

**MINISTERE DE L'ENSEIGNEMENT SUPERIEUR ET DE LA
RECHERCHE SCIENTIFIQUE**

Ecole Supérieure de Commerce

Pôle universitaire de KOLEA

**Mémoire de fin de cycle en vue de l'obtention du diplôme de Master en
sciences financières et comptabilité**

Option : Monnaie, Finance et Banque

Thème :

**Le déroulement de la « due diligence » financière dans les
opérations de fusion-acquisition**

Application au sein de KPMG Algérie

Elaboré par :

- Bourenane Ramzi

Encadré par :

- Dr. Behilil Zeneb

Etablissement de stage : KPMG Algérie

Période de stage : Du 04 Février au 05 mai.

Année universitaire

2023/2024

**MINISTERE DE L'ENSEIGNEMENT SUPERIEUR ET DE LA
RECHERCHE SCIENTIFIQUE**

Ecole Supérieure de Commerce

Pôle universitaire de KOLEA

**Mémoire de fin de cycle en vue de l'obtention du diplôme de Master en
sciences financières et comptabilité**

Option : Monnaie, Finance et Banque

Thème :

**Le déroulement de la « due diligence » financière dans les
opérations de fusion-acquisition**

Application au sein de KPMG Algérie

Elaboré par :

- Bourenane Ramzi

Encadré par :

- Dr. Behilil Zeneb

Etablissement de stage : KPMG Algérie

Période de stage : Du 04 Février au 05 mai.

Année universitaire

2023/2024

Remerciements

Au terme de ce parcours enrichissant, je tiens à exprimer ma profonde gratitude à toutes les personnes qui ont contribué à la réalisation de ce mémoire. Ce projet, qui marque une étape importante dans ma formation académique, n'aurait pu aboutir sans leur soutien indéfectible.

Je remercie tout d'abord mon encadrante, Dr. Behilil Zeneb, pour son expertise inestimable et ses conseils éclairés qui ont guidé mes recherches. Sa confiance en mes capacités et sa disponibilité constante m'ont permis de surmonter les obstacles et d'atteindre mes objectifs.

Je tiens à remercier particulièrement M. Briguene Housseem et tous les collaborateurs de KPMG Algérie qui ont contribué de près ou de loin à la réalisation de ce mémoire. Leur expertise et leur soutien ont été des atouts précieux tout au long de mon projet.

Je ne saurais oublier l'amour inconditionnel, le soutien indéfectible et la confiance aveugle que m'ont accordés mes parents, mes deux sœurs, mon petit frère et mes grands-parents .

Leurs encouragements constants ont été ma source de motivation, et leur présence réconfortante a illuminé mon chemin. Ce mémoire est autant le fruit de mon travail que le reflet de leur amour et de leur soutien indéfectible.

Ce mémoire est bien plus qu'un simple exercice académique. Il symbolise ma persévérance, ma capacité à apprendre et ma croissance personnelle. Je suis infiniment reconnaissant à toutes les personnes qui ont contribué à son aboutissement. Ce travail n'aurait pu être réalisé sans leur soutien inestimable.

Merci infiniment à tous.

Dédicaces

Ce mémoire est dédié à mes deux grands-parents, sources d'inspiration pour leur courage et leur persévérance. Ils ont été mes premiers guides et m'ont inculqué les valeurs essentielles qui m'ont permis d'accomplir ce travail. Mon grand-père, en particulier, reste mon ultime exemple de dévouement et de ténacité, Qualités que je m'efforce d'incarner chaque jour.

J'exprime également ma profonde reconnaissance à mes parents, piliers de mon existence. Leur soutien indéfectible, tant par leurs actes que par leurs paroles, m'a accompagné tout au long de mon parcours. Ils ont cru en moi dès le début et m'ont donné la force de persévérer face aux obstacles. Ce mémoire est autant le fruit de mon travail que le reflet de leur amour et de leur confiance en moi.

Je tiens à remercier ma famille, mes sœurs et mon frère pour leur soutien constant et leur présence réconfortante. Je suis également reconnaissant envers tous mes instituteurs et professeurs qui ont contribué à mon épanouissement intellectuel et personnel. Un merci particulier à mes ami(e)s qui ont illuminé mon parcours universitaire par leur joie et leur amitié.

Enfin, je dédie ce mémoire à toute personne qui prendra le temps de le lire. J'espère que ce travail apportera une contribution utile à son domaine et qu'il inspirera d'autres à poursuivre leurs rêves avec passion et détermination.

Sommaire

SOMMAIRE.....	I
LISTE DES TABLEAUX.....	II
LISTE DES FIGURES	III
LISTE DES ACRONYMES	IV
RESUME	V
ABSTRACT.....	VI
INTRODUCTION GENERALE.....	A
Chapitre 01 : Les opérations de fusion-acquisition.....	2
Section 1 : Histoire des fusions-acquisitions.....	3
Section 02 : Le processus de fusions-acquisitions.....	11
Section 03 : motivations d'une opération M&A et ses facteurs d'échec.....	19
CHAPITRE 02 : La fonction de due diligence.....	28
Section 01 : Définition et typologies de la due diligence	30
Section 02 : La due diligence financière.....	36
Section 03 : outils de la due diligence financière	38
Chapitre 03 : Le déroulement de la due diligence financière dans le projet Delta	53
Section 01 : Présentation de l'organisme d'accueil	55
Section 02 : Déroulement de la mission de due diligence financière	60
Conclusion Général.....	85
Bibliographie.....	87
Annexes	90
Tables des matières.....	92

Liste des tableaux

Tableau 1:Part des types d'opérations aux Etats-Unis dans les secteurs manufacturiers et d'extraction (1948-1971)	5
Tableau 2:Mode de financement des 364 plus importantes opérations de fusions acquisitions aux Etats-Unis entre 1992 et 1998.....	8
Tableau 3:récapitulatif des différentes méthodes de regroupement d'entreprises préexistantes.....	11
Tableau 4:Compte de résultat de Omega pour les exercices 2021, 2022 et 2023.....	64
Tableau 5: Top 3 des produits vendus en % du CA.....	65
Tableau 6: Bilan de Omega pour les exercices 2021, 2022, 2023	68
Tableau 7: Tableau de flux de trésorerie de Omega pour les exercices 2021,2022,2023..	75

Liste des figures

Figure 01 : Organigramme KPMG Algérie SPA58

Liste des acronymes

BFR	Besoin en Fonds de Roulement
M&A	Mergers and Acquisitions
CA	Chiffre d'affaires
P&L	Profit and Loss
EBITDA	Earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization
Capex	Capital expenditure
D&A	Depreciation and amortization
AMM	Autorisation de mise sur le marché
OPA	Offre publique d'achat
FUSAC	Fusion acquisition
OCDE	Organisation de coopération et de développement économique
OPE	Offre publique d'échange
DAP	Dotations aux amortissements et aux provisions
COGS	Cost of goods sold
PME	Petite et moyenne entreprise
KPMG	Klynveld , Peat , Marwick , Goerdeler .

Résumé

Les opérations de fusion-acquisition (M&A) suscitent de nombreux écrits et débats en raison de leur nature intrinsèquement risquée. Elles s'inscrivent dans un contexte marqué par la confidentialité, les manœuvres financières complexes et des attentes financières croissantes. Les fusions et acquisitions offrent des avantages financiers aux propriétaires des entreprises d'origine et à celles et ceux de la nouvelle entité fusionnée. Certains actionnaires encaissent leurs actions dans le cadre de la transaction. D'autres conservent leurs actions et profitent de la hausse des dividendes qui découle de la croissance de la nouvelle entreprise. Face à ces enjeux, les investisseurs doivent adopter une approche prudente lorsqu'ils envisagent une croissance externe de ce type. C'est pourquoi ils font appel à des cabinets de conseil réputés pour piloter les transactions et mener des due diligences financières approfondies. Notre projet de fin d'études s'inscrit précisément dans le cadre de ces due diligences. Durant notre stage au sein du département Deal Advisory de KPMG Algérie, cabinet d'audit, de conseil et d'expertise comptable, nous avons eu l'opportunité d'observer l'accompagnement des clients dans leurs transactions. Notre mission consistait à analyser la santé financière des cibles identifiées afin d'en déterminer la valeur et d'évaluer au mieux leur prix d'acquisition. Cette analyse minutieuse permet d'orienter les clients lors des négociations avec les dirigeants de la cible. Pour mener à bien cette mission, nous avons procédé à un examen approfondi des états financiers de la cible (compte de résultat, bilan et tableau des flux de trésorerie). L'objectif était d'identifier les moindres risques susceptibles d'entraver le bon déroulement de l'opération. Sur la base de cette analyse, nous avons formulé une opinion éclairée sur l'opportunité de la transaction pour notre client.

Mots clés : Fusion-acquisition, Due diligence financière, M&A, croissance externe, santé financière.

Abstract

Mergers and acquisitions (M&A) transactions generate much writing and debate due to their inherently risky nature. They take place in a context marked by confidentiality, complex financial maneuvers and growing financial expectations. Mergers and acquisitions provide financial benefits to the owners of the original companies and those of the new merged entity. Some shareholders cash in their shares as part of the transaction. Others hold on to their shares and benefit from the increased dividends that come from the growth of the new company. Faced with these challenges, investors must adopt a cautious approach when considering external growth of this type. This is why they use reputable consulting firms to manage transactions and conduct in-depth financial due diligence. Our end-of-studies project falls precisely within the framework of these due diligences. During our internship in the Deal Advisory department of KPMG Algeria, an auditing, consulting and accounting firm, we had the opportunity to observe the support of clients in their transactions. Our mission was to analyze the financial health of the identified targets in order to determine their value and best assess their acquisition price. This careful analysis helps guide clients during negotiations with the target's managers. To carry out this mission, we carried out an in-depth examination of the target's financial statements (income statement, balance sheet and cash flow statement). The objective was to identify the slightest risks likely to hinder the smooth running of the operation. Based on this analysis, we have formed an informed opinion on the suitability of the transaction for our client.

Keywords: Merger and acquisition, Financial due diligence, M&A, External growth, financial health.

Introduction générale

Introduction Générale

Face à une concurrence nationale et internationale intense, les entreprises doivent maintenir leur compétitivité en adoptant des stratégies de croissance efficaces. Celles-ci leur offrent la possibilité de rester concurrentielles et de lutter efficacement contre leurs rivaux. Ces stratégies incluent la croissance interne, qui repose sur les ressources et les compétences internes de l'entreprise, ainsi que la croissance externe, qui implique des opérations telles que les acquisitions ou les fusions. Cette dernière permet à l'entreprise de renforcer sa position et de dominer son marché concurrentiel. Dans le langage courant, la croissance est généralement liée à l'augmentation de la taille de l'entreprise, cependant en stratégie, elle renvoie spécialement aux voies et aux modes de développement que l'entreprise va adopter pour faire évoluer son périmètre d'activité.

Les opérations de fusions-acquisitions bien qu'avantageuses pour l'acheteur, ne sont pas exemptes de risques pour les parties impliquées. Elles résultent de montages financiers complexes, exigeant l'utilisation de techniques d'ingénierie financière sophistiquées. C'est dans ce contexte que les cabinets d'audit et de conseil financier interviennent. En effet, toute transaction comporte un niveau de risque qu'il convient d'analyser, d'évaluer, de prévenir, de contrôler et d'auditer, en utilisant des méthodes spécifiques telles que l'analyse financière. La due diligence financière, en particulier, vise à évaluer la santé financière de l'entreprise cible et à conseiller l'acheteur sur la pertinence de l'opération proposée.

1. La problématique de la recherche

Le présent travail se concentre sur le déroulement de la due diligence financière lors d'une opération de fusion acquisition, une pratique d'une extrême importance pour l'acquéreur. Pour explorer cette thématique, nous avons entrepris d'analyser les résultats financiers d'une entreprise cible afin de vérifier sa solidité financière et les risques que cela représente. Dans cette perspective, la problématique de recherche est formulée de la manière suivante :

<< comment se déroule concrètement une due diligence financière lors d'une opération de fusion acquisition ? >>

Il en résulte les questions ci-dessous :

Q1 : Quelles sont les étapes à suivre lors d'une opération M&A ?

Q2 : Quel est le processus d'une due diligence financière ?

Q3 : L'entreprise objet de l'étude est-elle en bonne santé financière ?

2. Les hypothèses

Afin de répondre à ces questions, nous avons émis les hypothèses suivantes :

H1: Les opérations de fusion-acquisition (M&A) impliquent plusieurs étapes, incluant la sélection des cibles, l'initiation du contact avec celles-ci, la réalisation de la due diligence financière...etc.

H2: La due diligence financière se fait en analysant les trois grands états financiers: Bilan, compte de résultat et tableau de flux de trésorerie.

H3: l'entreprise cible peut constituer une opportunité d'une grande ampleur de par sa solidité financière.

3.Le choix du sujet

Les raisons qui ont motivé le choix de ce thème sont :

-L'importance accordée par les grandes entreprises mondiales à ce type de croissance et son utilité dans leurs politiques de développement et les montants colossaux dépensés.

-L'intérêt personnel et la curiosité que je porte à cette thématique.

-La due diligence permet de développer des compétences spécialisées en finance d'entreprise, notamment en analyse financière et en comptabilité.

4.Méthodologie de la recherche

Afin de mener à bien cette étude, notre approche consistera en un examen des états financiers qui nous permettra d'établir un diagnostic de la situation financière de l'entreprise. Les indicateurs financiers clés seront déterminés à partir des états financiers et utilisés pour évaluer la performance financière de la cible.

La méthodologie se compose de trois volets :

Dans le premier volet, nous explorerons le monde des fusions et acquisitions (M&A), en approfondissant leur histoire, les étapes clés de ces transactions et les différentes motivations qui poussent les entreprises à s'engager dans des activités de fusions et acquisitions.

Le deuxième volet englobe l'aspect théorique où nous tacherons à revisiter les différentes formules, concepts et théories clés fréquemment utilisées dans les due diligences financières. Pour ce faire, nous entreprenons une recherche bibliographique approfondie et une analyse documentaire afin de collecter des ouvrages, articles et thèses pertinents.

Le troisième volet consistera en une étude de cas pratique. Nous tacherons à appliquer les différents concepts et outils étudiés dans le premier volet aux états financiers de l'entreprise

cible afin de dégager un diagnostic financier et suivre le déroulement concret d'une due diligence financière.

Chapitre 01 :
Les opérations de
fusions-acquisitions

Introduction

Les fusions-acquisitions, souvent abrégées en Fusac ou M&A (pour Mergers and Acquisitions en anglais), regroupent les différentes opérations par lesquelles une entreprise se renforce en rachetant une autre entreprise, une partie de ses activités, ou même ses actifs.

Lors d'une fusion-acquisition, il y a généralement un échange financier important entre les parties prenantes. Une ou plusieurs entités vendent (les cédants), et une autre entité achète (l'acquéreur). Ce changement de propriété a des répercussions importantes sur la structure et le contrôle de l'entreprise cible.¹

Dès les premières lueurs du capitalisme, les entreprises ont cherché des moyens de se développer, d'étendre leur influence et de dominer leur marché. Les M&A se sont avérées être un outil puissant pour concrétiser ces ambitions, façonnant ainsi le paysage économique mondial tel que nous le connaissons aujourd'hui.

Les entreprises se tournent vers les M&A pour des raisons stratégiques multiples. Un objectif majeur est la réalisation de synergies, c'est-à-dire la création de valeur en combinant les forces et les ressources des entités fusionnées. Cela peut se traduire par des économies d'échelle, un meilleur accès aux ressources, une optimisation des processus opérationnels ou l'acquisition de nouvelles technologies ou de savoir-faire.

L'expansion géographique et l'accès à de nouveaux marchés constituent une autre motivation importante. Les M&A permettent aux entreprises de pénétrer de nouveaux territoires, d'élargir leur clientèle et de se rapprocher de leurs clients cibles. Cela peut être particulièrement crucial dans les secteurs mondialisés où la présence internationale est essentielle à la réussite.²

En outre, les M&A peuvent servir à éliminer des concurrents, à réduire la concurrence et à renforcer la position dominante d'une entreprise sur le marché. Cela peut être particulièrement pertinent dans des secteurs matures où la consolidation est nécessaire pour assurer une croissance durable.³

¹ <https://fr.wikipedia.org/wiki/Fusion-acquisition>, Consulté le 6 avril 2024 à 10 :38.

² Mads Gadegaard, «*What Drives Mergers and Acquisitions?* », Thèse de master, Copenhagen Business School, 2021, p34.

³ <https://www.investopedia.com/terms/m/mergersandacquisitions.asp>, consulté le 03 mars 2024 à 16 :34

Section 1 : Histoire des fusions-acquisitions

Les opérations de fusions-acquisitions ont longtemps été un objet d'étude et d'observation de la part des experts et acteurs économiques depuis de nombreuses décennies soulignant ainsi leur importance et leur poids dans le monde des affaires.

Dans ce cette section nous allons présenter l'histoire des fusions-acquisitions en marquant les périodes clés et les types d'opérations qui les ont régis.

I.1. Les vagues de fusions acquisitions avant 1980

L'activité de fusions-acquisitions a globalement connu jusqu'au début des années 1980 trois vagues. Les deux premières, qui ont eu lieu au début du siècle dernier, ont touché essentiellement les pays anglo-saxons. Ce n'est que depuis la fin des années 50 que l'activité de fusions-acquisitions s'est aussi étendue aux pays les plus importants de l'Europe continentale, et qu'est apparue dans les années 60 une nouvelle vague de fusions-acquisitions qui a touché, outre les pays anglo-saxons, la plupart des pays occidentaux.

I.1.1. La première vague (fin du XIXème - début XXème siècle) : horizontalité et multiplicité des acteurs

La première vague de fusions-acquisitions (M&A) aux États-Unis, qui s'est déroulée de 1895 à 1904, s'est distinguée par sa prédominance d'opérations horizontales d'envergure. Parmi les 3 000 fusions réalisées durant cette période, 75% impliquaient au moins cinq entreprises, illustrant l'ampleur de ces regroupements.⁴

Ces opérations étaient majoritairement domestiques, renforçant ainsi la position dominante des entreprises sur le marché national. En effet, 78 des 92 plus grandes fusions ont permis aux entités fusionnées d'atteindre une part de marché nationale supérieure à 50%. Ce phénomène de concentration s'est traduit par la transformation de 71 secteurs, initialement oligopolistiques ou quasi-concurrentiels, en structures quasi-monopolistiques à l'issue de cette vague de M&A. 11 L'analyse des secteurs touchés par la première vague de fusions-acquisitions aux États-Unis, entre 1895 et 1904, révèle une concentration dans des domaines clés tels que l'acier, l'emballage, l'équipement électrique, le papier, les pneumatiques, les produits chimiques, les machines agricoles, le sucre, le tabac, le textile et la chaussure.⁵

⁴ Mads Gadegaard, «*What Drives Mergers and Acquisitions?* », Thèse de master, Copenhagen Business School, 2021, p54.

⁵ <https://fr.wikipedia.org/wiki/Fusion-acquisition>, Consulté le 6 avril 2024 à 10 :38.

I.1.2. La deuxième vague (années 20) : émergence d'opérations verticales et d'acquisitions liées aux services

La deuxième vague de fusions-acquisitions (M&A), qui s'est déroulée aux États-Unis entre les années 1920 et 1930, a été marquée par l'émergence de nouvelles stratégies d'opérations, en réponse à des changements économiques et réglementaires.⁶

D'une part, la diminution des opportunités de réaliser des opérations horizontales dans certains secteurs, due à une concentration déjà importante des entreprises, a conduit les acteurs à explorer d'autres types de M&A. D'autre part, le renforcement de la législation anti-trust aux États-Unis a rendu plus difficile la réalisation de fusions horizontales de grande envergure, incitant les entreprises à adopter des approches alternatives.

Dans ce contexte, les fusions-acquisitions verticales, impliquant des entreprises situées à différents stades de la chaîne de production d'un même bien ou service, ont connu un essor significatif. Cette tendance était particulièrement visible dans des secteurs tels que l'industrie primaire (matières premières : cuivre, pétrole, etc.) et certains secteurs manufacturiers (chimie, ciment, etc.).⁷

Alors que la première vague concernait principalement les secteurs manufacturiers, la deuxième vague a touché une plus grande variété d'industries. Les rachats d'entreprises produisant des biens similaires sur des marchés géographiquement distincts sont devenus courants dans des secteurs fragmentés tels que l'alimentaire, le commerce de détail et la grande distribution.

De plus, des opérations d'extension de la gamme de produits ont émergé dans l'industrie manufacturière (alimentaire, chimie, etc.) et dans les services. Cette diversification sectorielle reflète l'évolution des structures de marché et l'émergence de nouvelles opportunités de croissance dans des domaines jusque-là moins explorés par les M&A.

I.1.3. La troisième vague de fusions-acquisitions : le réveil des pays de l'Europe continentale après la guerre

Tandis que les États-Unis et la Grande-Bretagne connaissaient déjà leur troisième vague de fusions-acquisitions (M&A) à la fin des années 60, il a fallu attendre l'après-Seconde Guerre mondiale pour que les principaux pays d'Europe continentale, l'Allemagne et la France,

⁶ <https://www.investopedia.com/terms/m/mergersandacquisitions.asp> , Consulté le 14 avril 2024 à 19 :12.

⁷ Camilla Ferri, «Value Creation Through M&A – The Case of Vecchia Toscana Group SPA», Thèse de master, Université de Padova, 2020, p67.

entamment leur première vague. Cette tardiveté s'explique par plusieurs facteurs, dont des contextes économiques et réglementaires différents.⁸

I.1.3.1. Aux Etats-Unis

La vague de fusions-acquisitions (M&A) qui s'est déroulée aux États-Unis dans les années 1960 a été marquée par deux caractéristiques principales : une diversification généralisée des opérations et une augmentation significative de la proportion des conglomérats purs par rapport aux opérations horizontales comme le montre le tableau ci-dessous :

Tableau 1:Part des types d'opérations aux Etats-Unis dans les secteurs manufacturiers et d'extraction (1948-1971)

Type de l'opération	Pourcentage du totale des actifs acquis (%)		
	1948-1955	1956-1963	1964-1971
Horizontal	39	18,7	12
Vertical	12,7	20	6,6
Expansion géographique	36,1	36,9	38,9
Extension de gamme	2,1	6,7	7,7
Congloméral	10,1	17,7	34,8
Total	100	100	100

Source: Justin Longenecker, « Small Business Management », Washington ,2009, p 243.

Les fusions-acquisitions horizontales visent à renforcer une position dominante sur un marché existant, tandis que les fusions-acquisitions conglomérales, qui étaient majoritaire à cette époque visent à élargir la portée d'une entreprise à de nouveaux domaines.

I.1.3.2. En Europe

⁸ Mads Gadegaard, «*What Drives Mergers and Acquisitions?* », Thèse de master, Copenhagen Business School, 2021, p154.

Alors que les États-Unis connaissaient une vague de diversification des opérations de fusions-acquisitions (M&A) dans les années 1960, l'Europe était quant à elle caractérisée par la prédominance des fusions horizontales. Cette tendance s'illustre par plusieurs études réalisées sur les M&A initiés par des entreprises européennes durant cette période.⁹

Une étude portant sur les M&A initiés par des entreprises britanniques, allemandes, françaises et néerlandaises entre 1958 et 1970 révèle que 60 à 70% des opérations étaient de type horizontal, contre 10 à 12% de type vertical et 20% de type diversification.¹⁰ Cette répartition met en lumière la nette préférence des entreprises européennes pour les fusions horizontales impliquant des concurrents directs.

Une analyse spécifique des M&A en Allemagne entre 1958 et 1977 confirme cette tendance. La majorité des opérations réalisées durant cette période étaient également horizontales, soulignant la prédominance de ce type d'opération dans le paysage économique allemand.

Par ailleurs, les études observent une concentration notable des M&A dans certains secteurs d'activité. Près de 80% des opérations enregistrées en Europe durant cette période se sont déroulées dans seulement 10 secteurs. Cette concentration sectorielle reflète les dynamiques économiques et les opportunités de croissance spécifiques à certains domaines.

D'autres études portant sur les M&A dans différents pays européens confirment la prédominance des opérations horizontales, tout en relativisant légèrement leur importance. Ces études montrent que si les fusions horizontales constituaient la majorité des opérations, les fusions verticales et de diversification représentaient néanmoins une part significative de l'activité.¹¹

I.2. Les vagues de fusions-acquisitions après 1980

Les vagues de fusions-acquisitions (M&A) qui se sont déroulées dans les pays développés, notamment aux États-Unis et en Europe de l'Ouest, après 1980, ont été marquées par deux tendances majeures : l'internationalisation et la consolidation (recentrage). Ces tendances s'inscrivaient dans un contexte de libéralisation des échanges commerciaux et des

⁹ <https://www.cairn.info/revue-management-et-avenir-2009-6-page-52.htm> , Consulté le 11 avril 2024 à 08 :23.

¹⁰ <https://www.cairn.info/revue-humanisme-et-entreprise-2008-1-page-29.htm> , Consulté le 4 avril 2024 à 19 :30.

¹¹ Camilla Ferri, «Value Creation Through M&A – The Case of Vecchia Toscana Group SPA», Thèse de master, Université de Padova, 2020, p162.

investissements internationaux, ainsi que de dérégulation dans certains secteurs très réglementés.

L'ouverture des marchés et la réduction des barrières à l'investissement ont favorisé une augmentation significative des M&A transfrontaliers. Les entreprises ont de plus en plus cherché à étendre leur présence sur des marchés étrangers en acquérant des entreprises locales. Cette internationalisation des M&A a permis aux entreprises de profiter de nouvelles opportunités de croissance, d'accéder à de nouveaux marchés et de diversifier leurs activités.

Parallèlement à l'internationalisation, les M&A ont également été marqués par une tendance à la consolidation et au recentrage. Les entreprises ont cherché à renforcer leur position sur leurs marchés respectifs en acquérant des concurrents directs ou des entreprises complémentaires. Cette consolidation a conduit à la création de conglomérats plus puissants et à une concentration accrue dans certains secteurs d'activité.

Un autre phénomène important qui a accompagné les vagues de M&A post-1980 est le mouvement de privatisation qui a touché de nombreux pays industrialisés. Les gouvernements ont cédé des entreprises publiques au secteur privé, ce qui a ouvert la voie à des opérations de M&A impliquant ces entreprises privatisées.¹²

I.2.1. Les vagues américaines

Le paysage des fusions-acquisitions (M&A) a connu une transformation profonde depuis le début des années 1980, en raison de divers changements économiques, financiers et réglementaires, particulièrement notables aux États-Unis. Ces évolutions ont façonné les caractéristiques des opérations de M&A, les rendant plus complexes et sophistiquées.

I.2.1.1. La quatrième vague américaine (fin des années 80) : horizontalité et internationalisation

Sur fond d'innovations financières, de déréglementation dans divers secteurs de l'économie américaine et d'intensification de la concurrence internationale, la quatrième vague de fusions-acquisitions (M&A) aux États-Unis s'est démarquée par des opérations d'une nature différente de celles des années 1960.

¹² Lucian Briciu, « *Mise en perspective d'un siècle de fusions-acquisitions en Europe et aux États-Unis* », Management & avenir, 2009, p.16.

En contraste marqué avec la vague des années 60, les années 80 ont été témoins d'une frénésie d'acquisitions internationales, qualifiée de "boulimie" par certains observateurs. Ce phénomène s'est traduit par un afflux massif d'investissements étrangers aux États-Unis, sous la forme de fusions-acquisitions (M&A). En 1987, les acquisitions américaines par des entités étrangères ont franchi le cap des 40 milliards de dollars, plaçant les États-Unis en tête des pays récepteurs d'investissements directs étrangers via les M&A durant cette décennie.¹³

I.2.2.2. La cinquième vague américaine (fin des années 90) : des échanges d'actions toujours plus importants

De nombreux observateurs des vagues de fusions-acquisitions (M&A) ont souligné le caractère distinctif de la vague américaine des années 90, le comparant à celle de l'Europe de la même période. Une caractéristique majeure qui distingue cette vague est la rareté des opérations hostiles. Contrairement aux années 80 et à l'Europe, où les OPA hostiles étaient plus fréquentes, les M&A américains des années 90 se sont caractérisés par une approche plus consensuelle et amicale. Un élément clé différenciant les fusions-acquisitions récentes de celles des années 80 réside dans leur mode de financement : l'échange d'actions. De nombreuses études confirment cette tendance, soulignant que près de 60% des 2 040 fusions-acquisitions réalisées entre 1990 et 1998 par des sociétés cotées ont été financées exclusivement par échange d'actions. Si l'échange d'actions est devenu le mode de financement dominant des fusions-acquisitions récentes, il est important de noter que d'autres analyses révèlent une utilisation plus nuancée des liquidités et des échanges d'actions. Selon certaines études, sur la période de 1990 à 1999, 46% des transactions se sont effectivement réalisées en liquidités, tandis que 30% ont été financées par échange d'actions. Le reste des opérations combinant les deux modes de financement. Cependant, il est crucial de souligner que les transactions de grande envergure se sont majoritairement déroulées par échange d'actions (comme le montre le tableau 2), tandis que les opérations de moindre importance ont été plus souvent financées par des liquidités.¹⁴

Tableau 2: Mode de financement des 364 plus importantes opérations de fusions acquisitions aux Etats-Unis entre 1992 et 1998

Mode de paiement	Nombre d'opérations	Pourcentage
Cash (liquidités)	79	21,7

¹³ Lucian Brăciu, « *Mise en perspective d'un siècle de fusions-acquisitions en Europe et aux États-Unis* », Management & avenir, 2009, p.55.

¹⁴ Lucian Brăciu, « *Mise en perspective d'un siècle de fusions-acquisitions en Europe et aux États-Unis* », Management & avenir, 2009, p.66.

Echange d'actions	220	21,7
Liquidité et échange d'actions	64	17,6
Endettement	1	0,3
Total	364	100

Source: Gerard Hirigoyen, «The Corporate Social Responsibility of Family Businesses: An International Approach»,2014, p 198.

Il est important de noter que le mode de financement des fusions-acquisitions semble dépendre de leur taille. En effet, les opérations de grande envergure (cf. tableau 2) ont majoritairement été réalisées par échange d'actions, tandis que les opérations de plus petite taille ont plus souvent été financées par des liquidités.

1.2.2. Les vagues européennes

L'Europe a connu deux vagues distinctes de M&A depuis le début des années 1980, chacune étant influencée par des facteurs économiques et politiques spécifiques. La première vague, déclenchée par l'achèvement du marché unique, a été marquée par une augmentation des transactions transfrontalières et une diversification des secteurs d'activité. La deuxième vague, survenue à la fin des années 1990, a été caractérisée par la poursuite de la mondialisation, la concentration sectorielle et la montée en puissance des acteurs européens sur la scène mondiale des M&A.

1.2.2.1. La première vague européenne (fin des années 80) : communautaire et amicale

En écho aux tendances observées aux États-Unis, le financement des M&A européennes lors de la première vague (1987-1991) a été marqué par une utilisation importante des liquidités. Sur les 735 opérations recensées, 44% ont été entièrement financées par des liquidités, représentant 42% de la valeur totale des transactions annoncées durant cette période.¹⁵

Bien que les opérations financées partiellement par des liquidités représentent 83% du total, il est important de souligner que des échanges de titres ont également été utilisés dans plus de

¹⁵ Lucian Briciu, « Mise en perspective d'un siècle de fusions-acquisitions en Europe et aux Etats-Unis », Management & avenir, paris, 2009, p81.

40% des opérations de cette période. La première vague de M&A européennes a été marquée par une internationalisation croissante, une relative importance des M&A non horizontaux, une diversité des modes de financement et une prédominance des opérations amicales.

I.2.2.2. La deuxième vague européenne (fin des années 90) : internationalisation et échanges d'actions accrus

La deuxième vague européenne de M&A a été marquée par une prédominance des opérations amicales, en contraste avec la rareté des opérations hostiles. Cette tendance s'explique par des conditions économiques favorables, l'importance de la réputation et le rôle des dirigeants d'entreprise. Les opérations amicales ont contribué à une plus grande stabilité des marchés, à une meilleure intégration des entreprises et à une confiance accrue des investisseurs.

Le mode de financement des M&A européennes de la fin des années 90 a été marqué par une montée en puissance des échanges de titres, en particulier pour les opérations de grande envergure. Cette évolution s'explique par des conditions économiques favorables, une aversion au risque et la taille des transactions. Les implications de ce changement incluent des impacts sur la structure du capital, la dilution de la valeur et la perception du risque.

De nombreuses études, menées par la Commission européenne (1999, 2000), la CNUCED (2000) et l'OCDE (2001), et dont les conclusions rejoignent les nôtres, ont souligné le développement des fusions-acquisitions (M&A) internationales, tant intra-communautaires qu'extracommunautaires, comme une caractéristique majeure de la deuxième vague en Europe.¹⁶

Ces analyses révèlent une tendance à l'internationalisation accrue des entreprises européennes par rapport à la première vague. En effet, la part des opérations internationales des firmes européennes a dépassé 30% de la valeur totale des opérations enregistrées à la fin des années 90.¹⁷

¹⁶ DePamphilis, D. M, « Mergers Acquisitions and Other Restructuring Activities», AP publishing, 2018, p56.

¹⁷ DePamphilis, D. M, « Mergers Acquisitions and Other Restructuring Activities», AP publishing, 2018, p56.

Section 02 : Le processus de fusions-acquisitions

Les opérations de fusion-acquisition suivent très souvent des étapes clés et nécessaires pour aboutir à une fusion ou une acquisition réussie. Nous aborderons dans cette section les types de croissance externe dans les M&A ainsi que les étapes suivies lors de ces opérations.

II.1. Les types de croissance externe

Plutôt que de s'appuyer uniquement sur sa propre expansion, une entreprise peut également opter pour une croissance externe. Cette stratégie consiste à acquérir des entreprises déjà existantes et opérationnelles sur le marché, permettant ainsi une croissance plus rapide et l'accès à de nouveaux actifs. Cependant, il est important de bien analyser les risques et les opportunités avant de se lancer dans une telle opération.¹⁸

Tableau 3:récapitulatif des différentes méthodes de regroupement d'entreprises préexistantes

Les types de croissance externe	Les principaux éléments descriptifs
Fusion	Mise en commun des patrimoines de deux entreprises, qui en résulte une seule personne morale ayant l'identité d'une des deux entités.
Acquisition	Prise de contrôle d'une entreprise par une autre entreprise, par échange ou achat d'actions
Absorption	Dissolution d'une, ou plusieurs entreprises. L'entreprise absorbante dont la personnalité morale est maintenue, se voit transmettre l'ensemble du patrimoine de la ou des sociétés absorbées.

¹⁸ <https://www.alvo.market/blog/les-differences-entre-une-fusion-acquisition-et-une-fusion-absorption#:~:text=La%20fusion%2Dacquisition%20horizontale%20%3A%20lorsque.march%C3%A9%20pour%20diversifier%20ses%20activit%C3%A9s.> , Consulté le 07 avril 2024 à 14:44.

<p>Prise de participation</p>	<p>Devenir associé ou actionnaire, en souscrivant des titres que l'entreprise émet, ou bien acheter certains de ces titres déjà émis.</p>
<p>OPA</p>	<p>Offre proposée par une entreprise ou une personne physique, pour acquérir l'ensemble du capital d'une autre entreprise. Elle s'effectue en espèces.</p>
<p>OPE</p>	<p>L'OPE ne requiert pas de liquidités, car en effet, cette dernière consiste à l'échange d'actions d'une société acheteuse (initiatrice) à une société cible. Cette solution s'avère peu coûteuse pour les entreprises initiatrices car cela n'a pas de conséquence sur leur trésorerie.</p>

Source : Christopher Michael Neumann, « Data Analytics in Financial Due Diligence – A Mixed Methods Approach to Use and Adoption », mémoire de fin d'études , Université de saint Gallen ,2020, p26.

Le tableau ci-dessous montre les différents types de croissance externe ainsi que les principaux éléments descriptifs qui les constituent.

De nos jours, les entreprises peuvent également croître grâce à des croissances contractuelles. Ces accords lient des entités juridiquement distinctes pour partager des ressources et des activités afin d'atteindre des objectifs communs.¹⁹ Dans le cadre d'une alliance, les entreprises partenaires unissent leurs forces pour atteindre des objectifs communs. Tout en étant liées par un accord formel, chaque entreprise conserve son identité, son autonomie et ses propres intérêts stratégiques. Cette collaboration permet aux partenaires de mutualiser leurs ressources et leurs expertises tout en préservant leur indépendance.²⁰

II.2. Les étapes d'une opération de fusion-acquisition

¹⁹ https://www.avocats-picovschi.com/quels-sont-les-differents-types-de-fusion-acquisition_article_1865.html, consulté le 02 mai 2024 à 15 :09.

²⁰ https://www.avocats-picovschi.com/quels-sont-les-differents-types-de-fusion-acquisition_article_1865.html, consulté le 21 Avril 2024 à 17 :23.

Après avoir exploré les différents modes de croissance d'une entreprise, nous nous pencherons désormais sur le processus crucial de fusion-acquisition (M&A). Ce processus complexe, bien qu'unique pour chaque transaction, présente une structure commune en dix étapes clés :

II.2.1. Élaborer une stratégie de M&A : Définir les objectifs et les critères

Avant de se lancer dans une fusion-acquisition (M&A), il est crucial de déterminer si cette stratégie est réellement alignée avec les objectifs de croissance de l'entreprise. Cette étape clé consiste à élaborer une stratégie de M&A cohérente avec la vision globale de l'entreprise.

❖ Les éléments clés de cette stratégie comprennent

- **Définition des objectifs financiers** : Déterminer les buts financiers spécifiques de l'acquisition, tels que le prix d'achat, le retour sur investissement (ROI) et la synergie attendue. Ces objectifs peuvent varier en fonction des caractéristiques de l'entreprise cible.
- **Établissement de critères d'acquisition** : Définir clairement les caractéristiques que doit présenter l'entreprise cible pour correspondre aux objectifs stratégiques de l'entreprise acquérant. Ces critères peuvent inclure la taille, le secteur d'activité, la localisation, la base de clients et la situation financière de la cible.
- **Détermination du budget d'acquisition** : Fixer une limite budgétaire claire pour l'acquisition, en tenant compte des ressources financières disponibles de l'entreprise et de la valeur estimée de la cible.

II.2.2. Identifier et choisir les cibles potentielles de M&A (Une approche stratégique)

Cette étape cruciale de la fusion-acquisition (M&A) consiste à identifier et sélectionner des cibles prometteuses qui correspondent aux objectifs stratégiques de l'acquéreur. L'accent est mis sur les entreprises évoluant dans le secteur d'expertise de l'acquéreur, où il possède une expérience et un savoir-faire précieux. Les cibles privilégiées incluent les concurrents, les fournisseurs et les clients potentiels, offrant des opportunités de croissance et de synergie.

La recherche de cibles potentielles peut s'effectuer par le biais de diverses approches, notamment ²¹:

²¹ <https://www.nordfranceinvest.fr/dossiers-thematiques/les-etapes-importantes-dune-fusion-acquisition/>, Consulté le 4 avril 2024 à 10 :32.

- **Intermédiaires spécialisés en M&A** : Ces professionnels possèdent une vaste connaissance du marché et peuvent identifier des cibles conformes aux critères de l'acquéreur.
- **Réseau de contacts personnels** : Les relations professionnelles et les contacts dans le secteur d'activité peuvent révéler des opportunités de M&A non encore publiées.
- **Sources d'information professionnelles** : Les avocats, les banquiers et les comptables peuvent apporter leur expertise et leur connaissance du marché pour identifier des cibles potentielles.

II.2.3. Contacter et évaluer les cibles potentielles (Maximiser la valeur)

Après avoir sélectionné un ensemble de cibles prometteuses, l'acquéreur doit entrer en contact avec elles et les présenter à une gamme de prix afin de stimuler la concurrence et d'aboutir à un prix d'acquisition optimal. Les candidats sont soigneusement choisis en fonction de critères spécifiques à l'acquéreur, tels que le secteur d'activité, la stratégie marketing, la gamme de produits, la qualité de la gestion, la taille et le potentiel de revenus.

L'acquéreur doit également s'assurer que les cibles identifiées sont réellement intéressées par une fusion ou une acquisition et prêtes à négocier le prix de vente en cas de succès de la transaction. La fourchette de prix proposée aux candidats lors des négociations est définie en tenant compte de la capacité de l'acquéreur à réduire les coûts d'exploitation des cibles en optimisant leur structure et en réalisant des synergies.²²

II.2.4. Négociation et structuration d'une M&A réussie

La structuration d'une fusion-acquisition (M&A) implique une série de négociations cruciales entre l'acquéreur et la cible. Une réunion initiale est essentielle pour discuter des points clés tels que :

- Stratégie globale de la transaction ;
- Évaluation de la cible ;
- Options de financement.

L'évaluation de la cible est un aspect délicat et unique à chaque M&A, influencé par divers facteurs tels que :

²² <https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-00587503/document> , Consulté le 2 avril 2024 à 11 :50.

- Les caractéristiques et le potentiel de l'entreprise cible ;
- Les besoins exprimés par la cible ;
- Les conditions posées par l'acquéreur ;
- Les points négociés entre les deux parties ;
- La situation fiscale des deux entités ;
- Les méthodes comptables utilisées pour la transaction.

II.2.5. Due diligence (Un examen crucial pour une M&A réussie)

La due diligence est une étape essentielle dans le processus d'acquisition d'une entreprise. Elle consiste en une série de vérifications approfondies des informations fournies par la cible afin d'évaluer sa situation financière, juridique, stratégique et opérationnelle.²³

Malgré son importance, la due diligence est souvent négligée par certains acquéreurs, ce qui peut avoir des conséquences désastreuses. Une acquisition réalisée sans due diligence approfondie expose l'acquéreur à des risques financiers, juridiques et opérationnels importants, pouvant compromettre la réussite de l'opération.

Cette étape étant l'axe de notre thème de mémoire, nous aborderons davantage les outils et la fonction de la due diligence dans le deuxième chapitre.

II.2.6. L'évaluation des risques

Si les fusions-acquisitions (M&A) peuvent générer de nombreux avantages, il est crucial de ne pas négliger les risques potentiels associés à ces opérations complexes. Le risque d'acquisition représente la possibilité que la valeur des actions de l'entreprise acquérant diminue suite à une opération de M&A. Ce risque découle de plusieurs facteurs, notamment ²⁴:

-Asymétrie d'information : Les dirigeants de l'entreprise cible peuvent détenir des informations cruciales sur la valeur réelle de l'entreprise que les actionnaires de l'acquéreur ne possèdent pas.

-Rationalité limitée : Les décisions de M&A peuvent être influencées par des biais cognitifs ou des motivations autres que la maximisation de la valeur actionnariale

²³ <https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-00587503/document>, Consulté le 10 mars 2024 à 20 :56 .

²⁴ Lucian Briciu, « *Mise en perspective d'un siècle de fusions-acquisitions en Europe et aux Etats-Unis* », Management & avenir, 2009, p87.

-Incertitude : L'environnement économique et le contexte concurrentiel peuvent évoluer de manière inattendue, affectant la performance de l'entreprise acquise après la fusion.²⁵

II.2.7. La négociation de la transaction

La négociation d'une fusion-acquisition (M&A) est un processus complexe et crucial qui implique un mélange de négociation distributive et collaborative. La négociation distributive se concentre sur la répartition d'une valeur déjà définie entre les parties prenantes. Dans le cadre d'une M&A, cela peut inclure la négociation du prix d'achat, des conditions de paiement et de la structure de l'accord.²⁶

Les deux parties cherchent à normaliser leur prise de décision en identifiant les zones d'accord et en évaluant les risques potentiels. Elles s'efforcent également de maximiser leur pouvoir de négociation pour obtenir un résultat favorable.²⁷

La stratégie de négociation doit être suffisamment flexible pour s'adapter aux besoins, aux objectifs, aux forces et aux faiblesses des deux parties. Les négociateurs doivent être prêts à faire des compromis et à trouver des solutions créatives qui répondent aux intérêts de tous.²⁸

II.2.8. La discussion de la structure financière

La structure financière d'une entreprise est un élément crucial de sa santé financière et de sa capacité à atteindre ses objectifs stratégiques. Elle représente la combinaison de ses sources de financement, comprenant à la fois les capitaux propres (apports des propriétaires) et les dettes (emprunts auprès des banques ou d'autres prêteurs).

Les éléments clés de la structure financière sont les capitaux propres qui sont des fonds investis par les propriétaires de l'entreprise, représentant leur part dans l'actif net de l'entreprise. Les capitaux propres sont généralement considérés comme une source de financement stable et moins coûteuse que la dette. Et aussi la dette, qui correspond aux fonds empruntés par l'entreprise auprès de prêteurs externes, tels que les banques ou les investisseurs institutionnels. La dette permet à l'entreprise de financer sa croissance et ses opérations sans avoir à diluer le contrôle des propriétaires.

²⁵ <https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-00587503/document> , Consulté le 12 mars 2024 à 21 :51 .

²⁶ <https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-01011123>, Consulté le 4 avril 2024 à 10 :30.

²⁷ Lucian Briciu, « *Mise en perspective d'un siècle de fusions-acquisitions en Europe et aux Etats-Unis* », Management & avenir, paris, 2009, p203.

²⁸ https://www.memoireonline.com/07/09/2359/m_Les-fusions-acquisitions--Vue-densemble-et-impact-sur-la-performance-cas-ESTB.html, Consulté le 05 avril 2024 à 10 :30.

L'analyse de la structure financière d'une entreprise permet aux investisseurs, aux créanciers et aux autres parties prenantes d'évaluer sa capacité à générer des bénéfices, à gérer ses dettes et à atteindre ses objectifs à long terme.

II.2.9. La clôture de l'opération

La clôture d'une fusion-acquisition (M&A) est une étape cruciale qui marque la finalisation officielle de la transaction. Elle implique une série de démarches juridiques, comptables et administratives pour garantir un transfert de propriété fluide et conforme aux réglementations en vigueur.

La due diligence approfondie, notamment la diligence financière et juridique, est relancée pour confirmer l'exactitude des informations et la conformité aux conditions de l'accord d'achat. Les implications fiscales de la M&A doivent être traitées avec soin pour minimiser les charges fiscales et garantir la conformité aux lois fiscales.

II.2.10. L'intégration

L'intégration post-M&A est une étape cruciale mais souvent négligée du processus de fusion-acquisition, pourtant elle peut s'avérer déterminante pour le succès de l'opération. Cette phase complexe comporte de nombreux défis et risques qui peuvent mettre en péril la transaction si elle n'est pas gérée avec attention. Le choix du mode d'intégration, qu'il soit par fusion, acquisition ou intégration par participation, dépend des objectifs stratégiques de l'acquéreur et du niveau d'autonomie souhaité pour la cible. Ce choix induit des incertitudes qui peuvent fragiliser la transaction, notamment en termes de compatibilité culturelle, de synergies attendues et de gestion du changement.²⁹

Les principales difficultés rencontrées lors de l'intégration post-M&A sont d'ordre social, organisationnel et culturel. La conciliation des aspects structurels et stratégiques avec les spécificités culturelles et sociales de la cible est essentielle pour garantir la réussite du rapprochement.

Les acquéreurs ont souvent tendance à se focaliser sur les aspects stratégiques et financiers de la M&A, au détriment du facteur humain. Ils négligent ainsi les différences culturelles et

²⁹ <https://www.leanix.net/fr/wiki/tech-transformation/integration-post-fusion>, Consulté le 19 avril 2024 à 19 :30.

sociales entre les deux entités, ce qui peut engendrer des conflits, une baisse de motivation des collaborateurs et une résistance au changement.

Section 03 : motivations d'une opération M&A et ses facteurs d'échec

Les fusions-acquisitions (M&A) peuvent être motivées par un large éventail de facteurs, tant stratégiques que financiers. C'est la raison pour laquelle nous aborderons dans cette section les penchants qui motive et qui pousse les parties prenantes d'une opération de M&A à vouloir entreprendre une telle opération qui, nous tacherons de le rappeler, présente souvent des risques d'échec importants.

III.1. Les motivations d'une opération M&A

Les entreprises ont de nombreuses raisons de recourir aux acquisitions pour poursuivre leur croissance. Le choix d'une stratégie d'acquisition dépend de l'objectif que l'entreprise souhaite atteindre.

En premier lieu, l'entreprise doit évaluer la meilleure stratégie entre la croissance interne et la croissance externe. Les fusions-acquisitions s'avèrent intéressantes lorsque la mise en œuvre d'une croissance interne est trop coûteuse ou irréalisable. Cela peut se produire lorsque les ressources nécessaires sont difficiles à obtenir par le développement interne de l'entreprise, ou encore lorsqu'une alliance stratégique avec une autre entreprise est jugée plus opportune.³⁰

III .1.1. Du point de vue de l'acheteur : les motivations des fusions-acquisitions (M&A)

Un acquéreur stratégique peut avoir diverses raisons de réaliser une fusion-acquisition, parmi lesquelles :

III.1.1.1. Synergies - Le moteur principal

La réalisation de synergies est la principale motivation d'une acquisition. La synergie se produit lorsque deux éléments combinés génèrent plus de valeur que leur valeur individuelle. Dans le cadre d'une acquisition, cela signifie que l'entreprise issue de la fusion est plus rentable que la somme des valeurs individuelles des deux sociétés. En théorie, l'entreprise combinée crée plus de valeur que les deux entreprises auraient pu le faire séparément.

Autrement dit, $2 + 2 = 5$.³¹ L'identification et l'évaluation des synergies revêtent une importance capitale à différents stades du processus d'acquisition.

³⁰ https://www.memoireonline.com/06/14/8923/m_Fusion-acquisition.html, Consulté le 08 mars 2024 à 18:37.

³¹ Justin Longenecker, «Small Business Management», Chicago, 2009, p289.

- **Sélection de la cible** : Le choix de la cible est d'abord motivé par la recherche du meilleur ajustement en vue de la future phase d'intégration.
- **Fixation du prix d'acquisition** : L'identification des synergies est également essentielle pour fixer le prix d'acquisition.

Les Différents types de synergies qui peuvent émerger sont :

- **Synergies d'exploitation** : Elles proviennent de l'augmentation de la capacité de production grâce à l'acquisition de la main-d'œuvre et des installations de la cible. Elles découlent également de l'amélioration de l'efficacité opérationnelle et de l'expertise des ressources humaines.
- **Synergies de coûts** : Elles génèrent des gains supplémentaires grâce à la réduction des coûts. Elles peuvent provenir d'économies d'échelle, d'économies de champ d'activité ou de complémentarités de points forts.³²
 - **Économies d'échelle** : Répartition des coûts fixes sur une quantité de production plus importante, se traduisant par une baisse des coûts fixes par unité.
 - **Économies de champ d'activité** : Augmentation lorsque les entreprises partagent des fonctions centralisées ou lorsqu'elles nouent des relations à d'autres points du processus opérationnel ou de la chaîne de valeur.³³
- **Complémentarités de points forts** : Combinaison des différents points forts relatifs des entreprises, leur permettant d'être plus compétitives
- **Synergies financières** : Avantage lié à la réduction du coût du capital et, par conséquent, du risque. La diminution du WACC (coût moyen pondéré du capital) peut découler d'une augmentation de la capacité d'endettement et, par voie de conséquence, d'une réduction du coût de la dette. D'autres synergies financières peuvent provenir de la réduction de la variabilité des flux de trésorerie ou d'un meilleur accès au marché bancaire.
- **Synergies de revenus** : Elles apparaissent lorsque des revenus supplémentaires sont générés grâce à la croissance externe. Trois dimensions existent au sein d'une entreprise et peuvent permettre de capter les synergies de revenus de la manière la plus efficace et la plus directe : où vendre, quoi vendre (offre) et comment vendre (mise sur le marché).

³²Donald DePamphilis, «Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities »,2018,p123.

³³ Donald DePamphilis, «Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities »,2018,p142.

- **Où vendre** : Vendre les produits de chaque entreprise à des clients nouveaux ou existants, les lancer sur de nouveaux marchés géographiques ou les vendre par des canaux supplémentaires. Le cross-selling, qui consiste à vendre un autre produit ou service à un client existant, est une source supplémentaire de croissance des revenus.
- **Quoi vendre** : Création de nouveaux ensembles et solutions, modification des caractéristiques des produits, développement de nouvelles offres ou de nouveaux produits. La synergie peut également provenir d'un repositionnement de la marque ou d'extensions de marque, grâce à l'acquisition d'une marque cible forte.
- **Comment vendre** : Synergies liées aux capacités de distribution et de vente. Par exemple, l'acquisition d'une cible essentielle pour augmenter les canaux de distribution ou d'une force de vente extrêmement performante.

III.1.1.2. Acquisition d'actifs stratégiques/critiques

Lorsqu'une entreprise ne peut pas produire elle-même des actifs critiques, tangibles ou intangibles, elle peut les acquérir en ciblant une société qui les possède déjà. Dans certains cas, l'acquisition est un moyen plus pratique d'obtenir des ressources en termes de capacité, de temps, de savoir-faire et de coûts.³⁴ Ce scénario est courant lorsque l'actif nécessaire est trop cher ou impossible à produire en interne par manque de ressources. L'acquisition de la cible est judicieuse lorsque l'actif est sensible, rare et ne peut être développé qu'avec des connaissances et une expérience professionnelle. Dans le secteur artisanal, par exemple, ce savoir-faire est souvent intrinsèque à une ou quelques personnes et jalousement gardé.

III.1.1.3. Accès au marché

Les fusions-acquisitions sont également intéressantes pour les entreprises qui souhaitent pénétrer un nouveau marché géographique ou segment de marché. Certains marchés présentent des barrières culturelles à l'entrée, ce qui rend difficile l'accès pour une entreprise étrangère. Il est alors plus avantageux d'acquérir une entreprise locale déjà acceptée et connue des clients. Une acquisition peut être l'occasion d'obtenir un réseau de distribution existant qui peut faciliter l'expansion de l'activité sur un nouveau marché ou auprès d'une nouvelle clientèle cible.

III.1.1.4. Diversification

³⁴ Gerard Hirigoyen, «The Corporate Social Responsibility of Family Businesses: An International Approach», 2014, p 188.

Les entreprises peuvent envisager d'acquérir une cible qui produit des produits différents ou similaires, destinés à un public ou à une zone géographique différente. Cela permet d'obtenir une plus grande stabilité des bénéfices, d'augmenter la capacité d'endettement et la valeur de l'entreprise. Des études ont montré que, du point de vue des grandes entreprises, celles qui sont quelque peu diversifiées en produits et services, en secteurs ou en régions géographiques, sont susceptibles de surpasser celles qui ont une activité plus restreinte.³⁵

Les petites et moyennes entreprises peuvent être plus exposées aux risques que les grandes. Par exemple, les PME ont souvent une dépendance importante vis-à-vis d'un client majeur ou n'offrent qu'une seule gamme de produits ou services, même si l'entreprise dispose d'une clientèle large (Corner, 2015). À titre d'exemple, l'industrie du luxe italienne se caractérise par la présence de quelques grandes entreprises au sommet de la chaîne d'approvisionnement, disposant d'un pouvoir de marché considérable.

III.1.2. Du point de vue du vendeur : motivations de la vente

Dans une opération de fusion-acquisition amiable, la transaction ne se fera que si les deux parties sont d'accord. Les fusions-acquisitions sont structurées sur une logique gagnant-gagnant, et le vendeur doit être disposé à être racheté. Une entreprise peut avoir diverses raisons d'accepter une acquisition.³⁶

III.1.2.1. Offre élevée

Une raison évidente de vendre une entreprise est la prime élevée que le propriétaire obtiendra. Le motif le plus courant pour lequel les actionnaires vendent en échange d'un retour économique est la conviction que l'entreprise a atteint son apogée en termes de rentabilité. Les propriétaires de PME, en particulier, sont attirés par la possibilité d'une rémunération élevée, étant donné que leur marge bénéficiaire est limitée par la gestion ordinaire de l'entreprise.

III.1.2.2. Problèmes de financement

Les entreprises peuvent rencontrer des problèmes financiers au cours de leur activité et ne pas être en mesure de rembourser leurs dettes. Les propriétaires peuvent toujours croire en la rentabilité de leur concept, et un apport financier adéquat pourrait leur permettre de poursuivre

³⁵ Mads Christian Gadegaard, «what drives mergers and acquisitions », mémoire de fin d'études , Copenhagen Business School, 2021, p86.

³⁶ Clayton Christensen, «The Innovator's Dilemma: The Revolutionary Book That Will Change the Way You Do Business », DK publishing, 2011, P23.

leur développement. Il est particulièrement difficile pour les petites entités de trouver des financements. Une solution peut consister à céder la propriété pour obtenir les ressources financières et le leadership appropriés. En général, si une entreprise a des problèmes de dette, il peut être difficile de conclure une transaction par actions. Dans ce cas, il est préférable d'opter d'abord pour une cession d'actifs afin de rembourser la dette avec les liquidités versées. Dans ce scénario, les acheteurs financiers, tels que les fonds de capital-investissement, jouent un rôle clé.

III.1.2.3. Transmission d'entreprise familiale

Les entreprises familiales, à tout moment de leur cycle, peuvent être confrontées à une situation où les héritiers restants ne souhaitent pas reprendre la direction de l'entreprise.³⁷ Cette option est également envisagée si la prochaine génération est trop jeune, incapable ou pas intéressée par la gestion de l'entreprise familiale.

III.1.2.4. Sortie du marché

Lorsqu'on prévoit des difficultés futures pour le secteur ou l'entreprise, la vente de certaines unités opérationnelles ou de l'ensemble de la cible peut constituer une stratégie viable.

III.2. Les motifs d'échec d'une opération de fusion acquisition

Malgré le nombre élevé et croissant de transactions de fusions et acquisitions, de nombreuses combinaisons génèrent synergies et flux de trésorerie négatifs. Le taux d'échec en 2017 se situe entre 70 et 90 pour cent des totaux de transactions de fusions et acquisitions.³⁸ La littérature sur la finance d'entreprise implique l'échec de l'acquisition à l'aspect planifié et stratégique, managérial et erreurs d'évaluation, problèmes d'intégration et aspect culturel et humain. L'écart, entre l'évaluation théorique et la situation pratique aboutissent à des implications compliquées. Les principales causes d'échec des fusions et acquisitions sont les suivants :

- Intégration/mise en œuvre a pris plus de temps que prévu ;
- Problèmes d'intégration culturelle ;
- Lutttes intestines/manque d'adhésion de la direction ;
- Mauvaise stratégie ou stratégie mal informée ;
- Échec de la mise en place d'une structure organisationnelle appropriée.

³⁷ Gerard Hirigoyen, «The Corporate Social Responsibility of Family Businesses: An International Approach»,2014, p 292.

³⁸ Justin Longenecker, « Small Business Management», Washington ,2009, p 12 .

- Attention/priorité insuffisante aux problèmes de main-d'œuvre/personnel ;

III.2.1. Intégration/mise en œuvre a pris plus de temps que prévu

Les problèmes d'intégration représentent la première raison courante d'échec. Ceux-ci indiquent la fusion qui crée des entités sur papier est souvent beaucoup plus facile que de combiner les opérations, la culture et le personnel. La probabilité de rencontrer des difficultés diminue s'il existe un plan clair concernant cette phase critique post-transaction.³⁹

Comme nous l'avons vu dans le chapitre précédent, la transaction est gérée par des conseillers et des professionnels en matière de fusions-acquisitions (M&A). Une fois l'accord conclu, ces professionnels quittent l'entreprise, la laissant à ses propriétaires et à sa direction. La direction de l'entreprise peut alors retarder la mise en œuvre de la stratégie d'intégration.

Plusieurs facteurs peuvent expliquer ces retards :

- La non-participation des propriétaires au processus d'acquisition.
- Le manque de communication de la direction vers les cadres intermédiaires ou vers les employés.
- L'absence d'implication des cadres intermédiaires et des employés dans le processus.

À l'inverse, la participation de ces acteurs peut accélérer le processus d'intégration. En effet, une communication claire et une implication à tous les niveaux permettent une meilleure compréhension des enjeux et facilitent la mise en place des changements nécessaires.

III.2.2. Problèmes d'intégration culturelle

Souvent, les normes et les valeurs de l'entreprise acquérante diffèrent considérablement de celles de l'entreprise acquise. Il est difficile de combiner les deux cultures ou de remplacer l'une par l'autre. La fusion peut générer du ressentiment et de la méfiance chez les employés de l'entreprise acquise, pouvant conduire à des tentatives de sabotage des opérations et à une fuite des talents.⁴⁰

III.2.3. Luttres intestines au sein de la direction et défis stratégiques

³⁹ Koi-Akrofi, «Mergers and Acquisitions failure rates and perspectives on why they fail. International Journal of Innovation and Applied Studies »,2016, p 165.

⁴⁰. Gérard Hirigoyen, «The Corporate Social Responsibility of Family Businesses: An International Approach », 2014, p120.

Lors de la fusion de deux entités, la structure des rôles est forcément modifiée. Dans certains cas, notamment lorsque des PME fusionnent, les dirigeants des deux entreprises restent actifs au sein de la nouvelle entité, car leur présence apporte une valeur ajoutée. Cependant, les processus de décision peuvent différer entre les anciens et les nouveaux propriétaires, ce qui peut conduire à des conflits et à des divisions au sein de la direction, rendant difficile la mise en œuvre de la stratégie.⁴¹

III.2.4. Manque de planification et stratégie défailante

Un manque de planification et une stratégie lacunaire peuvent entraîner plusieurs problèmes :

- **Communication incohérente ou floue des objectifs de synergie** : Dans une entité mal organisée et où la communication est défailante, il est difficile de créer de la valeur. Un manque de clarté et une communication inadéquate des objectifs de synergie peuvent créer de la méfiance envers l'entreprise.
- **Mauvaise stratégie ou stratégie mal informée** : L'erreur la plus courante consiste à élaborer un plan uniquement pour la phase de transaction, sans tenir compte des phases de pré et post-intégration. Cette erreur conduit souvent à un mauvais choix de la cible, qui peut ne pas être la meilleure option pour l'entreprise acquérante. Une autre conséquence possible est la cannibalisation du marché. Cela se produit lorsque deux entreprises proposent des produits ou services pratiquement identiques. La nouvelle entité sera confrontée à des redondances ou à une concurrence interne et devra donc remanier son offre pour éviter une baisse des ventes.

III.2.5. Résistance au changement et problèmes d'intégration culturelle

Les fusions-acquisitions entraînent des changements dans les valeurs, les structures et les rôles organisationnels. Ces changements peuvent entraîner une insatisfaction du personnel et des résistances au sein de l'entreprise, nuisant à son efficacité. La résistance peut provenir de plusieurs facteurs :

III.2.6. Insuffisance d'attention accordée aux questions relatives au personnel

La protection et le développement du savoir-faire et de la propriété intellectuelle sont des objectifs tout aussi cruciaux lors d'une fusion-acquisition que la prévention de la perte de

⁴¹ Clayton Christensen, «The Innovator's Dilemma: The Revolutionary Book That Will Change the Way You Do Business », DK publishing, 2011, P253.

personnel clé. Ces collaborateurs sont les fers de lance de la réussite de la fusion, en particulier dans les PME ou les entreprises où l'innovation et le développement de nouveaux produits/services sont des facteurs clés de succès face à la concurrence.

Le manque d'attention aux questions culturelles et humaines entraîne une fuite des talents. Les employés et les cadres dirigeants peuvent être tentés de quitter l'entreprise après la fusion s'ils se sentent désorientés et en décalage par rapport à la culture et aux attitudes de la nouvelle entité combinée.

Il est possible d'atténuer ce problème en mettant en place un "plan RH" (plan de gestion des ressources humaines). Ce plan permettrait à l'entreprise de programmer des activités visant à mieux gérer l'intégration culturelle à tous les niveaux ⁴².

⁴² Clayton Christensen, «The Innovator's Dilemma: The Revolutionary Book That Will Change the Way You Do Business », DK publishing, 2011, P323.

Conclusion du premier chapitre

En conclusion, les fusions-acquisitions (M&A) ont connu une longue et riche histoire, marquée par des périodes d'expansion rapide et de ralentissement économique. Depuis leurs débuts à la fin du XIXe siècle, les M&A ont joué un rôle crucial dans la transformation du paysage économique mondial. Ces opérations sont devenues un élément incontournable du paysage économique actuel. Elles représentent un outil puissant pour les entreprises de toutes tailles, leur permettant de croître, d'acquérir de nouvelles technologies, d'accéder à de nouveaux marchés et de réaliser des économies d'échelle.

Leur impact se fait sentir dans tous les secteurs de l'économie et continue d'influencer la vie des entreprises et des individus du monde entier.

CHAPITRE 02 :
La fonction de
due diligence

Introduction

La due diligence financière, aussi appelée « audit d'acquisition », est un processus crucial réalisé avant une transaction importante comme une fusion-acquisition, un investissement ou une levée de fonds. Elle consiste en une analyse approfondie de la santé financière et de la situation financière d'une entreprise cible.

Menée par une équipe d'experts financiers, la due diligence financière vise à identifier les risques financiers potentiels, à vérifier la véracité des informations financières fournies par l'entreprise cible et à évaluer sa valeur réelle. Pour ce faire, les experts analysent divers documents et données, tels que les états financiers historiques, les projections financières futures, les contrats en cours, les dettes et passifs, les litiges en cours et la situation fiscale de l'entreprise.⁴³

Les conclusions de cette analyse minutieuse sont ensuite résumées dans un rapport remis aux investisseurs ou aux acquéreurs potentiels. Ce rapport leur permet de prendre une décision éclairée quant à la poursuite ou non de la transaction.

En résumé, la due diligence financière joue un rôle essentiel pour protéger les intérêts des investisseurs et des acquéreurs en minimisant les risques financiers et en maximisant les chances de succès d'une transaction.

⁴³ Koi-Akrofi, « Mergers and Acquisitions failure rates and perspectives on why they fail », International Journal of Innovation and Applied Studies, 2016, p315.

Section 01 : Définition et typologies de la due diligence

Nous allons aborder dans cette section la définition ainsi que les différentes typologies et formes de due diligence qu'on peut effectuer dans le monde des affaires.

I.1. La définition de la due diligence

Due diligence, un terme anglais signifiant "diligence raisonnable" ou simplement "audit", est un processus crucial avant toute transaction importante. Que ce soit une acquisition, un investissement, une participation à une levée de fonds ou un prêt, la due diligence permet à l'investisseur ou à l'acquéreur d'évaluer le niveau de risque et d'opportunité de l'opération.

En d'autres termes, la due diligence offre à l'investisseur une vision juste et réaliste de l'investissement ou de l'acquisition envisagée, ici appelée "la cible".

Ses deux objectifs principaux sont :

1. Confirmer la pertinence de l'investissement en s'assurant qu'il ne présente pas de risques inacceptables pour l'investisseur (risques opérationnels, financiers, fiscaux, d'image, légaux, sociaux, etc.).
2. Ajuster le prix proposé au vendeur en fonction des conclusions de l'analyse.

La due diligence trouve son fondement dans le principe juridique romain "Caveat emptor", signifiant "que l'acheteur soit vigilant". Ce principe impose à l'acheteur de vérifier la conformité du bien à ses attentes avant l'achat, car tout bien est présumé sans défaut au moment de la vente. Si le bien ne correspond pas aux attentes de l'acheteur après l'achat, il ne peut s'en prendre qu'à lui-même et aurait dû mener une due diligence plus approfondie.⁴⁴

Cependant, il est important de noter que si le vendeur ment intentionnellement à l'acheteur pendant la due diligence, la responsabilité incombe au vendeur et non à l'acheteur, qui aura agi de bonne foi en effectuant sa due diligence.

I.2. Les typologies de la due diligence

La due diligence est un outil essentiel pour prendre des décisions éclairées dans divers domaines d'affaires, notamment les fusions-acquisitions, les investissements stratégiques, les partenariats et les cessions d'entreprises. Elle permet aux parties prenantes de minimiser les risques, de

⁴⁴ <https://the-big-win.com/due-diligence>, Consulté le 12 mars 2024 à 00 :04.

maximiser les opportunités et de conclure des transactions avantageuses. La due diligence se décline en plusieurs types, chacun analysant un aspect spécifique, qui peut aller du juridique au commercial. Nous tacherons dans cette section de présenter les différents types de due diligence qui peuvent être menés lors d'une acquisition ou une fusion :

I.2.1. Due diligence juridique

La due diligence juridique se concentre sur les aspects juridiques de l'entreprise cible. La due diligence légale vise à vérifier la totalité de l'environnement juridique dans lequel évolue la cible

I.2.1.1. Définition

La due diligence juridique, aussi appelée audit juridique ou vérification juridique, est un processus d'investigation approfondie visant à évaluer les risques juridiques liés à une transaction commerciale.⁴⁵ L'examen porte sur :

- Contrats et engagements en cours
- Licences et permis détenus
- Litiges en cours et passifs environnementaux potentiels
- Conformité réglementaire

La due diligence juridique permet d'identifier les risques juridiques liés à la transaction et de s'assurer que l'entreprise cible opère en toute légalité.

I .2.1.2. Les étapes de la due diligence juridique

La due diligence juridique est un processus structuré qui suit généralement les étapes suivantes⁴⁶.

a. Collecte et examen des documents

L'acquéreur ou l'investisseur demande à l'entreprise cible de fournir une série de documents juridiques, tels que les statuts de la société, les contrats clés, les états financiers audités et les rapports réglementaires.

⁴⁵ <https://www.mazars.fr/services/financial-advisory/glossaire-definition/d/due-diligence-juridique#:~:text=Une%20due%20diligence%20juridique%20permet,le%20cadre%20d'une%20transaction>, consulté le 14 avril 2024 à 20 :23.

⁴⁶ Documents internes KPMG

b. Entretiens avec la direction et les employés

L'équipe juridique de l'acquéreur ou de l'investisseur peut mener des entretiens avec la direction et les employés de l'entreprise cible pour obtenir des informations supplémentaires sur les questions juridiques potentielles.

c. Analyse juridique

Les documents et les informations collectées sont ensuite analysés par des avocats spécialisés en droit des sociétés et en droit des affaires. Ils évaluent les risques juridiques potentiels et conseillent l'acquéreur ou l'investisseur sur la manière de les atténuer.

d. Négociation et conclusion de la transaction

Sur la base des conclusions de la due diligence juridique, l'acquéreur ou l'investisseur peut négocier les conditions de la transaction avec l'entreprise cible. Cela peut inclure l'ajustement du prix d'achat, l'obtention de garanties contractuelles ou la modification des conditions de clôture.

I.2.2. La due diligence fiscale

L'objectif principal de la due diligence fiscale est de fiabiliser la situation fiscale de l'entreprise cible et d'anticiper d'éventuels contentieux avec l'administration fiscale.

En effet, au-delà de l'évaluation de la situation fiscale historique de l'entreprise cible, il est crucial pour le repreneur de comprendre les obligations fiscales qui lui incomberont à la suite de l'acquisition.⁴⁷

Cette connaissance approfondie permet de :

- Prévenir les litiges fiscaux ultérieurs : En identifiant les risques fiscaux potentiels liés à l'entreprise cible, le repreneur peut mettre en place des stratégies pour les minimiser et se conformer aux exigences réglementaires.
- Optimiser la structure de l'acquisition : Une compréhension claire du régime fiscal applicable à l'entreprise cible permet au repreneur de structurer l'acquisition de manière à optimiser sa charge fiscale globale.

⁴⁷<https://bboandpartners.com/fr/due-diligence-fiscale-une-etape-cruciale-dans-lacquisition-dune-entreprise.html>, consulté le 13 mai 2024 à 22 :09.

- Évaluer l'impact fiscal de l'acquisition : La due diligence fiscale permet d'anticiper les implications fiscales de l'acquisition sur les finances du repreneur, lui permettant ainsi de prendre des décisions éclairées en matière de gestion fiscale.

Les éléments clés à examiner dans le cadre de la due diligence fiscale incluent ⁴⁸:

- Le régime d'imposition de l'entreprise cible : Il est essentiel de déterminer le régime fiscal auquel l'entreprise cible est soumise (impôt sur les sociétés, impôt sur le revenu, etc.) et les obligations déclaratives qui en découlent.
- Les taux d'imposition applicables : Le repreneur doit connaître les taux d'imposition applicables à l'entreprise cible, en tenant compte de son activité, de sa localisation et d'éventuels régimes fiscaux spécifiques.
- L'historique fiscal de l'entreprise cible : Il est important d'analyser les déclarations fiscales antérieures de l'entreprise cible pour identifier d'éventuels écarts ou anomalies qui pourraient indiquer des problèmes de conformité fiscale.
- Les passifs fiscaux potentiels : La due diligence fiscale doit également examiner les risques de passifs fiscaux cachés, tels que des redressements fiscaux en cours ou des litiges fiscaux non résolus.

I.2.3. La due diligence sociale

Au-delà des aspects financiers et juridiques, la due diligence sociale s'attache à évaluer le respect des normes sociales par l'entreprise cible. Cette analyse approfondie vise à garantir que l'entreprise opère de manière responsable et éthique vis-à-vis de ses employés et de la société en général.⁴⁹

Concrètement, la due diligence sociale se concentre sur les points suivants :

- **Conformité aux lois et réglementations du travail**
Il s'agit de vérifier que l'entreprise respecte toutes les obligations légales en matière de droit du travail, notamment en ce qui concerne les contrats de travail, les heures de travail, la rémunération, la sécurité au travail et les congés.
- **Relations avec les employés et les syndicats**

⁴⁸ <https://fr.schindhelm.com/fr/international/expertise/due-diligence> , Consulté le 08 avril 2024 à 10 :39.

⁴⁹ <https://renaud-avocats.com/methodologie-audit-social/> , Consulté le 14 avril 2024 à 12 :30.

La due diligence sociale examine la qualité des relations entre l'entreprise et ses employés, ainsi que le respect des droits syndicaux. Cela implique d'analyser l'existence de litiges en cours, de conflits sociaux ou de pratiques discriminatoires.

- **Gestion des ressources humaines**

L'évaluation porte sur les pratiques de gestion des ressources humaines de l'entreprise, telles que les processus de recrutement, la formation des employés, l'évaluation des performances et la gestion des carrières. L'objectif est de s'assurer que ces pratiques sont justes, transparentes et conformes aux normes sociales.

- **Conditions de travail et bien-être des employés**

La due diligence sociale examine les conditions de travail dans l'entreprise, en s'assurant qu'elles sont sûres, saines et respectueuses de la dignité des employés. Cela peut inclure des aspects tels que l'environnement de travail, les horaires de travail, les pauses, les repas et l'accès aux soins de santé.

- **Impact social de l'entreprise**

L'analyse peut également prendre en compte l'impact social de l'entreprise sur son environnement local et sur la société en général. Cela peut inclure des aspects tels que la contribution de l'entreprise au développement économique local, son engagement en matière de diversité et d'inclusion, et sa responsabilité environnementale.

I .2.4. La due diligence commerciale

La due diligence commerciale est généralement menée par des cabinets de conseil en stratégie et est plus pratiquée en Amérique du Nord.

I.2.4.1. Définition

La due diligence commerciale, également appelée analyse commerciale ou due diligence de marché, est un processus d'investigation approfondie mené avant une transaction importante, comme une fusion-acquisition (M&A) ou un investissement stratégique. Réalisée par l'acquéreur ou l'investisseur potentiel, elle vise à évaluer l'environnement commercial dans lequel opère l'entreprise cible et à identifier les risques et opportunités associés à son activité.

L'objectif principal de la due diligence commerciale est de fournir une compréhension claire de la situation de l'entreprise cible et de sa valeur intrinsèque. Cela permet à l'acquéreur ou à

l'investisseur de prendre des décisions éclairées quant à la poursuite de la transaction, au prix d'achat et aux conditions contractuelles.⁵⁰

I.2.4.2. Étapes clés du processus

La due diligence commerciale se déroule généralement en plusieurs étapes clés :

- a. **Collecte d'informations** : L'acquéreur ou l'investisseur demande à l'entreprise cible de fournir une large gamme de documents et d'informations, tels que les états financiers, les plans stratégiques, les analyses de marché, les contrats clients et fournisseurs, et les données sur la concurrence.
- b. **Analyse approfondie** : Les informations collectées sont ensuite analysées en détail par une équipe d'experts en affaires, en finance et en droit. Cette analyse vise à identifier les forces et faiblesses de l'entreprise cible, ses opportunités de croissance potentielles, et les risques commerciaux auxquels elle est confrontée.
- c. **Évaluation du marché** : L'équipe de due diligence commerciale examine également l'environnement de marché dans lequel évolue l'entreprise cible. Cela implique d'analyser la taille et la croissance du marché, les tendances du secteur, la concurrence et les facteurs économiques et réglementaires qui pourraient influencer la performance future de l'entreprise.
- d. **Évaluation des synergies** : Dans le cadre d'une fusion-acquisition, la due diligence commerciale peut également évaluer les synergies potentielles entre l'acquéreur et l'entreprise cible. Ces synergies peuvent provenir d'une plus grande force de vente combinée, d'une base de clients élargie ou d'économies d'échelle.
- e. **Préparation d'un rapport** : Les conclusions de la due diligence commerciale sont compilées dans un rapport détaillé qui présente les risques et opportunités identifiés, ainsi que l'évaluation de la valeur de l'entreprise cible. Ce rapport sert de base à la prise de décision finale de l'acquéreur ou de l'investisseur

⁵⁰ https://www.ey.com/en_us/services/strategy-transactions/mergers-acquisitions-due-diligence, Consulté le 01 avril 2024 à 09 :30.

Section 02 : La due diligence financière

La due diligence financière offre aux investisseurs une compréhension approfondie de la santé financière et des risques potentiels d'une entreprise, leur permettant de prendre des décisions d'investissement éclairées. Ce pourquoi nous tacherons de la définir en détailles dans les prochaines pages à venir, ainsi que toutes les dimensions qui la concerne.⁵¹

II.1. Définition de la due diligence financière

Le terme "due diligence" est originaire des États-Unis et découle de la loi sur les valeurs mobilières de 1933 et de la loi sur la Bourse de 1934, toutes deux promulguées à la suite de la crise financière de 1929. Ces deux lois régissent les obligations de diligence raisonnable en vertu du droit des marchés de capitaux dans le cadre des transactions sur titres.⁵² La loi sur la Bourse et la règle 10b-5 de la Securities and Exchange Commission (SEC) de 1942, sont "incontestées depuis le milieu des années 1960 comme base d'indemnisation en cas d'informations incorrectes, trompeuses ou omises fournies par le vendeur lors de la vente d'actions" (traduit de l'allemand).⁵³ Cependant, cela n'entraîne une responsabilité que pour les informations incorrectes ou omises fournies par le vendeur dans le cadre de la vente et des accords contractuels .

En conséquence, il incombe à l'acheteur de répondre à ses propres besoins en matière d'information et de négocier des déclarations et garanties contractuelles. Cette forme de collecte d'informations est communément appelée "due diligence".

Il n'existe pas de définition unique du terme « due diligence ». En revanche, plusieurs définitions contiennent des indications différentes sur des éléments distincts importants.

La due diligence vise à réduire l'asymétrie d'information dominante entre les parties à la transaction dans le processus de fusions-acquisitions (M&A) en analysant les données fournies et en obtenant des informations supplémentaires afin qu'un acheteur potentiel puisse évaluer tous les risques et opportunités pertinents dans les domaines clés de la société cible (entreprise à acquérir) lors de la prise de décision d'achat. Les résultats de la due diligence soutiennent l'acheteur dans les négociations de vente, la valorisation et, en particulier, l'intégration ultérieure de la société cible.

⁵¹ Charles Elson, « The Art of M & A Due Diligence: Navigating Critical Steps and Uncovering Crucial Data », 2010, p92.

⁵² Charles Elson, « The Art of M & A Due Diligence: Navigating Critical Steps and Uncovering Crucial Data », 2010, p100.

⁵³ Mark Sirower, « The Synergy Trap: How Companies Lose the Acquisition Game », 1997, p100.

II.1.1. Dates clés en due diligence financière

Voici quelques jalons importants dans l'histoire de la due diligence financière⁵⁴ :

- Années 1950 : Premières mentions formelles du terme "due diligence" dans le contexte des fusions-acquisitions aux États-Unis.
- Années 1970 : Développement de normes et de pratiques de due diligence plus rigoureuses en réponse à l'augmentation de la complexité des transactions.
- Années 1980 : Adoption de réglementations exigeant la réalisation de due diligences financières dans certains secteurs.
- Années 1990 : Globalisation de la due diligence financière avec l'augmentation des fusions-acquisitions transfrontalières.
- Années 2000 : Accent accru sur la due diligence environnementale et sociale en plus de la due diligence financière traditionnelle.
- Depuis 2001 : Renforcement des exigences en matière de due diligence financière suite à des scandales financiers majeurs.

⁵⁴ <https://www.journaldunet.fr/management/ma>, Consulté le 4 avril 2024 à 09 :30.

Section 03 : outils de la due diligence financière

Avant de finaliser une fusion-acquisition (M&A), une évaluation minutieuse de tous les aspects financiers de l'entreprise cible est indispensable. C'est pourquoi l'analyse financière s'affirme comme un outil primordial de la due diligence financière, qui présente ses propres méthodes et méthodologie que nous présenterons lors de cette section.

Le diagnostic financier est un examen méthodique et rigoureux de la situation financière d'une entreprise cible. Il vise à identifier les forces et les faiblesses de l'entreprise, permettant à l'acquéreur potentiel de prendre une décision éclairée quant à la viabilité et au potentiel de l'investissement.

L'analyse financière repose sur l'examen approfondi des trois états financiers clés. Le bilan offre un aperçu de la situation financière de l'entreprise à un moment donné, présentant ses actifs (ce qu'elle possède), ses passifs (ce qu'elle doit) et ses capitaux propres (la valeur de l'entreprise pour ses propriétaires). De plus, le compte de résultat (P&L) résume la performance financière de l'entreprise sur une période donnée, indiquant ses revenus, ses dépenses et ses bénéfices ou pertes. Enfin, le tableau de flux de trésorerie indique d'où provient l'argent de l'entreprise et comment il est utilisé, en mettant en évidence sa capacité à générer des liquidités.

III.1. L'analyse du compte de résultat (P&L)

L'analyse du compte de résultat se concentre sur plusieurs indicateurs clés comme le chiffre d'affaires qui mesure les ventes totales de produits ou services de l'entreprise au cours d'une période donnée. On a également la marge brute qui évalue la rentabilité de base des opérations de l'entreprise, exprimée en pourcentage du chiffre d'affaires. Rajoutons à ces deux indicateurs l'EBITDA et l'EBIT que nous détaillerons dans les prochaines pages.

III.1.1. Le chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires d'une entreprise représente la somme totale des ventes de biens ou de services réalisées au cours d'un exercice comptable. Il s'agit d'un indicateur financier crucial qui permet d'évaluer la performance commerciale de l'entreprise et sa capacité à générer des revenus.⁵⁵

⁵⁵ Mark Sirower , «The Synergy Trap: How Companies Lose the Acquisition Game »,1997,p344.

Le chiffre d'affaires trouve son utilité dans divers domaines :

- **Évaluation de la performance des ventes** : Le chiffre d'affaires permet de mesurer l'efficacité des stratégies de vente et de marketing de l'entreprise en suivant l'évolution des ventes au fil du temps.
- **Détermination des parts de marché** : En comparant le chiffre d'affaires de l'entreprise à celui de ses concurrents dans le même secteur d'activité, il est possible d'estimer sa part de marché.
- **Analyse de la rentabilité** : Le chiffre d'affaires constitue la base du calcul de nombreux indicateurs de rentabilité, tels que la marge brute, le taux de marge opérationnelle et le bénéfice net.
- **Point de départ pour des analyses plus approfondies** : Le chiffre d'affaires peut servir de base pour des analyses plus détaillées, comme la répartition des ventes par client ou par produit, permettant d'identifier les segments les plus performants de l'entreprise.

III.1.2. La marge brute (Gross Margin)

La marge brute est un indicateur financier crucial qui mesure la rentabilité des opérations principales d'une entreprise. Elle représente la différence entre le chiffre d'affaires hors taxes (CA HT) généré par la vente de biens ou de services et le coût d'achat des marchandises vendues (HT).⁵⁶

III.1.2.1. Calcul et interprétation

La marge brute se calcule selon la formule suivante :

$$\text{Marge brute} = \text{CA HT} - \text{Coût d'achats des marchandises (HT)}$$

Le taux de marge brute, exprimé en pourcentage, est obtenu en divisant la marge brute par le coût d'achats des marchandises :

$$\text{Taux de marge brute} = (\text{Marge brute} / \text{Coût d'achats des marchandises}) \times 100$$

Un taux de marge brute élevé indique que l'entreprise génère une marge de profit importante sur chaque produit ou service vendu, après avoir couvert ses coûts d'achat directs.

⁵⁶ <https://comptabilite.pagesjaunes.fr/astuce/voir/647781/diagnostic-financier> , consulté le 22 mai 2024 à 12 :55

L'analyse de la marge brute sur plusieurs exercices permet d'évaluer l'évolution de la capacité de l'entreprise à :

- **Répercuter les hausses de coûts sur les prix de vente** : Une augmentation de la marge brute peut indiquer que l'entreprise réussit à transférer les hausses de coûts d'achat sur ses clients en augmentant ses prix de vente.
- **Négocier efficacement avec les fournisseurs** : Une hausse de la marge brute peut également suggérer que l'entreprise négocie des prix d'achat plus favorables auprès de ses fournisseurs.

III.1.2.2. Limites de la marge brute :

Il est important de noter que la marge brute ne fournit qu'une vision partielle de la rentabilité d'une entreprise. Elle ne prend pas en compte les autres charges d'exploitation, telles que les frais de personnel, les frais généraux et les impôts. Pour une analyse plus complète de la rentabilité, il est nécessaire d'examiner d'autres indicateurs financiers, comme le EBIT et le bénéfice net.⁵⁷

III.1.3. L'EBITDA

L'EBITDA, acronyme de "Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization" (bénéfice avant intérêts, impôts, dotations aux amortissements et provisions), représente le bénéfice d'une entreprise avant prise en compte des intérêts, des impôts, des dotations aux amortissements et des provisions. Il s'agit d'un indicateur financier clé qui permet d'évaluer la rentabilité opérationnelle pure d'une entreprise, indépendamment de sa structure financière et de ses choix fiscaux.⁵⁸

III.1.3.1. Mesure de la performance opérationnelle

L'EBITDA permet d'analyser la capacité d'une entreprise à générer du profit avant l'impact de facteurs externes tels que :

- **Financement** : Les intérêts payés sur les dettes contractées par l'entreprise.
- **Investissement** : Les dotations aux amortissements des immobilisations corporelles et incorporelles.
- **Fiscalité** : Les impôts et taxes payés par l'entreprise.

⁵⁷ <https://www.compta-facile.com/ebitda-definition-calcul-utilite/>, consulté le 28 mai 2024 à 22 :29

⁵⁸ https://www.ey.com/en_gl/ma , Consulté le 09 mai 2024 à 14:30.

En se concentrant sur la performance opérationnelle brute, l'EBITDA offre une vision plus comparable de la rentabilité entre entreprises, même si elles ont des structures financières, des politiques d'investissement et des régimes fiscaux différents.

III.1.3.2. Calcul et interprétation

Le calcul de l'EBITDA se base sur les données du compte de résultat de l'entreprise :

EBITDA = Chiffre d'affaires HT - Achats et charges externes - Charges de personnel

Un EBITDA positif indique que l'entreprise génère du profit avant prise en compte des intérêts, des impôts, des amortissements et des provisions. Cela signifie qu'elle est rentable sur le plan opérationnel et qu'elle est capable de générer du cash à partir de ses activités principales.

Cependant, un EBITDA positif ne garantit pas nécessairement une rentabilité globale. Il est important de considérer d'autres indicateurs financiers, tels que le EBIT et le bénéfice net, qui prennent en compte les charges financières, les dotations aux amortissements et les impôts, pour obtenir une image complète de la santé financière de l'entreprise.

Un EBITDA négatif, en revanche, met en évidence une situation où l'entreprise ne parvient pas à générer du profit avant même la prise en compte des charges financières, des dotations aux amortissements et des impôts. Cela indique une difficulté à générer du cash à partir de ses activités opérationnelles et peut nécessiter une analyse plus approfondie de la situation financière de l'entreprise.

III.1.4. L'EBIT :

L'EBIT, abréviation de "Earnings Before Interest and Taxes" (bénéfice avant intérêts et impôts), est un indicateur financier clé qui mesure la rentabilité opérationnelle d'une entreprise avant prise en compte des intérêts et des impôts. Il s'agit d'un indicateur important pour évaluer la capacité d'une entreprise à générer du profit à partir de ses activités principales.⁵⁹

III.1.4.1. Différence avec l'EBITDA

Il est important de ne pas confondre l'EBIT avec l'EBITDA, bien que les deux notions soient souvent utilisées de manière interchangeable. La principale différence réside dans le fait que

⁵⁹ <https://comptabilite.pagesjaunes.fr/ma> , Consulté le 12 mai 2024 à 16 :30.

L'EBIT prend en compte les dotations aux amortissements et aux provisions, tandis que l'EBITDA ne le fait pas.

III.1.4.2. Calcul et interprétation

L'EBIT se calcule en soustrayant les dotations aux amortissements et aux provisions de l'EBITDA :

$$\text{EBIT} = \text{EBITDA} - \text{Dotations aux amortissements et aux provisions}$$

Un EBIT positif indique que l'entreprise génère du profit avant prise en compte des intérêts et des impôts. Cela signifie qu'elle est rentable sur le plan opérationnel et qu'elle est capable de générer du cash à partir de ses activités principales, même après avoir couvert les coûts liés à l'usure du matériel et à d'éventuelles pertes anticipées.

Un EBIT négatif, en revanche, met en évidence une situation où l'entreprise ne parvient pas à générer du profit avant même la prise en compte des intérêts et des impôts. Cela indique une difficulté à générer du cash à partir de ses activités opérationnelles et peut nécessiter une analyse plus approfondie de la situation financière de l'entreprise.

III.1.4.3. Relation avec le résultat net

Il est important de noter que l'EBIT ne prend pas en compte les charges financières, telles que les intérêts payés sur les dettes, et les impôts. Pour obtenir une image complète de la rentabilité de l'entreprise, il est nécessaire de considérer d'autres indicateurs financiers, tels que le résultat net, qui prend en compte l'ensemble des charges et des produits de l'entreprise.

En résumé, l'EBIT est un indicateur financier précieux qui permet d'évaluer la capacité d'une entreprise à générer du profit avant impôts à partir de ses activités principales. Il offre une vision plus précise de la rentabilité opérationnelle que l'EBITDA et permet d'identifier les entreprises qui génèrent du cash durable à partir de leurs opérations.

III.2. L'analyse du bilan

Nous allons maintenant analyser les différentes rubriques constituant le bilan.

III.2.1. L'actif immobilisé

L'actif immobilisé constitue une composante essentielle du bilan comptable, regroupant les biens durables détenus par l'entreprise. Ces biens, contrairement aux éléments courants, sont destinés à être utilisés sur le long terme, au-delà d'un an, et procurent des avantages économiques futurs à l'entreprise.⁶⁰

III.2.1.1. Caractéristiques principales de l'actif immobilisé

- **Identifiable** : Chaque élément de l'actif immobilisé peut être distingué individuellement des autres actifs.
- **Porteur d'avantages économiques futurs** : L'actif immobilisé est utilisé par l'entreprise pour générer des revenus ou des économies de coûts sur le long terme.
- **Contrôlé par l'entreprise** : L'entreprise a le pouvoir d'utiliser et de disposer de l'actif immobilisé de manière autonome.
- **Coût d'entrée évaluable** : Le coût d'acquisition ou de production de l'actif immobilisé peut être déterminé de manière fiable.
- **Durée d'utilisation supérieure à un an** : L'actif immobilisé est destiné à être utilisé au-delà de l'exercice comptable en cours.

III.2.1.2. Catégories d'actif immobilisé

L'actif immobilisé se décline en trois grandes catégories :

1. **Actif immobilisé corporel** : Représente les biens physiques tangibles détenus par l'entreprise, tels que les terrains, les constructions, les machines, les équipements informatiques, les meubles, etc.
2. **Actif immobilisé incorporel** : Comprend les biens non physiques qui procurent des avantages économiques à l'entreprise, tels que les brevets, les licences, les fonds de commerce, les marques, les logiciels, etc.
3. **Actif immobilisé financier** : Regroupe les titres de participation et les créances détenues par l'entreprise dans d'autres sociétés, dans le but d'obtenir des revenus passifs ou d'exercer une influence sur leur gestion.

III.2.1.3. Calcul de l'actif immobilisé brut

⁶⁰ Alain Brown, «*Evaluating the Success of M&A Transactions in the European Market*», Thèse de master, London School of Economics, 2016, p 80.

L'actif immobilisé brut s'obtient en additionnant la valeur de tous les éléments des trois catégories d'actif immobilisé ⁶¹:

Actif immobilisé brut = Actif immobilisé corporel + Actif immobilisé incorporel + Actif immobilisé financier

III.2.1.4. Importance de l'actif immobilisé pour l'analyse financière

L'analyse de l'actif immobilisé est cruciale pour évaluer la situation financière et la performance à long terme d'une entreprise. Elle permet d'apprécier la capacité de l'entreprise à générer des revenus à partir de ses investissements durables et d'identifier d'éventuels risques liés à la dépréciation ou à l'obsolescence de ses actifs.

III.2.2 Le BFR

Le Besoin en Fonds de Roulement (BFR) est un indicateur financier crucial qui mesure le besoin de financement à court terme d'une entreprise. Il représente le décalage temporel entre les encaissements (recettes) et les décaissements (dépenses) liés à l'activité courante de l'entreprise. ⁶²

III.2.2.1 Calcul du BFR

Le BFR se calcule en soustrayant le passif circulant de l'actif circulant du bilan comptable :

BFR = Actif circulant - Passif circulant

III.2.2.2 Interprétation du BFR

- **BFR positif** : Un BFR positif indique que l'entreprise a besoin de financement à court terme pour couvrir ses besoins en trésorerie. Cela signifie que les décaissements (paiements aux fournisseurs, salaires, impôts...) sont supérieurs aux encaissements (ventes, recettes...).
- **BFR négatif** : Un BFR négatif signifie que l'entreprise dégage du cash à court terme grâce à son activité courante. Les encaissements sont supérieurs aux décaissements, ce

⁶¹ <https://www.pwc.com/gx/en/services/advisory/deals/mergers-and-acquisitions.html>, Consulté le 06 avril 2024 à 07 :30.

⁶² Jade Smith, « *An Analysis of the Post-Merger Integration Process in the Tech Industry* », Thèse de doctorat, Stanford University, 2018, p171.

qui lui permet de financer ses besoins en trésorerie sans recourir à un financement externe.

III.2.2.3 Décomposition du BFR

L'analyse du BFR peut être approfondie en le décomposant en deux composantes :

- **BFR d'exploitation (BFRE)** : Il représente le financement nécessaire à l'activité courante de l'entreprise. Il se calcule comme suit :

$$\text{BFRE} = \text{Créances clients} + \text{Stocks} - \text{Dettes fournisseurs}$$

- **BFR hors exploitation (BFRHE)** : Il prend en compte les éléments du BFR non liés à l'activité courante, tels que les créances et dettes à long terme. Il se calcule comme suit⁶³ :

$$\text{BFRHE} = \text{Créances hors exploitation} - \text{Dettes hors exploitation}$$

- **BFR global**

Le BFR global s'obtient en additionnant le BFRE et le BFRHE :

$$\text{BFR} = \text{BFRE} + \text{BFRHE}$$

III.2.2.4 Analyse et implications

L'analyse du BFR et de ses composantes permet d'évaluer la capacité de l'entreprise à gérer ses flux de trésorerie à court terme et à financer son cycle d'exploitation. Un BFR positif trop important peut indiquer des difficultés de recouvrement des créances clients ou une gestion des stocks défailante. Un BFR négatif, bien que favorable, doit également être analysé avec attention pour identifier les sources de ce cash excédentaire et s'assurer qu'il est utilisé de manière optimale.

III.2.3. La trésorerie nette

⁶³ <https://www.afex-experts-comptables.fr/fusion-acquisition>, Consulté le 17 avril 2024 à 16:30.

La trésorerie nette est un indicateur financier crucial qui mesure la situation de trésorerie à court terme d'une entreprise. Elle représente la différence entre les ressources financières disponibles à court terme et les obligations financières à court terme.⁶⁴

III.2.3.1 Calcul de la trésorerie nette

La trésorerie nette peut être calculée de deux manières :

- **Méthode directe :**

Trésorerie nette = Disponibilités bancaires - Dettes bancaires à court terme - Dettes fournisseurs

- **Méthode indirecte :**

Trésorerie nette = Fonds de roulement (FR) - Besoin en Fonds de Roulement (BFR)

III.2.3.2 Interprétation de la trésorerie nette

- **Trésorerie nette positive :** Une trésorerie nette positive indique que l'entreprise dispose de plus de ressources financières à court terme qu'elle n'en a besoin pour couvrir ses obligations à court terme. Cela signifie qu'elle a une situation de trésorerie saine et qu'elle est en mesure de faire face à ses dépenses courantes sans difficulté.
- **Trésorerie nette négative :** Une trésorerie nette négative indique que l'entreprise a des obligations financières à court terme supérieures à ses ressources financières à court terme. Cela signifie qu'elle a une situation de trésorerie tendue et qu'elle peut avoir besoin de recourir à des financements externes pour couvrir ses besoins en trésorerie.⁶⁵

III.2.3.3 Implications d'une trésorerie nette négative

Une trésorerie nette négative peut entraîner des conséquences négatives pour l'entreprise, telles que :

- Difficultés à payer ses fournisseurs, ses employés et ses impôts
- Risque de défaillance financière
- Augmentation des coûts de financement

⁶⁴ Alain Brown, «Evaluating the Success of M&A Transactions in the European Market », Thèse de master, London School of Economics ,2016, p44

⁶⁵ https://www.memoireonline.com/06/14/8923/m_Fusion-acquisition.html, Consulté le 4 avril 2024 à 10 :30.

III.2.3.4 Financement d'une trésorerie nette négative

Si une entreprise se trouve dans une situation de trésorerie nette négative, elle peut envisager différentes options pour financer son besoin en fonds de roulement :

- **Prêts à court terme** : Obtenir des prêts auprès de banques ou d'autres institutions financières.
- **Découvert bancaire** : Utiliser un découvert bancaire pour accéder à une ligne de crédit à court terme.
- **Facturation** : Négocier des délais de paiement plus longs avec ses fournisseurs.
- **Augmentation du capital** : Augmenter le capital social de l'entreprise en vendant de nouvelles actions ou en obtenant des investissements.

III.2.4. Les créances clients

Les créances clients représentent les sommes dues à une entreprise par ses clients, suite à la vente de biens ou de services. Pour être comptabilisées en tant que créances clients, trois conditions doivent être remplies :

1. **Livraison du bien ou de la prestation** : Le bien ou le service doit avoir été livré au client ou la prestation doit avoir été effectuée.
2. **Émission de la facture** : Une facture doit avoir été émise au client, indiquant le montant dû, les modalités de paiement et la date d'échéance.
3. **Non-paiement par le client** : Le client n'a pas encore réglé la facture à la date d'échéance.

Les créances clients sont enregistrées à l'actif circulant du bilan comptable. Elles représentent un élément important des ressources financières de l'entreprise, car elles constituent des sommes dues à court terme.⁶⁶

III.2.4.1 Impact sur la trésorerie et le BFR

Les créances clients peuvent avoir un impact significatif sur la trésorerie et le Besoin en Fonds de Roulement (BFR) d'une entreprise :

⁶⁶ <https://www.pwc.com/gx/en/services/advisory/deals/mergers-and-acquisitions.html>, Consulté le 4 avril 2024 à 10:30.

- **Décalage de trésorerie** : Le délai entre la livraison du bien ou de la prestation et le paiement par le client crée un décalage de trésorerie. L'entreprise doit avancer les fonds nécessaires à la production ou à la réalisation de la prestation avant de recevoir le paiement du client.
- **Impayés** : Les retards de paiement ou les impayés peuvent entraîner des problèmes de trésorerie importants pour l'entreprise. Cela peut la contraindre à recourir à des financements externes, augmentant ainsi ses charges financières.
- **Impact sur le BFR** : Une augmentation des créances clients peut entraîner une augmentation du BFR, ce qui signifie que l'entreprise a besoin de plus de capitaux pour financer son activité courante.

III.2.4.2 Gestion des créances clients

Une bonne gestion des créances clients est essentielle pour la santé financière d'une entreprise. Cela implique de :

- **Suivre rigoureusement les délais de paiement** : Envoyer des rappels aux clients dès que les factures arrivent à échéance et mettre en place des procédures de recouvrement efficaces pour les impayés.
- **Évaluer la solvabilité des clients** : Avant d'accorder du crédit à un client, il est important d'évaluer sa capacité à payer ses dettes.
- **Proposer des conditions de paiement adaptées** : Offrir des options de paiement flexibles, telles que des acomptes ou des échéances, peut inciter les clients à payer plus rapidement.
- **Souscrire à une assurance-crédit** : Une assurance-crédit peut protéger l'entreprise contre les pertes financières dues aux impayés.

III.2.5. Les dettes fournisseurs

Les dettes fournisseurs représentent les sommes dues par une entreprise à ses fournisseurs pour des biens ou des services achetés, mais non encore payés à la date de clôture de l'exercice comptable. Elles figurent au passif circulant du bilan et constituent une source importante de financement pour l'entreprise.⁶⁷

III.2.5.1 Analyse des dettes fournisseurs

⁶⁷ <https://www.mazars.fr/Home/Services/Mergers-Acquisitions>, Consulté le 09 avril 2024 à 10:30.

Le niveau des dettes fournisseurs peut fournir des informations précieuses sur la situation financière et les relations de l'entreprise avec ses fournisseurs :

- **Faibles dettes fournisseurs** : Un montant faible de dettes fournisseurs peut indiquer que l'entreprise négocie des délais de paiement courts avec ses fournisseurs. Cela peut être le signe d'une bonne relation de confiance et d'une gestion financière prudente. Cependant, cela peut également suggérer un manque de pouvoir de négociation de la part de l'entreprise.
- **Dettes fournisseurs importantes** : Des dettes fournisseurs élevées peuvent signifier que l'entreprise utilise davantage de financement de ses fournisseurs pour couvrir ses besoins en trésorerie. Cela peut indiquer une gestion financière plus agressive, mais aussi des relations de pouvoir inégales avec les fournisseurs. Si les dettes fournisseurs ne sont pas gérées efficacement, elles peuvent entraîner des difficultés financières à long terme.

III.2.5.2 Implications d'un endettement élevé envers les fournisseurs

Un endettement élevé envers les fournisseurs peut entraîner des conséquences négatives pour l'entreprise :

- **Dégradation des relations avec les fournisseurs** : Des retards de paiement répétés peuvent nuire à la réputation de l'entreprise et fragiliser ses relations avec ses fournisseurs. Cela peut se traduire par des difficultés d'approvisionnement, des prix plus élevés ou des conditions de paiement moins favorables.
- **Risque de défaillance financière** : Si l'entreprise n'est pas en mesure de rembourser ses dettes fournisseurs, elle risque de se retrouver en situation de défaillance financière. Cela peut entraîner des poursuites judiciaires, la saisie de ses biens et la liquidation de l'entreprise.⁶⁸

III.2.5.3 Gestion des dettes fournisseurs

Une bonne gestion des dettes fournisseurs est essentielle pour maintenir une relation saine avec les fournisseurs et assurer la santé financière de l'entreprise.⁶⁹ Cela implique de :

⁶⁸ Donald DePamphilis, «*Mergers Acquisitions and Other Restructuring Activities*», 2018, p 78.

⁶⁹ Gane Koi-Akrofi, «*Mergers and Acquisitions failure rates and perspectives on why they fail*», *International Journal of Innovation and Applied Studies*, 2016, p 22.

- **Négocier des délais de paiement raisonnables** : Négocier des délais de paiement adaptés à la situation financière de l'entreprise et à ses besoins en trésorerie.
- **Respecter les échéances de paiement** : Honorer les engagements pris envers les fournisseurs et effectuer les paiements dans les délais convenus.
- **Communiquer avec les fournisseurs** : Maintenir une communication ouverte et transparente avec les fournisseurs en cas de difficultés de paiement.
- **Mettre en place un processus de suivi des paiements** : Mettre en place un système efficace pour suivre les échéances de paiement et éviter les retards.

III.2.6. Les stocks

Les stocks sont définis comme étant l'ensemble des biens détenus par l'entreprise, et interviennent dans le cycle d'exploitation de cette dernière. Ils sont soit consommés, soit vendus à la fin du processus de production. Une bonne gestion des stocks est un facteur de flexibilité, car ce sont avant tout des charges financières et une immobilisation de capitaux, leur bonne gestion commence dès l'achat en faisant bien attention à la date et à la quantité, il faut également choisir la méthode de réapprovisionnement adéquate, et s'assurer de la bonne rotation des stocks détenus (Consommation annuelle/Stock moyen). Si les stocks ne tournent pas, la trésorerie en sera touchée et devra faire face à de lourdes charges, sans oublier que les capitaux seront immobilisés. Il faudra donc se focaliser sur les produits qui se vendent le mieux et prévoir des réassortiments réguliers. En contrepartie, il faudra repérer les références qui se vendent peu ou pas du tout, et diminuer ou annuler par conséquent leur renouvellement.⁷⁰

III.3. L'analyse du tableau de flux de trésorerie

Ci-dessous, l'analyse des différentes rubriques du tableau de flux de trésorerie

III.3.1. Les flux d'exploitation

Les activités d'exploitation représentent le premier bloc d'un TFT, ce sont les activités principales de l'entreprise, il s'agit d'étudier la capacité des activités d'exploitation à générer des ressources financières suffisantes, elles peuvent être positives et suffisantes, positives et insuffisantes ou négatives. Dans le cas où le solde est positif, et pour qu'elles soient suffisantes, les bénéfices engendrés par les activités d'exploitation doivent être capables de financer les investissements quels qu'ils soient, de couvrir les différentes dettes, et de permettre une

⁷⁰<https://www.compta-facile.com/comptes-de-stocks-comptabilite/>, consulté 22 mars 2024 à 07 :44.

distribution de dividendes aux actionnaires à la fin de l'exercice. Dans le cas contraire, l'entreprise sera appelée à intervenir sur le rendement de ses actifs, augmenter le niveau de ses ventes, ou encore réduire la durée du processus de conversion des encaissements.

III.3.2 Les flux d'investissement

Cette rubrique analyse les dépenses en capital et les placements effectués par la firme. Elle permet de déterminer le cash qui a été dépensé ou généré par les investissements réalisés sur la période étudiée.

III.3.3 Les flux de financement

Il s'agit là de l'analyse des opérations d'émission de titres, de rachats d'actions, d'endettement, de remboursement d'échéances, et de distribution de dividendes. L'entreprise doit financer ses investissements par des sources de financement à plus d'un an, et payer les dividendes en utilisant d'autres ressources.

Conclusion du deuxième chapitre

De nos jours, les fusions-acquisitions (M&A) constituent des outils stratégiques puissants pour les entreprises, leur permettant de se développer et de créer de la valeur de diverses manières. La sélection méticuleuse d'une cible, dotée de caractéristiques uniques et prometteuses, est primordiale pour le succès d'une M&A. Une évaluation rigoureuse de la cible est ensuite essentielle pour déterminer un prix d'achat équitable et éviter toute erreur financière.

Menée avec intelligence et efficacité, une M&A peut s'avérer une opportunité en or pour générer des synergies considérables. En effet, la combinaison des forces et des ressources de deux entités distinctes peut déboucher sur une croissance exponentielle, une diversification des produits ou services, et une optimisation des coûts. De plus, une M&A permet aux entreprises de s'adapter aux changements dynamiques de leur secteur d'activité et de répondre aux attentes croissantes de leurs clients.

Cependant, il est important de souligner que les M&A ne sont pas sans risques. Les résultats escomptés ne sont pas toujours garantis, et les échecs peuvent engendrer des pertes financières importantes. Cette incertitude accrue pousse les entreprises et les investisseurs à adopter une approche plus prudente et mesurée vis-à-vis des M&A.

La diligence raisonnable joue un rôle crucial dans la réduction des risques associés aux M&A. Une analyse approfondie et méthodique de la cible permet d'identifier les synergies potentielles, d'évaluer les risques inhérents à l'opération et de déterminer une valeur et un prix d'achat réalistes qui satisfont toutes les parties prenantes.

En conclusion, les M&A demeurent des outils stratégiques puissants pour les entreprises ambitieuses cherchant à se développer et à créer de la valeur. Néanmoins, il est essentiel de les aborder avec prudence et de mener une diligence raisonnable rigoureuse afin de minimiser les risques et maximiser les chances de réussite.

Chapitre 03 :
**Le déroulement de la due
diligence financière dans le
projet Delta**

Introduction

Après avoir abordé en détails les opérations de fusions-acquisitions ainsi que les différentes due diligences qui peuvent être menées lors de ces opérations, notamment la due diligence financière, nous entamons dans ce chapitre le déroulement d'une due diligence financière qui a été menée par un cabinet spécialisé dans ce type de missions.

Il est important de préciser que l'entreprise faisant l'objet de notre étude conserve son anonymat tout au long de ce travail. En accord avec les principes déontologiques stricts du cabinet auquel nous appartenons, l'identité de l'entreprise cliente ainsi que l'ensemble des données partagées dans le cadre de cette analyse demeurent confidentielles. Cette exigence de confidentialité s'applique à tous les membres du cabinet et constitue une priorité absolue.

Ce chapitre est divisé en trois sections :

- La première section présente l'organisme d'accueil ainsi que quelques chiffres clés sur ce dernier.
- La deuxième section présente le déroulement de la due diligence financière d'une entreprise cible.
- La troisième section se portera sur une étude qualitative et une présentation des résultats.

Section 01 : Présentation de l'organisme d'accueil

Introduction

Le secteur du conseil, également connu sous le nom de consulting, connaît une croissance fulgurante ces dernières années. Cette industrie dynamique propose un éventail de prestations et de services professionnels couvrant une multitude de domaines, allant du conseil ponctuel aux diagnostics complets et approfondis. Ces interventions impactent le court, moyen et long terme des entreprises clientes, en touchant à des aspects opérationnels, financiers, stratégiques et bien d'autres.

Dans ce paysage en pleine mutation, KPMG se distingue comme l'un des leaders mondiaux en matière d'audit, de fiscalité et de conseil. Les cabinets KPMG sont reconnus pour leur culture d'engagement, encourageant les associés, partenaires et l'ensemble du personnel à tisser des liens solides avec leurs clients et à s'investir pleinement dans la réussite de leurs projets.⁷¹

Afin de mieux cerner l'entité d'accueil, nous allons explorer le groupe KPMG en deux temps. Tout d'abord, nous présenterons KPMG à l'échelle internationale, en décrivant ses activités et ses domaines d'intervention. Ensuite, nous nous pencherons sur le cabinet local, KPMG Algérie, en mettant en lumière quelques chiffres clés illustrant son importance et son dynamisme.

I.1. Présentation de KPMG International

KPMG International Limited, souvent abrégé en KPMG, est un réseau mondial de cabinets professionnels fournissant des services d'audit, de fiscalité et de conseil. Se positionnant comme l'un des "Big Four" aux côtés d'Ernst & Young (EY), Deloitte et PwC, KPMG se distingue par son expertise et son envergure internationale.⁷²

Fort de sa présence dans 154 pays, KPMG dispose d'un réseau étendu comptant près de 189 000 collaborateurs. Cette envergure mondiale lui permet d'offrir à ses clients une expertise locale précieuse, couplée à une vision globale des enjeux économiques.

I.1.1 Histoire de KPMG International

KPMG International est l'un des plus grands réseaux de cabinets d'audit, de fiscalité et de conseil au monde. Son histoire remonte à 1917, avec la création du cabinet d'expertise

⁷¹<https://home.kpmg/xx/en/home/services/deal-advisory/mergers-and-acquisitions.html>, Consulté le 15 avril 2024 à 12:30.

⁷² <https://home.kpmg/xx/en/home/services/deal-advisory/mergers-and-acquisitions.html>, Consulté le 4 mai 2024 à 01 :09.

comptable Klynveld Kraayenhof & Co. à Amsterdam par Piet Klynveld. Au fil des décennies, KPMG s'est développé par le biais de fusions et d'acquisitions, devenant un acteur mondial majeur dans le domaine des services professionnels.⁷³

1870 : William Barclay Peat fonde Peat & Co. à Londres, marquant la naissance de l'un des cabinets fondateurs de KPMG.

1911 : James Marwick et Roger Mitchell créent Marwick, Mitchell & Co. à New York, un autre cabinet fondateur de KPMG.

1923 : Peat & Co. et Marwick, Mitchell & Co. s'associent pour former la structure internationale de Peat Marwick Mitchell & Co. (PMM).

1987 : PMM fusionne avec KMG (Klynveld Main Goerdeler), un réseau international de cabinets d'audit, pour créer KPMG.

1999 : KPMG fusionne avec Ernst & Young, mais la fusion est annulée deux ans plus tard suite à des problèmes de concurrence.

2005 : KPMG adopte une nouvelle structure mondiale, KPMG International, pour renforcer sa cohésion et sa collaboration.

2014 : KPMG lance son programme "KPMG 2020 : The Future of Audit", visant à transformer l'audit grâce à la technologie et l'innovation.

2017 : KPMG publie son rapport "The Future of Work", explorant les impacts de la transformation digitale sur le monde du travail.

2018 : KPMG crée son Centre d'Excellence pour l'Intelligence Artificielle, dédié à l'exploration et à l'application de l'IA dans le domaine de l'audit et du conseil.

2020 : KPMG lance son programme "KPMG Impact", visant à mobiliser ses ressources et compétences pour créer un impact positif sur la société.

⁷³ <https://www.bloomberg.com/professional/solution/mergers-acquisitions/>, Consulté le 4 mars 2024 à 12 :29.

2022 : KPMG célèbre son 150ème anniversaire, marquant une riche histoire d'expertise, de collaboration et d'innovation.⁷⁴

I.1.2 Les services de KPMG

KPMG est un réseau mondial de cabinets d'audit, de fiscalité et de conseil qui offre une large gamme de services aux entreprises et aux organisations de toutes tailles. Les services de KPMG sont regroupés en trois grandes catégories⁷⁵:

1. Audit

- Audit légal et contractuel
- Audit interne
- Audit de performance
- Audit des technologies de l'information
- Juricomptabilité

2. Conseil

- Stratégie et performance
- Opérations et excellence opérationnelle
- Finance et gestion des risques
- Technologie et transformation numérique
- Droit et fiscalité
- Gestion de la performance durable
- People and Change

3. Fiscalité

- Conformité fiscale
- Planification fiscale
- Fiscalité internationale
- Fiscalité des transactions
- Fiscalité indirecte

⁷⁴ <https://www.refinitiv.com/en/financial-data/company-data/mergers-and-acquisitions>, Consulté le 02 mars 2024 à 11 :32.

⁷⁵ <https://home.kpmg/xx/en/home/services/deal-advisory/mergers-and-acquisitions.html>, Consulté le 4 avril 2024 à 18 :22.

- Contentieux fiscal

En plus de ces trois catégories principales, KPMG propose également une gamme de services spécialisés, tels que :

- Services fiduciaires
- Restructuration et faillite
- Conseil en fusions-acquisitions

I.2. Présentation de KPMG Algérie

KPMG Algérie, membre du réseau international KPMG, est présent en Algérie depuis 2002, à Alger et Oran, sous la forme d'une société par actions (SPA). Filiale de KPMG France, le cabinet a développé une activité offshore en collaboration avec son équipe française. Cette collaboration permet à KPMG France de sous-traiter certaines missions à l'équipe algérienne, réduisant ainsi ses coûts et lui conférant un avantage concurrentiel sur le marché français⁷⁶.

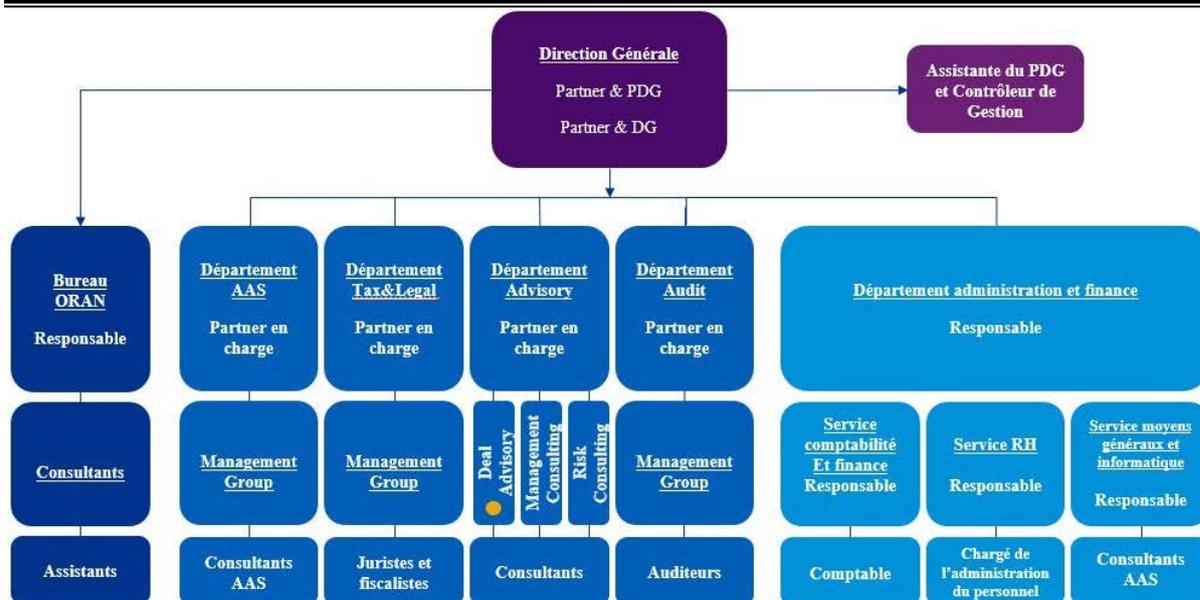
Pionnier parmi les "Big Four" à s'implanter en Algérie, KPMG Algérie accompagne aujourd'hui les entreprises locales et internationales les plus prestigieuses. Le cabinet propose la majorité des services de KPMG International, s'adaptant aux besoins spécifiques de ses clients algériens et internationaux.

I.2.1 Structure organisationnelle de KPMG Algérie SPA

KPMG Algérie SPA est doté d'une structure organisationnelle efficiente composée de cinq départements en plus de la division d'Oran. L'organigramme de KPMG Algérie SPA, illustré ci-dessous, met en lumière les différentes activités du cabinet et l'expertise de ses équipes :

Figure 1: Organigramme KPMG Algérie SPA

⁷⁶ Documents internes KPMG



Source : Documents internes KPMG

I.2.2 Chiffres clés de KPMG Algérie SPA

KPMG Algérie s'impose comme la référence incontournable dans son domaine d'activité, consolidant sa position de leader sur le marché Algérien. En 2023, le cabinet a franchi une étape importante en atteignant un chiffre d'affaires de plus de 1 milliards de DZD, témoignant de sa performance remarquable et de sa dynamique de croissance.

Forte d'une équipe de plus de 300 collaborateurs talentueux et expérimentés, KPMG Algérie met à disposition de ses clients un savoir-faire unique et une expertise pointue pour répondre à leurs besoins les plus complexes.

Section 02 : Déroulement de la mission de due diligence financière

On va présenter au fil de cette section, le concept de la mission, les deux entreprises sujettes de l'opération ainsi que les états financiers de l'entreprise cible et leurs analyses.

II.1. Le concept de la mission

KPMG Transaction Services a été mandaté par Alpha, une société du secteur pharmaceutique, pour réaliser une due diligence financière dans le cadre de l'acquisition d'une entreprise cible. Cette mission, baptisée projet Delta, avait pour objectif d'évaluer la situation financière et les risques potentiels liés à l'acquisition. L'analyse approfondie, menée par les experts de KPMG Transaction Services, a porté sur la période de 2021 à 2023.

Grâce à la combinaison de ces approches rigoureuses, KPMG Transaction Services a fourni à Alpha un éclairage complet et objectif sur la situation financière de l'entreprise cible. Cette analyse détaillée a permis à Alpha de prendre une décision éclairée en matière d'acquisition, en tenant compte des risques et des opportunités potentiels liés à cette opération.

II.1.1 Présentation de l'acquéreur

Fondé au début des années 1990, Alpha s'est imposé comme un acteur incontournable du secteur pharmaceutique. Ce groupe industriel et commercial s'appuie sur une expertise solide et un savoir-faire reconnu pour répondre aux besoins croissants en matière de santé.

Au cœur de son activité, Alpha maîtrise l'ensemble de la chaîne de valeur pharmaceutique :

- Production de médicaments : Doté d'une unité de production aux normes internationales, Alpha garantit une fabrication de qualité répondant aux exigences les plus strictes.
- Distribution en gros de produits pharmaceutiques : Grâce à son réseau de distribution performant, Alpha assure la disponibilité de ses médicaments auprès des grossistes et des pharmacies sur l'ensemble du territoire algérien.
- Promotion et information médicales : Alpha met un point d'honneur à informer et à former les professionnels de santé sur ses produits et leur utilisation optimale.

II.1.2 Présentation de la cible

Omega est une entreprise spécialisée dans la revente en état et le conditionnement de produits pharmaceutiques et hormonaux. Créée fin 2016, la société a rapidement acquis une solide réputation dans ce domaine exigeant.

L'activité principale d'Omega réside dans le conditionnement du produit « Beta 200 mg ». Depuis son lancement, ce produit a connu un succès important auprès des consommateurs, témoignant de la qualité du travail d'Omega et de son expertise dans le domaine pharmaceutique.

Parallèlement à son activité principale, Omega poursuit son développement en lançant le conditionnement d'un autre produit, "Pina". Ce nouveau produit devrait renforcer la position d'Omega sur le marché et lui permettre de toucher une clientèle encore plus large⁷⁷.

II.2. Déroulement de la mission

Si la due diligence financière constitue l'objet principal de notre analyse, il est important de rappeler l'ensemble des étapes franchies par Alpha, l'acquéreur, avant de solliciter l'expertise de KPMG Transaction Services.

En effet, les différentes phases de la transaction, présentées dans cette partie empirique, viennent compléter et illustrer concrètement les concepts théoriques abordés précédemment. Cette mise en perspective permet de mieux cerner les enjeux et les défis liés à une opération d'acquisition d'envergure.

Ainsi, nous nous proposons de :

- Présenter les étapes clés franchies par Alpha avant la due diligence financière
- Mettre en lumière les similitudes entre ces étapes et le cadre théorique de la due diligence
- Analyser en détail la mission de due diligence financière menée par KPMG Transaction Services

II.2.1. Le développement de la stratégie de M&A

⁷⁷ Documents internes KPMG

Guidé par une volonté de croissance et de création de synergies, le laboratoire pharmaceutique Alpha a fait le choix stratégique d'opérer une fusion-acquisition. Cette décision s'inscrit parfaitement dans la vision globale de l'entreprise et répond à ses besoins de développement à long terme.

En effet, la fusion-acquisition se présente comme un levier puissant pour Alpha afin de :

- Élargir son portefeuille de produits et services en intégrant les activités et les savoir-faire d'une autre entreprise
- Accéder à de nouveaux marchés en tirant parti de la présence et de la notoriété de l'entreprise cible
- Renforcer sa position concurrentielle en créant des synergies et en optimisant ses ressources
- Accélérer l'innovation en bénéficiant des compétences et des expertises complémentaires de l'entreprise cible

II.2.2. L'identification et le choix des cibles potentiels de M&A

Dans le cadre de sa stratégie de fusion-acquisition, Alpha, l'acquéreur, a engagé une démarche méthodique de recherche de cibles potentielles. Cette phase cruciale visait à identifier des laboratoires pharmaceutiques en adéquation avec les objectifs et les critères d'Alpha.

II.2.3. L'identification des facteurs clés et l'entrée en contact avec les cibles

À la suite de l'identification de cibles potentielles, Alpha, l'acquéreur, a engagé une phase de négociation avec les candidats retenus. Cette étape stratégique visait à obtenir les meilleures conditions possibles pour l'acquisition et à maximiser la valeur de l'action pour ses actionnaires.

Après une analyse approfondie et des négociations serrées, le choix d'Alpha s'est rapidement porté sur le laboratoire Omega. Cette cible répondait parfaitement aux critères d'Alpha en termes de taille, de secteur d'activité, de portefeuille de produits et de potentiel de synergie.

II.2.4. La structuration de la transaction

À la suite de la sélection de la cible Omega, Alpha a fait appel à l'expertise de KPMG Transaction Services pour mener à bien la mission de due diligence financière. Cette étape

cruciale visait à évaluer en détail la situation financière et les risques potentiels liés à l'acquisition d'Omega.

Pour ce faire, une première réunion a été organisée entre Alpha, Omega et KPMG Transaction Services.

Cette réunion initiale a posé les bases d'une collaboration fructueuse entre Alpha, Omega et KPMG Transaction Services. L'expertise et le professionnalisme de KPMG Transaction Services ont permis à Alpha de mener à bien une due diligence financière rigoureuse et complète, lui fournissant ainsi les informations nécessaires pour prendre une décision éclairée quant à l'acquisition d'Omega.

II.2.5. Le processus de diligence

À la suite de la signature d'une lettre d'intention entre Alpha et Omega, et après confirmation de l'engagement de Omega à respecter les dispositions relatives à la due diligence raisonnable, l'équipe de KPMG Transaction Services (TS) a pu débuter sa mission.

Les balances générales et les grands livres, étant au format PDF, ont dû être convertis en fichiers Excel et retraités conformément à la charte comptable de KPMG. De plus, le traitement des charges de personnel a été réalisé.⁷⁸

En se basant sur les balances générales et les grands livres retraités, ainsi que sur d'autres travaux d'analyse, le reste de l'équipe en charge de la mission a pu établir les états financiers de Omega. Ces états financiers comprenaient :

- Le bilan
- Le compte de résultat
- Le tableau des flux de trésorerie

II.3. La Due diligence financière

L'analyse approfondie de états financiers a permis à KPMG Transaction Services de fournir à Alpha une vision claire et précise de la situation financière de Omega. Cette information

⁷⁸ Documents internes KPMG

essentielle a été déterminante pour Alpha dans sa prise de décision quant à l'acquisition de l'entreprise cible.

II.3.1. L'analyse du P&L

La figure ci-dessous présente le compte de résultat d'Omega pour les exercices 2021, 2022 et 2023.

Cette analyse permet d'observer l'évolution de la performance financière d'Omega au cours de ces trois années.

Il est important de noter que dans la charte comptable KPMG :

- Les tirets indiquent une valeur nulle.
- Les parenthèses () indiquent une valeur négative⁷⁹.

Tableau 4:Compte de résultat de Omega pour les exercices 2021, 2022 et 2023

En M€	Compte de Résultat	2021	2022	2023	Var. % 21-22	Var.% 22-23
Chiffres d'affaires		2566	2954	3488	15%	18%
COGS		(2117)	(2321)	(2602)	10%	12%
Marge brute		449	633	886	41%	40%
Charges De Personnel		(120)	(176)	(272)	47%	55%
Services Extérieurs Et Autres Conso.		(111)	(144)	(191)	30%	33%
Impôts, Taxes Et Versements Assimilés		(63)	(72)	(86)	14%	19%
EBITDA		155	241	337	55%	40%
Autres Charges		(43)	(59)	(79)	37%	34%
Autres produits		60	4	7	(93)%	75%
Dotations aux amortis. Et aux prov.		(86)	(91)	(108)	6%	19%
Reprise sur provision et perte de valeur		40	59	23	48%	(61)%
EBIT		126	154	180	22%	17%
Produits Financiers		28	39	42	39%	8%
Charges Financières		(22)	(36)	(43)	64%	19%
Résultat financier		6	3	(1)	(50)%	(133)%
IS		(103)	(133)	(154)	29%	16%
Résultat Net		29	24	25	(17)%	4%

Source : Documents internes KPMG

⁷⁹ Documents internes KPMG.

a. Chiffres d'affaires

Le compte de résultat de Omega révèle les points clés suivants concernant son chiffre d'affaires :

- Le chiffre d'affaires a augmenté de 15% par rapport à 2021 et de 18% par rapport à 2022. Cette croissance est principalement attribuée au produit (Beta 200 mega) représentant 45% du chiffre d'affaires en 2022 et 47% en 2023.
- Le chiffre d'affaires en 2023 a atteint 3488m profitant de l'arrivée de 12 nouveaux clients dans le portefeuille clients de Omega.
- Le chiffre d'affaires ne présente pas de saisonnalité particulière sur les exercices.

Tableau 5: Top 3 des produits vendus en % du CA

Article	Type	CA 2021	% CA	CA 2022	% CA	CA 2023	% CA
Beta 200 mg	Médicament	856	34%	1322	45%	1655	47%
Mena 125 mg	Médicament	289	11%	355	12%	406	11%
Pano 100 mg	Médicament	212	8%	309	10%	388	11%

Source : Documents internes KPMG

- Le Beta 200 mg et le Mena 125 mg jouent un rôle essentiel dans la performance financière de Omega en 2022. Leur succès combiné représente 57% du CA total de l'entreprise, les positionnant comme des moteurs clés de la croissance et de la rentabilité.

b. La marge brute (Gross margin)

Le compte de résultat de Omega fournit des informations précieuses concernant la marge brute de l'entreprise :

- La marge brute a été calculée en additionnant le chiffre d'affaires et les COGS.
- Les COGS représentent les coûts directs associés à la fabrication ou à l'acquisition des produits vendus par l'entreprise cible pendant une période donnée.
- La marge brute dans notre cas est égale à 449m en 2021, 633m en 2022, et 886m pour 2023.
- Dans notre cas les gross margin sont positives, et donc l'activité de l'entreprise permet de dégager un bénéfice.

- L'augmentation remarquable de la marge brute de Omega entre 2021 et 2023 peut être attribuée à deux facteurs principaux :

1. Croissance de l'Activité

- Expansion des ventes : Une augmentation significative des ventes de produits a conduit à une augmentation des revenus globaux, contribuant ainsi à l'amélioration de la marge brute.
- Meilleurs mix produits : L'entreprise a privilégié la vente de produits plus rentables, ce qui a eu un impact positif sur la marge brute globale.

2. Augmentation des Remises Obtenues

- Négociations efficaces : Omega a négocié des conditions d'achat plus favorables auprès de ses fournisseurs, réduisant ainsi le coût des marchandises vendues et augmentant la marge brute.
- Accords de volume : Des achats plus importants en volume auprès des fournisseurs ont pu déboucher sur des remises plus importantes, contribuant à l'amélioration de la marge brute.

c. L'EBITDA

L'analyse du P&L nous laisse constater ce qui suit

- L'EBITDA est égale à 155m en 2021, à 241m en 2022 et à 337m en 2023.
- Non seulement l'EBITDA est positif pour les 3 exercices mais il est aussi en perpétuelle croissance d'une année à une autre.
- La hausse de l'EBITDA est expliquée par :
 - L'augmentation des ventes de produits en générant des revenus plus importants.
 - Les négociations réussies avec les fournisseurs ont permis d'obtenir des remises plus importantes.
 - Les recrutements effectués pour l'obtention de l'AMM relative au -Beta 200 mg- ont entraîné une hausse des charges de personnel, compensant partiellement l'amélioration de l'EBITDA.

- Cela signifie que Omega génère un profit de son activité d'exploitation, et est, de ce fait, capable de générer du cash à partir de ses activités, le laboratoire est par conséquent rentable.
- Mais cela ne signifie pas qu'il est totalement bénéficiaire, étant donné que son EBITDA ne prend pas en compte le montant des financements, d'investissements, ainsi que les impôts et les taxes.

d. L'EBIT

L'EBIT (Earning Before Interest and Taxes) de Omega présente une tendance à la hausse sur les trois exercices analysés :

- 2021 : 126 millions d'euros
- 2022 : 154 millions d'euros
- 2023 : 180 millions d'euros

Cette progression positive de l'EBIT met en évidence plusieurs points importants :

- Capacité à générer du profit : Omega démontre sa capacité à générer un résultat d'exploitation positif, ce qui indique une gestion efficace des activités principales et une création de valeur ajoutée.
- Croissance rentable : L'augmentation de l'EBIT d'année en année témoigne d'une croissance rentable, soulignant la capacité de l'entreprise à générer des profits tout en développant son activité.
- Couverture des charges d'exploitation : L'EBIT positif signifie que Omega est capable de couvrir ses charges d'exploitation, telles que les coûts de production, les salaires et les frais administratifs.

e. Résultat Net

Le calcul et l'analyse du résultat net d'Omega démontrent une performance financière solide et une capacité à générer des bénéfices.

L'analyse du résultat net d'Omega permet de tirer les conclusions suivantes :

- Résultats nets positifs sur les trois exercices : Cela indique qu'Omega a dégagé un profit chaque année pendant la période analysée.

- Entreprise bénéficiaire : Le fait que les résultats nets soient positifs signifie qu'Omega est rentable et qu'elle est capable de générer des bénéfices après avoir couvert ses charges et payé ses impôts.
- Capacité à faire face aux charges financières et aux impôts : La rentabilité d'Omega lui permet de couvrir ses charges financières, telles que les intérêts sur la dette, et de payer ses impôts.

II.3.2. L'analyse du Bilan

La figure ci-dessous illustre le bilan du laboratoire Omega relatif aux exercices 2021, 2022 et 2023 :

Tableau 6: Bilan de Omega pour les exercices 2021, 2022, 2023

En M€	Bilan	Déc 2021	Déc 2022	Déc 2023	Var 21-22	Var 22-23
Immobilisations Incorporelles		0	2	2	-	0%
Immobilisations corporelles		1626	1750	1907	8%	9%
Immobilisations en-cours		-	-	-	-	-
Immobilisations financières		3	4	4	33%	0%
Actif Immobilisé		1629	1756	1913	8%	9%
Stocks		1260	1411	1534	12%	9%
Créances clients		559	147	155	(74)%	5%
Dettes fournisseurs		(1499)	(930)	(1379)	(38)%	48%
BFR d'Exploitation		320	628	310	96%	(51)%
Créances / Dettes sociales		(16)	(23)	(58)	44%	152%
Créances / Dettes fiscales		9	5	4	(44)%	(20)%
CCA		12	58	60	383%	3%
PCA		0	0	0		
Autres Créances / Dettes		0	0	0		
BFR Hors Exploitation		5	40	6	700%	(85)%
BFR		325	668	316	106%	(53)%
Trésorerie		602	299	252	(50)%	(16)%
Dettes financières		(850)	(791)	(499)	(7)%	(37)%
Comptes courants		(5)	(232)	(232)	4540%	0%
Trésorerie/Dette Nette		(253)	(724)	(479)	186%	(34)%
Dettes d'IS		(17)	(17)	(17)	0%	0%
Provisions		(60)	(82)	(88)	37%	7%
Actif Net		1701	1700	1750	0%	3%
Capital social		1632	1632	1632	0%	0%
Réserves		5	5	5	0%	0%
Report à nouveau		35	39	88	11%	126%

Résultat Net	29	24	25	(17)%	4%
Capitaux propres	1701	1700	1750	0%	3%

Source : Documents KPMG

a. L'actif immobilisé

Dans le bilan d'Omega présenté, l'actif immobilisé a été calculé en additionnant les éléments suivants :

- Immobilisations incorporelles : Cette catégorie comprend des éléments tels que les brevets, les marques et le goodwill.
- Immobilisations corporelles : Cette catégorie comprend des éléments tels que les terrains, les bâtiments, les machines et les équipements.
- Immobilisations en cours : Cette catégorie comprend des éléments en cours de construction ou d'acquisition qui ne sont pas encore prêts à être mis en service.
- Immobilisations financières : Cette catégorie comprend des éléments tels que des participations dans des sociétés filiales ou des titres de placement à long terme.

La méthode de calcul de l'actif immobilisé d'Omega présentée dans le bilan est conforme à la théorie et permet de présenter une image claire de la valeur des biens durables détenus par l'entreprise.

Il est important de noter que la composition de l'actif immobilisé peut varier d'une entreprise à l'autre en fonction de son secteur d'activité et de son modèle d'affaires.

L'analyse de l'actif net immobilisé d'Omega révèle que les immobilisations corporelles constituent la composante principale, représentant un montant total de 1,9 milliards d'euros.

Ces immobilisations corporelles se composent essentiellement de :

- Terrains : Il s'agit des terres détenues par l'entreprise, qui peuvent être utilisées pour la construction de bâtiments ou d'autres installations.
- Installations, matériel et outillage : Cette catégorie comprend les bâtiments, les machines, les équipements et les outils utilisés par l'entreprise pour ses activités opérationnelles.

La prédominance des immobilisations corporelles dans l'actif net immobilisé d'Omega suggère que l'entreprise est fortement dépendante de ses actifs physiques pour générer des revenus.

D'après les informations fournies par le management, les investissements réalisés par Omega au cours de l'année 2023 se concentrent principalement sur les éléments suivants :

- Équipements de production de laboratoire : Ces investissements visent à améliorer la capacité et l'efficacité des activités de recherche et développement ou de production de l'entreprise.
- Ensacheuse automatique avec accessoires : L'acquisition d'une ensacheuse automatique et de ses accessoires suggère une volonté d'automatiser le processus d'emballage, ce qui pourrait entraîner des gains de productivité et une réduction des coûts.
- Deux monte-charges électriques : L'installation de deux monte-charges électriques pourrait améliorer la manutention des matériaux ou des produits au sein de l'entreprise, contribuant ainsi à une meilleure efficacité opérationnelle.

b. Les stocks

L'examen du bilan d'Omega révèle les points suivants concernant les stocks :

-Niveau des stocks :

Au 31 décembre 2023, les stocks d'Omega s'élevaient à 1,5 milliards d'euros, soit une augmentation de 9% par rapport à 2022. Cette hausse est en ligne avec la croissance de l'activité de l'entreprise.

Une partie des stocks, d'une valeur de 54 millions d'euros, est constituée de produits périmés ou non conformes. La présence de ces stocks peut avoir des implications négatives sur la rentabilité et la trésorerie d'Omega.

-Composition des stocks :

Au 31 décembre 2023, les stocks d'Omega étaient principalement composés de :

- Stocks de produits finis : 700 millions d'euros
- Stocks de marchandises : 432 millions d'euros

-Stocks de produits non conformes (PNC) :

D'après les entretiens avec le management, les stocks au 31 décembre 2023 incluaient des stocks de PNC. L'entreprise est actuellement en négociation avec les fournisseurs concernés pour la reprise de ces stocks :

- 24 millions d'euros avec un premier fournisseur pour cause de non-conformité
- 14 millions d'euros avec un deuxième fournisseur, dont les produits ne correspondent pas au marché local selon le management.

-Points d'attention :

- L'augmentation des stocks : Bien que cette hausse soit liée à la croissance de l'activité, il est important de surveiller attentivement le niveau des stocks et de s'assurer qu'ils ne deviennent pas excessifs. Un niveau de stocks trop élevé peut immobiliser du capital et générer des coûts de stockage importants.
- La présence de stocks périmés/non conformes : L'entreprise doit mettre en place des procédures efficaces pour identifier et gérer les stocks PNC afin de minimiser les pertes financières et les risques liés à la qualité des produits.
- Les négociations avec les fournisseurs pour la reprise des stocks PNC : Il est crucial de suivre l'évolution de ces négociations et de s'assurer que l'entreprise obtient des conditions de reprise favorables

c. Les créances clients

Le bilan d'Omega révèle des montants de créances clients importants, s'élevant à 559 millions d'euros en 2021, 147 millions d'euros en 2022 et 155 millions d'euros en 2023. Cette baisse significative en 2022 mérite une attention particulière et peut s'expliquer par :

- La baisse des créances irrécouvrables : Il s'agit de créances clients considérées comme perdues et non recouvrables par l'entreprise.
- Acomptes clients : Ces acomptes représentent des paiements anticipés reçus des clients avant la livraison des biens ou services.
- Effets impayés : Ces effets correspondent à des traites ou des billets de change émis par les clients et qui n'ont pas été honorés à l'échéance et qui ont été réduits considérablement depuis 2021.

d. Les dettes fournisseurs

L'analyse du bilan d'Omega met en lumière les points suivants concernant les dettes fournisseurs :

-Montant des dettes fournisseurs : Les dettes fournisseurs de Omega s'élevaient à 1 milliards 499 millions d'euros en 2021, contre 930 millions d'euros en 2022. Cette diminution de 38% est notable et mérite d'être examinée de plus près.

-Composition des dettes fournisseurs : Les dettes fournisseurs d'Omega se répartissent principalement entre trois catégories :

- Fournisseurs de production pharmaceutique : Ces fournisseurs représentent 64% des dettes fournisseurs totales, avec un fournisseur principal qui détient une part importante de ce montant. Cela suggère une forte dépendance d'Omega vis-à-vis de ce fournisseur clé.
- Fournisseurs débiteurs : Cette catégorie, représentant 37% des dettes fournisseurs totales, est composée essentiellement de ristournes reçues. Il est important de comprendre les conditions et les implications de ces ristournes pour la gestion financière d'Omega.
- Factures non parvenues : Les factures non parvenues correspondent à des factures reçues mais non encore comptabilisées. Elles représentent une partie des dettes fournisseurs et s'élèvent principalement à des avances comptabilisées en fonds propres nets (FNP). Parmi ces avances, 30 millions d'euros concernent des fournisseurs d'immobilisations. Il est important de clarifier la nature de ces avances et leur impact potentiel sur la situation financière d'Omega.

e. Le BFR

Le BFR de Omega a été calculé en passant par 2 étapes :

1. Le BFR d'exploitation

Le BFR d'exploitation est calculé en additionnant les stocks et les créances clients et en déduisant de leur somme les dettes fournisseurs.

A décembre 2022, le BFR d'exploitation est de 628m, en hausse de 96% par rapport à 2021. Cette augmentation est tirée par :

- Augmentation de 12% des stocks : Cette hausse des stocks est liée à la croissance de l'activité de l'entreprise. Elle peut refléter une augmentation de la demande pour les produits d'Omega, une anticipation de la demande future ou une stratégie d'optimisation des stocks.
- Baisse de 38% des dettes fournisseurs : Cette diminution des dettes fournisseurs s'explique par deux facteurs principaux :
- Apurement des dettes d'importation : Le remboursement des dettes liées aux importations suggère une gestion financière prudente et une volonté de maintenir une bonne relation avec les fournisseurs étrangers.
- Réduction des délais fournisseurs : La volonté de raccourcir les délais de paiement aux fournisseurs vise à limiter l'impact de la dévaluation de la monnaie concernée. En effet, en payant plus rapidement, Omega peut réduire la perte de pouvoir d'achat liée à la fluctuation des taux de change.

2. Le BFR hors exploitation :

En additionnant le BFRH et le BFR d'exploitation on obtient le BFR avec l'analyse qui suit :

L'analyse du BFR d'Omega sur les trois exercices étudiés révèle un besoin en financement positif pour chacun d'entre eux. Cela signifie que l'entreprise ne génère pas assez de trésorerie à court terme pour couvrir ses besoins opérationnels, ce qui la contraint à recourir à des financements externes.

L'équipe chargée de la mission indique que la situation n'est pas alarmante. Cependant, elle souligne la nécessité de trouver des solutions pour combler ce besoin en financement afin d'éviter des difficultés de trésorerie à l'avenir.

Plusieurs options peuvent être envisagées pour améliorer la situation du BFR d'Omega :

- Optimisation du cycle d'exploitation : L'entreprise peut chercher à réduire le délai moyen de recouvrement des créances clients et à négocier des délais de paiement plus longs avec ses fournisseurs.
- Augmentation des apports en fonds propres : Des apports supplémentaires en capital de la part des actionnaires permettraient de réduire le recours aux financements externes.

- Recours à des financements à court terme : Omega peut envisager de contracter des crédits bancaires à court terme, des acomptes courants ou des lignes de crédit pour couvrir ses besoins ponctuels de trésorerie.
- Mise en place de techniques d'optimisation du BFR : L'escompte commercial et l'affacturage peuvent permettre à Omega d'accélérer l'encaissement de ses créances clients et de réduire son besoin en financement.

f. La dette nette

La dette nette d'Omega a été calculée en additionnant les dettes financières, les comptes courants associés et la trésorerie disponible. Cette analyse révèle une dette nette sur les trois exercices étudiés.

Ce constat implique qu'Omega a un déficit en fonds de roulement. En d'autres termes, l'entreprise ne génère pas assez de trésorerie à court terme pour couvrir ses besoins opérationnels courants, ce qui la contraint à recourir à des financements externes.

Il est important de noter que le recours au financement par prêts à court terme ou par endettement auprès des fournisseurs doit être envisagé en dernier recours. Ces options peuvent générer des charges financières supplémentaires et accroître la dépendance de l'entreprise vis-à-vis de ses créanciers.

La dette nette d'Omega s'élève à 479 millions d'euros au 31 décembre 2023. Elle est principalement composée des éléments suivants :

-Emprunts :

- Emprunt CMT : Cet emprunt, d'un montant de 154 millions d'euros, représente la principale source de dette d'Omega. Il est important de noter que, selon le management, l'entreprise bénéficie d'un différé de paiement de deux ans pour cet emprunt. Ce différé permet à Omega de reporter le remboursement du capital, ce qui peut soulager sa trésorerie à court terme.

-Financements bancaires :

- Concours bancaires : Ces concours bancaires, comprennent deux lignes de refinancement de stock. Ces lignes permettent à Omega d'obtenir des fonds pour

financer ses stocks, ce qui est particulièrement important dans une entreprise de production pharmaceutique.

- Avances sur facture : L'entreprise a historiquement recours à des avances sur facture pour financer ses achats. Cependant, d'après les entretiens avec le management, ce mode de financement sera progressivement abandonné. Il est important de comprendre les raisons de cet abandon et d'évaluer les alternatives de financement envisagées par Omega.

-Comptes courants associés :

Ces comptes courants, représentent des dettes envers des entités liées à Omega. Il est important d'analyser la nature de ces relations et les conditions associées à ces dettes.

-Trésorerie positive :

La trésorerie d'Omega est positive de 252 millions d'euros, ce qui signifie que ses dettes à court terme ne dépassent pas ses disponibilités en trésorerie.

La trésorerie de Omega est principalement constituée de :

- Biens mobiliers facilement liquidable.
- Équivalents d'espèces : Titres financiers à très court terme (généralement moins de 90 jours) qui peuvent être facilement convertis en espèces, tels que les dépôts à vue sur des comptes bancaires les fonds de placement liquides.

II.3.3. L'analyse du tableau de flux de trésorerie

La figure ci-dessous représente le tableau des flux de trésorerie du laboratoire Omega relatif aux exercices 2021, 2022 et 2023 :

Tableau 7: Tableau de flux de trésorerie de Omega pour les exercices 2021,2022,2023.

En M€	Tableau de flux de trésorerie	2021	2022	2023
EBITDA		155	241	337
Var. BFR		304	343	(352)
Flux d'exploitation		459	584	(15)
Flux d'IS		(103)	(133)	(154)
Flux d'activité		356	451	(169)

Var. des immo. Corporelles, incorporelles et en cours	123	126	157
D&A	(86)	(5)	(17)
CAPEX	37	121	140
Flux d'investissement	117	135	175
Free Cash-Flow	473	586	6
Résultat financier	6	3	(1)
Var. comptes courants	(272)	(232)	0
Var. Dettes financières	59	59	292
Dividendes	(309)	(1473)	(58)
Flux de financement	(43)	(1057)	239
Cash-Flow	430	(471)	245
Trésorerie d'ouverture	(683)	(253)	(724)
Trésorerie de clôture	(253)	(724)	(479)

Source : Documents KPMG

a. Les flux d'exploitation

Le laboratoire Omega a généré des flux d'exploitation positifs sur deux exercices consécutifs, avec un flux négatif pour le dernier exercice. Ce résultat est obtenu en additionnant l'EBITDA (bénéfice avant intérêts, impôts, dépréciations et amortissements) et la variation du BFR (besoin en fonds de roulement).

Ces flux d'exploitation positifs indiquent que les activités opérationnelles d'Omega génèrent suffisamment de ressources financières pour couvrir ses différentes charges, telles que les intérêts sur la dette, les investissements et les dividendes versés aux actionnaires.

Le flux de trésorerie opérationnel négatif en 2023 signifie que l'entreprise a dépensé plus d'argent qu'elle n'en a gagné dans ses activités opérationnelles au cours de la période considérée. Omega peut mettre en place une gestion des stocks plus efficace pour réduire le niveau des stocks et libérer des fonds.

b. Les flux d'activité

Notre analyse initiale du TFT d'Omega s'appuyait sur des hypothèses théoriques. Cependant, il s'avère que le cas d'Omega présente une particularité : la présence d'une rubrique distincte nommée "flux d'activité".

Contrairement aux flux d'exploitation habituels, qui ne prennent pas en compte les impôts, les flux d'activité d'Omega intègrent cette charge. Cela signifie qu'ils représentent une mesure plus précise de la trésorerie réellement générée par les activités opérationnelles de l'entreprise, après prise en compte de toutes les charges, y compris les impôts.

L'existence de cette rubrique "flux d'activité" aura des implications importantes pour le calcul du cash-flow disponible (FCF) d'Omega. En effet, le FCF est calculé à partir des flux d'exploitation et des investissements. Or, dans le cas d'Omega, les flux d'exploitation pertinents pour le calcul du FCF sont les flux d'activité, qui prennent en compte les impôts.

Par conséquent, il est crucial d'utiliser les flux d'activité d'Omega pour calculer le FCF de manière précise. Cela permettra d'obtenir une meilleure appréciation de la capacité de l'entreprise à générer des liquidités disponibles pour ses actionnaires et ses créanciers.

c. Les flux d'investissement

Les flux d'investissement d'Omega représentent les dépenses engagées par l'entreprise pour acquérir de nouveaux actifs immobilisés. Ces actifs, tels que les machines, les bâtiments et les terrains, contribuent à la capacité de production et à la croissance à long terme de l'entreprise.

Dans le cas d'Omega, les flux d'investissement sont calculés en additionnant la variation des immobilisations nettes et les dotations aux amortissements D&A.

L'analyse des flux d'investissement d'Omega sur les trois derniers exercices révèle une relative stabilité. En effet, ces flux n'ont pas connu de variations significatives, ce qui suggère que l'entreprise n'a pas traversé de période d'investissement intensif.

Cette stabilité des flux d'investissement peut s'expliquer par plusieurs facteurs :

- Une stratégie d'investissement prudente : Omega privilégie peut-être des investissements ciblés et réfléchis plutôt que des dépenses d'investissement importantes et ponctuelles.
- Une maturité du cycle de vie des actifs : Les actifs immobilisés d'Omega ont peut-être atteint un niveau de maturité suffisant, ne nécessitant pas d'investissements majeurs pour maintenir la capacité de production.

- Un recours au financement externe : Omega pourrait financer ses investissements par le biais de dettes ou d'apports en capital, ce qui réduirait l'impact de ces investissements sur ses flux d'investissement.

Indépendamment de l'explication, la stabilité des flux d'investissement d'Omega est un élément positif pour l'entreprise. Cela indique que l'entreprise gère ses investissements de manière responsable et qu'elle ne s'expose pas à des risques financiers excessifs liés à des dépenses d'investissement inconsidérées.

d. Le free Cash-Flow

Le laboratoire Omega présente une particularité dans son tableau des flux de trésorerie : la présence d'un sous-total supplémentaire appelé "free cash-flow" ou "flux de trésorerie disponible". Ce sous-total, contrairement aux flux d'exploitation, intègre la politique d'investissement et de désinvestissement de l'entreprise.

Le free cash-flow représente la trésorerie générée par les activités opérationnelles de l'entreprise, après prise en compte des investissements nets et des cessions d'immobilisations. Il s'agit d'un indicateur clé de la capacité de l'entreprise à générer des liquidités disponibles pour ses actionnaires et ses créanciers.

Le calcul du free cash-flow d'Omega s'effectue en additionnant les flux d'activité (flux d'exploitation après prise en compte des impôts) et les flux d'investissement. L'analyse des free cash-flows des exercices 2021, 2022 et 2023 révèle qu'ils sont tous positifs.

Ce résultat positif indique que le laboratoire Omega a généré plus de liquidité qu'il n'en a consommé au cours de ces exercices.

e. Les flux de financement

L'analyse des flux de financement d'Omega révèle une particularité intéressante : ces flux ne sont positifs que pour l'exercice 2023.

En d'autres termes, cela signifie que l'entreprise a généré plus de ressources financières qu'elle n'en a dépensé au cours de l'exercice. Cette situation positive peut s'expliquer par plusieurs facteurs :

- Une politique d'investissement prudente : L'entreprise n'a peut-être pas réalisé d'investissements majeurs au cours de cet exercice, ce qui a limité ses besoins en financement externe.
- Une gestion efficace de la trésorerie : Omega a optimisé sa gestion de la trésorerie, ce qui lui a permis de réduire ses besoins en financement externe.

Cette situation favorable permet à Omega de renforcer sa solidité financière et d'envisager des investissements futurs pour soutenir sa croissance à long terme.

Cependant, les deux exercices précédents de 2021 et 2022 ont présenté des flux de financement négatifs, en particulier en 2022, en raison de l'augmentation massive des dividendes versés aux actionnaires. Cela suppose une meilleure négociation stratégique entre dirigeants de l'entreprise et ses actionnaires dans les années à venir.

f. Le cash-flow net

Le cash-flow net global d'Omega est calculé en additionnant le free cash-flow (flux d'exploitation après impôts + flux d'investissement) et les flux de financement. Cet indicateur permet d'évaluer la capacité de l'entreprise à générer des liquidités disponibles après prise en compte de toutes ses activités opérationnelles, d'investissement et de financement.

L'analyse du cash-flow net global d'Omega sur les exercices de 2021 et 2023 révèle qu'il est positif. Cela signifie que l'entreprise a généré plus de liquidités qu'elle n'en a dépensé au cours de cette période.

II.3.4. Évaluation des risques : Une approche ciblée sur les aspects financiers

L'évaluation des risques est une étape cruciale dans les processus de due diligence financière, en particulier lors d'acquisitions d'entreprises. Dans le cas de l'acquisition de Omega par Alpha, si bien qu'une multitude de risques existaient autour de cette transaction, l'équipe en charge de la mission en conseil d'affaires s'est concentrée uniquement sur le volet financier. Les risques opérationnels, juridiques et autres ont été analysés par des experts compétents dans ces domaines respectifs.

II.3.5. Négociation de la transaction : Exploiter les points clés pour optimiser le prix d'acquisition

À la suite de l'analyse approfondie de la situation financière de Omega et à l'identification de certains risques liés à son acquisition par Alpha, l'équipe en charge de la mission, en particulier les seniors, a organisé une rencontre entre les représentants de Alpha (leur client) et les dirigeants de Omega. L'objectif était d'aborder certains points du rapport de due diligence susceptible d'influencer le prix d'acquisition à la baisse. Les points clés discutés incluaient :

- Impact des fluctuations de change : Omega étant régulièrement affectée par les variations des taux de change lors de l'importation de produits et de matières premières, ce facteur représentait un risque financier important.
- Créances douteuses : La présence de créances clients impayées représentait une source de préoccupation majeure, car elles indiquaient un manque de liquidité dans la trésorerie de Omega.
- Absence de provisionnement des stocks : Le fait que l'entreprise ne provisionnait pas ses stocks constituait un risque supplémentaire, car cela pouvait potentiellement conduire à des pertes financières en cas de dépréciation des stocks.

II.3.6. Discussion de la structure financière : Négociation des aspects financiers clés

En pratique, les discussions portant sur la structure financière d'une acquisition se déroulent généralement au cours des négociations. C'était également le cas pour notre projet. Les représentants de Omega et de Alpha (y compris l'équipe KPMG) ont abordé diverses questions relatives à la structure financière de la transaction, telles que :

- La taille et les activités des parties prenantes : Les discussions ont porté sur la taille et les activités des deux entreprises concernées, afin de comprendre leur profil financier et leur contribution à l'entité fusionnée.
- Le financement de la transaction : Les différentes options de financement de l'acquisition ont été examinées, telles que l'utilisation de fonds propres, de dettes ou d'une combinaison des deux.
- Les investissements futurs : Les plans d'investissement futurs de l'entité fusionnée ont été discutés, afin d'évaluer les besoins en capitaux et les implications financières.

II.3.7. Clôture de la transaction : Formalités juridiques et administratives

Au terme de l'opération, l'équipe KPMG a accompli diverses formalités juridiques et administratives pour finaliser légalement la transaction, notamment :

- Finalisation du rapport de due diligence financière et revue des documents juridiques : Le rapport de due diligence a été finalisé et les documents juridiques ont été minutieusement examinés pour s'assurer qu'ils étaient conformes aux dispositions de l'accord d'achat préalablement établi.
- Obtention des consentements des tiers : Les consultants en charge de la mission ont obtenu les consentements nécessaires des tiers concernés par le transfert des accords matériels, des autorisations et des droits.
- Résolution des questions fiscales : Les questions fiscales liées à la transaction ont été traitées et résolues de manière appropriée.

II.3.8. L'intégration : Une mission hors du champ de cette mission

L'étape d'intégration, qui consiste à fusionner les activités et les systèmes des deux entreprises, peut être prise en charge par les consultants du cabinet en charge de la mission, à la demande du client. Cependant, dans le cadre du projet, et conformément à la lettre de mission, notre rôle était limité à la réalisation d'une due diligence financière et à la conduite de négociations avec Omega pour une révision à la baisse du prix d'acquisition. Par conséquent, l'étape d'intégration n'a pas été effectuée dans le cadre de cette mission.

III.1. Etude qualitative et analyse des résultats

L'analyse des trois états financiers nous a permis de formuler les conclusions suivantes :

III.1.1. Le compte de résultat

Omega affiche un chiffre d'affaires en croissance constante sur les trois exercices étudiés, ce qui témoigne d'une dynamique commerciale positive.

La marge brute d'Omega est positive sur les trois exercices, indiquant que l'activité de l'entreprise génère des bénéfices. Cette hausse de la marge brute est attribuée à l'augmentation des remises obtenues, ce qui renforce la position commerciale d'Omega. Aussi, Le résultat net d'Omega est positif sur les trois exercices, ce qui démontre sa rentabilité et sa capacité à générer des bénéfices durables. Cette performance permet à l'entreprise de couvrir ses charges financières, ses charges exceptionnelles et ses impôts.

Cependant, l'équipe attire l'attention des dirigeants d'Omega sur l'impact potentiel des fluctuations du taux de change sur l'EBITDA de l'entreprise, en particulier dans le contexte de l'importation de produits et matières premières. Il est important de surveiller et de gérer efficacement ce risque afin de protéger la rentabilité d'Omega.

III.1.2. Le Bilan

Le BFR d'Omega présente une croissance perpétuelle sur les exercices étudiés, sans saisonnalité particulière. Cette hausse s'explique par deux facteurs principaux :

- Augmentation des niveaux de stocks : L'accumulation des stocks contribue à la hausse du BFR. Il est important d'analyser et d'optimiser la gestion des stocks pour minimiser les coûts de stockage et améliorer l'efficacité du BFR.
- Baisse des créances clients : La politique commerciale d'Omega privilégiant les paiements en avance entraîne une diminution des créances clients, ce qui a un impact positif sur le BFR. Cette stratégie permet de réduire le risque de non-recouvrement des créances et d'améliorer la liquidité à court terme.

Néanmoins, La trésorerie nette d'Omega étant négative, cela signifie que l'entreprise ne dispose pas de suffisamment de liquidités pour couvrir ses besoins à court terme, y compris le BFR. L'équipe en charge de la mission a recommandé le recours à l'endettement à court terme pour financer ce déficit. Il est important de surveiller attentivement la situation de trésorerie et de mettre en place des stratégies appropriées pour optimiser la gestion de la liquidité.

Aussi, le fait que les créances clients et les stocks ne soient pas provisionnés constitue un point d'attention. La provision pour créances douteuses permet de comptabiliser le risque de non-recouvrement des créances, tandis que la provision pour obsolescence des stocks permet de comptabiliser la perte de valeur potentielle des stocks. L'absence de provisionnement peut sous-estimer les risques financiers et affecter la perception de la situation financière de l'entreprise. Il est recommandé aux dirigeants d'Omega d'évaluer la pertinence de la mise en place de provisions pour mieux refléter la réalité économique et financière de l'entreprise.

III.1.3. Le tableau de flux de trésorerie

Les cash-flows des exercices 2021 et 2023 sont positifs, contrairement à l'exercice 2022, où les cash-flows étaient négatifs, cela indique clairement que Omega a eu des problèmes de

trésorerie et n'est pas arrivée à générer du cash. Cela n'est pas inquiétant, et il est tout à fait normal que la trésorerie soit parfois négative, à condition que cette situation ne soit que temporaire.

Pour résumer, Omega rencontre quelques problèmes de trésorerie, mais reste quand même rentable (EBIT positif), cependant, elle ne génère pas assez de liquidités pour faire face à ses charges, ce qui va être un point de négociation concernant le prix d'acquisition.

Conclusion du troisième chapitre

L'acquisition d'Omega s'inscrit dans la stratégie de croissance d'Alpha. Cette opération vise à élargir ses activités et à renforcer sa position sur le marché. L'évaluation et le diagnostic approfondis réalisés en amont ont permis d'identifier plusieurs points d'attention qui pourraient entraver les négociations et la finalisation de l'acquisition.

Parmi les principaux risques financiers associés à cette acquisition figurent les difficultés de trésorerie d'Omega. Alpha pourrait être amené à contracter des crédits à court terme auprès d'institutions financières pour financer ce besoin en fonds de roulement. Cela générerait des charges d'intérêts à court terme. De plus, l'absence de provisions pour les créances clients et la dépréciation des stocks d'Omega constituent des risques financiers supplémentaires à prendre en compte.

Malgré ces risques, l'acquisition d'Omega présente également des opportunités importantes pour Alpha. Le secteur de la revente en état et du conditionnement de produits pharmaceutiques et hormonaux, dans lequel évolue Omega, est en pleine croissance. Cette acquisition permettrait à Alpha de se positionner sur un marché dynamique et prometteur.

En résumé, l'acquisition d'Omega par Alpha présente à la fois des risques et des opportunités. Alpha devra soigneusement évaluer ces éléments et mettre en place des mesures adéquates pour minimiser les risques et maximiser les opportunités générées par cette opération.

Conclusion générale

Les fusions-acquisitions représentent un mode de développement stratégique majeur pour les entreprises. Elles leur permettent de profiter de certains avantages tels que l'acquisition des entreprises dans des domaines spécifiques pour développer une expertise approfondie et une position de leader sur le marché ou bien pour élargir leur champ d'activité en s'attaquant à de nouveaux marchés ou produits.

Cependant, les opérations de fusions acquisitions ne sont pas sans risque et doivent être soigneusement planifiées et exécutées.

C'est pourquoi, la due diligence est une étape essentielle du processus de M&A. Elle consiste à réaliser une analyse approfondie de la situation financière, juridique et opérationnelle de la cible afin d'identifier les risques potentiels. La due diligence permet à l'acquéreur de prendre une décision éclairée quant à l'opportunité de réaliser l'acquisition.

A la suite de notre cas pratique et après une multitude d'analyses, il nous semble que les fusions-acquisitions peuvent être risquées pour les différentes parties prenantes, elles font l'objet d'analyses et de méfiance, matérialisées par la nécessité d'effectuer un audit d'acquisition. Ce dernier est l'évaluation d'une entreprise par un potentiel acheteur, qui vérifiera la santé financière de l'entreprise qu'il aura pris pour cible. Pour ce faire, l'acquéreur optera pour une due diligence financière auprès de personnes spécialisées, dont la mission consiste à mettre en exergue les risques que comporte l'opération. Au cours du processus de fusion-acquisition qui se fait en 10 étapes comme mentionné dans notre cas d'étude, l'acquéreur sélectionne une cible, dont les caractéristiques la distinguent des autres candidates, compte tenu du motif retenu par ce dernier. La cible est ensuite valorisée et évaluée par une équipe de consultants experts en la matière, et selon une méthodologie rigoureuse pour éviter toute erreur. Le but de la diligence financière étant avant tout de mettre en lumière les lacunes et les risques qui peuvent être soulevés lors de l'analyse des différents états financiers. Il est probable qu'à l'issue de cette analyse les négociations soient houleuses et ne permettent pas l'aboutissement de la transaction que ce soit une acquisition, une fusion ou une cession.

Nous reconnaissons l'exactitude des hypothèses initiales présentées dans l'ouvrage. Lors du stage au sein du cabinet, nous avons identifié un aspect louable dans leur approche à la fois rationnelle et réussie. En conséquence, nous n'avons aucune réserve à approuver leur méthodologie.

Bibliographie

1) Ouvrages

- **Clayton Christensen**, «The Innovator's Dilemma: The Revolutionary Book That Will Change the Way You Do Business », DK publishing, 1st Edition , 2011.
- **Charles Elson** , «*The Art of M & A Due Diligence: Navigating Critical Steps and Uncovering Crucial Data*», 1st Edition,2010.
- **Gérard Hirigoyen**, «The Corporate Social Responsibility of Family Businesses: An International Approach », 2nd Edition, 2014.
- **Justin Longenecker**, «*Small Business Management*»,1st Edition , ,2009.
- **Lucian Briciu**, «*Mise en perspective d'un siècle de fusions-acquisitions en Europe et aux Etats-Unis*», Management & avenir, Première Edition ,2018.

2) Sites web

- <https://fr.wikipedia.org/wiki/Fusion-acquisition>,
- <https://www.alvo.market/blog/les-differences-entre-une-fusion-acquisition-et-une-fusion-absorption#:~:text=La%20fusion%2Dacquisition%20horizontale%20%3A%20lorsque%20march%C3%A9%20pour%20diversifier%20ses%20activit%C3%A9s.https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-00587503/document>
- <https://the-big-win.com/due-diligence>
- <https://www.mazars.fr/services/financial-advisory/glossaire-definition/d/due-diligence-juridique#:~:text=Une%20due%20diligence%20juridique%20permet,le%20cadre%20d'une%20transaction> https://www.memoireonline.com/06/14/8923/m_Fusion-acquisition.html
- <https://comptabilite.pagesjaunes.fr/ma>
- <https://www.compta-facile.com/comptes-de-stocks-comptabilite/>
- <https://www.journaldunet.fr/management/ma>
- <https://home.kpmg/xx/en/home/services/deal-advisory/mergers-and-acquisitions.html>
- https://www.ey.com/en_gl/ma
- <https://www.refinitiv.com/en/financial-data/company-data/mergers-and-acquisitions>
- <https://renaud-avocats.com/methodologie-audit-social/>

3) Travaux universitaires

- **Mads Christian Gadegaard et Mathias Knudsen**, « What Drives Mergers and Acquisitions? » Thèse de master, Copenhagen business school, 2021.
- **CAMILLA FERRI**, «VALUE CREATION THROUGH M&A – THE CASE OF VECCHIA TOSCANA GROUP SPA», thèse de master, université de Padova, 2020.

Annexes

Annexe n°1 : Compte de résultat de Omega pour les exercices 2021, 2022, et 2023.

Annexe n°2 : Bilan de Omega pour les exercices 2021, 2022, et 2023.

Annexe n°3 : Tableau des flux de trésorerie de Omega pour les exercices 2021, 2022, et 2023.

Tables des matières

SOMMAIRE.....	I
LISTE DES TABLEAUX.....	II
LISTE DES FIGURES	III
LISTE DES ACRONYMES	IV
RESUME	V
ABSTRACT.....	VI
INTRODUCTION GENERALE.....	A
Chapitre 01 : Les opérations de fusion-acquisition.....	2
Section 1 : Histoire des fusions-acquisition.....	3
I.1. Les vagues de fusions acquisitions avant 1980.....	2
I.2. Les vagues de fusions-acquisitions après 1980	6
Section 02 : Le processus de fusions-acquisitions.....	11
II.1. Les types de croissance externe.....	11
II.2. Les étapes d’une opération de fusion-acquisition.....	12
Section 03 : motivations d’une opération M&A et ses facteurs d’échec	19
III.1. Les motivations d’une opération M&A	19
III.2. Les motifs d’échec d’une opération de fusion acquisition.....	23
CHAPITRE 02 : La fonction de due diligence.....	28
Section 01 : Définition et typologies de la due diligence	30
I.1. La définition de la due diligence.....	30
I.2. Les typologies de la due diligence	30
Section 02 : La due diligence financière.....	36
II.1. Définition de la due diligence financière.....	36
Section 03 : outils de la due diligence financière	38
III.1. L’analyse du compte de résultat (P&L)	38
III.2 L’analyse du bilan	42
III.3. L’analyse du tableau de flux de trésorerie	50
Chapitre 03 : Le déroulement de la due diligence financière dans le projet Delta.....	53

Section 01 : Présentation de l'organisme d'accueil	55
I.1. Présentation de KPMG International	55
I.2. Présentation de KPMG Algérie	60
Section 02 : Déroulement de la mission de due diligence financière	60
II.1. Le concept de la mission	60
II.2. Déroulement de la mission	61
II.3. La Due diligence financière.....	63
III.1. Etude qualitative et analyse des résultats	81
Conclusion Général.....	85
Bibliographie.....	87
Annexes	90
Tables de matières	92