

FINE31252 FUSIONS & ACQUISITIONS

Objectifs

Le cours étudie les activités de fusions et acquisitions d'un point de vue financier. A la fin de ce cours, chaque participant devrait :

- comprendre dans quelle mesure l'évaluation d'une entreprise joue un rôle central dans le processus de décision,
- pouvoir réaliser l'évaluation d'entreprises de différentes structures financières,
- être familier avec les formes les plus courantes de restructuration d'entreprises en fusions et acquisitions,
- pouvoir analyser les termes de structuration d'une transaction en fusions et acquisitions, en cerner les implications sur la valeur de l'entreprise et appréhender les motivations et incitations des principaux participants.

Pré-requis

Avant de s'enregistrer au cours, chaque étudiant doit avoir validé FINE31123/124 (Théorie financière). Il est recommandé aux étudiants d'avoir validé FINE31126/128 (Gestion financière à long terme) et FINM31164/165 (Marché et Institutions Financière).

Organisation

Le cours comprend 10 séances de 3 heures, avec 4 études de cas et un examen final. Une calculette peut être utile avec mémoire et éventuellement quelques fonctions: y^x , $1/x$, e^x and \ln .

Contacts au département Finance pour le cours :

Enseignant : Francis DECLERCK (declerck@essec.fr, tél. 01 34 43 32 66, bureau A414)

Assistante pédagogique : Beatrix DIRLIK (dirlik@essec.fr, tél. 01 34 43 32 58, bureau A410)

Cas

Les études de cas doivent être réalisées par groupes de 40 étudiants et remises en début de séance. La **première page** comprendra un **sommaire exécutif**. Le **reste** du texte fera au **maximum 6 pages**. Des tableaux, figures, graphes etc qui supportent l'analyse peuvent être ajoutés sans limitation. Chaque cas est discuté en classe le jour où il est remis. La participation en classe compte aussi dans la notation du cas.

ATTENTION : copier et/ou plagier un texte de n'importe quelle source n'est pas toléré. Une citation de quelques lignes est seulement possible entre guillemets avec mention de la source.

Un cas sera exposé par une banque d'affaires, vraisemblablement Goldman Sachs, et discuté par les étudiants.

Chaque autre cas sera exposé par un groupe d'étudiants et d'une discussion avec tous les étudiants en classe.

1/ Cas imposés :

En plus du cas « Goldman Sachs », deux études de cas sont imposées.

2/ Cas au choix

Un cas sera rédigé par chaque groupe d'étudiants sur un thème donné en accord avec l'enseignant. : Ce cas sera aussi exposé et discuté en classe, sauf si le groupe d'étudiants a déjà exposé l'un des cas imposés

- difficulté de valoriser les entreprises dans la recherche, les nouvelles technologies....
- formes de paiement : exemple d'un jeu de négociation du rachat d'une société de recherche
- options réelles : alternatives possibles pour une entreprise
- mécanismes de défense contre les OPA : exemple de rumeurs
- aspects légaux relatifs aux lois anti-concurrence
- aspects fiscaux (pour un groupe avec des fiscalistes)
- alliance pour créer un joint-venture
- autres...

Notation

- La note finale sera sur 20 points au maximum
- Globalement, les 4 cas seront notés sur 10 points.
- L'examen écrit individuel final sera noté sur 10 points.
- La note de participation est {-2,-1, 0, +1, +2}, mais la note finale ne pourra pas excéder 20 points.
- Au-delà de 2 absences, toute absence non justifiée vaudra (- 1) point par absence.

Bibliographie

Livres de référence du cours :

- [MS] Michel, Olivier, & Guillaume Schier, 2006, *Fusions Acquisitions*, 2ème édition, Dunod.
- [WMM] Weston, J. Fred, Mark L. Mitchell and J. Harold Mulherin, 2004, *Takeovers, Restructuring and Corporate Governance*, 4th édition, Pearson: New Jersey.

Livres complémentaires :

- [G] Ceddaha Franck, 2005, *Fusions-Acquisitions*, Economica, 316 p.
- [BC] Bessière V. & O. Coispeau, 1996, *L'évaluation des entreprises*, SEFI, 3ème édition.
- [G] Gaughan, Patrick, 2002, *Mergers, Acquisitions and Corporate Restructurings*, 3rd édition, John Wiley & Sons: New York.
- [CKM] Copeland, Tom, Tim Koller, and Jack Murrin, 2000, *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*, 3rd Edition, John Wiley & Sons: New York.

Autres références :

- Palou J.-M., 2004, *Evaluation d'entreprise : l'essentiel des méthodes*, Guide de gestion RF.
- Quiry P. & Y. Le Fur, *Finance d'entreprise*, Pierre Vernimmen – Edition Dalloz, 2005.
- Burrough, Bryan, and John Helyar, 2003, "Barbarians at the Gate: The Fall of RJR Nabisco", HarperCollins Publishers.
- "Wall Street", 1987. Oliver Stone, director; 20th Century Fox, producer.

Plan du cours
FINE31252 FUSIONS & ACQUISITIONS

Session 1. Spécificités du marché pour le contrôle des entreprises

Développement des fusions, acquisitions, alliances, restructurations financiers. Création de valeur

Lire : MS chapitres 1 & 3.

Reading: WMM: chap. 1 & 7. G: chap. 1 & 2. CKM: chap. 1-2, 4-6.

Session 2. Evaluation d'entreprise, partie I

Construire un modèle dévaluation pas à pas : modèles de la valeur actuelle ajustée (adjusted present value= APV) et du coût moyen pondéré du capital (CMPC) (weighted average cost of capital = WACC)

Discussion du cas « MBO sur Picard Surgelés cédé par Carrefour »

Lire : MS p.265-282. BC tous les chapitres

Reading: WMM: chapters 9 and 10. G: chapters 12 and 13. CKM: chapters 8-13, 20.

Session 3. Evaluation d'entreprise, partie II

Construire un modèle dévaluation pas à pas : modèles de la valeur actuelle ajustée (adjusted present value= APV) et du coût moyen pondéré du capital (CMPC) (weighted average cost of capital = WACC)

Discussion du cas « MBO sur Picard Surgelés cédé par Carrefour »

Lire : MS p.265-282. BC tous les chapitres

Reading: WMM: chapters 9 and 10. G: chapters 12 and 13. CKM: chapters 8-13, 20.

Session 4. Evaluation d'entreprise, partie III

Evaluer les activités d'entreprises avec plusieurs divisions. Evaluer une entreprise dans un contexte international. Evaluer les entreprises non cotées en bourse (*privately-held firms*)

Discussion du cas « MBO sur Picard Surgelés cédé par Carrefour »

Lire : MS p. 265-282. BC tous les chapitres

Reading: WMM: chapter 17. G: chapter 14. CKM: chapters 14, 16-19, 21, 22.

Session 5. Fusions et Acquisitions, partie I

Théorie sur les « bonnes » et « mauvaises » motivations de mener une fusion ou acquisition.
Questions légales, comptables, fiscales. Résultats empiriques.

Etudes de cas d'étudiants

Lire : MS chapitres 2-3.

Reading : WMM: chapters 2-4, 6-8. G: chapters 3, 4, 15. CKM: chapter 7.

Session 6. Invité = Goldman Sachs

Etude de cas sur les OPA hostiles

Session 7. Fusions et Acquisitions, partie II

Déroulement d'une fusions-acquisitions. Stratégie de formulation, choix de la cible et *due diligence*. Valeur et structure de la transaction : méthode de financement, formes de paiement, implications fiscales. Négociation et tactiques de l'offreur. Gestion après l'acquisition.

Etudes de cas d'étudiants

Lire : MS chapitres 4-5-6-7

Reading: WMM: chapters 5, 22. G: chapters 5 and 6.

Session 8. Leveraged buyouts (LBO) - Restructurations financières et faillites

Le marché des "leveraged buy-outs" (LBO). Financement et résultats empiriques (rôle des *junk bonds*)

Etudes de cas d'étudiants

Lire: MS p. 273-282, chapitre 8

Reading: WMM: chapters 13 and 16. G: chapters 7, 8, 11.

Session 9. Cessions

Cessions : Ventes d'actifs, equity carve-outs, spin-offs and split-ups.

Lire: WMM: chapters 11 and 12. G: chapter 10.

Etudes de cas d'étudiants

Session 10

Examen final.