

# #12

# en vue

UNE INITIATIVE D'ERNST & YOUNG EN PARTENARIAT AVEC L'ECHO ET DE TIJD | 26 FÉVRIER 2010

## LES ENJEUX DU FINANCEMENT

Interview avec Marc Guns, Marc Cosaert et Frank Lapeirre

2 - 3

## PRÉSERVER LES CAPACITÉS DE FINANCEMENT: UNE PRIORITÉ

Analysez votre société et restructurez dès que c'est nécessaire

4

## ARMEZ-VOUS CONTRE L'INCERTITUDE

Comment optimiser les sources de financement?

5

## DIVERSIFICATION DES SOURCES DE FINANCEMENT

Se donner les moyens d'agir dans l'avenir

6

## LES CLÉS D'UNE ACQUISITION RÉUSSIE

Dans les starting-blocks pour une acquisition

7

 Des questions concernant cette problématique? Vous voulez consulter ce dossier également en ligne?

[www.lecho.be/finance](http://www.lecho.be/finance)

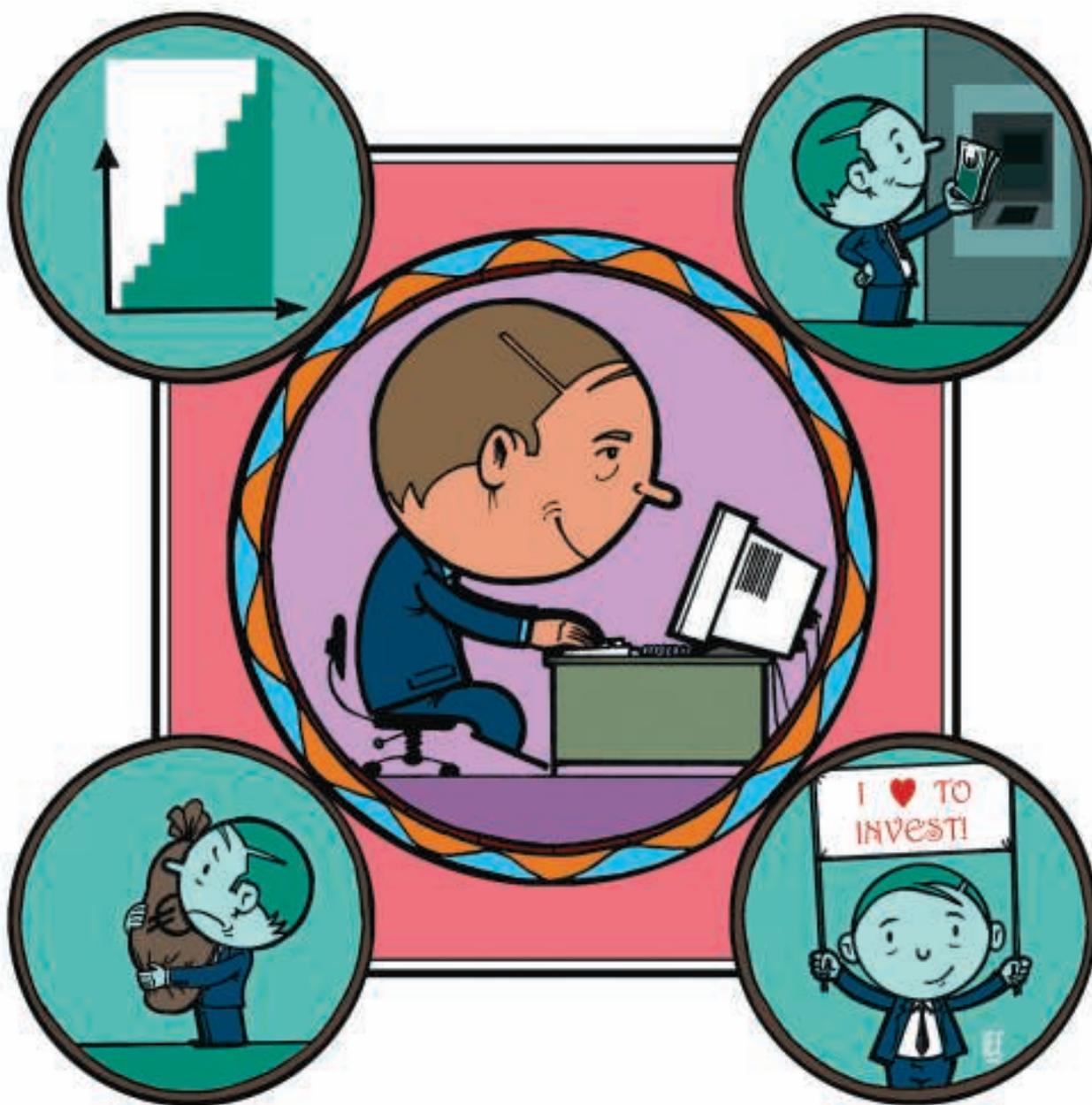


ILLUSTRATION: IEF CLAESSEN

## LES ENJEUX DU FINANCEMENT

MAINTENANT QUE LA POUSSIÈRE QU'ELLE A SOULEVÉE COMMENCE À SE DISSIPER, IL SEMBLE QUE LA CRISE FINANCIÈRE NOUS RÉSERVE SES EFFETS POUR UN CERTAIN TEMPS ENCORE. UN RETOUR AU 'BUSINESS AS USUAL' EST ILLUSOIRE : L'INCERTITUDE DEVIENT LA NOUVELLE NORME. COMMENT LES LEADERS DE DEMAIN COMPTENT-ILS RELEVER CE DÉFI ? C'EST CE QU'ERNST & YOUNG A DEMANDÉ À PLUS DE 400 MANAGERS DES PLUS GRANDES ENTREPRISES DU MONDE DANS UNE ENQUÊTE MENÉE À GRANDE ÉCHELLE : « WHY CAPITAL MATTERS ». PRINCIPALE CONCLUSION ? LES ENTREPRISES QUI GÈRENT ACTIVEMENT LEUR AGENDA FINANCIER AUJOURD'HUI SERONT LES GAGNANTES DE DEMAIN. CELLES-LÀ SERONT CAPABLES DE SE POSITIONNER AU MIEUX ET DE PROFITER DES NOUVELLES OPPORTUNITÉS. LES ENTREPRISES QUI N'Y PARVIENNENT PAS DEVIENDRONT EN REVANCHE AUTANT DE PROIES POTENTIELLES.



EDITORIAL

Marc Guns, Managing Partner Ernst & Young  
Transaction Advisory Services Belgique et Pays-Bas

## D'UNE IMPORTANCE CAPITALE

L'économie se rétablit lentement d'une période de turbulences. Un redressement se dessine, caractérisé par une évolution de la demande, une pénurie de capitaux et la disparition de stimulants fiscaux destinés aux entreprises. Autant de facteurs qui risquent de peser sur la croissance. Dans ce contexte, il n'est pas évident, pour les entreprises et leurs conseils d'administration, de trouver un équilibre entre les intérêts des actionnaires ou des investisseurs d'une part et la capacité à dégager de la trésorerie pour assurer l'activité d'autre part.

La manière dont les organisations gèrent aujourd'hui leur agenda financier détermine leur position concurrentielle de demain. Le financement est devenu plus cher et moins accessible qu'auparavant, une situation qui ne devrait pas évoluer dans un avenir proche. Les entreprises sont contraintes de s'adapter à de nouvelles normes. Le refinancement des emprunts est moins aisé et les marges de manœuvre financière sont de plus en plus étroites.

Cette difficile et nouvelle réalité contraint les dirigeants à réfléchir sérieusement sur leur stratégie. Un agenda financier fort est désormais prioritaire dans toute décision stratégique. Faut-il envisager une restructuration opérationnelle ? Désinvestir ? Procéder à une acquisition par considérations stratégiques ou par opportunisme ? Il existe de multiples options pour chaque besoin et une chose est sûre : ne rien faire et se contenter de résister à la tempête ne sont désormais plus des garanties de continuité.

L'étude montre comment les plus grandes entreprises exploitent au mieux leurs possibilités financières aujourd'hui pour en tirer l'avantage compétitif de demain. Les conseils d'administration des plus grandes entreprises se préparent ainsi à accroître le rendement de leur capital et à dépasser les attentes des parties prenantes. Les entreprises les plus prévoyantes appliquent de nouvelles méthodes et de nouveaux processus afin de gérer plus efficacement les risques.

L'étude d'Ernst & Young vous invite à jeter un coup d'œil en coulisse et à comprendre ces nouvelles méthodes qui donnent le la au marché. Pour ce supplément, nous avons extrait les conseils et outils les plus utiles de l'enquête : une aide indispensable pour analyser votre position actuelle et affiner vos projets pour demain.

## COLOPHON

Une initiative d'Ernst & Young

• Marc Guns, Associé Ernst & Young Transaction Support  
• Marc Cosaert, Associé Ernst & Young M&A Advisory  
• Frank Lapeirre, Associé Ernst & Young  
Valuation & Business Modelling

Editeur responsable: Jo Sanders

www.ey.com/be • Tél. : 02 774 91 11 • Fax : 02 774 90 90

Une réalisation  
de Mediafin Publishing

Coordination: Veronique Soetaert  
Rédaction: David Hendrickx  
Lay-out: Christine Dubois  
Photographe: Lieven Van Assche  
Editeur: Dieter Haerens

Info : publishing@mediafin.be

SE CONSTITUER UN AVANTAGE COMPÉTITIF EN PÉRIODE D'INCERTITUDE

# LES ENJEUX DU FINANCEMENT

L'INCERTITUDE EST DEVENUE L'UNE DES RARES CERTITUDES QUI SUBSISTENT. LA CAPACITÉ DE FINANCEMENT EST DÈS LORS PLUS QUE JAMAIS CRUCIALE. LES ORGANISATIONS QUI COMPRENNENT L'ART DE PROTÉGER, D'OPTIMISER, D'OBTENIR ET D'INVESTIR LEURS MOYENS FINANCIERS DE MANIÈRE PROFESSIONNELLE SERONT CAPABLES DE TRANSFORMER CES INCERTITUDES EN OPPORTUNITÉS. LES AUTRES DEVRONT LAISSER PASSER LES OCCASIONS ET VERRONT LEUR POSITION CONCURRENTIELLE S'AFFAIBLIR. TROIS SPÉCIALISTES D'ERNST & YOUNG TRANSACTION ADVISORY SERVICES NOUS EXPLIQUENT COMMENT FAIRE PARTIE DES GAGNANTS.

PAR DAVID HENDRICKX

### Comment jugez-vous les perspectives économiques ?

**Marc Guns:** Bien qu'il subsiste une certaine incertitude concernant l'ampleur de la reprise, un redressement rapide est peu vraisemblable. Les gouvernements ont injecté plus de 10 trillions de dollars en vue de soutenir l'économie. Ces efforts pèseront encore pendant plusieurs années sur l'économie. C'est d'ailleurs ce que soulignent plus de la moitié des participants à notre enquête (lire encadré) : ils s'attendent à ce que le malaise économique dure encore au moins deux ans. Or, il s'agit d'observateurs particulièrement privilégiés, puisqu'ils occupent tous des postes-clés au sein de grandes entreprises.

### Ne reviendra-t-on donc pas au business as usual ?

**Marc Cosaert:** La situation actuelle, caractérisée par une grande incertitude, une demande faible, une érosion constante des marges, une pénurie généralisée des capitaux et une aversion accrue au risque, va devenir la nouvelle norme. Les entreprises n'ont dès lors guère de marge d'erreur dans la gestion de leur capacité financière. Nous prévoyons une polarisation entre les entreprises qui se préparent à exploiter les opportunités de croissance par le biais d'acquisitions et celles qui se sentent freinées, limitées et peu préparées. Ces dernières risquent de se muter en proies potentielles.

**Frank Lapeirre:** Seules les entreprises qui modifient leur agenda financier de manière à accroître la réactivité opérationnelle de leur cœur de métier pourront saisir au mieux les opportunités qui se présentent à elles. Il y a 150 ans, Darwin constatait : ce n'est pas le plus fort ni le plus intelligent de son espèce qui survit, mais celui capable de s'adapter le mieux.

EN RAISON DU MALAISE ÉCONOMIQUE, DE NOMBREUX CONSEILS D'ADMINISTRATION CONSTATENT QU'ILS NE PEUVENT DISPOSER AISÉMENT DES INFORMATIONS NÉCESSAIRES POUR SOUTENIR LEURS DÉCISIONS.

FRANK LAPEIRRE

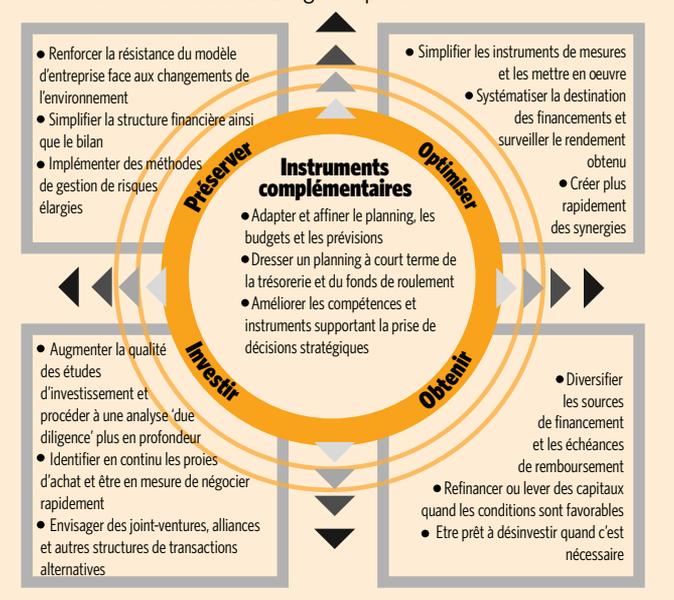
«cuisine interne» est en ordre, l'entreprise peut commencer à plancher sur les opportunités. Pour ce faire, elle doit souvent obtenir des moyens supplémentaires, qu'elle pourra ensuite investir de la manière la plus judicieuse possible.

### De quelle manière les entreprises peuvent-elles protéger et optimiser au mieux leur capital aujourd'hui ?

**Lapeirre:** Pour protéger la capacité de financement face aux fluctuations rapides de l'environnement économique, on prendra soin de maximiser les revenus d'exploitation et de rendre flexible la base de coûts. La structure financière et le bilan seront si possible simplifiés et adaptés à une période prolongée de croissance réduite. Des méthodes plus efficaces de maîtrise des risques sont également indispensables.

Il sera ensuite possible d'optimiser la capacité de financement en systématisant l'allocation de fonds pour chaque pro-

### Comment se constituer un avantage compétitif ?



**CETTE SITUATION  
D'INCERTITUDE  
PERMANENTE EST  
APPELÉE À DEVENIR  
LA NOUVELLE NORME.**  
MARC GUNS



PHOTO : LVA

jet, en affinant les instruments de gestion de la trésorerie, des besoins en fonds de roulement et de la rentabilité et en assurant un suivi de près du portefeuille d'actifs sur le plan de la performance.

Enfin, il est indiqué de scruter à la loupe les compétences et les outils de prise de décisions stratégiques.

#### **Comment une entreprise peut-elle se préparer au mieux à de nouvelles opportunités ?**

**Cosaert:** Lorsque l'on cherche du financement, on doit avant tout répondre aux questions : comment diversifier ses sources et ses échéances ? Comment optimiser le refinancement des dettes et l'émission d'actions ? Les activités non essentielles peuvent-elles être vendues rapidement ?

Investir intelligemment exige d'abord que l'on définisse certains critères. Dès que l'on a jeté son dévolu sur un investissement, il convient de fixer une série de principes et une procédure pour discipliner l'éventuelle acquisition. Mais au-delà de l'acquisition, une joint-venture ou une alliance stratégique offre également une possibilité d'investir le capital de manière efficace, surtout dans des régions plus risquées. Des structures alternatives de transactions pourraient également offrir un compromis entre les attentes divergentes de l'acheteur et du vendeur.

#### **N'est-il pas difficile d'être parfait sur ces quatre fronts simultanément ?**

**Lapeyre:** Certainement. Pour assembler les quatre pièces du puzzle du financement – protec-

tion, optimisation, collecte et investissement –, il est indispensable de maîtriser une série de techniques de planification. Ainsi les processus de budgétisation et de prévisions doivent absolument être renforcés pour conserver le contrôle, la discipline et la flexibilité. Notre enquête révèle que les conseils d'administration exigent de leurs unités opérationnelles des plans et des prévisions plus synthétiques, à une fréquence plus élevée. Auparavant, les plans financiers étaient actualisés une fois par an, aujourd'hui, c'est loin d'être suffisant : plus les chiffres sont actuels, mieux on pourra réagir aux imprévus. On peut également envisager d'instaurer une planification de la trésorerie et du besoin en fonds de roulement à court terme.

On est ainsi prévenu à temps lorsqu'un problème se présente. Plus rapide sera le signal et plus adéquate pourra-t-être la réaction. De même, l'amélioration des compétences et des outils de prise de décisions stratégiques doit garantir une plus grande vitesse et une meilleure flexibilité. Vu la mauvaise conjoncture, de nombreux conseils d'administration comprennent qu'ils ne peuvent tout simplement pas disposer rapidement de bonnes informations pour étayer les décisions qu'ils doivent prendre.

**Guns:** L'importance de la qualité et de la clarté des chiffres disponibles ne se limite pas à la situation actuelle de l'entreprise. L'entreprise doit également pouvoir prévoir les changements et y réagir. Car si l'on ne sait pas d'où vient le vent, il est difficile de déterminer une nouvelle orientation.

#### **Pour résumer, il y a du pain sur la planche ?**

**Cosaert:** En effet, ce n'est pas une sinécure. De nombreuses entreprises se montrent déjà attentives au moins à une partie de cet agenda, mais se sentent limitées par leurs propres systèmes, processus et possibilités. Nous pensons pourtant que les pratiques d'excellence appliquées aujourd'hui par certaines entreprises vont se généraliser.

**LES ENTREPRISES QUI GÈRENT DE MANIÈRE OPTIMALE LEUR AGENDA FINANCIER MARQUERONT DES POINTS ALORS QUE CELLES QUI EN SONT INCAPABLES NE POURRONT ÉVITER DE S'AFFAIBLIR.**

MARC COSAERT

Les entreprises ayant déjà mis en œuvre ces pratiques et ayant suffisamment de moyens pour réaliser des transactions se sont forgées un avantage non négligeable. Elles sont prêtes à croître. Mais attention : si notre baromètre révèle que de nombreuses entreprises envisagent sérieusement des acquisitions, elles sont bien moins nombreuses à prévoir des désinvestissements. Les opportunités sur le marché des fusions et acquisitions dépendront donc des vendeurs et/ou de leur disposition à revoir leurs attentes en matière de prix.

## ÉTUDE: LES ENJEUX DU FINANCEMENT

L'étude « Les enjeux du financement ou Why capital matters » est publiée à un moment où les entreprises du monde entier sont confrontées à une grave crise financière et à des perspectives de reprise incertaines. L'étude sonde la confiance des entreprises dans l'économie et les priorités que se fixent les conseils d'administration pour les six mois à venir. De plus, Ernst & Young a tenté d'identifier les nouvelles pratiques mises en œuvre pour les entreprises qui prennent des initiatives et se constituent un avantage compétitif alors que l'économie mondiale continue à évoluer. L'étude contient les premières conclusions du Capital Confidence Barometer, une enquête réalisée auprès des cadres supérieurs des grandes entreprises de différents secteurs dans le monde entier par l'Economist Intelligence Unit (EIU). Les conclusions ont été interprétées et commentées par un panel d'associés d'Ernst & Young originaires du monde entier. L'étude est disponible auprès des auteurs.

#### **PROFIL DES RÉPONDANTS :**

- Panel EIU de 490 senior executives interrogés en septembre et octobre 2009.
- Entreprises de 32 pays dont les États-Unis, l'Australie, le Royaume-Uni, l'Allemagne, l'Inde, la Russie, le Japon, la France, la Belgique et la Chine.
- Groupe représentatif de répondants de 21 secteurs, dont les produits de grande consommation, la technologie, l'énergie et les services d'utilité publique, les sciences de la vie, les services financiers, les télécommunications, le pétrole et le gaz, la production, les services professionnels, l'immobilier, les médias et les divertissements, l'automobile, l'aviation et la défense, les assurances, le secteur minier et la métallurgie, les ventes au détail, la logistique et la distribution.
- 275 CEO, CFO et autres répondants de niveau C.
- 243 entreprises affichant un chiffre d'affaires de plus d'un milliard de dollars.
- 106 entreprises qui entrent en considération pour le Fortune Global 500 sur base de leur chiffre d'affaires annuel.



## PRÉSERVER SES CAPACITÉS DE FINANCEMENT

# IDENTIFIEZ LES FUITES DE TRÉSORERIE DANS VOTRE ENTREPRISE

LES ENTREPRISES LEADERS SE CONCENTRENT AUJOURD'HUI SUR TROIS DOMAINES IMPORTANTS AFIN DE MIEUX PRÉSERVER LEURS CAPACITÉS DE FINANCEMENT.

### 1. RÉFORMER LA BASE OPÉRATIONNELLE ET LE CŒUR D'ACTIVITÉ

Il est crucial pour une entreprise de bien connaître sa capacité à générer une marge suffisante à couvrir ses engagements, voire à financer des investissements.

Ce processus commence par une analyse approfondie du marché, des attentes macroéconomiques de chaque zone géographique et des résultats opérationnels attendus pour chaque décision.

Les informations récoltées permettront de définir et de planifier les programmes de restructuration nécessaires. En d'autres termes : l'entreprise s'assure que tout ce qu'elle fait est suffisamment rentable. Et si ce n'est pas le cas ? Il sera sans doute nécessaire de se délester du superflu, qu'il s'agisse d'un

produit, d'une activité, d'un site de production ou d'un marché.

### 2. SIMPLIFIER LA STRUCTURE DE FINANCEMENT

Les entreprises qui souhaitent s'armer contre une crise prolongée devront fixer la structure fi-

#### POUR UN CONSEIL

#### D'ADMINISTRATION,

#### IL EST CRUCIAL D'AVOIR

#### UNE IDÉE PRÉCISE DES

#### PERFORMANCES

#### FINANCIÈRES DES ACTIVITÉS

#### OPÉRATIONNELLES

#### PRINCIPALES.

nançière optimale pour réaliser leurs objectifs stratégiques à moyen terme. Elles réexamineront les ratios de dettes sur fonds propres afin de limiter les charges d'intérêts futures. Le rapport entre le risque et le coût des sources de financement sera également passé au crible, tout comme l'équilibre entre les remboursements de dettes et les investissements nécessaires. C'est la seule manière de disposer du matelas financier nécessaire pour se protéger d'éventuels chocs économiques tout en poursuivant la croissance.

### 3. ÉTENDRE LES MÉTHODES DE GESTION DES RISQUES

Les entreprises leaders placent de plus en plus l'accent sur la mesure et le suivi des risques fournisseurs et clients. Il convient dès lors de mener une analyse approfondie de la poli-

tique de crédit et du suivi du crédit clients. Un exemple concret : dans de nombreuses entreprises, la gestion des crédits et de délais de paiement ressort d'un département commercial. Or, les commerciaux utilisent parfois ces conditions de paiement comme argument lors d'une négociation avec leur client, au détriment de la trésorerie.

Une gestion des crédits efficace passe par une prise de responsabilités commune de la part des services commerciaux et financiers.



**Frank Lapeire**  
Associé Ernst & Young  
Valuation & Business Modelling  
frank.lapeire@be.ey.com



**Alain Hubert**,  
Executive Director Ernst & Young  
Transaction Support  
alain.hubert@be.ey.com

## ETUDE DE CAS

### PRÉVISIONS DE TRÉSORERIE À COURT TERME

Il est important que les entreprises confrontées à de graves problèmes de trésorerie puissent prévoir leurs cash-flows à court terme et en assurer le suivi. La prévision de la trésorerie sur 13 semaines peut constituer une aide pratique dans ce cadre.

Récemment, Ernst & Young est venu en aide à une entreprise confrontée à des problèmes de trésorerie. Trois causes ont été identifiées :

- 1 L'entreprise avait perdu son principal client, qui représentait plus de 40 % de ses ventes.
- 2 L'entreprise connaissait sa période la plus chargée de l'année et était confrontée à une augmentation du prix des matières premières.
- 3 L'entreprise avait épuisé ses lignes de crédit.

Ernst & Young a pu aider le client en réalisant une prévision à court terme de ses cash-flows. Le modèle de prévision intégrait également la possibilité de développer un certain nombre de scénarios et de procéder dans chaque hypothèse à une projection des cash-flows. Finalement, le client a pu suivre sa trésorerie et procéder à une mise à jour hebdomadaire de son planning sur 13 semaines grâce à un modèle fait sur mesure. Des prévisions détaillées des ventes et des coûts, des besoins en fonds de roulement, des investissements et des flux de financement ont également été développées dans le cadre du modèle. L'entreprise a pu améliorer de manière efficace la compréhension de ses sources de trésorerie et son utilisation. De plus, le management a pu prendre des mesures destinées à générer davantage de liquidités. Enfin grâce au modèle, l'entreprise a pu améliorer la gestion de son besoin en fonds de roulement et a pu déterminer si un refinancement était nécessaire.

## OPTIMISER LES SOURCES DE FINANCEMENT

# ARMEZ-VOUS CONTRE L'INCERTITUDE

## 1. RÉVISION DES INSTRUMENTS DE MESURE FINANCIERS

De nombreuses entreprises simplifient leurs indicateurs clés de performance pour se concentrer sur des objectifs opérationnels clairement identifiés. Elles agissent également sur les besoins en fonds de roulement afin de dégager de la trésorerie.

Les entreprises sont également devenues beaucoup plus attentives aux risques qui pèsent sur leur trésorerie.

Elles investissent souvent dans des processus améliorés de maîtrise des risques et de modélisations opérationnelles. Ainsi les bailleurs de fonds peuvent-ils mieux s'assurer de la stabilité et de l'élasticité des futurs cash-flows.

## 2. ALLOCATION SYSTÉMATIQUE DU FINANCEMENT ET CONTRÔLE DU PORTEFEUILLE

Pour pouvoir saisir les opportunités futures, les entreprises doivent mesurer régulièrement leur retour sur l'ensemble des moyens investis et leur compétitivité. Elles doivent également tenir compte de cette information dans leurs décisions d'acquisition, de conservation, et de désinvestissements, et pour fixer le timing de ces opérations.

Des contrôles systématiques aident le management à gérer l'entreprise de manière proactive. Les indicateurs et les seuils d'évaluation fixés à l'avance sont utilisés pour évaluer les stratégies de transaction et de restructuration.

Une analyse approfondie de la manière dont les fonds sont alloués dans les différentes zones géographiques est également cruciale. Il convient de vérifier si tous les actifs présents sont suffisamment utilisés et si toutes les activités menées sont performantes.

Il sera alors possible de définir une utilisation plus efficace des actifs. On peut, par exemple, se demander si l'immobilier et les liquidités qui y ont été investies sont suffisamment rentables ou si celles-ci peuvent être rapidement mobilisées (via une opération de « sales & lease-back », par exemple) et utilisé pour des



L'OPTIMISATION DES SOURCES DE FINANCEMENT FIGURE EN TÊTE DES PRIORITÉS DANS L'AGENDA DES PLUS GRANDES ENTREPRISES. LES INSTRUMENTS DE MESURE DE LA TRÉSORERIE, DES BESOINS EN FONDS DE ROULEMENT ET DU RENDEMENT DES FONDS INVESTIS SONT SIMPLIFIÉS, L'ALLOCATION DU FINANCEMENT EST SYSTÉMATISÉE ET LE PORTEFEUILLE D'ACTIVITÉS EST SURVEILLÉ DE PRÈS. LES ENTREPRISES QUI MAÎTRISENT LES DIFFÉRENTS ASPECTS DU FINANCEMENT SEMBLENT LES MIEUX PLACÉES POUR RÉALISER RAPIDEMENT LES SYNERGIES PRÉVUES EN CAS D'ACQUISITION.

activités plus rentables, voire, pour le remboursement de la dette.

## 3. RÉALISATION RAPIDE DES SYNERGIES PRÉVUES AU TERME DE L'ACQUISITION

Il n'est possible d'enregistrer un rendement rapide après une acquisition que si celle-ci a été planifiée à l'avance de manière ciblée et si une due diligence (diagnostic d'acquisition) précise a été effectuée. De plus, ce plan doit pouvoir être exécuté immédiatement après l'acquisition et de manière disciplinée, à l'aide d'indicateurs clés (de performances) clairs qui identifient et démontrent les avantages (lire encadré).

L'intégration doit être ciblée sur la stabilité de l'entreprise, à la fois pendant et après la transition. L'utilisation d'indicateurs comme le feed-back des clients et les performances financières contribuent à identifier les problèmes touchant la stabilité à un stade précoce.



**Marc Guns**  
Associé Ernst & Young Transaction Support  
marc.guns@be.ey.com

**Christophe Van Gampelaere**  
Executive Director Ernst & Young Transaction Integration Services  
christophe.van.gampelaere@be.ey.com

## INTÉGRATION RÉUSSIE

### DÉCLENCHER LA SYNERGIE D'ACQUISITION

La valeur de chaque acquisition peut être ventilée entre une série de domaines typiques, comme le pouvoir de négociation des fournisseurs et des clients, la réduction des frais généraux et l'augmentation du chiffre d'affaires induite par la consolidation des activités.

Idéalement, la réalisation de la stratégie commence dans les cent jours précédant la transaction. Durant cette période, un diagnostic détaillé peut mettre en lumière les opportunités et les pièges. De cette manière, vous pourrez mieux adapter le prix de l'acquisition aux synergies attendues.

Simultanément, le repreneur et la cible peuvent se

préparer à un départ en trombe dès que les bouillons de champagne auront sauté pour célébrer la finalisation de la transaction.

Trop souvent, les synergies ne sont pas ou ne sont qu'insuffisamment réalisées en raison de la fatigue liée à la transaction, d'inerties ou d'un manque de suivi. Avant que vous ne vous en rendiez compte, les années auront passé et l'acquisition se sera avérée moins prospère que prévu.

Les périodes de crise constituent un moment idéal pour se concentrer sur les « six étapes du succès » de l'intégration. Cela dégagera des besoins en fonds de roulement, souvent nécessaires, et consti-

tuera une base solide pour sortir renforcé de l'ornière.

- Focalisez-vous sur les clients, prospects et relations stratégiques
- Impliquez le personnel clé dans l'exécution
- Adaptez mutuellement les cultures d'entreprise
- Mettez sur pied une structure organisationnelle logique et claire
- Travaillez de manière ciblée à la réalisation des synergies
- Établissez des mesures et des rapports précis de l'avancée de l'intégration



## ETUDE DE CAS

## CRÉATION DE VALEUR DANS LE PRIVATE-EQUITY

Les conditions de marché difficiles et la réglementation de plus en plus ferme ne facilitent pas la tâche du secteur du private equity en Europe. De quoi justifier une analyse approfondie d'Ernst & Young. En voici les principales conclusions:

- 1 Malgré la crise du crédit et la baisse sensible du nombre de désinvestissements en 2008, de grandes entreprises aux mains d'investisseurs de private equity ont enregistré une amélioration impressionnante de leurs performances. Entre l'acquisition et la sortie, le bénéfice a progressé en moyenne de 15 % par an.
- 2 Quelle que soit la stratégie d'investissement choisie, les initiatives prises afin d'enregistrer une croissance autonome du chiffre d'affaires ont pris à leur compte 40 % de la croissance des bénéfices.
- 3 Une comparaison approfondie des résultats des entreprises cotées en Bourse et des entreprises rachetées par des fonds de private equity révèle que ces dernières s'avèrent plus performantes dans tous les domaines.
- 4 Pourtant, toutes les entreprises aux mains d'investisseurs de private equity n'ont pas été aussi performantes. Selon notre enquête, le rendement minimum n'a pas été atteint dans environ 10 % des investissements. Mais l'analyse de ces transactions ne fournit aucune preuve que les investisseurs en private equity aient agi sur un horizon à court terme. Plus encore : les sociétés de private equity sont souvent disposées à conserver les entreprises peu performantes deux fois plus longtemps que leurs autres investissements.

## OBTENIR DU FINANCEMENT

## SE DONNER LES MOYENS D'AGIR DANS L'AVENIR

L'ÉTUDE « WHY CAPITAL MATTERS » D'ERNST & YOUNG RÉVÈLE QUE LES ENTREPRISES LEADERS ŒUVRENT DE TROIS MANIÈRES DIFFÉRENTES AU RENFORCEMENT DE LEURS SOURCES DE FINANCEMENT.

**T**out d'abord, elles diversifient autant que possible les sources de financement et les échéances pour améliorer la réactivité. Deuxièmement, elles étudient de près toutes les possibilités de refinancer leur endettement ou d'émettre des actions et/ou des obligations. Enfin, elles gardent un œil en permanence sur un pipeline d'activités non essentielles à céder. Une telle approche accroît la force de frappe pour l'avenir.

## 1. DIVERSIFIEZ VOS SOURCES DE FINANCEMENT ET VOS ÉCHÉANCES

Veillez à conserver un maximum d'options, surtout dans les sources de financement non traditionnelles. Cette diversification est importante pour mieux gérer les besoins et les risques de financement en cas d'incertitude prolongée. De plus, essayez de diversifier les échéances de remboursement de manière à réduire les risques futurs en matière de refinancement et de coût financier croissant.

Lors de l'évaluation des sources de financement alterna-

tives, pensez notamment aux fonds de capital à risque (private equity ou PE) qui peuvent s'avérer être de précieux partenaires dans la réalisation d'une intégration rapide, l'accroissement de l'efficacité opérationnelle et l'amélioration de la gestion de la trésorerie et des be-

## UNE DIVERSIFICATION

## VERS DES SOURCES DE

## FINANCEMENT AUTRES

## QUE LES CANAUX

## TRADITIONNELS ACCROÎT

## LA FLEXIBILITÉ.

soins en fonds de roulement (lire encadré). Un recours aux fonds souverains, de plus en plus nombreux, pourra également être envisagé. Un fonds souverain est un fonds géré par un état ou une région ou dans lequel l'état ou la région détient un pouvoir de décision.

L'émission d'obligations d'entreprises est de plus en plus intégrée comme un moyen de récolter du capital sans être dépendant des banques.

Du fait que le vendeur veut être certain de pouvoir conclure la transaction, l'existence de plusieurs options et sources de financement permettra à l'acheteur de gagner plus aisément sa confiance. Pour le vendeur, cette confiance dans la capacité de financement de l'acheteur est en effet cruciale. Une relation de confiance forte avec le vendeur peut même permettre à l'acheteur de conclure l'acquisition à un prix inférieur à celui proposé par des concurrents.

## 2. REFINANCEMENT DE LA DETTE

Explorez la possibilité de refinancer vos emprunts ou d'obtenir du financement à de meilleures conditions lorsque ce dernier est abondant, disponible et bon marché.

Avec plus de 6,7 trillions de dollars de dettes à refinancer pour 2012 rien qu'aux États-Unis et en Europe, les entreprises sont confrontées à une

énorme concurrence en matière de financement.

Vu l'ampleur de l'intervention publique sur les marchés financiers, l'opportunité, pour les entreprises, de se refinancer à de meilleures conditions sera de courte durée. Elle se limitera sans doute aux six à neuf mois prochains, tant que les taux sont encore relativement favorables.

Celles qui parviennent à se refinancer pourront se montrer dynamiques et être capables d'acquérir les cibles attrayantes sur le marché, alors que les entreprises qui éprouvent des difficultés à le faire pourraient bien se transformer en proies.

## 3. GARDEZ À L'ŒIL LES ACTIVITÉS NON ESSENTIELLES EN VUE D'UN ÉVENTUEL DÉSINVESTISSEMENT

Les activités non essentielles pouvant faire l'objet d'un éventuel désinvestissement doivent être identifiées. Elles doivent être valorisées et gérées en continu. C'est la seule manière de pouvoir profiter de façon optimale des conditions de marché.

Les systèmes de reporting financier et les méthodes d'allocation des coûts doivent être adaptés pour conserver une idée claire de la performance et des cash-flows des activités susceptibles d'être cédées.

Il est crucial de créer des possibilités d'améliorer la base des coûts et les performances. Les acheteurs veulent en effet pouvoir identifier clairement les avantages qu'ils pourront retirer de la transaction et le moment à partir duquel ils pourront le faire.

On procédera si possible à une simplification de la procédure de désinvestissement, afin que les actifs puissent être analysés et cédés rapidement le cas échéant.



**Marc Cosaert**  
Associé Ernst & Young  
M&A Advisory  
marc.cosaert@be.ey.com



**Fabrice Lobet**,  
Senior Manager Ernst & Young  
M&A Advisory  
fabrice.lobet@be.ey.com

## INVESTIR SES MOYENS FINANCIERS

# PRÊT POUR UNE ACQUISITION

LES ENTREPRISES QUI RÊVENT D'UNE CROISSANCE EXTERNE – VIA UNE ACQUISITION – DOIVENT S'Y PRÉPARER AU MIEUX. LES ENTREPRISES INTERROGÉES POUR LE BAROMÈTRE ERNST & YOUNG LE FONT SUR TROIS FRONTS.

**D'**abord en affinant les méthodes d'évaluation des entreprises-cibles. Ensuite en identifiant de manière proactive et continue les cibles potentielles en difficulté. Et enfin en étudiant l'intérêt de joint-ventures et d'alliances stratégiques et en envisageant des structures alternatives de transactions. Voici pour vous quelques conseils et outils pratiques.

## 1. AMÉLIOREZ LES MÉTHODES D'ÉVALUATION

Les entreprises leaders sont en train de rectifier les processus qu'elles utilisent pour évaluer des cibles potentielles. Cela leur permet d'améliorer sensiblement la qualité et la vitesse du processus décisionnel.

Les conseils d'administration exigent davantage de certitudes sur les rendements futurs. Ils admettent que le défi consiste actuellement à aligner le rendement espéré sur un modèle industriel à long terme.

Il est impératif de cartographier les opportunités de croissance par acquisition selon les différents scénarios économiques envisageables. Il sera également nécessaire d'identifier les conséquences négatives d'une acquisition sur les activités de l'entreprise acquise, l'ampleur des réductions de coûts et le montant des synergies.

Les économies d'échelle, la vitesse et les mesures à prendre pour créer de la valeur via des synergies, ainsi que les risques

éventuels relatifs à la stabilisation des activités, doivent être passés au crible.

Le maintien à niveau des liquidités et des besoins en fonds de roulement doivent tenir compte de la sensibilité de l'entreprise aux différents scénarios économiques.

La qualité du management est cruciale. Seule une expérience suffisante peut permettre à une entreprise de traverser sans encombre la période d'incertitude qui nous attend.

## LES ENTREPRISES

### QUI ENVISAGENT UNE

### ACQUISITION ONT INTÉRÊT

### À IDENTIFIER RAPIDEMENT

### LES CANDIDATS POTENTIELS

### OU À DÉTERMINER

### DES CRITÈRES

### D'ACQUISITION CLAIRS.

## 2. IDENTIFIEZ LES CANDIDATS À LA VENTE DE MANIÈRE PROACTIVE

Pour qu'une acquisition réussisse, une entreprise doit savoir exactement ce qu'elle souhaite acquérir et être prête dans tous les domaines pour clôturer rapidement la transaction.

À cet effet, elle déterminera des pratiques d'excellence et un processus permettant de soutenir l'acquisition accélérée et de

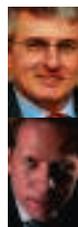
gérer simultanément les risques accrus.

Une connaissance approfondie des restructurations est nécessaire dans l'acquisition d'entreprises en difficulté. On veillera notamment à ne pas perdre de vue les aspects fiscaux.

## 3. ENVISAGEZ DES PARTENARIATS ET DES STRUCTURES ALTERNATIVES DE TRANSACTIONS

L'étude révèle que de nombreuses entreprises leaders envisagent non seulement des acquisitions, mais aussi des partenariats par le biais de joint-ventures et d'alliances stratégiques. Ces formules permettent souvent d'investir de manière plus efficace des moyens se faisant plus rares, surtout dans des pays à risque plus élevé.

Elles ont également de plus en plus souvent recours à des structures alternatives de transactions pour jeter un pont entre les attentes de l'acheteur et celles du vendeur. Les méthodes les plus populaires sont le paiement différé, les participations aux bénéfices futurs et les constitutions de garanties plus élevées par le vendeur.



**Marc Cosaert**  
Associé Ernst & Young  
M&A Advisory  
marc.cosaert@be.ey.com



**Tristan Dhondt**  
Executive Director  
Ernst & Young Infrastructure &  
Real Estate Advisory  
tristan.dhondt@be.ey.com



## RECHERCHE

# ÉVOLUTION DU MARCHÉ DES FUSIONS & ACQUISITIONS EN 2009

- Après une année record en 2007, le marché ouest-européen des fusions et acquisitions s'est largement contracté en 2008 - la valeur totale de transactions diminuant de moitié - et à nouveau en 2009 où, cette valeur totale ne représentait plus d'un quart du niveau de 2007. Si ce recul affecte tous les secteurs de l'économie, ce sont les méga-transactions (plus de €3 milliards) et celles concernant le secteur financier qui sont le plus touchées.
- C'est en Belgique que l'activité M&A a baissé le plus, à l'exception de la France. Entre 2007 et 2009, la valeur totale des transactions a été divisée par dix dans notre pays.
- Dans une perspective européenne, la

Belgique reste un marché réduit pour les acquisitions, principalement dominé par quelques méga-transactions telles qu'Electrabel en 2007 (€11 milliards) ou Fortis en 2009 (€4 milliards). Nous retrouvons par conséquent plus de volatilité dans les chiffres et des tendances parfois à contre-courant.

- Il est à noter que près de la moitié des acquisitions d'entreprises belges depuis 2003 a été réalisée par des opérateurs étrangers. Les Français, les Néerlandais et les Américains ont été les plus actifs. Nous observons dès lors que le recul généralisé du nombre de fusions et acquisitions en Europe de l'Ouest s'est vu amplifié en Belgique par un phénomène de

repli des acheteurs étrangers sur leur marché domestique.

- Nous avons également noté une nette diminution du prix des transactions, relativement aux cash-flows d'exploitation - multiple 'prix/EBITDA' - en Europe Occidentale au cours des deux dernières années. Ce ratio a connu un pic à un niveau de 8,1x en 2007, avant de reculer à 6,3x en 2008 et d'atteindre un plancher de 4,4x en 2009.
- La baisse des prix relatifs en 2008 et 2009 reflète d'une part les attentes dominantes des acheteurs et investisseurs (plus de risque perçu, donc moins de valeur) et, d'autre part, un niveau de rentabilité moindre des sociétés

acquises. Les attentes de prix plus élevées des vendeurs se traduisent par la forte diminution du nombre de transactions conclues.

- Le recul du multiple de prix affecte tous les secteurs, même si l'on constate une légère hausse aux deuxième et troisième trimestres de 2009. Ce sont les secteurs de la construction et de la production qui présentent le rattrapage le plus rapide.
- Le recul des multiples est moins prononcé en Belgique que sur l'ensemble de l'Europe occidentale. La baisse enregistrée dans notre pays en 2008 est d'ailleurs minimale. Elle est en revanche plus significative en 2009.



## Comment gérer ses sources de financement pour développer un avantage compétitif?

Ernst & Young Transaction Advisory Services - avec ses 8.000 employés dans le monde dont 55 en Belgique - vous conseille sur tous les aspects de la planification de votre financement:

- ▶ préserver sa capacité de financement
- ▶ optimiser ses sources de financement
- ▶ augmenter sa capacité de financement
- ▶ investir ses moyens financiers

Plus d'info: [www.ey.be](http://www.ey.be)



**ERNST & YOUNG**  
*Quality In Everything We Do*