

LES FUSIONS-ACQUISITIONS EN ESPAGNE

Novembre 2013



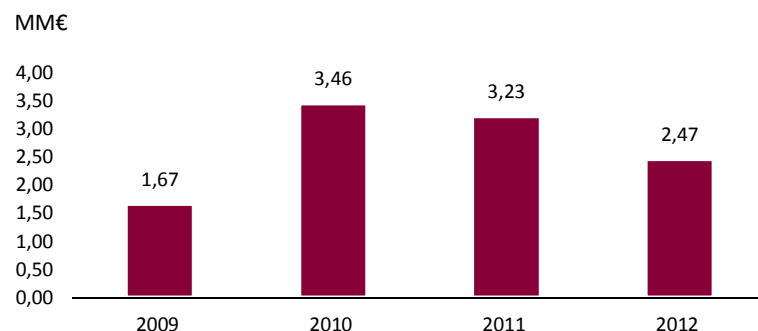
• Trianon Corporate Finance • www.trianoncf.fr •

• 16 Avenue Hoche – 75008 Paris • tel. : +33 1 71 18 18 91 • Paseo de la Castellana, 141 - Edif. Cuzco IV - 28046 Madrid • tel. : +34 91 113 85 09 •

Marché des fusions-acquisitions en Espagne	p.2
Etapas d'un processus d'acquisition	p.4
Valorisation des sociétés	p.5
Caractéristiques du marché espagnol	p.6
Expériences pratiques	p.7

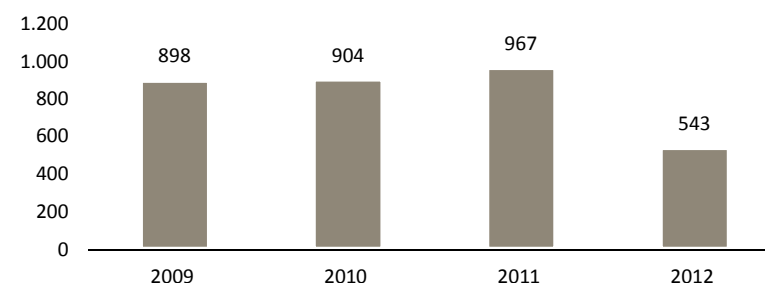
Marché des fusions-acquisitions en Espagne

MONTANT INVESTI PAR LES FONDS D'INVESTISSEMENT



Source : ASCRI

NOMBRE D'OPERATIONS



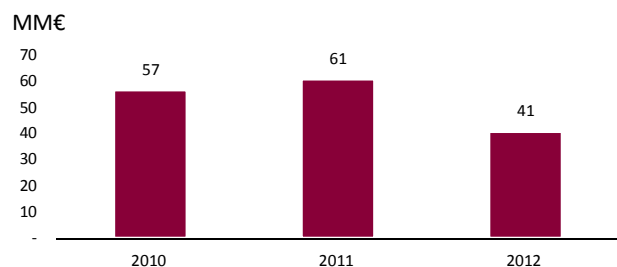
Source : ASCRI

131

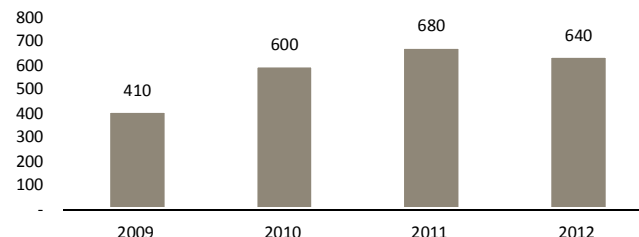
- Les investissements réalisés par les Fonds d'Investissements ont chuté de 23,5% en montant et de 43,4% en nombre d'opérations par rapport à 2011.
- 72% du montant total investi est constitué d'opérations de moins de 1M€ et 83% de ce montant a été destiné à des PME de moins de 100 salariés.
- En 2013, après un premier semestre en baisse de 56% par rapport au premier semestre 2012, on constate une très nette récupération à partir du troisième trimestre. Les indices d'amélioration positifs de l'économie espagnole (amélioration du taux de croissance du PIB, net ralentissement des destructions d'emplois, record des exportations) et le retour de l'investissement étranger laissent augurer une année 2013 en progression par rapport à l'année dernière.

Marché des fusions-acquisitions en Espagne

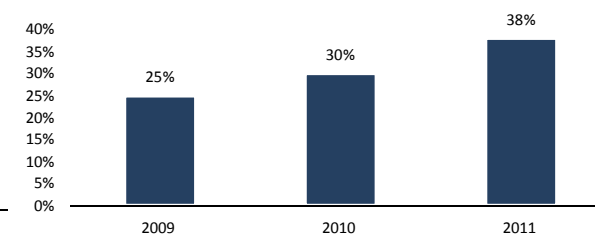
INVESTISSEMENT TOTAL



NOMBRE DE DEALS



% DEALS CROSS BORDER / TOTAL



Source : Capital & Corporate - IFAES

- En 2012, le volume total de transactions s'est réduit de 32%; le marché reste très actif avec 640 opérations bien qu'avec une valeur moyenne plus faible par transaction.
- Malgré la mauvaise situation de l'économie espagnole, les opérations "cross border" continuent de progresser et représentent 38% du total en 2012. Les groupes étrangers continuent d'être attirés par les bonnes opportunités qu'offre l'Espagne et la porte qu'elle ouvre sur le marché d'Amérique Latine.
- En 2013, la tendance baissière a continué au premier semestre mais on enregistre une nette relance au troisième trimestre: + 28% vs 1^{er} semestre 2012 (195 deals contre 146 en 2012).
- En dehors du secteur financier et celui des infrastructures qui ont concentré le plus gros volume d'investissements (grosses opérations), les secteurs les plus dynamiques ont été:
 - ✓ TI/Telecom/Internet: 4MM€ (90 opérations réalisées contre 60 en 2011).
 - ✓ Energie: 3,5MM€
 - ✓ Chimie/Pétrochimie: 2MM€
 - ✓ Alimentation: 1MM€ (50 opérations)

Etapes d'un processus d'acquisition

Phase préparatoire

- Définition de la stratégie d'acquisition et des objectifs recherchés.
- Définition du profil des candidats à acquérir.
- Elaboration et validation d'une liste de cibles potentielles.

Approche et contact avec la société cible

- Prise de contact avec les actionnaires de la société cible.
- Collecte des informations financières, commerciales, industrielles et sociales de la société.
- Analyse et évaluation de la société.
- Elaboration d'une lettre d'intention.

Négociation et closing de l'opération

- Négociation en vue d'aboutir à une offre définitive acceptée par les vendeurs.
- Due Diligence.
- Négociation des clauses du contrat d'acquisition.
- Signature de l'opération.

Méthodes de valorisation

Méthodes les plus couramment utilisées pour calculer la valeur d'entreprise:

DCF Discounted Cash Flow:

- La Valeur d'entreprise (VE) est la valeur actuelle des flux de trésorerie futurs générés par la société.
 - ✓ Calculée en fonction du Business Plan et des projections financières établies par le Management de la société.
 - ✓ S'applique surtout aux sociétés en phase de forte croissance.
 - ✓ Peu utilisé dans le cas d'acquisition par des groupes industriels.

Multiple d'EBITDA ou d'EBIT

- La valeur d'entreprise est calculée en multipliant par un multiple l'EBITDA (Résultat avant amortissements, provisions, résultat financier et impôts)
 - ✓ Le multiple appliqué dépend du secteur et du type d'activité de la société de son niveau de rentabilité, de son taux de croissance, etc. Fourchette de 4 à 7 appliquée en général pour les PME.
 - ✓ Comparaison avec les multiples de transactions privées et de sociétés cotées en bourse de caractéristiques similaires.

Valeur des actions = VE – Dette financière nette (ou + Trésorerie nette si trésorerie positive)

Cas de sociétés propriétaires d'actifs immobiliers (bureaux, entrepôts, usines, etc.. à l'actif du bilan)

- L'actif immobilier et le business se valorisent à part:
 - ✓ Retraitement de l'EBITDA de l'entreprise en considérant qu'elle n'est pas propriétaire de l'actif immobilier et qu'elle le loue à une valeur de marché → Valeur d'entreprise retraitée (VER) = Multiple X EBITDA retraité
 - ✓ Valeur de actions = Valeur de l'actif immobilier + VER – Dette financière nette.

Caractéristiques du marché espagnol

- Marché moins mature qu'en France mais de plus en plus sensibilisé au M&A:
 - ✓ Dans le segment des sociétés moyennes (CA entre 10 et 50M€), 45% des transactions de vente se font avec l'aide d'un cabinet de conseil en fusions-acquisitions (Sell side).
 - ✓ Seulement 25% des transactions de vente pour les PME (CA < 10M€) – pourcentage en augmentation.
 - ✓ L'écart se réduit entre les prix proposés par les acheteurs et les attentes des vendeurs.
- Dans certains secteurs d'activités:
 - ✓ Peu de transparence au niveau de l'information comptable et financière.
 - ✓ Problème de chiffre d'affaires occulte pour certaines activités.
- « Bonnes affaires »: opportunités d'acquisitions à bas prix de sociétés en difficultés:
 - ✓ Sociétés au bord du redressement judiciaire —→ contrainte: le deal doit se faire très rapidement.
 - ✓ Sociétés en redressement judiciaire ou en liquidation —→ l'actif ou le fond de commerce peut être détérioré.
- Facteurs de succès d'une acquisition:
 - ✓ S'assurer que l'acquisition est bien alignée avec la stratégie de l'acheteur et bien évaluer la société cible, la création de valeur et les synergies que vont apporter l'opération.
 - ✓ Bien évaluer tous les risques inhérents à l'opération d'acquisition et en tenir compte dans la proposition de prix et les conditions de l'offre.
 - ✓ Réaliser un processus de Due Diligence complet et professionnel.

Expériences pratiques

Société A - Mandat d'achat en cours / Secteur emballage:

- Acheteur:
 - ✓ Société française réalisant environ 50M€ de CA
 - Activité: Manipulation et transformation de papier pour fabriquer des produits destinés aux grand public et au canal HORECA.
 - Vente au grand public principalement à travers la Grande Distribution – 40% en MDD et le reste en marques propres. Production de produits standards en grandes séries.
 - Vente au canal HORECA à travers un réseau de distributeurs.

 - ✓ Stratégie:
 - Fond minoritaire dans le capital, d'où stratégie de croissance externe.
 - Déjà présent en Italie, renforcement en Europe de Sud: Espagne et Portugal.
 - Sous traiter à l'étranger la production de produits personnalisés destinés au canal HORECA en France qui ne représente que 15% du CA.

 - ✓ Profil de société cible recherchée:
 - Taille: CA entre 7 et 12M€.
 - Activité: fabricant / transformateur de papier produisant des produits similaires.
 - Type d'activité: produits personnalisé / petites séries.

 - ✓ Mandat signé avec TRIANON CORPORATE FINANCE:
 - Recherche de cibles potentielles en Espagne
 - Conseil et accompagnement pendant tout le processus d'acquisition, jusqu'au closing de l'opération.

Expériences pratiques

Société A - Mandat d'achat en cours / Secteur emballage:

- Société cible sélectionnée :
 - ✓ Société espagnole réalisant environ 8,5M€ de CA
 - Activité: manipulation et transformation de papier - produits destinés exclusivement au canal HORECA.
 - Type d'activité: produits personnalisés – quasiment pas de produits standards. Production de petites séries.
 - Commercialisation: pas de vente directe – vente à travers un réseau de 500 distributeurs en Espagne.
 - Localisation: zone Levante.

 - ✓ Situation actuelle du mandat:
 - Prise de contact et réunion de TRIANON avec la société.
 - Collecte de l'information et élaboration d'un rapport sur la société cible destiné à l'acheteur.
 - Première réunion sur place avec l'acheteur et les dirigeants-actionnaires de la société + visite des installations.
 - Test de qualité des produits de la société B en cours de réalisation par l'acheteur, à partir des échantillons fournis.
 - Analyse des prix pour voir s'ils sont compétitifs sur le marché français (prix franco usine + transport).
 - Opération envisagée: Achat d'une majorité du capital + earn out avec continuité des managers dans la société.

 - ✓ Points forts / points faibles:
 - Points forts: très bonne complémentarité – flexibilité de la société B pour produire des produits personnalisés en petites séries – qualité des produits satisfaisante - société dynamique qui a su résister à la crise – management de qualité.
 - Points faibles: ancienneté des machines – emballage des produits de qualité médiocre, mais qui peut s'améliorer - localisation qui renchérit les prix (coût de transport).

Expériences pratiques

Société B - Mandat d'achat en cours / Secteur Menuiserie Industrielle:

- Acheteur :
 - ✓ Société française réalisant environ 200M€ de CA
 - Activité: fabrication de menuiserie industrielle destinées au marché de la rénovation..
 - Vente au canal GSB et installateurs.

 - ✓ Stratégie:
 - L'entreprise française fait face actuellement à une baisse de sa production de 10%
 - S'installer dans un pays européen dont les coûts de production sont inférieurs à ceux de la France afin d'y produire certaines séries entrée et haut de gamme pour le marché Français.

 - ✓ Profil de société cible recherchée:
 - Taille: CA entre 5 et 30M€.
 - Activité: fabricant de menuiserie industrielle produisant des produits similaires.
 - Type d'activité: produits haut de gamme / petites séries.

 - ✓ Mandat signé avec TRIANON CORPORATE FINANCE:
 - Recherche de cibles potentielles en Espagne
 - Conseil et accompagnement pendant tout le processus d'acquisition, jusqu'au closing de l'opération.

Expériences pratiques

Société B - Mandat d'achat en cours / Secteur emballage:

- Société cible sélectionnée :
 - ✓ Société espagnole réalisant environ 11M€ de CA
 - Activité: fabrication de menuiserie industrielle essentiellement pour les installateurs.
 - Type d'activité: produits personnalisés puisqu'en Espagne les dimensions ne sont pas aussi standards que en France. Flexibilité pour adapter l'outil de production à différentes dimensions.
 - Commercialisation: pas de vente directe – vente à travers un réseau de 50 distributeurs en Espagne.
 - Localisation: zone Nord.

 - ✓ Situation actuelle du mandat:
 - Prise de contact et réunion de TRIANON avec la société.
 - Collecte de l'information et élaboration d'un rapport sur la société destiné à l'acheteur.
 - Première réunion sur place avec l'acheteur et les dirigeants-actionnaires de la société cible + visite des installations.
 - Réalisation d'un mini audit technique et financier avec les équipes de l'acheteur.
 - Analyse des prix de revient pour voir s'ils sont compétitifs.
 - Opération envisagée: Achat de 100% du capital – Pas de continuité du manager actuel mais période de transition assurée par celui-ci.

 - ✓ Points forts / points faibles:
 - Points forts: très bonne complémentarité – flexibilité de la société pour produire des produits personnalisés en petites séries – qualité des produits satisfaisante - Outil de production moderne et performant. Possibilité de faire baisser les coûts d'achat de matières premières.
 - Points faibles: après plusieurs années en difficultés l'entreprise cible est décapitalisée.

Contact

Marc Cebrian
Directeur Associé
TRIANON CORPORATE FINANCE

email: marc.cebrian@trianoncf.es

Mobile: +34 630 90 13 20

Fixe : +34 91 113 85 09