





## Face aux risques des opérations de M&A ...

- Si les opérations de fusions-acquisitions sont favorables aux vendeurs, les acheteurs ont plus de mal à démontrer à leurs actionnaires qu'ils ont créé de la valeur :
  - Les primes de contrôle sont importantes
  - En moyenne, la valeur de l'acquéreur diminue lors de l'annonce de l'opération
  - Les performances boursières de l'acquéreur sont inférieures à celles de leurs concurrents sur les trois ans qui suivent l'opération
- Les principales raisons de l'échec d'une opération sont bien connus :
  - Les comportements des décisionnaires (confiance excessive, irrationalité...)
  - Une surestimation des synergies
  - Un plan d'intégration mal conçu et/ou mal appliqué et/ou mal contrôlé



## ...le contrôle interne peut jouer un rôle majeur...

- Par la mise en place d'un processus de gestion du projet
  - Identification et gestion des risques du projet
  - Coordination de multiples intervenants (internes et externes)
  - Méthodes de travail permettant de réduire les risques comportementaux
- Par une participation à l'identification des risques
  - Stratégiques (la stratégie doit tenir compte de la cartographie des risques)
  - Opérationnels (due diligence sur la qualité du contrôle interne de la cible)
  - Actionnarial
- Par son implication dans la stratégie d'intégration
  - Intégration du contrôle interne de la cible
  - Suivi du plan d'intégration



## ...pour devenir un des piliers de l'exécution stratégique de l'entreprise

- L'exécution stratégique est un paramètre essentiel de la valeur d'une entreprise
  - Le rôle de l'exécution stratégique dans la création de valeur ...
  - ...est encore plus important dans le cas d'une opération de fusion acquisition
- Le contrôle interne est valorisé par les actionnaires car c'est un des éléments les plus tangibles de la gouvernance de l'entreprise
  - 50 à 150 points de base sur le coût du capital
    - Les entreprises ayant des déficiences ont un risque systématique et spécifique plus important
    - L'annonce d'un correctif se traduit par une diminution du coût du capital
  - Apports d'un contrôle interne efficace:
    - Meilleure information du marché (diminue la volatilité de l'action)
    - Qualité du système comptable (meilleures décisions; pas de bénéfices privés)
    - Réduction de la volatilité des cash flows



# Du contrôleur interne au Risk manager

- Du contrôleur interne ...
  - Participation à la due diligence avec un champs limité
  - Participation restreinte aux phases préliminaires et de closing
  - Travaux de négociation avec ses assureurs
  - Intégration des systèmes de contrôle interne
- ...au Risk manager
  - Prise en compte de l'ensemble des risques avant et tout au long de l'opération
  - Gestion des risques (identification, prise en charge ...)
  - Rôle de synthèse, de « tour de contrôle »
  - Participation à la planification de l'intégration : cartographie des risques



# Houlihan Lokey en France



"Debt-for-Equity-Swap"  
Advisor to OCEANES  
holders

June 2004



has completed a financial  
restructuring of  
approximately €2.3 billion

We served as financial  
advisor to the holders of  
the Senior Credit  
Facilities

September 2004



has agreed to acquire a  
portfolio of spirits and wine  
brands included in Pernod  
Ricard's acquisition of



for approximately \$5.3 billion  
We rendered a fairness  
opinion to the Board of  
Directors of Fortune Brands,  
Inc

May 2005



We provided valuation  
services concerning the  
Purchase Price Allocation  
of Equant N.V. following  
its integration in France  
Telecom

May 2005



Modamax SA, controlled by  
Axa Private Equity  
has acquired a 10.4% stake in



from Sandell Asset Management  
Corp.

We served as financial advisor  
to Modamax

January 2006



has completed a comprehensive  
restructuring of its balance sheet,  
including amending and restating  
the terms of US\$38.1 million in  
principal amount of debt and  
issuing US\$65.0 million in equity

We served as financial advisor to  
the lenders under Genesys's  
principal credit facility of  
US\$94.5 million

February 2006



has completed a financial  
restructuring

We served as financial advisor  
to an ad-hoc committee  
of creditors

May 2006



has been acquired by



for approximately €875 million

We rendered a fairness opinion  
to the Board of Directors of  
LogicaCMG plc in the context  
of the mandatory squeeze out  
of minority shareholders

May 2006



has been acquired by



We served as exclusive  
financial advisor and initiated,  
structured and negotiated the  
transaction on behalf of  
the Deutsch group

June 2006



We provided a valuation of a  
portfolio of brands

September 2006



We provided valuation services  
in connection with France  
Telecom's annual goodwill  
impairment testing for  
financial reporting purposes  
under IFRS and US GAAP

December 2005

June 2006

December 2006



has announced a financial  
restructuring of approximately  
€9.0 billion

We served as financial advisor  
to the French Ministry of  
Finance

December 2006



We served as exclusive  
financial advisor and initiated,  
structured and negotiated the  
transaction on behalf of  
Manoir Industries SA

February 2007



has announced a financial  
restructuring of approximately  
€213m

We served as financial advisor  
to the Senior Lenders and  
some of the 2009 Océane  
holders

March 2007



has agreed to merge with



We rendered a fairness opinion  
to the Supervisory Board of  
Euronext N.V.

April 2007



has acquired  
Modamax (64.55% controlling  
vehicle of Camaieu)



from Axa Private Equity

We served as financial advisor  
to Cinven

May 2007



We rendered a financial  
valuation to the Joint  
Board of Eurotunnel S.A.  
within the scope of the  
exchange offer initiated by  
GET S.A.

May 2007



We are currently serving as  
financial advisor to the  
Committee of Bondholders

Pending



## HOULIHAN LOKEY HOWARD & ZUKIN

INVESTMENT BANKING SERVICES

[www.hlhk.fr](http://www.hlhk.fr)

### JEAN-FLORENT RÉROLLE

Managing Director

[jrerolle@hlhk.com](mailto:jrerolle@hlhk.com)

Direct                      Fax                      Mobile  
+33 1 53 43 38 03 • +33 1 53 43 38 99 • +33 6 81 83 10 50

20 rue Caumartin • 75009 Paris France • RCS Paris 483 265 013

Houlihan Lokey Howard & Zukin (Europe) Limited, Paris Branch