faut analyser rapidement les éléments clés des cibles, et décider si elles correspondent aux objectifs stratégiques recherchés. Le DAF sera impliqué dans ce process très régulièrement, tout en étant placé dans un contexte et une posture différents de son quotidien. Faire appel à un conseil pour cette phase peut indéniablement faire gagner un temps précieux et éviter des écueils.

Concernant le financement de l'opération, d'un point de vue technique, cette étape se rapproche des sujets traités quotidiennement par le DAF. Cependant, la maîtrise du timing est ici très importante. C'est un point d'attention à ne pas négliger, afin de ne pas compromettre la finalisation de l'opération pour de simples retards administratifs. D'autre part, le dossier de présentation de la cible ou de la levée de fonds est spécifique : il convient de mettre en concurrence les partenaires bancaires classiques avec de nouvelles banques, mais aussi avec des fonds d'investissement.

Enfin, c'est sur la valorisation que les directions financières se retrouvent les plus exposées, étant garantes de sa justification. Quelle est la bonne

valorisation ? Il faut trouver le bon compromis avec la contrepartie, mais aussi évaluer si le prix est « bon » pour l'acquéreur. Le coût de l'investissement, en cas d'acquisition ou de levée de fonds, peut en effet entraîner des répercussions notables si les résultats ne sont pas au rendez-vous. Le DAF doit donc s'assurer, puis être en mesure de démontrer que les actifs sont bien évalués et que les titres sont payés au juste prix. L'évaluation de « terrain » et l'audit sont pour cela deux outils primordiaux. Les différentes méthodes de valorisation, permettant de corroborer la valorisation et d'asseoir la stratégie, doivent également être maîtrisées. Mais cela ne suffit pas encore, car il est en outre indispensable de connaître l'actualité des transactions du secteur, les multiples en vigueur, et de toujours rester connecté au marché. Se faire assister d'un conseil aidera, ici aussi, à construire les bons référentiels. On comprend donc qu'une bonne valorisation reste la rencontre d'une offre et d'une demande, et qu'elle résulte d'un savoir-faire particulier dans les négociations et la gestion d'un processus concurrentiel.

### Le principal challenge : maîtriser le timing tout en assurant le quotidien

L'opération est également complexe en ce qu'elle dure, chacune de ses étapes pouvant prendre entre un et trois mois, et son déroulement global tenant rarement sur moins de six

mois. Le DAF ne se substitue jamais à l'actionnaire, mais son implication est majeure. Or, ce type d'opérations s'inscrit – comme on l'a évoqué plus haut – dans des cycles très différents de ses cycles habituels (mensuels, trimestriels ou annuels) et la réactivité est cruciale, car certains délais sont courts et le rythme est soutenu. Il est, dans ce contexte, nécessaire au DAF de bien s'entourer et d'adopter une posture de « chef d'orchestre ». Dans une situation spéciale, il faut faire appel à des conseils spéciaux. Afin d'optimiser les chances de réussite, il devra donc solliciter le cas échéant une banque d'affaires, avocats spécialisés, experts et auditeurs en renfort de ses conseils habituels tel l'avocat, l'expert-comptable et le commissaire aux comptes.

Nous venons de l'évoquer, une opération de M&A est donc technique mais aussi chronophage : la temporalité et la disponibilité sont les clés. Si le DAF doit trouver la bonne posture entre influence et lâcher-prise par rapport à certaines décisions des actionnaires, il doit être impliqué dans toutes les phases du processus, y compris en amont et en aval de celui-ci. En effet, la finalité de l'opération n'est pas le closing. L'histoire s'enclenche réellement à partir de ce moment précis : une nouvelle aventure commence et tout est à écrire pour créer de la valeur.

R&