

Le vocabulaire du M&A

Les étapes, les documents et les notions financières d'une transaction

Teaser, NDA, LOI, data room, earn-out, valeur d'entreprise : une transaction a son vocabulaire. Ce glossaire définit les termes dans l'ordre du processus, puis les notions financières qui fondent la discussion de prix.

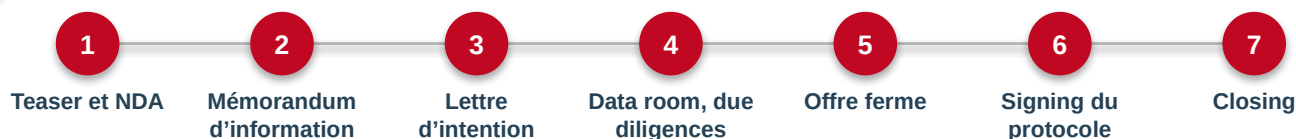
L'essentiel

- Les documents suivent l'ordre du processus : teaser et NDA, mémorandum d'information, lettre d'intention, offre ferme, protocole, closing.
- Valeur d'entreprise et valeur des titres diffèrent de la dette nette : c'est la base de toute discussion de prix.
- L'earn-out et la garantie d'actif et de passif relie le prix à l'avenir et au passé de l'entreprise.

Les étapes et les documents d'une transaction

Terme	Définition
Teaser	Présentation anonyme de l'entreprise, envoyée aux acquéreurs potentiels avec l'accord de confidentialité, pour susciter leur intérêt sans révéler l'identité du cédant.
NDA (Non-Disclosure Agreement)	Accord de confidentialité signé par chaque contrepartie avant toute information nominative. Il protège les données fournies et interdit en général l'approche des salariés et des clients.
Lettre de process	Lettre adressée aux acquéreurs potentiels pour fixer le calendrier, les règles du processus et le contenu attendu des offres.
Mémorandum d'information	Document détaillé sur l'entreprise : équipes, activité, marché, positionnement, chiffres historiques, business plan et opération envisagée. Aussi appelé « info memo ».
LOI (Letter of Intent)	Lettre d'intention des acquéreurs intéressés après le mémorandum et les premières rencontres : prix indicatif ou fourchette, structure, conditions, calendrier. Non engageante, elle sélectionne les candidats admis en due diligence.
Data room	Espace virtuel sécurisé où les candidats sélectionnés consultent les documents de l'entreprise (juridique, financier, social, fiscal, contrats), avec un suivi des accès.
Due diligences	Vérifications menées par l'acquéreur et ses conseils : comptes, activité, contrats, situation juridique, fiscale et sociale, perspectives.
Offre ferme	Offre engageante remise à l'issue des due diligences : prix définitif, modalités de paiement, garanties demandées, conditions suspensives.
Protocole de cession (SPA)	Contrat de cession des titres (Share Purchase Agreement) : prix et ajustements, déclarations et garanties, conditions suspensives, calendrier jusqu'au closing.
GAP	Garantie d'actif et de passif : le cédant indemnise l'acquéreur des passifs nés avant la cession et révélés après. Durée, franchise, plafond et garantie de la garantie se négocient avec le prix.
Earn-out	Complément de prix versé au cédant après la transaction, selon les résultats futurs, sur un à trois ans en général ; fréquent quand le dirigeant reste pour accompagner la transmission.
Signing	Signature du protocole de cession. Il précède le closing lorsque des conditions suspensives restent à lever : financement, autorisations, information des salariés.
Closing	Étape finale : signature des actes définitifs, transfert des titres et paiement du prix, une fois les conditions suspensives levées.

Les documents, dans l'ordre du processus



Les acteurs et les outils

Terme	Définition
Business plan	Plan de développement à trois ou cinq ans : objectifs commerciaux, moyens, investissements, recrutements, financement. Il fonde la valorisation et le dialogue avec acquéreurs et prêteurs.
Private equity	Capital-investissement : prise de participation, minoritaire ou majoritaire, au capital d'entreprises non cotées. Capital-risque, capital-développement, capital-transmission (LBO), capital-retournement.
Venture capital	Capital-risque : investissement dans de jeunes entreprises à fort potentiel, à l'amorçage ou lors des premiers développements.
Capital-développement	Investissement, le plus souvent minoritaire, dans une PME rentable pour financer sa croissance (voir La Lettre E N°2).
LBO, OBO	Rachat avec effet de levier via une holding endettée ; OBO lorsque le dirigeant se rachète lui-même, avec ou sans partenaire (voir les fiches dédiées).
Management package	Ensemble des outils qui associent les managers au capital et à la création de valeur : actions gratuites, BSPCE, actions de préférence.
Dual-track	Processus menant de front deux options, par exemple une cession à un industriel et un LBO, pour décider au vu des offres reçues.

Qui fait quoi dans une transaction ?

Conseil M&A	Avocats	Experts-comptables	Banques et investisseurs
Prépare le dossier, approche les acquéreurs, anime la concurrence, négocie le prix et ses mécanismes, coordonne les conseils jusqu'au closing.	Rédigent et négocient la documentation : NDA, lettre d'intention, protocole, garantie d'actif et de passif, pacte ; sécurisent les conditions suspensives.	Comptes et prévisions, due diligences financières et fiscales, dette nette et BFR normatif, mécanismes d'ajustement de prix.	Financent l'acquisition (dette senior, mezzanine, unitranche) ou entrent au capital ; posent leurs conditions : covenants, garanties, pacte.

Les notions financières

Notion	Définition
Valeur d'entreprise (VE)	Valeur de marché de l'actif économique de l'entreprise, indépendante de sa structure financière. Souvent exprimée en multiple de l'EBITDA observé sur des transactions comparables ou des sociétés cotées.
Valeur des titres	Prix payé aux actionnaires : valeur d'entreprise plus trésorerie nette, ou moins dette nette. C'est elle que le cédant encaisse.
Trésorerie nette, dette nette	Trésorerie moins dettes financières ; négatif, le solde devient une dette financière nette. Le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des titres est l'un des points les plus négociés : éléments assimilés à de la dette (provisions, dividendes à verser, retards fournisseurs), BFR normatif.
EBITDA	Excédent brut d'exploitation : résultat avant intérêts, impôts, amortissements et provisions. Il mesure la rentabilité opérationnelle et la capacité à générer de la trésorerie ; c'est la référence des multiples.
BFR	Besoin en fonds de roulement : créances clients, stocks et autres actifs d'exploitation, moins dettes fournisseurs et autres passifs d'exploitation. C'est le financement mobilisé par le cycle d'exploitation ; son niveau normatif sert de référence à l'ajustement de prix.
Effet de levier	Financement d'une acquisition par la dette, remboursée par les flux de la société acquise : il augmente la rentabilité des fonds propres investis, et le risque.
Locked box, completion accounts	Deux mécanismes de fixation du prix : prix arrêté sur un bilan passé, avec interdiction des fuites de valeur jusqu'au closing (locked box), ou prix ajusté sur des comptes établis à la date du closing (completion accounts).

De la valeur d'entreprise à la valeur des titres : exemple

Une société valorisée 8 fois un EBITDA de 2,5 M€. Le prix encaissé par les actionnaires n'est pas la valeur d'entreprise : chaque ligne du passage se discute.

En M€	Montant
Valeur d'entreprise (8 x EBITDA)	20,0
Dettes financières : emprunts, crédit-bail	(4,0)
Trésorerie et placements	1,0
Provisions assimilées à de la dette : litiges, engagements de retraite	(0,5)
Dividendes votés, non encore versés	(0,3)
BFR à la date de référence supérieur au niveau normatif	0,2
Valeur des titres, prix payé aux actionnaires	16,4

Les montants entre parenthèses viennent en déduction ; dette financière nette de 3,0 M€. Chaque ligne se négocie : d'où l'intérêt de définir la dette nette et le BFR normatif dès la lettre d'intention.

Thibaut Régnier-Vigouroux, Associé

Pour aller plus loin sur equideals.fr

Fiches thématiques : Le processus de vente d'une entreprise · Les 4 clés pour bien vendre son entreprise (La Lettre E N°1) · LBO, MBO, MBI · Le financement des opérations de transmission.

Un projet de cession ou d'acquisition ? La première étape est un état des lieux : la situation de l'entreprise au regard de ses prévisions d'exploitation et des options à disposition. Parlons-en, en toute confidentialité.