

VOCABULAIRE DES FUSIONS-ACQUISITIONS

GUIDE POUR PROMOUVOIR
L'USAGE DU FRANÇAIS



Qui sommes-nous ?

Nos adhérents sont tous des professionnels du conseil en haut de bilan pour les entreprises.

France M&A regroupe l'écosystème :

BANQUE D'AFFAIRES

BOUTIQUES M&A

CONSEILS INDÉPENDANTS

**CONSEILS DEBT EQUITY ADVISORY /
LEVÉE DE FONDS**

SERVICES DÉDIÉS M&A DE BANQUES

**SERVICES DÉDIÉS M&A DES CABINETS
D'AUDIT ET DE CONSEIL**

Vos avantages

LA PRATIQUE DE VOS MÉTIERS

- Retrouver vos pairs, échanger sur les meilleures pratiques de la profession et sur vos activités et missions.
- Participer à l'amélioration de la visibilité du métier de conseil en haut de bilan notamment vis-à-vis des chefs d'entreprise et des prescripteurs.

L'ACCÈS À L'INFORMATION

- Bénéficier d'une documentation, d'une veille juridique, d'une hotline ainsi que d'un contact permanent avec les gestionnaires.
- Profiter d'un catalogue de formations à un tarif préférentiel.

LES SERVICES

- Souscrire une assurance RCP adaptée, sans avoir à compléter de questionnaire préalable.
- Bénéficier de conditions tarifaires attrayantes pour les outils nécessaires à la bonne pratique du métier.
- Communiquer auprès de vos clients sur votre appartenance à une association dont les maîtres-mots revendiqués sont exigence, éthique et professionnalisme.



POUR NOUS CONTACTER

Sur notre site internet : www.cncef.org

Par mail : contact@cncef.org

Par téléphone : 01 56 26 06 01

La raison d'être de l'Académie de l'économie durable

Conscients que « *la finance est le nerf de la guerre* », les initiateurs de l'Académie considèrent que les experts financiers qu'elle regroupe ont un rôle important à jouer face aux défis auxquels est confronté notre pays :

- Le **renforcement de sa souveraineté**, notamment économique ;
- La **promotion d'une économie durable** ;
- L'**amélioration de l'éducation et de la formation**, notamment en matière économique.

L'Académie est un espace d'échanges et d'initiatives s'inscrivant dans le temps long, pour réfléchir aux évolutions profondes des métiers de ses adhérents et à leur contribution au service de l'intérêt général et national.

Une place importante est réservée aux échanges avec la jeunesse (étudiants, universitaires, jeunes professionnels...) pour favoriser la transmission et le dialogue entre générations.

UNE ACADÉMIE FORTE DES PLUS DE 7 000 MEMBRES DE LA CNCEF

L'Académie de l'économie durable est une initiative de la CNCEF dont les événements sont ouverts aux personnalités extérieures, notamment aux jeunes se destinant à nos professions.

LES INITIATIVES DE L'ACADÉMIE

L'Académie :

- Organise, chaque année, un concours destiné aux étudiants de France sur un sujet économique d'intérêt général ;
- Publie les meilleures contributions reçues à l'occasion de ce concours annuel ;
- Promeut les documents d'intérêt général publiés par les associations de la CNCEF : guides de bonnes pratiques, guide pour promouvoir l'usage du français dans nos métiers... ;
- Promeut les formations de la CNCEF et de ses partenaires sur les bonnes pratiques professionnelles (déontologie, investissement responsable...);
- Constitue un espace d'échanges d'idées, notamment entre générations, permettant de nourrir la réflexion doctrinale et de favoriser le partage d'expériences.



SOMMAIRE

Préface par Monsieur le Délégué général à la langue française et aux langues de France	5
Editorial du Président de CNCEF France M&A	6
Editorial de l'initiateur du guide	7
CHAPITRE 1	
Structuration d'une opération de fusion-acquisition	8
CHAPITRE 2	
Approche des acquéreurs potentiels et premières négociations	10
CHAPITRE 3	
Audit d'acquisition et rédaction du contrat d'acquisition	13
CHAPITRE 4	
Principales clauses de garantie du contrat d'acquisition	15
CHAPITRE 5	
Dernières négociations et finalisation de la transaction	18
CHAPITRE 6	
Valorisation et détermination du prix	20
CHAPITRE 7	
Opérations d'investissement	23
Index des termes en français	26
Index des termes en anglais	27

Toute reproduction de la présente publication, partielle ou totale, par quelque procédé que ce soit, destinée à une utilisation collective est interdite sans l'autorisation de CNCEF France M&A et constitue une infraction sanctionnée par le code de la propriété intellectuelle. La présente publication est établie à titre purement indicatif et ne saurait en aucun cas engager la responsabilité de ses rédacteurs ou de CNCEF France M&A.

©Tous droits réservés.

PRÉFACE PAR

Monsieur le Délégué général à la langue française et aux langues de France



“
Ce recueil éclaire les salariés dont l'entreprise
fait l'objet d'une fusion ou d'une acquisition,
et contribue aussi à fluidifier le dialogue social.”

Le langage des fusions et des acquisitions d'entreprises peut sembler aussi inaccessible qu'inintelligible à la plupart des francophones qui n'ont pas de solides connaissances financières. Encore plus, quand il se cache derrière M&A, un sigle anglais. Cette activité de conseil financier se pratique en recourant souvent à des termes anglais, ce savoir-faire s'étant développé dans les pays anglo-saxons. Mais des spécialistes du domaine, membres de l'association CNEF France M&A, apportent les clés indispensables pour découvrir cet univers dans le présent Vocabulaire des fusions-acquisitions – guide pour promouvoir l'usage du français, dans lequel ils définissent les termes métiers anglais et proposent des équivalents français.

On ne peut que saluer la publication de ce recueil qui s'adresse à tous ceux qui souhaitent découvrir et comprendre les techniques et les opérations de fusion et d'acquisition. « Découvrir », parce qu'il constitue un manuel d'apprentissage en français pour ceux qui font le choix de travailler dans ce domaine. « Comprendre » – c'est le plus important –, parce qu'en décryptant un

jargon financier en anglais, il éclaire, avec une grande pédagogie, les salariés dont l'entreprise fait l'objet d'une fusion ou d'une acquisition, et contribue aussi à fluidifier le dialogue social. Car, en France, les salariés disposent du droit imprescriptible à s'exprimer et à recevoir des informations en français, la loi du 4 août 1994 relative à l'emploi de la langue française posant le principe que la langue française est la langue du travail comme elle est la langue de l'enseignement. En proposant des clés de compréhension, ce recueil vient servir donc l'exercice du droit au français, essentiel pour ceux qui n'ont pas de compétences dans d'autres langues, notamment en anglais.

En rendant intelligibles des techniques et des opérations financières hautement techniques et en les nommant en français, l'association CNEF France M&A s'inscrit dans les pas des experts du dispositif d'enrichissement de la langue française – un réseau coordonné par la Délégation générale à la langue française et aux langues de France –, dont la mission est de combler les lacunes de notre vocabulaire scientifique et technique et de créer des termes français pour désigner les réalités d'aujourd'hui, gommant les écarts entre les jargons des professionnels et le français que nous parlons au quotidien. Gageons que ce vocabulaire, parce qu'il éclaire ceux dont les entreprises doivent être fusionnées ou rachetées, convaincra les étudiants et les spécialistes du secteur à recourir moins souvent aux anglicismes.

Paul de Sinety

*Délégué général à la langue française
et aux langues de France*

ÉDITORIAL

du Président de CNCEF France M&A

Les mots de la finance... autant les termes et le vocabulaire de la banque et de la monnaie sont issus du latin, autant les mots de la finance sont communs et essentiellement anglo-saxons. Le mot finance vient de l'ancien verbe médiéval « *finer* » qui signifiait finir, terminer, conclure en général, et, dans un sens restreint, finir une affaire, terminer un différend moyennant argent. Nous sommes bien au cœur de nos métiers de la transmission et du financement des entreprises ; « *closer un deal* » correspond bien à cette vieille notion de « *finer* » ou bien « *trouver le*

“

« Expliquer, c'est donner confiance »,
c'est comme cela que nos membres
fonctionnent en accompagnant tous
les jours les entreprises
et leurs dirigeants. ”



funding ayant le meilleur leverage ». Tout serait donc une question d'argent et de finition, donc de rendement, de performance et d'efficacité.

C'est donc à travers cette langue efficace qu'est l'anglais que les mots de la finance ont été progressivement inventés, développés et organisés pour s'imposer depuis le début du XX^e siècle. Et si la banque est une invention méditerranéenne, le M&A est anglo-saxon. D'ailleurs comment mieux définir nos activités de conseil en financement et transmission d'entreprises que de parler de « *Corporate Finance* » ou de « *Mergers & Acquisitions* » ?

Cela étant, il est toujours bien de donner du sens, au-delà de l'usage de termes plus souvent utilisés pour ce qu'ils laissent paraître que pour ce qu'ils veulent dire réellement ; c'est là le risque d'un « jargon ».

Notre association CNCEF France M&A propose donc ce lexique qui permet de mettre du sens, d'expliquer et de comprendre ces termes le plus souvent anglo-saxons qui sont utilisés – trop souvent – par nos professions et métiers.

À la citation « *traduire c'est trahir* », je préfère « *expliquer c'est donner confiance* » ; confiance qui vient du latin « *fides* », c'est comme cela que nos membres fonctionnent en accompagnant tous les jours les entreprises et leurs dirigeants dans leurs opérations d'acquisition, de cession, de transmission et de financement, avec confiance et détermination.

Marc Sabaté
Président de CNCEF France M&A

ÉDITORIAL

de l'initiateur du Guide

L'essor des entreprises passant par leur internationalisation, parfois par croissance externe, et l'anglais étant devenu la langue internationale des affaires, il était logique que l'emploi des termes anglais se répande lors des opérations de rapprochement d'entreprises, d'abord celles avec une contrepartie étrangère puis les autres.

Pour autant, l'usage du français mérite d'être encouragé :

- Lorsque les deux contreparties (acheteur et vendeur ; entrepreneur et investisseur) sont francophones, il semble naturel de s'exprimer en français ;
- La langue française est riche et les termes français sont souvent plus explicites que leurs équivalents anglais : « *clause de sortie conjointe* » n'est-il pas plus explicite que « *tag along* », « *complément de prix* » que « *earn-out* » ou « *cession à prix fixe* » que « *locked box* » ? ;
- Promouvoir l'usage du français signifie aussi poser un (petit) acte de souveraineté, en faveur de la langue et la culture françaises, en étant conscient, à l'inverse, que l'usage du « *globish* » n'honore pas la langue de Shakespeare.

Ainsi le présent guide rappelle l'équivalent, en français, des acronymes et termes anglais répandus dans notre profession. Il aidera les jeunes professionnels à s'y retrouver dans un jargon pouvant sembler hermétique. Aux plus expérimentés, il donnera, espérons-le, l'occasion de retrouver, ou renforcer, l'usage de termes français.

Ce guide ne prétendant pas à l'exhaustivité, une adresse électronique spécifique : glossaire@cncef.org a été créée afin de recueillir vos suggestions d'ajouts ou de corrections, permettant une mise à jour annuelle du guide.



“
Le présent guide aidera les jeunes professionnels à s'y retrouver dans un jargon pouvant sembler hermétique. Aux plus expérimentés, il donnera l'occasion de renforcer l'usage de termes français.”

Pour finir, nous remercions les contributeurs au présent guide : Thierry Hernandez, Romain-Xavier Tabot et Me Evelyne Brocard pour sa précieuse relecture. Un grand merci également à M. Paul de Sinety, Délégué général à la langue française et aux langues de France, d'avoir accepté de préfacer notre ouvrage.

Bonne lecture !

Pierre-Jean Gaudel

Animateur de l'Académie de l'économie durable
Vice-Président de CNCEF France M&A

CHAPITRE 1

Structuration d'une opération de fusion-acquisition



1. M&A advisor : conseil haut de bilan (ou en fusion-acquisition)

Il joue en général, aux côtés du dirigeant et/ou de l'actionnaire, le rôle de coordinateur des différents intervenants sollicités pour la réussite de l'opération, à l'intérieur et à l'extérieur de l'entreprise cédée (avocat, expert-comptable...). Il est également impliqué dans la rédaction de la documentation qui sera transmise aux acquéreurs potentiels, notamment le profil anonyme (« **teaser** », voir définition n°10), le dossier de présentation (« **memorandum of information** », voir n°11) et le plan d'affaires (« **business plan** », voir n°12), et dans les négociations tout au long de la transaction.

2. Distressed M&A advisor : conseil haut de bilan (ou en fusion-acquisition) spécialisé dans les sociétés en difficulté

3. M&A lawyer : avocat spécialisé en fusion-acquisition

Avocat spécialisé qui établit la documentation juridique relative aux opérations de fusion-acquisition, notamment le contrat d'acquisition (« **share purchase agreement** », voir définition n°26) et la garantie d'actif et de passif (« **asset and liability guarantee** », voir n°27).

4. Asset deal : cession d'actifs

Opération par laquelle sont vendus, non pas les titres d'une société, mais tout ou partie de ses actifs, ainsi que, éventuellement, certains de ses passifs.

5. Share deal : cession de titres

Opération par laquelle les titres d'une société sont vendus (et non ses actifs directement).

6. Leverage buy-out (LBO) : achat à effet de levier

Acquisition d'une entreprise avec effet de levier, c'est-à-dire au moyen d'un faible apport de capitaux propres et d'un recours important à l'emprunt. Voir aussi les termes relatifs aux opérations d'investissement au chapitre 7.

7. Build-up : croissance externe

Opération de croissance d'une société, par rachat d'une autre société avec financement fréquent du prix d'acquisition par recours à l'emprunt.

8. Carve-out : opération de détournement

Détournement des actifs et passifs constituant une branche d'activité au sein d'une société. Technique souvent utilisée pour céder la branche d'activité ainsi isolée, directement (cession d'actifs) ou après filialisation (cession de titres).

CHAPITRE 2

Approche des acquéreurs potentiels et premières négociations



9. Vendor due diligence :**audit à l'initiative du vendeur**

Audit portant sur la société cible, effectué à l'initiative du vendeur afin d'accélérer la vente et de faciliter la prise de connaissance par l'acheteur.

10. Teaser / Blind profile : profil anonyme

Document résumant, souvent de façon anonyme, les informations clés sur une société en vente, qui est diffusé à ses acquéreurs potentiels.

11. Memorandum of information :**dossier de présentation (ou info mémo)**

Dossier de présentation de la société en vente. Il contient des informations sur son activité, son marché, son positionnement concurrentiel, un descriptif de l'entreprise (ses actionnaires et son organisation), son modèle économique, la typologie de ses clients et fournisseurs, la composition de son personnel et ses caractéristiques, ses moyens de production ou de distribution selon sa nature, et une analyse financière de ses comptes. On utilise également couramment le terme « Info mémo ».

12. Business plan : plan d'affaires

Généralement construit sur un horizon minimum de trois ans, il comprend une estimation des résultats de l'exercice en cours et les comptes prévisionnels de la société (notamment le compte de résultat) avec, a minima, le tableau des flux de trésorerie (intégrant les prévisions (i) d'investissement et (ii) de variation du besoin en fonds de roulement ou « **working capital** » en anglais, voir définition n° 61). Il est complété par une note décrivant ses hypothèses de construction.

13. Non-disclosure agreement (NDA) :**engagement de confidentialité (EDC)**

Dans cet engagement, les parties s'engagent à ne pas révéler qu'une transaction est envisagée et à ne pas diffuser les informations échangées dans le cadre des négociations d'acquisition. Un tel engagement comprend souvent d'autres clauses, telles que la convention de non-débauchage de personnel pendant les négociations.

14. Short list : liste prioritaire d'acquéreurs potentiels

Il s'agit de la liste des acquéreurs potentiels qui seront contactés en priorité dans le cadre du processus de mise en vente.

15. Open bid : processus d'enchères

Processus durant lequel plusieurs candidats à l'acquisition d'une société cible sont maintenus en lice pour obtenir le meilleur prix. Le processus est alors régi par la lettre de procédure (« **process letter** », voir définition n° 16).

16. Process letter : lettre de procédure

Document qui contient l'information sur la manière dont le vendeur entend organiser le processus de vente, c'est-à-dire pour quelle date limite une offre est attendue, les exigences de forme auxquelles l'offre doit satisfaire et en quoi consistera la phase suivante. Cette procédure est fréquemment utilisée lors d'un processus d'enchères (« **open bid** », voir définition n° 15). Elle permet d'imposer le même calendrier à l'ensemble des candidats acquéreurs et de rendre leurs offres comparables.

17. Letter of intent (LOI) : lettre d'intention

La lettre d'intention est adressée par l'acquéreur potentiel au cédant. Elle définit le cadre de la

transaction envisagée et comprend généralement :

- Le périmètre de l'acquisition ;
- La stratégie envisagée pour la cible ;
- Le mode de financement de l'acquisition ;
- La formule de détermination du prix et les modalités de paiement ;
- Le calendrier des prochaines étapes de l'opération ;
- Les souhaits de l'acquéreur en matière d'audit d'acquisition ;
- Les éventuelles conditions suspensives à l'acquisition ;
- Les modalités d'accompagnement de l'acquéreur par le cédant pendant une période de transition, après la cession ;
- Une période d'exclusivité.

Elle peut être non-engageante (« **non-binding** »), ce qui est généralement le cas avant réalisation de l'audit d'acquisition (« **due diligences** », voir définition n°21) par l'acheteur potentiel, ou engageante (« **binding** »), généralement à l'issue de cet audit.

18. Memorandum of understanding : protocole d'accord

Synonyme de lettre d'intention.

19. Term-sheet : synthèse des termes et conditions

Document de travail synthétique permettant aux parties de se mettre d'accord sur les termes et conditions essentiels d'une transaction avant de procéder à la rédaction, nécessairement plus lourde, des documents juridiques finaux. Cette synthèse des termes et conditions est généralement un document engageant (« **binding** »), qui reste toutefois soumis à la négociation de bonne foi de la documentation finale.

20. Exclusivity : exclusivité

Clause figurant généralement dans la lettre d'intention (« **letter of intent** », voir définition n°17) par laquelle le vendeur s'engage à ne pas négocier une transaction similaire avec d'autres parties et à ne pas poursuivre ou entamer de telles négociations. Une exclusivité est toutefois limitée dans le temps, généralement la durée impartie pour effectuer l'audit d'acquisition (« **due diligences** », voir n°21) et confirmer le prix initialement proposé par l'acquéreur dans la lettre d'intention.

CHAPITRE 3

Audit d'acquisition et rédaction du contrat d'acquisition



21. Due diligences : audit d'acquisition

Investigation qui implique le recours à des experts, notamment comptables, financiers, juridiques ou fiscaux, dont les conclusions serviront de base à la prise de décision de l'acquéreur potentiel.

22. Virtual data room (VDR) :

salle d'information virtuelle

Espace sécurisé sur Internet ouvert aux acquéreurs potentiels d'une entreprise, afin qu'ils puissent consulter les documents d'ordre économique, juridique ou financier relatifs à cette dernière.

23. List of parties : liste des parties prenantes

Liste des conseils (conseils haut de bilan, avocats, notaires...) et des membres de la direction générale et/ou actionnaires des parties acheteuse et vendeuse concernés par la transaction, incluant leurs coordonnées complètes.

24. Management presentation :

**présentation faite par les actionnaires
et/ou la direction générale de la société cible**

Echanges encadrés entre les représentants de l'acheteur et du vendeur (direction générale et/ou actionnaire principal, conseil haut de bilan et quelques cadres-clé comme le directeur financier) durant l'audit d'acquisition.

25. Break-up fee : indemnité de rupture

Indemnité versée par une des parties aux autres dans le cas où l'exécution d'un engagement, par exemple l'ouverture ou la poursuite de négociations, est interrompue de son fait.

**26. Share purchase agreement (SPA) :
contrat d'acquisition**

Contrat qui définit les termes du transfert de propriété des actions lors de la cession d'une société. Les principales clauses de garantie du contrat d'acquisition sont indiquées au chapitre suivant.

CHAPITRE 4

Principales clauses de garantie du contrat d'acquisition



27. Asset and liability guarantee : garantie d'actif et de passif (GAP)

Mécanisme par lequel le vendeur s'engage à indemniser l'acquéreur en cas (i) de violation des déclarations et garanties consenties par le vendeur à l'acquéreur ou (ii) de baisse de l'actif net ou d'augmentation du passif survenant postérieurement à la cession mais dont les causes lui sont antérieures. La garantie d'actif et de passif est le plus souvent intégrée dans le contrat d'acquisition.

28. Representations : déclarations ou affirmations

Déclarations du vendeur dans le contrat de cession. Elles portent sur deux types d'informations : des informations de nature comptable (caractère probant des comptes de référence et conformité aux principes comptables, absence d'engagements hors bilan non révélés, adéquation des provisions passées...) et des informations extra-comptables à caractère déclaratif (régularité de la constitution de la société, réalité de la propriété des titres cédés, respect de la réglementation, régularité des déclarations fiscales...).

29. Warranties : garanties ou garanties générales

Le vendeur ne se contente pas uniquement de faire des déclarations, mais il garantit également leur exactitude. Ces garanties peuvent être limitées dans le temps (généralement le délai de prescription en matière fiscale et sociale) et pour un montant plafonné.

30. Guarantees : garanties de la garantie

Pour s'assurer que le vendeur (surtout s'il s'agit de personnes physiques ou de sociétés ayant peu de surface financière) remplira ses obligations

d'indemnisation en cas de mise en jeu de la garantie d'actif et de passif (« **asset and liability guarantee** », voir définition n°27), l'acquéreur peut demander certaines garanties financières. Ces garanties demeurent en vigueur pour la durée de la garantie d'actif et de passif. Leur montant initial, le plus souvent égal au plafond de la garantie, peut se réduire progressivement, pour tenir compte de la réduction du risque résultant de l'acquisition des prescriptions (notamment en matière fiscale et sociale). Les formes de garantie les plus utilisées sont la garantie bancaire (« **bank guarantee** », voir définition n°32) et le compte séquestre (« **escrow** », voir n°31).

31. Escrow : compte séquestre

Compte bancaire bloqué sur lequel on dépose une somme pour en garantir le paiement.

32. Bank guarantee : garantie bancaire

C'est généralement la garantie donnée par la banque du vendeur pour garantir l'acquéreur d'une éventuelle défaillance de sa part, en cas de mise en jeu de la garantie d'actif et de passif (« **asset and liability guarantee** », voir définition n°27). Si le vendeur ne paie pas l'indemnité due, la banque se substituera au vendeur et se retournera ensuite contre lui (recours subrogatoire).

33. Disclosures : communications

Éléments de risque explicitement mentionnés par le vendeur à l'acquéreur dans le contrat de cession (« **share purchase agreement** », voir définition n°26) et ne déclenchant généralement pas la garantie d'actif et de passif (« **asset and liability guarantee** », voir définition n°27) si le risque révélé se matérialise.

34. Threshold : seuil

Souvent les parties conviennent que l'acquéreur ne pourra introduire des réclamations au titre de la garantie d'actif et de passif (« **asset and liability guarantee** », voir définition n°27) qu'à partir d'un certain seuil ; le seuil est un montant cumulé minimum pour l'ensemble de ces réclamations. Au-delà de ce seuil, il est généralement prévu que le vendeur indemniserà l'acquéreur dès le premier euro, ce qui signifie que toutes les réclamations en suspens, parce qu'en dessous du seuil, deviennent indemnisables.

35. Franchise : franchise

La franchise est un montant en dessous duquel aucune réclamation ne peut être faite au vendeur dans le cadre de la garantie d'actif et de passif (« **asset and liability guarantee** », voir définition n°27). L'acquéreur n'est indemnisé qu'à partir du premier euro au-delà de la franchise.

36. De minimis : montant minimal (de minimis)

Pour éviter la multiplicité des réclamations, on précise souvent un montant minimal par revendication individuelle (ou une combinaison de revendications de même nature). Seules les réclamations atteignant ce montant minimal peuvent faire l'objet d'une réclamation et sont prises en compte pour le calcul du seuil (« **threshold** », voir définition n°34) ou de la franchise (« **franchise** », voir n°35).

37. Basket : panier

Plafond de garantie spécialement dédié à un risque spécifique (risque fiscal par exemple). En cas de réalisation du risque fiscal, l'indemnisation de l'acquéreur s'imputera sur le panier, sans réduire le plafond général de la garantie.

CHAPITRE 5

Dernières négociations et finalisation de la transaction



38. Shareholders' agreement : pacte d'actionnaires

Si l'acquéreur n'achète pas 100% des titres de la cible, les parties formalisent un pacte d'actionnaires qui organisera le pouvoir au sein de la cible (répartition des postes d'administrateurs, éventuel droit de véto du minoritaire sur certaines décisions...), les conditions de transfert des titres de la cible (droits de préemption, de sortie conjointe ou « **tag-along** », de sortie obligatoire ou « **drag-along** ») ainsi que les modalités de sortie de l'actionnaire minoritaire (promesse d'achat et/ou de cession, modalités de valorisation de sa participation, clauses de liquidité...).

39. Locked box : mécanisme de transaction à prix fixe

Mécanisme dans lequel le prix d'acquisition est définitivement fixé lors de la signature du contrat d'acquisition (« **signing** », voir définition n°43) et ne fait pas l'objet d'ajustement jusqu'à la réalisation de la transaction (« **closing** », voir n°46). Il permet au vendeur d'être certain du prix perçu.

40. Vendor credit : crédit vendeur

Mécanisme de paiement échelonné, parfois sur plusieurs années, consenti par le vendeur à l'acheteur, ce qui facilite le financement de ce dernier. C'est une marque de confiance du vendeur dans l'avenir de la cible et aussi dans l'acheteur car il supporte alors le risque de défaillance de ce dernier.

41. Earn-out : complément de prix

Mécanisme permettant au vendeur de percevoir de la part de l'acheteur un complément de prix en cas de performances de la cible supérieures aux prévisions (de ventes ou d'EBE par exemple) postérieurement à la réalisation de la transaction (« **closing** », voir définition n°46).

42. Change of control clauses : clauses de changement de contrôle

Clauses dans les contrats de l'entreprise (par exemple un contrat de prêt ou de distribution) qui stipulent que le prêt devient immédiatement exigible (cas d'un contrat de prêt) ou que le contrat est résolu de plein droit (cas d'un contrat de distribution) si l'actionnariat ou l'actionnaire de référence d'une entreprise est modifié.

43. Signing : signature du contrat d'acquisition

Signature du contrat par laquelle l'acheteur et le vendeur s'engagent irrévocablement (en principe) mais sous réserve de la levée des conditions suspensives (« **conditions precedent** », voir définition n°44).

44. Conditions precedent : conditions suspensives

Conditions préalables à la finalisation de la vente. Il peut s'agir de conditions suspensives, comme l'autorisation de l'opération par les autorités de régulation de la concurrence (« **antitrust approval** »), ou de conditions résolutoires de la vente.

45. Material adverse change (MAC), ou MAC clause : (clause de) changement défavorable important

Clause du contrat de cession (« **share purchase agreement** », voir définition n°26) qui précise les conditions permettant de renégocier ou de mettre fin à la transaction après la survenue d'un événement susceptible d'impacter de façon significative la situation de la société cible.

46. Closing : réalisation de la transaction

Exécution du contrat de cession (« **share purchase agreement** », voir définition n°26) et réalisation effective de celle-ci par le transfert de propriété des titres de la société vendue à l'acquéreur.

CHAPITRE 6

Valorisation et détermination du prix



47. EBITDA (earnings before interest, taxes, depreciation and amortization) :**proche de l'excédent brut d'exploitation (EBE)**

Indicateur-clé de la performance opérationnelle d'une entreprise, très souvent utilisé pour en déterminer la valorisation. Il se rapproche de l'EBE.

48. Financial net debt : dette financière nette

La dette financière nette ne fait pas l'objet d'une définition officielle. On la détermine néanmoins le plus souvent comme suit : les dettes financières d'une entreprise (au sens large) minorées de sa trésorerie.

49. Enterprise value : valeur d'entreprise (VE)

La valeur d'entreprise correspond à la valeur de marché de l'actif économique de la société mesurée par la somme de la valeur de marché des capitaux propres et de la dette financière nette (« **financial net debt** », voir définition n° 48). La valeur d'entreprise peut être approchée par différentes méthodes d'évaluation. Parmi les plus utilisées, on peut citer : la méthode par l'actualisation des flux de trésorerie futurs (« **DCF** », voir n° 53) et celle des multiples de transactions (« **multiples method** », voir n° 51).

50. Equity value : valeur des titres (VT)

De manière simplifiée, la valeur des titres s'obtient en retranchant à la valeur d'entreprise (« **enterprise value** », voir définition n° 49) le montant de la dette financière nette (« **financial net debt** », voir n° 48). Il est précisé que d'autres ajustements peuvent être pris en compte pour passer de la valeur d'entreprise à la valeur des titres selon les cas (provisions pour risques et charges, intérêts minoritaires...).

51. Multiples method (méthode aussi appelée « peer comparison analysis ») :**évaluation par les multiples de transactions**

La méthode des multiples de transactions est une méthode d'évaluation analogique employant les multiples observés sur un échantillon de transactions passées jugées comparables pour évaluer une nouvelle transaction. Le principal multiple utilisé est celui de l'EBE.

52. Free cash-flow : flux de trésorerie libre

Il se calcule de la façon suivante : flux de trésorerie libre = EBE – impôt normatif sur le résultat d'exploitation - investissements nets des cessions d'actif +/- variation du BFR.

53. Discounted cash-flow (DCF) method :**évaluation par l'actualisation des flux de trésorerie futurs**

Méthode d'évaluation d'une entreprise consistant à actualiser ses flux de trésorerie libres futurs (« **free cash-flows** », voir définition n° 52).

54. Weighted average cost of capital (WACC) :**coût moyen pondéré du capital (CMPC)**

Taux d'actualisation / Taux de rendement moyen exigé par les apporteurs de fonds : actionnaires et créanciers (banques).

55. Cost of debt : coût de la dette

Coût du financement par emprunt après déduction de l'avantage fiscal obtenu par la déductibilité fiscale des intérêts.

56. Cost of equity : coût du capital

Rendement moyen qu'un investisseur désire obtenir de son investissement, sur base du profil de risque de l'entreprise.

57. Capital asset pricing model (CAPM) : modèle d'évaluation des actifs financiers (MEDAF)

Le MEDAF permet de déterminer le taux de rendement attendu d'un actif en fonction de son niveau de risque. Il repose sur le principe suivant : lorsque les marchés d'actions sont à l'équilibre, seul le risque systématique est valorisé par les investisseurs. Le risque non systématique ou spécifique étant diversifiable, il peut donc être neutralisé par la diversification du portefeuille de titres. Ainsi, le taux de rendement d'un titre est calculé comme étant la somme de la rémunération de l'actif sans risque (taux sans risque ou « **risk-free rate** », voir définition n°58) et d'une prime de risque de l'actif en question.

58. Risk-free rate : taux sans risque

Rendement d'un placement sans risque. Il est souvent associé aux bons d'Etat, qui sont des placements à long terme assortis d'un risque très faible.

59. Market risk premium : prime de risque du marché actions

Prime qu'un investisseur désire obtenir, au-delà de la rémunération du placement sans risque (taux sans risque ou « **risk-free rate** », voir définition n°58), pour compenser le fait d'avoir investi dans des actions.

60. Discount (et son contraire : premium) : décote (et son contraire : prime)

Sur la valeur des actions, on applique généralement des corrections (prime ou décote) dans le cas où la transaction porte sur une participation minoritaire, une participation emportant le contrôle, une participation dans une société holding pour laquelle l'accession à la propriété est indirecte, des actions sans droit de vote, etc.

61. Working capital : besoin en fonds de roulement (BFR)

Agrégat financier égal à la somme des stocks, des créances clients et autres créances d'exploitation, minorée des dettes fournisseurs, des dettes fiscales et sociales et autres dettes d'exploitation. C'est un indicateur important pour appréhender les décalages de flux de trésorerie liés à l'activité.

62. Normalized working capital : besoin en fonds de roulement (BFR) normalisé

Estimation du besoin en fonds de roulement (« **working capital** », voir définition n°61) dans des circonstances normales. Cela signifie que sont écartés du calcul tous les éléments exceptionnels et non récurrents comme, par exemple, le retard volontaire pour payer les dettes des fournisseurs (au-delà de leur échéance), l'effet de saisonnalité ou le recours à des cessions des créances clients (ou des techniques voisines permettant d'anticiper les encaissements clients : factorisation, etc.).

CHAPITRE 7

Opérations d'investissement



63. Private equity : capital-investissement

Activité consistant à investir dans des entreprises non cotées en Bourse. Le capital-investissement permet, par exemple, d'accompagner la création d'une entreprise, de soutenir sa croissance ou de faciliter son rachat, total ou partiel.

64. Venture capital : capital-risque

Investissement à risques assorti de gains potentiels élevés, consistant en prises de participations dans des entreprises œuvrant en principe dans les techniques de pointe, les idées nouvelles et sur les marchés risqués.

65. Impact investing : investissement à impact

Investissement réalisé avec l'intention de générer un retour positif, ayant un impact social et environnemental mesurable, tout en assurant un rendement financier.

66. Pitch : présentation faite à des investisseurs

Présentation synthétique d'une société effectuée par ses fondateurs à destination de potentiels investisseurs.

67. Deck : dossier de présentation

Il s'agit du terme couramment utilisé pour évoquer le dossier de présentation (« **memorandum of information** », voir définition n° 11) d'une société qui cherche à lever des fonds auprès d'investisseurs potentiels.

68. Unicorn : licorne

Il s'agit d'une jeune société innovante (« **start-up** ») valorisée à plus d'un milliard de dollars, non cotée en bourse et non filiale d'un grand groupe.

69. Business angel : investisseur « providentiel »

Investisseur privé qui apporte capital et savoir-faire à de jeunes entreprises innovantes sans rechercher de rendement immédiat, dans une perspective de succès à terme.

70. Family office : groupe familial privé d'investissement

Fonds de capital-investissement (« **private equity** », voir définition n° 63) détenu par une famille ou par un ensemble de personnes fortunées.

71. Friends and family money (love money) : financement obtenu auprès des amis et de la famille

Financement pour les jeunes sociétés provenant des amis, connaissances ou des membres de la famille des fondateurs.

72. Crowdfunding : financement participatif

Financement faisant appel à un grand nombre de personnes, généralement des internautes, pour qu'elles investissent les fonds nécessaires à l'aboutissement d'un projet. Le financement participatif a pris son essor avec le développement d'Internet. Les contributions sont sollicitées pour des projets de diverse nature (œuvres, produits, services, événements, culturels ou commerciaux). La collecte en ligne des contributions peut être assurée par les promoteurs des projets eux-mêmes ou s'appuyer sur des plateformes spécialisées. Ce financement peut prendre diverses formes : don, prêt avec ou sans intérêts ou investissement en capital.

73. Vulture funds : fonds « vautour »

Fonds spécialisés dans l'acquisition d'entreprises en difficulté. Terme à connotation négative.

74. Special situation funds : fonds pour situation spéciale

Synonyme de fonds « vautour » (« **vulture funds** », voir définition n°73) avec une connotation plus neutre.

75. Turn-around funds : fonds de retournement

Synonyme de fonds pour situation spéciale (« **special situation funds** », voir définition n°74).

76. Management buy-out (MBO) : acquisition d'une société par ses cadres dirigeants

Transaction par laquelle les dirigeants en place, souvent accompagnés par un fonds d'investissement, acquièrent une entreprise avec effet de levier (« **LBO** », voir définition n°6).

77. Management buy-in (MBI) : acquisition d'une société par une nouvelle direction

Transaction par laquelle une nouvelle direction, souvent accompagnée par un fonds d'investissement, acquiert une entreprise avec effet de levier (« **LBO** », voir définition n°6).

78. Co-investment : co-investissement

Acte par lequel un investisseur co-investit dans une entreprise aux côtés d'un autre investisseur (et théoriquement aux mêmes conditions que celui-ci).

79. Sweet equity : droit préférentiel d'accès au capital

Mécanisme permettant d'inciter les cadres clés d'une entreprise à investir aux côtés du fonds d'investissement à des conditions spéciales.

80. Club deal : association d'investisseurs

Association d'investisseurs qui, isolés, n'auraient pas la capacité financière d'acquérir l'actif ou les actifs visés.

81. Pre-money valuation : valorisation pré-monnaie

Valorisation d'une entreprise avant l'entrée du ou des investisseurs à son capital.

82. Post-money valuation : valorisation post-monnaie

Valorisation d'une entreprise après l'entrée du ou des investisseurs à son capital.

83. Investment horizon : horizon d'investissement

L'horizon d'investissement est la période durant laquelle un investisseur peut investir une somme d'argent dont il dispose sans devoir, à un moment ou l'autre, l'utiliser à d'autres fins.

84. Exit : sortie

Il s'agit de la sortie de l'investissement. Pour un fonds de capital-investissement (« **private equity** », voir définition n°63), elle a généralement lieu au bout de 5 à 7 ans.

INDEX DES TERMES EN FRANÇAIS

A

Achat à effet de levier • **9, 25**
 Acquisition d'une société par ses cadres dirigeants • **25**
 Acquisition d'une société par une nouvelle direction • **25**
 Affirmations • **16**
 Association d'investisseurs • **25**
 Audit à l'initiative du vendeur • **11**
 Audit d'acquisition • **12, 14**
 Autorisation par les autorités de régulation de la concurrence • **19**
 Avocat spécialisé en fusion-acquisition • **9**

B

Besoin en fonds de roulement (BFR) • **11, 22**
 Besoin en fonds de roulement (BFR) normalisé • **22**

C

Capital-investissement • **24, 25**
 Capital-risque • **24**
 Cession d'actifs • **9**
 Cession de titres • **9**
 Changement de contrôle (clause de) • **19**
 Changement défavorable important (clause de) • **19**
 Co-investissement • **25**
 Communications • **16**
 Complément de prix • **19**
 Compte séquestre • **16**
 Conditions suspensives • **19**
 Conseil haut de bilan (ou en fusion-acquisition) • **9, 14**
 Conseil haut de bilan spécialisé dans les sociétés en difficulté • **9**
 Contrat d'acquisition • **9, 14, 16, 19**
 Coût de la dette • **21**
 Coût du capital • **21**
 Coût moyen pondéré du capital (CMPC) • **21**
 Crédit vendeur • **19**
 Croissance externe • **9**

D

De minimis • **17**
 Déclarations • **16**
 Décote • **22**
 Dette financière nette • **21**
 Dossier de présentation • **9, 11, 24**
 Droit préférentiel d'accès au capital • **25**

E

Engagement de confidentialité (EDC) • **11**
 Evaluation par l'actualisation des flux de trésorerie futurs • **21**
 Evaluation par les multiples de transactions • **21**
 Excédent brut d'exploitation (EBE) • **19, 21**
 Exclusivité • **12**

F

Financement obtenu auprès des amis et de la famille • **24**
 Financement participatif • **24**
 Flux de trésorerie libre • **21**
 Fonds « vautour » • **24, 25**
 Fonds de retournement • **25**
 Fonds pour situation spéciale • **25**
 Franchise • **17**

G

Garantie bancaire • **16**
 Garantie d'actif et de passif (GAP) • **9, 16, 17**
 Garanties • **16**
 Garanties de la garantie • **16**
 Garanties générales • **16**
 Groupe familial privé d'investissement • **24**

H

Horizon d'investissement • **25**

I

Indemnité de rupture • **14**
 Info mémo • **11**
 Investissement à impact • **24**
 Investisseur « providentiel » • **24**

L

Lettre d'intention • **11, 12**
 Lettre de procédure • **11**

Licorne • **24**

Liste des parties prenantes • **14**
 Liste prioritaire d'acquéreurs potentiels • **11**

M

Mécanisme de transaction à prix fixe • **19**
 Modèle d'évaluation des actifs financiers (MEDAF) • **22**
 Montant minimal (de minimis) • **17**

O

Opération de détournement • **9**

P

Pacte d'actionnaires • **19**
 Panier • **17**
 Plan d'affaires • **9, 11**
 Présentation de la cible par ses actionnaires et/ou sa direction • **14**
 Présentation faite à des investisseurs • **24**
 Prime • **22**
 Prime de risque du marché actions • **22**
 Processus d'enchères • **11**
 Profil anonyme • **9, 11**
 Protocole d'accord • **12**

R

Réalisation de la transaction • **19**

S

Salle d'information virtuelle • **14**
 Seuil • **17**
 Signature du contrat d'acquisition • **19**
 Sortie • **25**
 Synthèse des termes et conditions • **12**

T

Taux sans risque • **22**

V

Valeur d'entreprise (VE) • **21**
 Valeur des titres (VT) • **21**
 Valorisation post-monnaie • **25**
 Valorisation pré-monnaie • **25**

INDEX DES TERMES EN ANGLAIS

A

Antitrust approval • **19**
 Asset and liability guarantee
 • **9, 16, 17**
 Asset deal • **9**

B

Bank guarantee • **16**
 Basket • **17**
 Binding • **12**
 Blind profile • **11**
 Break-up fee • **14**
 Build-up • **9**
 Business angel • **24**
 Business plan • **9, 11**

C

Capital asset pricing model
 (CAPM) • **22**
 Carve-out • **9**
 Change of control clauses • **19**
 Closing • **19**
 Club deal • **25**
 Co-investment • **25**
 Conditions precedent • **19**
 Cost of debt • **21**
 Cost of equity • **21**
 Crowdfunding • **24**

D

De minimis • **17**
 Deck • **24**
 Disclosures • **16**
 Discount • **22**
 Discounted cash-flow (DCF)
 method • **21**
 Distressed M&A advisor • **9**
 Drag-along • **19**
 Due diligences • **12, 14**

E

Earn-out • **19**
 EBITDA • **21**
 Enterprise value • **21**
 Equity value • **21**
 Escrow • **16**
 Exclusivity • **12**
 Exit • **25**

F

Family office • **24**
 Financial net debt • **21**
 Franchise • **17**
 Free cash-flow • **21**

G

Guarantees • **16**

I

Impact investing • **24**
 Investment horizon • **25**

L

Letter of intent (LOI) • **11**
 Leverage buy-out (LBO) • **9, 25**
 List of parties • **14**
 Locked box • **19**
 Love money • **24**

M

M&A advisor • **9**
 M&A lawyer • **9**
 Management buy-in (MBI) • **25**
 Management buy-out (MBO)
 • **25**
 Management presentation • **14**
 Market risk premium • **22**
 Material adverse change
 (MAC) clause • **19**
 Memorandum of information
 • **9, 11, 24**
 Memorandum of
 understanding • **12**
 Multiples method • **21**

N

Non-binding • **12**
 Non-disclosure agreement
 (NDA) • **11**
 Normalized working capital
 • **22**

O

Open bid • **11**

P

Peer comparison analysis • **21**
 Pitch • **24**
 Post-money valuation • **25**
 Premium • **22**

Pre-money valuation • **25**
 Private equity • **24, 25**
 Process letter • **11**

R

Representations • **16**
 Risk-free rate • **22**

S

Share deal • **9**
 Share purchase agreement
 (SPA) • **9, 14, 16, 19**
 Shareholders' agreement • **19**
 Short list • **11**
 Signing • **19**
 Special situation funds • **25**
 Start-up • **24**
 Sweet equity • **25**

T

Tag-along • **19**
 Teaser • **9, 11**
 Term-sheet • **12**
 Threshold • **17**
 Turn-around funds • **25**

U

Unicorn • **24**

V

Vendor credit • **19**
 Vendor due diligence • **11**
 Venture capital • **24**
 Virtual data room (VDR) • **14**
 Vulture funds • **24, 25**

W

Warranties • **16**
 Weighted average cost of
 capital (WACC) • **21**
 Working capital • **11, 22**

MEMBRES DU GROUPE DE TRAVAIL



Pierre-Jean Gaudel

Pierre-Jean est le fondateur du cabinet de conseil en levée de fonds et cession, Colibri Advisory. Titulaire des diplômes d'expert-comptable et d'avocat, il anime l'Académie de l'économie durable. Il est également vice-Président de CNCEF France M&A et animateur de sa commission Financement durable.

Contact :

pj.gaudel@colibri-advisory.com



Thierry Hernandez

Titulaire d'une maîtrise de droit privé et d'un diplôme d'expertise-comptable, Thierry fut cadre dirigeant au sein des groupes Pinault (Kering) et Suez (Engie), ainsi que repreneur et chef d'entreprise de plusieurs PME. Il a fondé le cabinet 3R en 2004 pour accompagner les entrepreneurs cédants ou acquéreurs d'une société.

Contact :

thierry.hernandez@3r-entreprises.fr



Romain-Xavier Tabot

Titulaire d'un diplôme d'ingénieur de l'Institut Catholique d'Arts et Métiers (ICAM) et d'un Master 2 en Finance d'entreprise d'Audencia, Romain-Xavier est Directeur chez Colibri Advisory. Il intervient sur des opérations de cession-acquisition et de levée de fonds pour des entreprises à impact.

Contact :

rx.tabot@colibri-advisory.com

CONTRIBUTEURS EXTÉRIEURS À CNCEF FRANCE M&A

Évelyne Brocard, *Reed Smith*

Évelyne Brocard est counsel au sein du cabinet Reed Smith. Elle est spécialisée en fusion-acquisition et levée de fonds. Forte de plus de vingt ans d'expérience, Évelyne a précédemment été Of counsel du cabinet Darrois Villey Maillot Brochier avant de devenir associée chez Deprez Guignot puis chez Winston & Strawn.

Contact : ebrocard@reedsmith.com

Etienne Quillot, *Chef de la Mission du développement et de l'enrichissement de la langue française au sein du Ministère de la Culture*

Contact : etienne.quillot@culture.gouv.fr

**POUR TOUTE QUESTION OU INFORMATION,
N'HÉSITEZ PAS À NOUS CONTACTER :**

Par courrier

103 boulevard Haussmann,
75008 PARIS

Par mail

contact@cncef.org

Par téléphone

01 56 26 06 01

**VOUS ÊTES LÀ POUR VOS CLIENTS,
NOUS SOMMES LÀ POUR VOUS.**



CNCEF

L'organisation professionnelle
des experts-financiers

CNCEF
ASSURANCE

CNCEF
CRÉDIT

CNCEF
PATRIMOINE

CNCEF
IMMOBILIER

CNCEF
FRANCE M&A