

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
République Algérienne Démocratique et Populaire

Ministère de l'Enseignement Supérieur
et de la Recherche Scientifique

Ecole Nationale Supérieure de Management
Koléa



وزارة التعليم العالي و البحث العلمي

المدرسة الوطنية العليا للمناجمنت
القليعة

MÉMOIRE DE FIN D'ÉTUDES

En vue de l'obtention d'un Master académique en
« Entrepreneuriat et Management de Projet »

Impact de l'Asymétrie d'Information lors de la Due Diligence
Financière dans les Transactions de Fusion et Acquisition
Cas : PwC Algérie

Présentée par :

KRIDISSE Lydia

Encadrée par :

PF. ABID NABILA

DR. BOUCHETARA MEHDI

Année Universitaire : 2023/2024

RÉSUMÉ

Les transactions de fusion et acquisition (F&A) sont des événements cruciaux pour les entreprises, influençant leur trajectoire stratégique et opérationnelle. L'asymétrie d'information, où une partie dispose de plus d'informations que l'autre, peut compromettre la qualité et la réussite de ces transactions. Comprendre l'impact de cette asymétrie est donc essentiel pour optimiser les processus de due diligence financière et améliorer les résultats des transactions F&A.

Notre étude vise à examiner comment cette asymétrie d'information influence les décisions stratégiques et opérationnelles des parties prenantes dans les transactions F&A. Grâce à une méthodologie qualitative incluant une étude de cas approfondie et des entretiens semi-directifs avec des experts, nous analysons les dynamiques complexes de ce processus. En recueillant les perspectives des acteurs clés du marché, nous identifions les défis spécifiques et les opportunités découlant de cette asymétrie, afin de fournir des insights pour améliorer la diligence financière et optimiser les résultats des transactions F&A.

Les résultats de cette étude révéleront des divergences entre la théorie et la réalité, offrant des recommandations pratiques pour les entreprises. En explorant un cas spécifique de transaction F&A et en intégrant les perspectives de professionnels, cette recherche apporte une compréhension approfondie des dynamiques d'asymétrie d'information et propose des solutions pour surmonter les défis associés. Les insights obtenus seront essentiels pour les entreprises cherchant à naviguer dans un environnement complexe et en constante évolution, afin de réaliser des transactions plus efficaces et équitables.

Mots clés : Asymétrie d'information, due diligence financière, fusion et acquisition.

ABSTRACT

Mergers and acquisitions (M&A) are critical events for companies, influencing their strategic and operational trajectories. Information asymmetry, where one party possesses more information than the other, can compromise the quality and success of these transactions. Understanding the impact of this asymmetry is therefore essential for optimizing financial due diligence processes and improving M&A outcomes.

This study aims to examine how information asymmetry influences the strategic and operational decisions of stakeholders in M&A transactions. Utilizing a qualitative methodology, including an in-depth case study and semi-structured interviews with domain experts, we analyze the complex dynamics at play in this crucial process. By gathering

perspectives from key market actors, we identify specific challenges and opportunities arising from this asymmetry, providing insights to enhance financial due diligence and optimize M&A outcomes.

The findings of this study will reveal divergences between theoretical expectations and real-world practices, offering practical recommendations for companies. By exploring a specific M&A transaction and incorporating expert perspectives, this research provides a comprehensive understanding of information asymmetry dynamics and proposes solutions to address the associated challenges. The insights gained will be essential for companies navigating a complex and constantly evolving environment, enabling more effective and equitable transactions.

Keywords : Information asymmetry, financial due diligence, mergers and acquisitions .

الملخص

يمكن تمثّل عمليات الاندماج والاستحواذ أحداثاً حاسمة للشركات، حيث تؤثر على مساراتها الاستراتيجية والتشغيلية لعدم التماثل في المعلومات، حيث تمتلك إحدى الأطراف معلومات أكثر من الأخرى، أن يعيق جودة ونجاح هذه لذا فإن فهم تأثير هذا التفاوت يعد ضرورياً لتحسين عمليات التدقيق المالي ولتحقيق نتائج أفضل في عمليات الاندماج والاستحواذ.

تهدف هذه الدراسة إلى فحص كيفية تأثير عدم التماثل في المعلومات على القرارات الاستراتيجية والتشغيلية لأصحاب من خلال منهجية نوعية تتضمن دراسة حالة معمقة ومقابلات شبه موجهة. المصلحة في عمليات الاندماج والاستحواذ بجمع وجهات نظر. مع خبراء في المجال، نقوم بتحليل الديناميات المعقدة التي تلعب دوراً في هذه العمليات الحيوية الجهات الرئيسية في السوق، نسعى لتحديد التحديات والفرص الخاصة التي تنشأ عن هذا التفاوت، مما يوفر رؤى هامة لتحسين التدقيق المالي وتحقيق نتائج أفضل في عمليات الاندماج والاستحواذ.

ستكشف نتائج هذه الدراسة عن التباينات بين التوقعات النظرية والممارسات الفعلية، مقدمة توصيات عملية للشركات من خلال استكشاف حالة محددة لعملية اندماج واستحواذ ودمج آراء الخبراء، تقدم هذه الدراسة فهماً شاملاً لديناميات ستكون الرؤى المستخلصة أساسية للشركات. عدم التماثل في المعلومات وتقتراح حلولاً لمواجهة التحديات المرتبطة بها التي تسعى للتكيف مع بيئة معقدة ومتغيرة باستمرار، مما يمكنها من تنفيذ عمليات أكثر فعالية وإنصافاً. والاستحواذ الاندماج عمليات المالية، الواجبة العناية المعلومات، في التماثل عدم: **المفتاحية الكلمات**

REMERCIEMENTS

Je tiens à exprimer ma profonde gratitude envers toutes les personnes qui m'ont soutenu tout au long de mon parcours académique. Je suis particulièrement reconnaissant envers PF. Nabila Abid pour son encadrement précieux ainsi que pour sa confiance en moi. Je souhaite également exprimer ma reconnaissance envers Dr. Mehdi Bouchetara pour son aide et son soutien, ainsi qu'à Dr. Messaoud Zerouti, dont le soutien et la croyance en mes capacités ont été d'une valeur inestimable. Je tiens également à remercier chaleureusement M. Imad Bedaida, et toute l'équipe de PwC Algérie, en particulier Mme. Hanaa Brahimi, pour leur partage d'expertise essentiel qui a grandement enrichi cette étude. Mes remerciements vont également à ma famille et à mes amis pour leur soutien indéfectible et leurs encouragements constants. Enfin, je suis reconnaissante envers toutes les personnes qui, de près ou de loin, ont contribué à la réalisation de ce mémoire. Merci à tous pour votre collaboration précieuse et votre confiance.

SOMMAIRE

RÉSUMÉ	II
REMERCIEMENTS	III
LISTE DES TABLEAUX :	VII
LISTE DES FIGURES :	VIII
LISTE DES ABREVIATIONS	IX
INTRODUCTION	1
Contexte de l'étude	2
Problématique	4
Objectifs de l'étude	4
Méthode	5
Plan du document.....	6
CHAPITRE 1 : Cadre théorique de la recherche	7
Section 1 : Revue de la littérature	8
1.1. L'économie de l'information : une réalité indéniable sur le marché	8
1.2. L'asymétrie d'information : une menace pour les fusions-acquisitions	8
1.3. Fusions-Acquisitions : Risques et Opportunités dans les Stratégies de Croissance externe ..	11
1.4. Caractéristiques Distinctives des Fusions-Acquisitions.....	14
1.5. Analyse des Facteurs d'échec des Fusions et Acquisitions.....	15
1.6. Décryptage des Enjeux Motivants des Fusions-Acquisitions	19
1.7. Diversité des Stratégies dans les Fusions-Acquisitions	22
Section 02 : Cadre conceptuel	28
2.1. Classification de la Due Diligence	29
2.2. Due Diligence Financière: Une Exploration Approfondie.....	32
Chapitre 02 : cadre méthodologique et organisationnel de la recherche	52
Section 1 : Choix méthodologiques pour la recherche empirique	53
1.1. Positionnement épistémologique	53
1.2. Démarche et méthode de recherche.....	54
1.3. Outils de collecte de données	56
1.4. Outils d'analyse des données	60
Section 2 : Contexte organisationnel	62
2.1. Présentation de l'organisme d'accueil	62
2.2. Vue d'ensemble.....	65
CHAPITRE 3 : Analyse et discussion des résultats	68
Section 1 : présentation et analyse des résultats	69
1.1. Les Intérêts stratégiques deriere les Fusions-Acquisitions... Error! Bookmark not defined.	

1.2. La divulgation des passifs	Error! Bookmark not defined.
1.3. La réticence du personnel	75
1.4. Risques et Opportunités dans les Stratégies de Croissance externe	76
Section 2 : Discussion des résultats	78
CONCLUSION	84

LISTE DES TABLEAUX :

Tableau 01 : analyse comparative des Méthodes de croissance	
Tableau 02 : Les Motifs Stratégiques Défensifs	
Tableau 03 : les motifs Endogènes et Exogènes	
Tableau 04 : Les phases des fusions acquisitions selon la littérature	
Tableau 05 : un aperçu des formes fonctionnelles les plus courantes, y compris le focus de leur analyse et relation avec la due diligence financière	
Tableau 06 : Les étapes de détermination des QOD	
Tableau 07 : Résultat de l'exercice	
Tableau 08 : Les axes du guide d'entretien	
Tableau 09 : sélection des interviewés	
Tableau 10 : Top 10 clients	
Tableau 11 : Ajustement de la dette nette QOD.....	

LISTE DES FIGURES :

Figure 1 : Modèle TOP DOWN -BOTTOM UP D'une fusion Acquisition

Figure 2 : Hiérarchie des phases du Processus de Fusion-Acquisition

Figure 3 : Illustration des domaines d'investigation de la FDD

Figure 4 : Les principaux domaines à cibler dans une due diligence financière

Figure 5 : Elaboration méthodologique du mémoire

LISTE DES ABREVIATIONS

FDD : Financial due diligence (due diligence financière)

M&A/F&A : Fusions acquisition

CA : Chiffre d'affaires

AI : Asymétrie d'information

DD : Due diligence

VDD : Due diligence du coté vendeur (vendor due diligence)

QOE ; Qualité de bénéfice

QOD : Qualité de la dette

QOA : Qualité des actifs

INTRODUCTION

Contexte de l'étude

En raison de l'émergence de la mondialisation dans les industries et les marchés internationaux, de plus en plus d'entreprises cherchent à augmenter leurs revenus, à rechercher une croissance supplémentaire et à réduire les coûts grâce aux fusions ou acquisitions.

Par définition, la fusion est la combinaison de deux ou plusieurs entreprises dans laquelle les actifs et passifs de l'entreprise vendue sont absorbés par l'entreprise acheteuse (Olivier Meier & Guillaume Schier, 2022). Bien que l'entreprise acheteuse puisse avoir une organisation considérablement différente après la fusion, elle conserve son identité d'origine. L'acquisition est l'achat d'un actif tel qu'une usine, une division ou même l'ensemble de l'entreprise (Alan Lewis and Dan McKone, 2016; MELISSA E. GRAEBNER KOEN H. HEIMERIKS QUY NGUYEN HUY, 2017)

Pour (PwC, 2022) malgré les différences entre eux, les termes fusion et acquisition sont parfois utilisés de manière interchangeable. En fait, dans cette étude, nous les utiliserons de manière interchangeable.

Les fusions et acquisitions sont depuis longtemps pratiquées par les entreprises qui cherchent à une croissance pour gagner des parts de marché aux concurrents, créer des bénéfices économiques et fournir des rendements aux actionnaires. Ces pratiques étant si courantes, les entreprises qui ne les pratiquent pas risquent de rester en arrière par rapport aux entreprises fusionnées. Bien qu'il y ait plusieurs raisons évidentes de fusionner, les auteurs ont souligné le fait que la plupart des fusions et acquisitions échouent. De nombreuses raisons sont étudiées pour expliquer cette tendance. En fait, des études empiriques ont traité la question et ont tenté de comprendre la raison de cette tendance au cours des dernières décennies. Le terme d'échec est compris comme ne pas atteindre ce qui était attendu de la fusion et de l'acquisition. (MELISSA E. GRAEBNER KOEN H. HEIMERIKS QUY NGUYEN HUY, 2017) souligne une étude du Boston Consulting Group (2003) qui analyse 277 fusions et acquisitions américaines entre 1985 et 2000. Il a alors été constaté qu'en moyenne, 64 % de toutes les fusions et acquisitions perdaient de la valeur au moment de leur annonce, et 56 % de toutes les transactions de fusion et acquisition avaient perdu leur valeur après 2 ans.

Il semblait donc important de rechercher des éléments qui pourraient réduire le risque d'échec des F&A. Une étude (Alan Lewis and Dan McKone, 2016; « Anatomy of a merger: Behavior of organizational factors and processes throughout the pre- during- post-stages

(part 2) », 2000; KPMG survey, 2018) mettent en évidence le processus de due diligence dans le cadre de la transaction préalable à la fusion comme l'un des principaux facteurs pour réduire le risque d'échec des F&A. Pour le cabinet (KPMG survey, 2018) quelques bonnes pratiques peuvent réduire le risque et donner à la transaction une chance de réussir. En effet, la due diligence, qui est l'examen d'un investissement potentiel, est considérée comme un moyen de prévenir les dommages inutiles pour les parties impliquées dans une transaction. En fait, de nombreuses transactions échouent parce que l'acquéreur prend des raccourcis dans la due diligence, réduit les effectifs et délègue des tâches importantes de due diligence. L'acquéreur voit en cela un moyen de gagner du temps, d'économiser de l'argent ou d'épargner des sentiments en raccourcissant cette phase de la transaction et, par conséquent, il manque cette précieuse occasion unique d'explorer les risques inhérents à l'achat d'une autre entreprise avant de signer sur la ligne pointillée (Srilata Zaheer , Margaret Spring Schomaker , Mehmet Genc, 2023)

En fait, le danger de la due diligence n'est pas que les entreprises ne le font pas, mais qu'elles ne le font pas bien par rapport à leur stratégie. Étant donné que la due diligence financière (DDF) est cruciale pour le succès de toute acquisition, il semble intéressant d'étudier et d'analyser comment elle est utilisée pour évaluer la cible. L'objectif de la DDF (due diligence financière) est d'enquêter sur les performances financières de la cible dans le passé, le présent, mais aussi le futur, et donc de donner un point de vue critique sur les états financiers de la cible. Cependant, bien que nous ne puissions ignorer cet outil pour évaluer la cible, il présente des limites car il se concentre uniquement sur l'analyse financière de l'entreprise et oublie d'autres éléments qui peuvent être primordiaux pour l'avenir des F&A.

Étant donné que la due diligence financière (FDD) revêt une importance capitale pour le succès de toute acquisition, il est intéressant d'étudier et d'analyser comment elle est utilisée pour évaluer la cible. L'objectif de la FDD est d'enquêter sur les performances financières de la cible dans le passé, le présent et le futur, afin de fournir une analyse critique des états financiers de la cible.

Considérant que chaque transaction est unique, les auditeurs doivent envisager une acquisition dans le contexte de leur secteur d'activité et se demander si l'accord sera rentable à l'avenir et donc bénéfique pour l'entreprise acheteuse. Pour ce faire, les auditeurs doivent adopter une approche stratégique en tenant compte de la nature de la cible, ainsi que des objectifs initiaux visés.

Par conséquent, les outils et leviers à la disposition des consultants pour réduire l'effet de l'asymétrie d'information dans le cadre de la due diligence financière, notamment du côté

acheteur, jouent un rôle crucial dans ce processus. Ils permettent aux auditeurs de se questionner de manière critique sur la manière de planifier le processus de due diligence et sur les domaines sur lesquels ils devraient mettre l'accent pour enquêter sur les éléments clés de succès de la transaction. En effet, ces outils et leviers doivent permettre d'évaluer la justification de l'accord en évaluant l'attrait de la transaction et sa capacité à réaliser les valeurs ciblées.

Problématique

L'efficacité de la due diligence financière repose en grande partie sur la capacité des consultants à accéder à des informations précises et fiables sur les cibles potentielles d'acquisition (PwC Repport, 2022) Cependant, en raison de la nature complexe et parfois opaque du marché algérien, l'asymétrie d'information peut constituer un défi majeur pour les consultants dans l'évaluation de la valeur réelle des entreprises cibles(Thomas Pomp, 2020). Dans notre étude, nous nous concentrons sur cette problématique en examinant les outils et les méthodes utilisés par les consultants algériens dans un des Big Four pour pallier cette asymétrie.

L'asymétrie d'information, où une partie détient plus d'informations que l'autre, peut influencer le succès d'une transaction. Pour explorer cet impact, notre problématique est la suivante **"Comment lors d'une due diligence, l'asymétrie d'information impacte-t-elle la transaction ?"**

Objectifs de l'étude

À l'ère des acquisitions fréquentes et hautement médiatisées, il y a eu beaucoup de recherche et de discussion sur les décisions clés dans le processus d'acquisition, telles que l'impact de décider d'acquérir des cibles liées ou non liées (Alan Lewis and Dan McKone, 2016; « Anatomy of a merger: Behavior of organizational factors and processes throughout the pre- during- post-stages (part 2) », 2000; E A Kazemek, D M Grauman, 1989; Ulrich Balz,Olaf Arlinghaus, 2014). Étonnamment, la décision suivant la Due diligence, à savoir la décision de poursuivre ou de se retirer de l'intention initiale d'acquérir une entreprise cible en raison de nouvelles informations découvertes lors de la due diligence, a été relativement négligée. Pourtant, la performance d'une acquisition peut être grandement influencée par la prise de décision à l'étape de la vérification diligente - lorsque les hypothèses sur la cible

sont testées par de nouvelles informations. Ainsi que de l'absence d'analyse de la perspective des cabinets d'audit dans ce domaine.

Motivé par l'augmentation des échecs de M&A et l'importance croissante de la due diligence dans la réduction de ce risque, cette étude vise à identifier et analyser les leviers et outils utilisés par les auditeurs/consultants, en particulier ceux des Big Four en Algérie, pour réduire l'effet de l'asymétrie d'information, ainsi qu'à combler une lacune dans la littérature avec l'objectif ultime d'améliorer la fiabilité de la prise de décision stratégique d'investissement en réduisant les risques liés à cette asymétrie dans le contexte économique algérien en évolution (MELISSA E. GRAEBNER KOEN H. HEIMERIKS QUY NGUYEN HUY, 2017)

Méthode

Afin de mieux comprendre l'impact de l'asymétrie d'information sur le processus de transaction, nous commencerons par présenter une étude de cas détaillée. Cette étude de cas a pour objectif d'illustrer concrètement comment l'asymétrie d'information peut influencer la due diligence financière et, par conséquent, la réussite globale de la transaction. Nous analyserons les données spécifiques de cette étude pour dégager des tendances et des leçons applicables à d'autres situations similaires.

Pour approfondir notre investigation et fournir une analyse encore plus complète, nous élargirons notre recherche en incluant les perspectives et les expériences de professionnels de la due diligence financière. Ces experts, grâce à leur expérience pratique et leur connaissance approfondie du domaine, apporteront un éclairage précieux sur les défis et les meilleures pratiques en matière de gestion de l'asymétrie d'information.

En complément de ces témoignages, nous examinerons les cadres théoriques et les modèles économiques qui traitent de l'asymétrie d'information, afin de situer notre étude dans un contexte académique plus large. Cette approche multidimensionnelle nous permettra de développer une compréhension nuancée et approfondie de l'influence de l'asymétrie d'information sur les transactions de fusions et acquisitions, et de proposer des recommandations pratiques pour améliorer les processus de due diligence financière.

En conclusion, notre étude visera à offrir une vision globale et détaillée de la manière dont l'asymétrie d'information peut être gérée efficacement pour maximiser les chances de succès des opérations de fusions et acquisitions. Nous espérons que cette recherche contribuera de

manière significative à la littérature existante et fournira des insights utiles aux praticiens du domaine.

Plan du document

Une introduction générale présente la thématique de recherche, les objectifs de notre recherche, la pertinence ainsi que la méthode utilisée. Nous tenterons par la suite, dans un premier temps, d'expliquer dans notre premier chapitre l'impact de l'asymétrie d'information sur les fusions-acquisitions. Nous examinerons en détail son rôle dans le processus de due diligence, ainsi que les facteurs d'échec et les pratiques spécifiques du domaine. Ensuite, nous nous concentrerons sur l'importance de la due diligence, en mettant l'accent sur la due diligence financière et ses différentes étapes.

Dans un second lieu, le cadre méthodologique permet de comprendre les détails de la démarche adoptée au sein de ce document. De l'approche épistémologique à l'approche de collecte et analyse des données, le lecteur connaîtra en détail les divers aspects de notre étude qualitative. Dans un troisième lieu : nous présentons les résultats de l'étude qualitative, suivie de la discussion qui comparera la littérature explorée et les résultats obtenus.

Enfin, le dernier chapitre de conclusion, nous rappellerons l'objectif de l'étude, la structure méthodologique, la méthodologie de recherche, ainsi que la contribution, les implications et limites et perspective de notre étude.

CHAPITRE 1 : Cadre théorique de la recherche

Section 1 : Revue de la littérature

Introduction

Dans cette section nous explorerons les dynamiques du marché de l'information, en mettant en lumière son rôle crucial dans les processus de fusions-acquisitions. Nous aborderons également les diverses pratiques associées à la croissance externe des entreprises, en examinant les tendances actuelles et les motifs qui sous-tendent ces transactions. Cette revue comprendra une analyse des différents facteurs d'échec des fusions-acquisitions et des mécanismes de due diligence qui visent à les atténuer. En particulier, nous nous pencherons sur la due diligence financière, son importance dans le processus décisionnel, ainsi que sur les méthodes et les analyses clés qu'elle implique.

1.1. L'économie de l'information : une réalité indéniable sur le marché

Lorsque l'information est classée comme une marchandise, d'après (Mayère, 1990) elle présente certaines particularités par rapport aux marchandises classiques. En réalité, l'importance de l'information en économie découle d'une remise en question d'une hypothèse de base de la théorie du marché de la concurrence parfaite (Komleh, 2018) cette théorie, utilisée davantage comme un outil analytique pour évaluer d'autres marchés, postule un scénario où toutes les entreprises d'un secteur ont accès à toutes les informations pertinentes sur les prix, la production et les coûts, de même que les consommateurs. Cependant, dans le monde réel, cette situation idéale est rarement observée. Il n'existe pas de marché où toutes les parties d'une transaction disposent d'une connaissance parfaite des conditions du marché. C'est précisément dans cet écart entre la théorie et la réalité que l'économie de l'information prend tout son sens pour analyser les marchés réels.

1.2. L'asymétrie d'information : une menace pour les fusions-acquisitions

L'asymétrie d'information est due à des choix médiocres et inappropriés qui indiquent l'état d'une transaction dans laquelle l'une des parties manque d'informations par rapport à l'autre partie, ce qui entraîne une perte pour la personne qui manque d'informations et conduit à la méfiance des consommateurs envers le marché (Komleh, 2018). Son exemple le plus marquant est visible dans les études (Akerlof, 1970) ,prend l'exemple du marché des voitures

d'occasion, possiblement inspiré par la loi de Gresham et influencé par l'expression "la mauvaise monnaie chasse la bonne". Dans sa théorie, (Akerlof, 1970) explique comment cette asymétrie d'information peut perturber le marché, entraînant non pas un équilibre entre l'offre et la demande, mais une exclusion des produits de meilleure qualité du marché en raison d'une baisse du prix d'équilibre. Cela se produit lorsque les acheteurs, faute d'information adéquate, achètent des produits de qualité inférieure à un prix supérieur à leur valeur réelle sur le marché. Par conséquent, les produits de meilleure qualité, dont la véritable valeur n'est pas reflétée dans les prix du marché, sont exclus du processus d'échange, ce qui conduit à une baisse continue du prix d'équilibre du marché, l'autre type d'asymétrie d'information est due au risque moral (Komleh, 2018) qui consiste à dissimuler certains comportements dans le processus de confrontation des deux facteurs économiques et peut avoir des résultats différents de l'optimum pour l'autre partie et peut également affecter la probabilité d'événements, entraînant des inefficacités dans les ressources; par exemple, sur le marché de l'assurance, où il est souvent possible d'utiliser des mécanismes de motivation et d'encouragement.

En appliquant cette logique à notre étude sur les fusions-acquisitions, nous pouvons considérer deux acteurs économiques clés : les acheteurs (ou les acquéreurs) et les vendeurs (ou les cibles). Dans le contexte des fusions-acquisitions, l'asymétrie d'information entre ces deux acteurs peut avoir un impact significatif sur le processus et les résultats de la transaction. Par exemple, les acheteurs peuvent être confrontés à un manque d'informations précises sur les performances financières passées de la cible, sa position sur le marché ou ses perspectives de croissance future. De même, les vendeurs peuvent ne pas divulguer toutes les informations pertinentes sur leur entreprise dans le but de maximiser leur valeur de vente. Cette asymétrie d'information peut créer des distorsions dans le processus de négociation et compromettre la capacité des acheteurs à prendre des décisions éclairées.

Il est donc impératif d'étudier ces transactions et de comprendre comment réduire les effets de l'asymétrie d'information. La due diligence financière joue un rôle crucial dans ce processus en permettant aux acquéreurs de recueillir des informations détaillées sur la cible, de valider les informations fournies par le vendeur et d'identifier les risques associés à la transaction. En utilisant la théorie des jeux comme cadre analytique, nous pouvons explorer comment les parties peuvent utiliser ces informations pour élaborer des stratégies de

négociation efficaces, réduisant ainsi les effets néfastes de l'asymétrie d'information et augmentant les chances de succès des fusions-acquisitions.

La littérature actuelle nous conduit à une observation fondamentale : les opérations de fusions et acquisitions sont caractérisées par un niveau de risque élevé (Olivier Meier & Guillaume Schier, 2022). La mise en œuvre d'une due diligence financière apparaît alors comme une étape cruciale pour optimiser les chances de réussite de ces transactions complexes (Guide de PwC FDD, 2022).

Partant de cette observation, nous nous sommes interrogés sur les éléments précis de la due diligence financière susceptibles d'influencer significativement le processus de transaction. Les méthodologies recommandées par la littérature spécialisée (Srilata Zaheer, Margaret Spring Schomaker, Mehmet Genc, 2023; VOCHOZKA, MÁŠKA, KOVAČ, 2023), ainsi que les pratiques d'excellence établies par (Guide de PwC FDD, 2022), mettent en évidence que la réalisation de la due diligence financière repose principalement sur l'exploitation des informations transmises par l'entreprise cible. Cela suggère que l'asymétrie d'information, c'est-à-dire la situation où une partie dispose de plus d'informations que l'autre, peut jouer un rôle déterminant dans le succès ou l'échec de la transaction. (Eero, 2021)

1.2.1. Les Répercussions de l'Asymétrie d'Information sur les Transactions de Fusion-Acquisition

Selon (Akerlof, 1970; Komleh, 2018; Thomas Pomp, 2020), l'asymétrie d'information dans le cadre d'une diligence induit des « conséquences directes sur la transaction » à travers deux leviers :

- La valorisation et la négociation : en effet, l'auteur explique que l'asymétrie d'information « influence la valorisation des entreprises et les dynamiques de négociation. »
- Et les termes et conditions de la transaction : car l'analyse des ajustements apportés impacte les termes et conditions des transactions en réponse à la **découverte d'informations asymétriques**. »

De plus, comme déjà mis en lumière par le (Guide de PwC FDD, 2022) « les ajustements effectués lors d'un processus de FDD ont une incidence sur la négociation de la transaction » A ce constat s'ajoute les propos de (E A Kazemek, D M Grauman, 1989; Guide de PwC FDD, 2022) qui affirment « qu'un niveau d'information disparate induit des défis dans

l'intégration post-acquisition des entreprises et ce sur plusieurs dimensions comme : la culture d'entreprise ou encore les processus opérationnels »

Les (Olivier Meier & Guillaume Schier, 2022) déclarent « qu'une information non fiable ou volontairement dissimulée compromet la gestion des parties prenantes : les acteurs sont effectivement « affectés par l'asymétrie d'information découverte après la transaction. »

Sur la base de la littérature, il est possible de mettre en lumière que les effets de l'asymétrie d'information sont vastes et étendus, touchant à la fois la transaction elle-même et l'intégration post-acquisition(Christopher Michael Neumann, 2020). Concernant la transaction, l'asymétrie d'information peut fausser la détermination du prix d'achat, entraînant soit une surévaluation, soit une sous-évaluation de la cible, ce qui peut avoir des conséquences financières importantes pour l'acquéreur. Les informations incomplètes ou incorrectes peuvent également compliquer les négociations, provoquer des retards et même conduire à l'abandon de la transaction si les risques sont jugés trop élevés.

En ce qui concerne l'intégration post-acquisition, l'asymétrie d'information peut entraîner des pertes financières significatives en raison de passifs cachés, de litiges non divulgués ou de problèmes opérationnels qui n'avaient pas été identifiés lors de la due diligence(Srilata Zaheer , Margaret Spring Schomaker , Mehmet Genc, 2023). De plus, des différences culturelles non anticipées peuvent créer un environnement de travail problématique, nuire à la motivation des employés et réduire l'efficacité de l'intégration. Ces défis culturels peuvent également perturber la communication interne, compliquer la mise en œuvre de nouveaux processus et systèmes, et finalement compromettre la réalisation des synergies prévues(Dario Battistella,Jérémie Cornut,Élie Baranets, 2019).

Ces impacts peuvent compliquer la réalisation des synergies escomptées, perturber les opérations et nuire à la satisfaction des parties prenantes, ce qui souligne l'importance d'une évaluation rigoureuse et transparente dès les premières étapes de la transaction.

1.3. Fusions-Acquisitions : Risques et Opportunités dans les Stratégies de Croissance externe

Les opérations de fusion et d'acquisition représentent des démarches de consolidation ou de prise de contrôle d'entreprises ciblées, effectuées à travers l'achat ou l'échange d'actions. Dans le cadre des acquisitions, les actifs de la société cible sont indirectement détenus par l'acheteur via la possession d'actions qui confèrent des droits de propriété sur ladite cible.(Olivier Meier & Guillaume Schier, 2022), Ces transactions constituent une des

principales approches de la croissance externe, servant principalement à favoriser le développement des entreprises. Il convient de noter qu'il existe d'autres méthodes de croissance externe à disposition des entreprises, telles que l'acquisition directe d'actifs opérationnels (comme l'achat d'une usine). Il est également important de souligner que les fusions-acquisitions ne se limitent pas à la croissance externe et peuvent servir d'autres objectifs. Par exemple, une fusion entre deux sociétés d'un même groupe peut viser à rationaliser la gestion administrative et juridique des activités. Dans un tel cas, la fusion relève d'une logique de consolidation interne plutôt que d'une stratégie de croissance externe, visant à combiner les ressources déjà détenues par l'entreprise.

La mise en œuvre de la croissance par le biais des fusions-acquisitions reste un domaine sujet à des questions, en raison de la complexité de sa gestion pour l'entreprise initiatrice. Comme toute stratégie de croissance, ce mode de développement est confronté à des incertitudes stratégiques.(Olivier Meier & Guillaume Schier, 2022)

1.3.1. Exploration des Alternatives : Comparaisons avec d'Autres Stratégies de Croissance en Fusions-Acquisitions

Afin de mieux contextualiser notre étude sur les pratiques de la croissance externe à travers les fusions-acquisitions, il est crucial d'examiner de manière comparative les différents modes de développement disponibles aux entreprises.

La croissance interne, favorisant le développement progressif des capacités internes de l'entreprise, maintient son indépendance financière mais peut être limitée par des ressources restreintes. À l'inverse, la croissance externe permet une expansion rapide en acquérant des actifs existants, offrant un accès rapide à de nouveaux marchés et produits. Toutefois, elle implique des investissements lourds et des défis de gouvernance. La croissance conjointe, via des alliances entre entreprises, permet une collaboration sur des projets spécifiques, mais se distingue des fusions-acquisitions par son système de gestion et ses possibilités de désengagement.

Le tableau ci-dessous résume les différences entre ces approches :

Tableau 01 : analyse comparative des Méthodes de croissance

Approche	Croissance Externe	Croissance Interne	Croissance Conjointe
Avantages	- Accès rapide à de nouveaux marchés/produits	Préservation de l'expérience et du savoir-faire accumulés	Collaboration sur des projets spécifiques
	Développement rapide à l'international	Préservation du cadre mental et des valeurs de l'organisation	Partage de compétences et ressources
	Bénéfices de synergies de coûts/complémentarités et Augmentation du pouvoir de négociation de l'entreprise	Maintien de l'autonomie de l'entreprise	Moyens de développement partagés
Inconvénients	Investissements lourds	Vulnérabilité en cas de changement de marché	Gestion partagée et décisions conjointes
	Problèmes de gouvernance et de contrôle	Difficultés à atteindre une taille critique	Résolution des conflits d'intérêts délicate
	Coûts d'intégration et de réorganisation	Délais de mise en place prolongés	Possibilité de désengagement limitée
Types d'Entreprises Principalement Concernées	Grandes entreprises internationales, entreprises diversifiées ou intégrées verticalement	Petites et moyennes entreprises, entreprises familiales,	Diverses entreprises, en fonction du partenariat spécifique

		entreprises spécialisées	
--	--	-----------------------------	--

Source : (Olivier Meier & Guillaume Schier, 2022)

Suite à l'analyse comparative des différentes approches de développement disponibles aux entreprises, il est essentiel de se pencher sur les particularités des fusions-acquisitions. En effet, cette étude comparative a mis en lumière les avantages et les inconvénients de chaque stratégie, mais maintenant, nous sommes amenés à approfondir notre compréhension des risques spécifiques et des dynamiques particulières associées aux opérations de fusion-acquisition.

1.4. Caractéristiques Distinctives des Fusions-Acquisitions

Les particularités des opérations de fusion-acquisition soulignent la nécessité de prendre en compte les risques, étant donné les résultats souvent décevants et la difficulté à maîtriser leurs caractéristiques ;

- Plus de la moitié des transactions échouent à atteindre les niveaux de valeur escomptés et de retour sur investissement pour les actionnaires. Selon une enquête réalisée par la Harvard Business Review (Alan Lewis and Dan McKone, 2016) 60 % des fusions et acquisitions se soldent par un échec, Cette recherche met en évidence les défis économiques associés à la croissance externe.

- (Ludivine Chalençon, Noémie Dominguez, Ulrike Mayrhofer, 2019) Souligne également le "caractère quasi-irréversible" des fusions-acquisitions, à moins d'un refus des autorités de contrôle. En raison de la pression exercée sur les parties impliquées, ainsi que des contraintes légales et des investissements en ressources, ces opérations présentent souvent des particularités qui entravent l'apprentissage et la gestion des expériences au sein des organisations.

- (Olivier Meier & Guillaume Schier, s. d.) mettent en évidence que les choix relatifs aux fusions-acquisitions sont souvent faits rapidement et sous contrainte, ce qui expose à des risques de précipitation. Dans certaines circonstances, ces transactions se déroulent avec des données limitées, particulièrement dans le cas d'opérations hostiles ou de cibles localisées dans des pays étrangers pour l'acquéreur.

- La complexité inhérente au processus de gestion des fusions-acquisitions, exposée dans l'étude menée par (melissa e. Graebner koen h. Heimeriks quy nguyen huy, 2017), met

en exergue le défi majeur auquel est confronté l'acheteur : celui d'assimiler harmonieusement des équipes aux cultures divergentes, tout en évitant les risques potentiels tels que la domination excessive, la rivalité interne ou la démobilisation. Les opérations de fusion-acquisition peuvent engendrer chez les collaborateurs de l'entreprise acquise des réactions émotionnelles telles que le stress, l'anxiété, ainsi que des attitudes défavorables à l'égard de l'acquéreur, comme le manque de fidélité, le désinvestissement ou le refus de changement. Il est généralement admis qu'un laps de temps compris entre 3 et 5 ans est requis pour réaliser de manière optimale l'intégration à la fois managériale et culturelle suite à une fusion-acquisition.

Après avoir examiné les particularités des fusions-acquisitions, il est essentiel de se demander : quels sont les facteurs qui pourraient conduire à leur échec ? Cette interrogation nous permettra d'explorer les défis potentiels et de développer une compréhension approfondie des obstacles qui peuvent compromettre le succès de ces transactions. En passant de l'analyse des particularités à celle des facteurs d'échec dans la partie suivante, nous visons à enrichir notre perspective sur la gestion des fusions-acquisitions et à proposer des mesures stratégiques pour optimiser leurs résultats.

1.5. Analyse des Facteurs d'échec des Fusions et Acquisitions

Diverses recherches et analyses ont élucidé les facteurs prédominants contribuant aux échecs des fusions et acquisitions. Ces éléments récurrents offrent une perspective pertinente sur les motifs sous-jacents à ces échecs, que nous détaillerons dans cette section. En réalité, l'efficacité du processus de due diligence est censée contrer ces causes d'échec lorsqu'il est correctement exécuté et appliqué.

Bien que revêtant une importance économique significative, tant en termes de montants que de volume de transactions, il est préoccupant de constater que plus de la moitié de ces opérations ne parviennent pas à générer l'augmentation de valeur souhaitée et le retour sur investissement attendu pour les actionnaires.

Une étude réalisée par (KPMG survey, 2018) a révélé qu'un pourcentage élevé des fusions n'ont pas réussi à générer de bénéfice commercial en termes de valeur actionnariale. De même, selon (timothy J. galpin and mark herndon, 2010), les synergies attendues dans les fusions et acquisitions ne sont réalisées que dans 30 % des cas.

Il est primordial, dans un premier temps, de préciser ce que l'on entend par échec. Selon les travaux de (Denzil Rankine, 2001), une acquisition est considérée comme infructueuse si elle ne génère pas de valeur pour les actionnaires ou si elle ne réalise pas les objectifs financiers, commerciaux ou stratégiques fixés au moment de l'acquisition de l'entreprise.

Par ailleurs, il est à noter qu'il n'existe pas une seule raison à l'échec des fusions et acquisitions, plusieurs facteurs peuvent y contribuer. Nous avons sélectionné les plus pertinents dans notre revue de littérature afin de mettre en évidence l'importance cruciale de la due diligence pour prévenir ces échecs.

1.5.1. Une Stratégie Défectueuse Ou Inadéquate

Une analyse stratégique précise revêt une importance capitale dans le processus décisionnel des entreprises en ce qui concerne le choix des acquisitions à envisager, leur dimensionnement et leur calendrier d'exécution. En effet, les entreprises doivent développer des méthodologies permettant d'analyser les moteurs de marché et de comprendre l'impact relatif des principaux facteurs en jeu. Une étude menée auprès des cadres intermédiaires et supérieurs en Europe a révélé que seuls 20 % d'entre eux étaient en mesure de définir les politiques clés de leur organisation, le niveau actuel de marge brute ou de rendement, ainsi que les perspectives de développement de leur entreprise au cours des trois prochaines années. (Denzil Rankine, 2001) L'erreur la plus fondamentale réside souvent dans une méconnaissance des moteurs du marché. Lorsque les entreprises ne prennent pas suffisamment en compte les forces majeures qui influent sur le marché, leurs choix stratégiques et leurs décisions d'acquisition sont susceptibles de conduire à un échec retentissant. Une définition inadéquate des objectifs constitue souvent le premier obstacle, avec des attentes de croissance irréalistes. (Denzil Rankine, 2001) illustre cette situation avec les exemples d'acquisitions telles que celles d'Exxon (producteur de pétrole) dans le domaine des meubles de bureau, de General Motors (constructeur automobile) dans les missiles, ou de Quarter Oates (fabricant de céréales) dans les jouets. Les chances de réussite dans une transaction augmentent lorsque l'entreprise acquéreuse se concentre sur des secteurs et des régions géographiques familiers.

1.5.2. La surestimation des synergies potentielles

« Il y a certainement des synergies ici. Je ne sais pas où elles sont encore. Dire cela maintenant serait une bêtise. » Barry Diller, commentant l'acquisition stratégique proposée de CBS par QVC en 1994.

L'objectif mentionné précédemment d'une fusion ou acquisition est d'accroître la valeur pour les actionnaires. Cette valeur additionnelle est censée découler des synergies, telles que la réduction des coûts ou la croissance des ventes. Cependant, il arrive fréquemment que les entreprises commettent des erreurs dans l'évaluation de ces synergies.

1.5.3. Surévaluation des paiements

Dans le contexte des fusions et acquisitions, la capacité à résister à la pression lors des négociations de prix revêt une importance capitale. Dans les cas les plus défavorables, l'acheteur risque la faillite ou l'accumulation excessive de dettes, le plaçant ainsi dans une situation vulnérable à une acquisition par d'autres entreprises. Les enchérisseurs peu performants tendent à devenir des cibles attrayantes pour d'autres acteurs du marché.

Selon les observations de (Mark L. Mitchell and Kenneth Lehn, 1990), environ 40 % des entreprises ayant échoué dans leurs tentatives d'acquisition se retrouvent dans cette situation. Ainsi, il est essentiel pour l'acheteur de mener une évaluation réaliste de la situation afin de minimiser les risques potentiels.

1.5.4. La planification de l'intégration

La planification de l'intégration doit être anticipée et intégrée à la valorisation dès le départ, tandis que sa mise en œuvre doit débiter dès la prise de contrôle de l'entreprise acquise. Les décisions relatives à l'intégration doivent être prises à l'avance pour garantir la disponibilité des ressources nécessaires et assurer le bon déroulement du processus.

Selon une étude de (KPMG survey, 2018), la planification de l'intégration est étroitement liée à l'évaluation des synergies, considérée comme un élément clé du succès de la fusion. Il est essentiel de mettre en place les mécanismes permettant de réaliser ces synergies et de stabiliser l'entreprise combinée pour préserver sa valeur et s'assurer que l'ensemble dépasse la somme des parties ($1+1 \geq 2$). Cette étude confirme que les chances de succès de la fusion sont significativement accrues si la planification de l'intégration débute bien avant la finalisation de la transaction. Les entreprises ayant accordé une priorité à cette planification avant la transaction avaient une probabilité de réussite supérieure de 13 % par rapport à la moyenne.

1.5.5. Disparités culturelles entre les entreprises

Un aspect supplémentaire identifié comme contribuant aux échecs pertinents réside dans les disparités culturelles entre les entreprises fusionnant ou s'acquérant mutuellement. L'insuffisante prise en compte des facteurs culturels représente un obstacle majeur au succès des fusions et acquisitions internationales. Ces différences culturelles impliquent la divergence dans les modes de prise de décision au sein des entreprises acquérantes et acquises, car chacune possède sa propre culture organisationnelle à laquelle les employés adhèrent. En effet, les cultures organisationnelles peuvent différer considérablement et entraîner une communication inefficace.

Selon (Srilata Zaheer , Margaret Spring Schomaker , Mehmet Genc, 2023) l'incompatibilité culturelle entre l'entreprise cible et l'entreprise acquérante influe significativement sur les raisons des échecs parfois rencontrés dans la réalisation des objectifs fixés pour ces opérations. Dans la plupart des cas, l'entreprise acquérante impose sa culture à l'entreprise acquise, regroupant des employés aux parcours éducatifs, attitudes et habitudes de travail, voire valeurs différentes.

D'après (Max M. Habeck, Fritz Kröger, Michael Träm, 2000), bien que cette approche puisse parfois réussir, elle est souvent un moyen sûr de détruire de la valeur.

1.5.6. Zones de Risque Omises lors de la Due Diligence

D'après (PwC Repport, 2022) , la due diligence (DD) vise à garantir que l'acquéreur évite toute surprise désagréable après avoir pris le contrôle de l'entreprise. Cependant, se reposer uniquement sur la dernière vérification de la société cible et sur une discussion avec sa direction est désormais reconnu comme étant au mieux problématique, voire au pire, une approche manifestement désastreuse pour informer l'acheteur des problèmes potentiels auxquels il est susceptible de faire face. Les investisseurs, étant souvent des acteurs extérieurs à l'industrie dans laquelle ils investissent, sont beaucoup plus exigeants que les acquéreurs d'entreprises, ce qui les place dans une position où ils disposent de moins de connaissances de base sur les marchés.

(Vasilis Theoharakis Seraphim Voliotis, Jeffrey M. Pollack, 2020) , soulignent que l'asymétrie de l'information, constitue la principale raison des déceptions ou des échecs de la due diligence. En effet, la société cible fournit parfois des informations limitées, invoque le motif de la "confidentialité commerciale" ou reconnaît un défaut de tenue de registres adéquate, ce qui accroît les risques de prendre une décision basée sur des informations incomplètes ou trompeuses.

Suite à l'analyse des différents facteurs susceptibles de mener à l'échec des fusions et acquisitions, ainsi qu'à la lumière du constat d'un taux significatif d'échecs selon les données de KPMG -mentionnées précédemment-, il est pertinent de s'interroger sur les motivations sous-jacentes qui incitent les entreprises à s'engager dans de telles opérations malgré les risques inhérents.

1.6. Décryptage des Enjeux Motivants des Fusions-Acquisitions

Dans la littérature sur les fusions et acquisitions, les motivations qui sous-tendent ces opérations sont souvent classées en différentes catégories, reflétant les objectifs stratégiques et personnels des entreprises impliquées. Dans cette Partie, nous examinerons ces motivations en les catégorisant en deux principales classifications ; celle proposée par (Olivier Meier & Guillaume Schier, s. d.), qui distingue entre les motifs stratégiques et personnels, et celle avancée par (Mohamed Gouali, 2009), qui les classe en endogènes et exogènes.

1.6.1. Classification selon les motifs stratégiques et personnels

(Olivier Meier & Guillaume Schier, s. d.) classent les motivations des fusions-acquisitions en deux catégories distinctes : les motifs stratégiques et les motifs personnels. Ils soulignent que la recherche de synergies est perçue davantage comme une justification que comme un motif principal dans ces opérations. En particulier, les synergies de coûts sont utilisées pour légitimer la logique économique de l'opération ainsi que la prime élevée payée lors de l'acquisition. Par conséquent, bien que cruciale dans ces transactions, la réalisation des économies de coûts visées est souvent considérée comme une justification de la transaction plutôt que comme son objectif premier.

1.6.1.1. Les motifs stratégiques défensifs

Dans un contexte de mutations environnementales ou d'actions concurrentielles, les entreprises peuvent choisir de recourir aux fusions-acquisitions. Cette démarche a pour objectif de protéger leurs positions existantes et de contrer les menaces éventuelles pesant sur leur positionnement sur le marché. Ces motifs stratégiques défensifs sont regroupés en trois catégories principales selon (Olivier Meier & Guillaume Schier, s. d.) comme suivant :

Tableau 02 : Les Motifs Stratégiques Défensifs

Les Motifs Stratégiques Défensifs	Description
1. Consolider ses positions dans des secteurs à maturité	2. Dans des industries matures ou en déclin, la croissance externe se présente comme un moyen efficace pour consolider la position d'une entreprise sans saturer le marché. Dans ces périodes caractérisées par une concurrence féroce et des marges étroites, la croissance interne atteint souvent ses limites, conduisant les entreprises à considérer la croissance externe comme une solution face à la surcapacité de production.
S'adapter aux évolutions technologiques	La croissance externe se présente comme une stratégie efficace pour actualiser les compétences fondamentales de l'organisation sans perturber ses effectifs actuels. De plus, elle permet de rivaliser avec de nouveaux concurrents performants et de prévenir l'obsolescence des produits.
Acquérir une taille critique	La croissance externe, utilisée en riposte à la menace concurrentielle, peut servir de moyen de protection ou de réponse face aux attaques de principaux adversaires. Elle est envisagée dans un contexte de compétition entre divers acteurs du marché, que ce soit pour anticiper ou contrer une agression. Les impacts escomptés de cette stratégie peuvent présenter des variations selon les contextes, qu'ils soient directs ou indirects, de courte ou longue durée.

Source : (Olivier Meier & Guillaume Schier, s. d.)

1.6.1.2. Motifs personnels

Les fusions-acquisitions sont souvent motivées par la recherche d'efficacité économique grâce à la réalisation de synergies de coûts, de croissance ou de gestion. Cependant, ces opérations peuvent également être influencées par des motivations personnelles des dirigeants des entreprises impliquées.

Selon la théorie de l'enracinement comme l'ont souligné (Kerzabi Zouleykha Samiya ,Kerzabi Dounya, 2020), les dirigeants voient parfois les fusions-acquisitions comme une occasion de renforcer leur position, de satisfaire leur ego ou d'augmenter leur rémunération. De plus, la théorie de l'Empire Building suggère que les dirigeants peuvent être motivés par la construction de leur propre empire, cherchant à étendre leur pouvoir et leur influence , (Dario Battistella,Jérémie Cornut,Élie Baranets, 2019).

Ces motivations personnelles peuvent conduire à des décisions qui ne semblent pas toujours rationnelles d'un point de vue économique. Par exemple, les acquisitions peuvent être utilisées pour augmenter la rémunération des dirigeants, souvent liée à la taille de l'entreprise. Du côté des dirigeants de l'entreprise cible, une prise de contrôle peut offrir des avantages tels que la possibilité de liquider un patrimoine sous-évalué ou de recevoir une compensation financière, souvent sous la forme de parachutes dorés. De plus, certains dirigeants de l'entreprise acquise peuvent se voir offrir des postes de direction au sein du nouvel ensemble, ce qui peut être attractif pour leur carrière.

Ces motivations personnelles des dirigeants, en plus des considérations stratégiques et financières, peuvent contribuer à expliquer certaines décisions et à éclairer le taux élevé d'échec des fusions-acquisitions, ainsi que l'opacité entourant leur mise en œuvre.

1.6.2. Classification selon les motifs Endogènes et Exogènes

(Mohamed Gouali, 2009) propose une classification en deux catégories, la première, endogène, regroupe les motifs agissant sur les leviers structurels d'une activité saturée afin de lui insuffler un nouveau dynamisme concurrentiel. Ces motifs corrigent ses lacunes (nouvelles technologies, par exemple), ajoutent de nouvelles capacités de développement (expansion sur les marchés internationaux), etc.

La deuxième catégorie, exogène, correspond à une réponse réactive aux contraintes imposées par des forces extérieures, avec lesquelles l'entreprise interagit constamment. Parfois contrainte, elle peut être amenée à effectuer une fusion-acquisition tout en cherchant à maîtriser cette dynamique à son avantage, notamment face à des réglementations telles que les lois antitrust ou les interventions gouvernementales.

Tableau 03 : les motifs Endogènes et Exogènes

Motifs endogènes	Motifs exogènes
Innovation technologique	Chevalier blanc
Convergence	Patriotisme économique
Surcapacité	Anticipation/réaction a un concurrent
Couverture géographique	Syndrome de l'ego
Intégration amont-aval	Stratégie du contaminant

Source : (Mohamed Gouali, 2009)

Après avoir exploré les diverses classifications des motivations des fusions-acquisitions proposées par plusieurs chercheurs, il est évident que ces transactions sont influencées à la fois par des facteurs stratégiques et personnels, ainsi que par des considérations internes et externes à l'entreprise. Cette analyse soulève une question cruciale concernant la légitimité des motivations incitant les entreprises à s'engager dans des fusions-acquisitions malgré les risques évoqués précédemment.

Cette corrélation entre les risques potentiels et les motivations des fusions-acquisitions suscite ainsi des interrogations sur la rationalité des décisions prises et sur la gestion adéquate des risques associés à ces opérations. Ces conclusions mettent en évidence l'importance d'une réflexion approfondie sur les meilleures pratiques à adopter afin de maximiser les chances de succès dans le contexte complexe des fusions-acquisitions.

1.7. Diversité des Stratégies dans les Fusions-Acquisitions

Les résultats antérieurs mettent en évidence la nécessité d'une gestion efficace des opérations de fusion-acquisition reposant sur un processus structuré. Dans la littérature, différents modèles de processus de fusion-acquisition ont été développés pour représenter systématiquement les activités liées aux transactions. Ces approches vont de deux à sept phases (Rachel Calipha, Shlomo Tarba, David M Brock, 2010).

Tableau 04 : Les phases des fusions acquisitions selon la littérature

Nombre de phases	Les Phases des F&A	Références
5	Planification stratégique, sélection des candidats, due diligence, exécution de la transaction, et enfin la phase d'intégration.	(Parenteau, Richard S; Weston, J Fred., 2003)
3	Pré-fusion, pendant la fusion, et post- fusion.	(Steven Appelbaum, Barbara Shapiro, 2000)
4	Concept, justification (incluant la Due diligence et la négociation), intégration de l'acquisition, et résultats.	(Carpenter, Mason Andrew, 2007)
7	Évaluation, planification, analyse des problèmes, sélection de la structure, obtention des approbations, planification finale et mise en œuvre.	(E A Kazemek, D M Grauman, 1989)

Source : (Rachel Calipha, Shlomo Tarba, David M Brock, 2010), Page 10

(PwC, 2022) affirme que les transactions de fusions et acquisitions (M&A) ne sont jamais identiques et que les plus complexes tendent à adopter différentes structures en fonction d'un certain nombre de facteurs, variant notamment en fonction de la taille de la transaction, de tout élément international, du nombre d'employés que la société cible pourrait avoir, des questions de concurrence, des implications réglementaires, des considérations fiscales et de la relation entre les parties. Cela dit, généralement, une transaction de fusion et acquisition, qu'il s'agisse de l'acquisition de parts dans la société cible ou de l'acquisition de l'activité d'une entité cible, tend à suivre plus ou moins le processus détaillé ci-dessous. Naturellement, ledit processus n'est pas figé et peut différer en fonction de la complexité de la transaction en cours. En effet, dans une transaction de fusion et acquisition plus simple, certaines des étapes décrites ci-dessous pourraient être raccourcies ou tout simplement omises.

1.7.1. Évaluation et examen préliminaire

Il est courant qu'un processus de transaction de fusion-acquisition commence par la rédaction d'un mémorandum d'information. Ce mémorandum est généralement rédigé par le vendeur et publié dans le but d'évaluer l'intérêt du marché et finalement de vendre la société/le groupe de sociétés/leur activité ou une partie de celle-ci pour une valeur maximale. Un mémorandum d'information contient généralement suffisamment d'informations pour fournir à l'acheteur potentiel des détails suffisants pour comprendre s'il souhaite poursuivre l'acquisition de la société cible ou de son activité, sans divulguer d'informations commerciales confidentielles ou sensibles relatives à ladite cible. Si un acheteur est intéressé par l'acquisition de la société cible ou de son activité, l'acheteur intéressé ou les acheteurs intéressés, s'il y en a plusieurs, entreraient généralement dans un accord de confidentialité (Non-Disclosure Agreement /NDA) visant à garantir la confidentialité de la société cible et des données sensibles concernant son activité.

1.7.2. Négociation et lettre d'intention

Lorsqu'il y a plus d'un acheteur potentiel impliqué, cette deuxième phase est généralement précédée par l'exercice de due diligence tel qu'indiqué ci-dessous. Cependant, s'il n'y a qu'un seul acheteur potentiel en lice, avant ou simultanément au début de l'exercice de la due diligence, il est courant que les parties commencent à examiner certains points qui devraient

Précéder la phase contractuelle de la vente. Ces points incluent notamment les considérations suivantes :

- Les implications en matière de droit de la concurrence et de droit antitrust, et si une telle transaction nécessite une autorisation préalable de l'Office de la Concurrence
- Les considérations en matière de droit du travail
- Les questions de licence
- Les implications fiscales, entre autres.

Il est également courant que l'acheteur potentiel et le vendeur définissent les termes et conditions proposés sous-jacents à cette acquisition dans une lettre d'intention, qui dans la plupart des cas n'est (ou n'est en grande partie) pas juridiquement contraignante.

1.7.3. Due Diligence

Il est courant à cette étape de procéder à une Due diligence de la société cible ou de l'activité cible. Dans la plupart des cas où il n'y a qu'un seul acheteur potentiel, la Due diligence est effectuée par des conseillers engagés par ledit acheteur, auquel cas on parlerait de vérification diligente de l'acheteur.

Un vendeur peut également décider d'effectuer lui-même une Due diligence pour plusieurs raisons. Principalement, une due diligence du vendeur peut faciliter une vente (auquel cas l'acheteur potentiel peut décider de s'appuyer sur une telle vérification diligente et de sécuriser sa position par des garanties et des indemnités) ou repérer d'éventuels problèmes qui pourraient entraver la vente, influencer le prix/les négociations ou avoir un impact sur les garanties qu'il peut fournir à l'acheteur. Une Due diligence peut couvrir les aspects juridiques, fiscaux ainsi que financiers et le but principal d'un tel exercice est d'identifier les principaux risques pouvant découler de la transaction potentielle, de déterminer un prix équitable et d'augmenter le pouvoir de négociation. D'un point de vue juridique, l'exercice de Due diligence lui-même peut couvrir un certain nombre de questions afin d'examiner minutieusement la cible ou son activité, telles que : les questions corporate, les obligations contractuelles et commerciales, l'emploi, la protection des données, la propriété intellectuelle, les assurances, les questions réglementaires et de conformité.

1.7.4. Négociations et conclusion

Une fois l'exercice de Due diligence terminé, l'acheteur potentiel examinera généralement les conclusions et leur pertinence pour la transaction avec ses conseillers. Si l'acheteur est toujours intéressé à procéder à l'acquisition, les parties engageraient généralement des négociations sur les détails de leur transaction, ainsi que sur toutes les modalités y afférentes. Cela peut également impliquer de négocier le prix final ou de convenir d'un mécanisme qui déterminerait le prix de vente et les détails des garanties, des indemnités et de toutes les limitations qui seront ensuite incluses dans le contrat d'achat d'actions (Share Purchase Agreement /SPA) ou le contrat d'achat d'actifs (Assets Purchase Agreement /APA), selon que la transaction impliquera l'acquisition d'actions ou de l'entreprise elle-même.

1.7.5. Intégration/mise en œuvre post-clôture

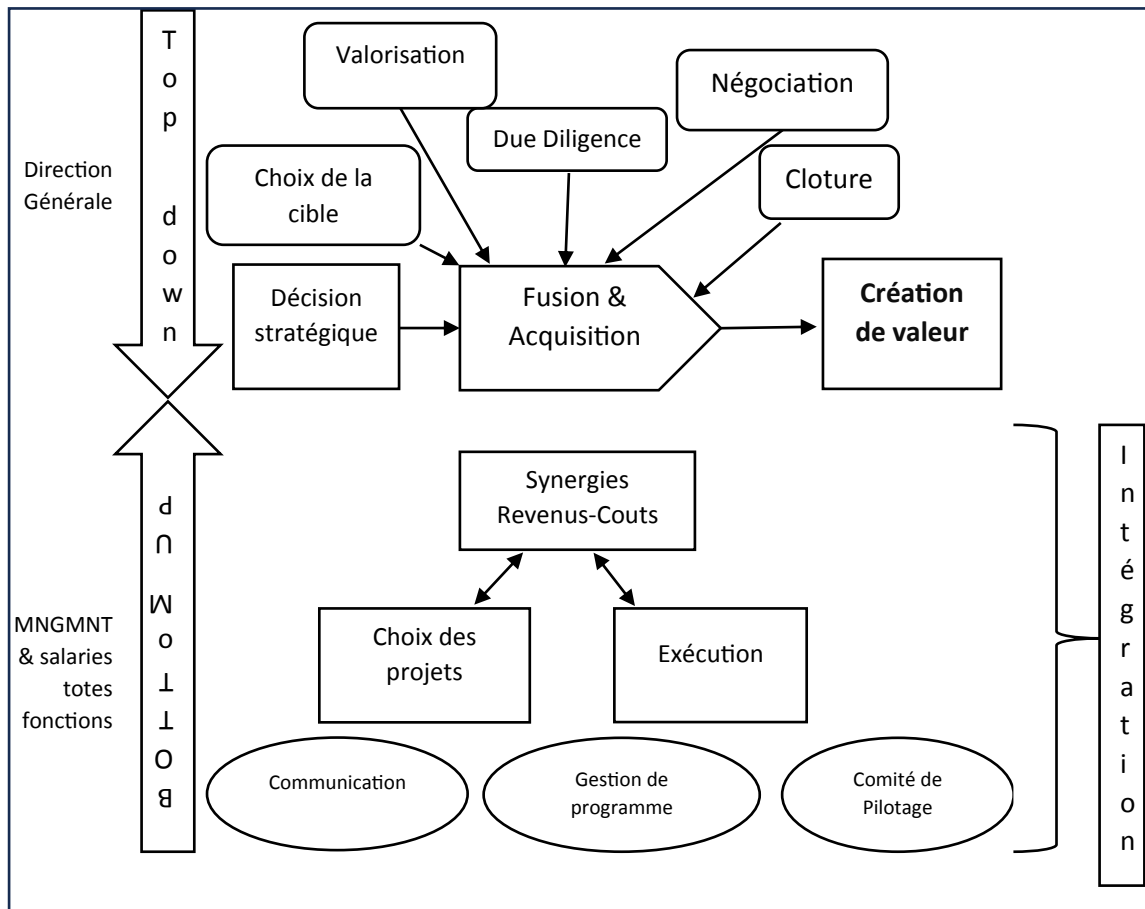
Il est courant que le SPA/APA inclue des clauses qui entrent en vigueur après la clôture, telles que d'autres obligations devant être entreprises par les parties, finaliser le transfert d'actifs supplémentaires, obtenir des consentements, émettre des notifications, effectuer un mécanisme d'ajustement des prix ou conclure d'autres contrats accessoires. Outre la mise en œuvre de ces questions post-clôture, les parties peuvent envisager de mener une opération d'intégration post-clôture afin de rapprocher les deux entreprises ou activités dans le but de maximiser les synergies et d'assurer le succès de l'opération.

(Mohamed Gouali, 2009), a élaboré une hiérarchie des phases du processus de fusion-acquisition en deux parties complémentaires : (Le top down et le Bottom up).

Le top down représente la phase préalable à l'acquisition, où les principaux dirigeants de l'entreprise, assistés par une équipe de consultants spécialisés, sont impliqués dans la conception et la réalisation du projet de fusion-acquisition. Cette phase fait également appel à l'expertise d'autres parties prenantes internes et externes, telles que les responsables opérationnels et les experts dans divers domaines fonctionnels.

Le Bottom up, quant à lui, correspond à la phase suivant la clôture de l'opération, où les ressources des deux entreprises sont fusionnées pour concrétiser les synergies attendues, impliquant une intégration des employés, des cultures et des expertises des deux entités

Figure 1 Modèle TOP DOWN -BOTTOM UP D'une fusion Acquisition

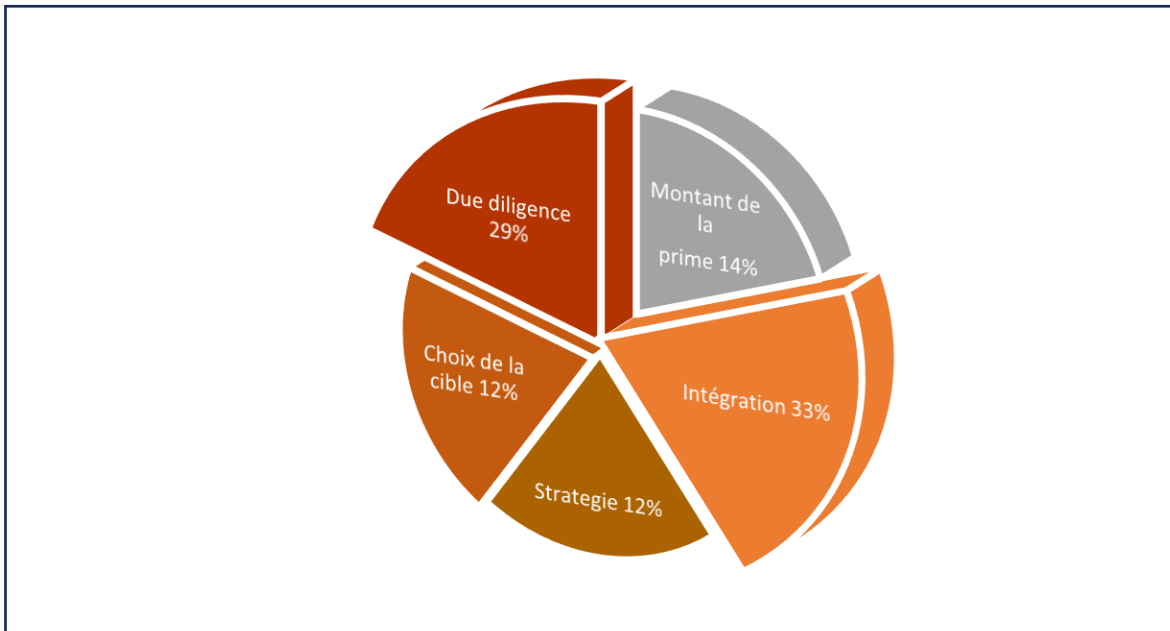


Source : (Mohamed Gouali, 2009)

(Mohamed Gouali, 2009) a également entrepris une enquête sur une période allant de 2004 à 2006, auprès d'un échantillon de 150 entreprises, dans le but d'évaluer la pertinence de chaque étape du processus de fusion-acquisition.

Les conclusions ont démontré que chacune de ces phases revêt une importance cruciale, soulignant ainsi la nécessité de les considérer toutes comme des éléments fondamentaux du processus global. En d'autres termes, il est primordial d'accorder à chaque étape une attention équivalente, car la réussite globale de l'opération dépend étroitement de la réussite de chaque étape individuelle. Cette approche globale implique que chaque phase soit étroitement liée à celle qui la précède et à celle qui la suit, maximisant ainsi les chances de succès de la transaction.

Figure 2 : Hiérarchie des phases du Processus de Fusion-Acquisition



Source : (Mohamed Gouali, 2009)

Après avoir examiné les résultats de l'étude approfondie menée par (Mohamed Gouali, 2009) sur les phases du processus de fusion-acquisition, il est essentiel d'examiner de manière approfondie l'une des étapes les plus cruciales de ce processus : la due diligence et il convient également de s'interroger sur son impact sur le succès global de ces transactions.

Section 02 : Cadre conceptuel

2. Due Diligence : Pilier de la Réussite des Fusions et Acquisitions

Lorsqu'il s'agit de réussir une transaction de fusion ou d'acquisition, une citation de (Timothy J. Galpin and Mark Herndon, 2014), souligne l'importance primordiale de la préparation en amont : « Une des parties les plus importantes pour réussir une transaction après l'avoir conclue est ce que vous faites avant de la finaliser ». Cette affirmation met en lumière l'importance de la due diligence, un processus essentiel qui guide les décisions stratégiques tout au long du processus de transaction. En effet, la due diligence agit comme un outil crucial pour l'acheteur, l'aidant à répondre à trois questions fondamentales : s'il faut acheter ou non, combien payer et comment structurer l'acquisition.

Cette notion est renforcée par l'adage latin « *Emptor debet esse curiosus* », soulignant l'obligation pour l'acheteur d'être attentif et méticuleux dans son processus d'examen

préalable. Ainsi, il est clair que la due diligence joue un rôle décisionnel significatif dans le processus de fusion-acquisition, en fournissant les informations nécessaires pour prendre des décisions éclairées et minimiser les risques potentiels associés à la transaction.

2.1. Classification de la Due Diligence

D'après (Christopher Michael Neumann, 2020), la due diligence peut être classée selon trois dimensions : le timing, le Côté Acheteur/Vendeur et les formes fonctionnelles. La manière dont ces trois catégories de due diligence sont effectuées peut avoir un impact significatif sur le succès global de la transaction de fusion-acquisition, en influençant les termes de l'accord, en réduisant les risques et en facilitant l'intégration post-acquisition.

2.1.1. Timing de la Due Diligence

D'après, (Annette Blöcher, 2002), la due diligence est classifiée en deux catégories principales en fonction du timing : pré-acquisition et post-acquisition.

L'auteure affirme que la due diligence, qu'elle soit pré-acquisition ou post-acquisition, joue un rôle crucial dans le processus d'achat d'une entreprise.

- Avant l'acquisition, elle permet à l'acheteur de comprendre pleinement la cible, d'assurer un prix d'achat juste et de minimiser les risques potentiels.
- Après l'acquisition, elle aide à évaluer les ajustements de prix, à identifier les risques résiduels et à garantir la conformité aux réglementations, contribuant ainsi à la gestion efficace des risques de l'entreprise acquéreuse

2.1.2. Positionnement vendeur / Positionnement acheteur

Ensuite, (PwC Repport, 2022 et Thomas Pomp, 2020) soulignent que La Vendor Due Diligence (VDD) évalue les faits financiers pour les vendeurs, souvent utilisée dans les grandes transactions. Elle diffère de l'Assistance Vendeur, qui fournit des analyses détaillées non commentées.

La due diligence côté acheteur se concentre sur les forces, faiblesses, opportunités et risques pour déterminer les valeurs d'entreprise et faciliter une offre contraignante.

2.1.3. Formes fonctionnelles de la Due Diligence

Le champ essentiel de la due diligence se focalise principalement sur les dimensions financières et légales, comme le souligne (Thomas Pomp, 2020) . Les éléments clés réalisés dans quasiment toutes les transactions comprennent la due diligence financière, fiscale et juridique.

D’après une analyse empirique du marché allemand menée par (Marten, Kai-Uwe, Köhler, Annette G, 1999), la due diligence financière, fiscale et juridique est réalisée respectivement dans 94 %, 82 % et 78 % des transactions de fusion-acquisition étudiées.

Des résultats similaires ont été confirmés par une enquête menée par (HU.Brauner,J.Strauch,W.Berens,T.Knauer, 2019), révélant que la due diligence financière (incluant la fiscale) et juridique est effectuée respectivement dans 94,7 % et 89,8 % des transactions ajoutent à ce constat que la due diligence implique un examen approfondi des aspects financiers mais aussi commerciaux, opérationnels, des ressources humaines, informatiques....

Le tableau 05 : un aperçu des formes fonctionnelles les plus courantes, y compris le focus de leur analyse et relation avec la due diligence financière.

Le Champ	La forme	Le Focus de l’analyse	La relation avec FDD
	Financière	<ul style="list-style-type: none"> • Analyse de l’historique (Bilan, Tcr et Tft) • Analyse de l’ebitda et de la dette nette ... 	
	Fiscale	<ul style="list-style-type: none"> • Analyse des risques fiscaux (provenant des réorganisations ...) • Détermination des effets fiscaux sur les années suivantes • Analyse des éventuels paiements 	Quantification de la dette nette (évaluation des obligations/provisions/risques fiscaux)

		d'impôts provenant de procédures d'appel et judiciaires fiscales.	
De Base	Legale	<ul style="list-style-type: none"> • Identification et quantification des risques juridiques <p>(En ce qui concerne la structure du droit des sociétés, les contrats de droit du travail, les litiges juridiques...).</p>	Quantification de la dette nette (risques juridiques non encore pris en compte dans le bilan, tels que les litiges juridiques ou les réclamations de garantie importantes)
Emergent	Commerciale	<ul style="list-style-type: none"> • Analyse de l'attractivité du marché et de la situation des clients et de l'environnement concurrentiel • Évaluation du modèle commercial et de la stratégie 	Développement des revenus et de la marge brute
	Rh	<ul style="list-style-type: none"> • Analyse des compétences en gestion • Analyse et évaluation des obligations de pension et de retraite et de la structure actuelle du personnel... 	Quantification de la dette nette (obligations de pension et de retraite partielle), vérification de la plausibilité des coûts du personnel.

Figure Illustration basé sur les travaux de (Michael G. Harvey, M. Price, R. Lusch, 1998; Thomas Pomp, 2020)

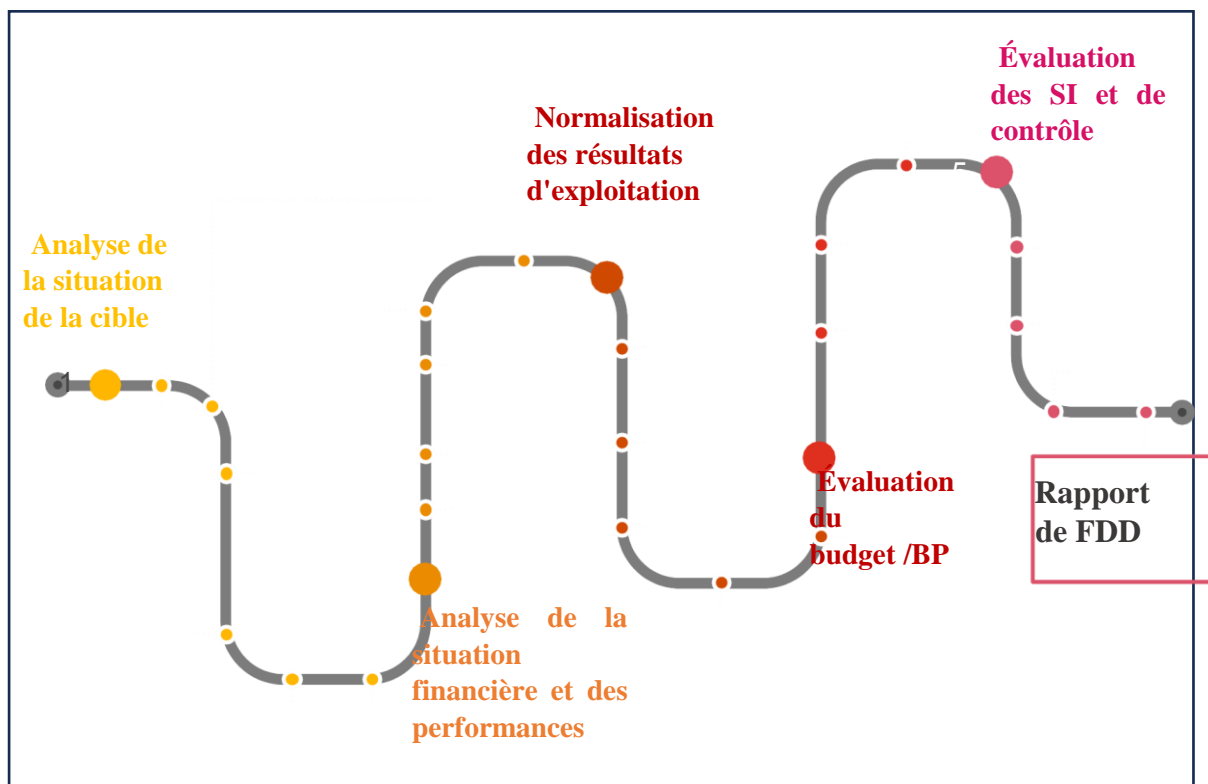
Nous pouvons tirer la conclusion que la variété des formes fonctionnelles de la due diligence et leur interrelation avec la due diligence financière (FDD) mettent en évidence l'importance centrale de cette dernière, où convergent les résultats de presque toutes les autres formes de due diligence.

2.3. Due Diligence Financière: Une Exploration Approfondie

Dans cette Partie, notre objectif est de mettre en lumière l'importance cruciale de la due diligence financière (DDF) dans le succès ou l'échec des transactions de fusion et acquisition (F&A). Nous examinerons les éléments essentiels à considérer lorsque les divers intervenants des équipes de F&A mènent à bien ces transactions.

L'objectif de la due diligence financière d'après (Urs Kappler, 2004) est d'identifier les risques financiers et d'évaluer le potentiel de rentabilité future de la société cible. Pour évaluer les risques financiers, les états financiers annuels, et parfois trimestriels, des deux à trois derniers exercices ainsi que les rapports internes des exercices passés sont généralement utilisés. Les données historiques servent de base pour évaluer le potentiel de rentabilité future et pour vérifier la plausibilité du développement projeté par la société cible dans les états financiers et les budgets. Fondamentalement, les domaines d'investigation de la due diligence financière peuvent être résumés comme suit :

Figure 03 : Illustration des domaines d'investigation de la FDD



Source : -Kappler 2004-

→ Analyse de la situation commerciale générale de la société cible

Avant la due diligence financière proprement dite, il est nécessaire d'acquérir une compréhension générale de l'activité commerciale et de l'environnement de marché de la société cible afin d'obtenir un premier aperçu des domaines de risque potentiels de la société cible.

→ Analyse de la situation financière et des performances passées conformément à la réalité et à l'équité

Une analyse détaillée des postes bilantaires et des comptes de résultat des exercices passés permet d'identifier d'éventuels risques financiers. Ces données financières doivent éventuellement être ajustées au préalable pour tenir compte des différences comptables et des choix d'évaluation.

→ Normalisation des résultats d'exploitation historiques (résultat pro forma)

La normalisation implique le nettoyage des résultats d'exploitation historiques des influences non opérationnelles et des événements exceptionnels. L'objectif de la normalisation est de montrer le résultat d'exploitation durable. L'évaluation des résultats pro forma normalisés est également appelée analyse de la qualité des bénéfices. Les influences exceptionnelles peuvent être causées par des changements dans la comptabilité, des accidents et des catastrophes naturelles, des grèves, des restructurations, des coûts de procédure et des amendes, des dépréciations exceptionnelles d'actifs, des gains ou des pertes sur la vente d'actifs, des influences provenant d'activités abandonnées ou vendues, ou par la libération de provisions de périodes antérieures. En outre, dans les cas des filiales ou des sociétés cibles faisant partie d'un groupe, les coûts internes sont souvent déterminés et facturés de manière forfaitaire. Si les coûts forfaitaires ne correspondent pas à une charge raisonnable, les corrections doivent également être prises en compte dans le cadre de la normalisation.

Lorsque le résultat pro forma normalisés sont préparés par le vendeur, la normalisation doit être examinée de manière critique par la due diligence financière. Souvent, le vendeur vise à améliorer considérablement la rentabilité de la société cible sur la base des résultats pro forma, par rapport à ce qui est indiqué dans les états financiers ordinaires.

→ Évaluation du budget et du plan d'entreprise

Le budget et le plan d'entreprise sont examinés pour leur plausibilité sur la base des résultats d'exploitation durables passés. L'objectif est d'évaluer le potentiel de rentabilité future de la société cible.

→ Évaluation des systèmes d'information et de contrôle

La due diligence financière doit vérifier si le système d'information de gestion fournit toutes les données pertinentes pour la gestion de l'entreprise de manière transparente et compréhensible, et si le système de contrôle interne assure un contrôle efficace des processus opérationnels.

En résumé, la due diligence financière vise à fournir à l'acheteur une base solide et compréhensible pour sa décision d'acquisition en évaluant de manière équilibrée les risques actuels et futurs de la société cible.

Comme évoqué précédemment, plusieurs facteurs peuvent contribuer à l'échec des F&A (Section 1.3), tels que la surestimation des synergies potentielles ou le versement d'un prix excessif pour l'entreprise cible. En effet, si la valeur totale de l'entreprise acquise ne correspond pas au prix payé, cela peut compromettre sérieusement l'intérêt de l'acquisition.

2.3.1. Comparaison entre la Due Diligence Financière et l'Audit

L'objectif de réaliser une due diligence financière est simple : il s'agit de "recherche de faits". Ce n'est pas un audit. En raison de cette impression erronée, de nombreux acquéreurs sont d'avis qu'une due diligence n'est pas nécessaire si un audit a été effectué. Étant une mission de recherche de faits, le livrable de la due diligence comprend un rapport complet de due diligence qui contient des détails et les raisons derrière les chiffres qui aideront à atténuer les préoccupations de l'utilisateur. Les principales différences entre un audit et une mission de due diligence selon (Rapport FDD De CROWE, 2021) sont :



Source : -Crowe FDD Report-2021.

(Berna Kirkulak-Uludag, 2013) , affirme que percevoir la diligence financière comme une vérification comptable limite seulement sa portée, alors qu'elle :

- Couvre l'état financier passé et présent de l'entreprise cible
- Offre un examen financier historique et considère les perspectives futures de l'entreprise cible.
- Elle bénéficie des rapports de vérification, la diligence financière constitue un rapport approfondi sur la santé financière de l'entreprise cible et prend également en compte la période post-intégration.

Dans le (Rapport FDD De CROWE, 2021) , ils soulignent que l'équipe chargée de la diligence devra non seulement comprendre les informations financières, mais aussi le fonctionnement de l'entreprise et la direction en charge. Les principaux domaines à cibler dans une due diligence financière sont :

Figure 04 : Les principaux domaines à cibler dans une due diligence financière

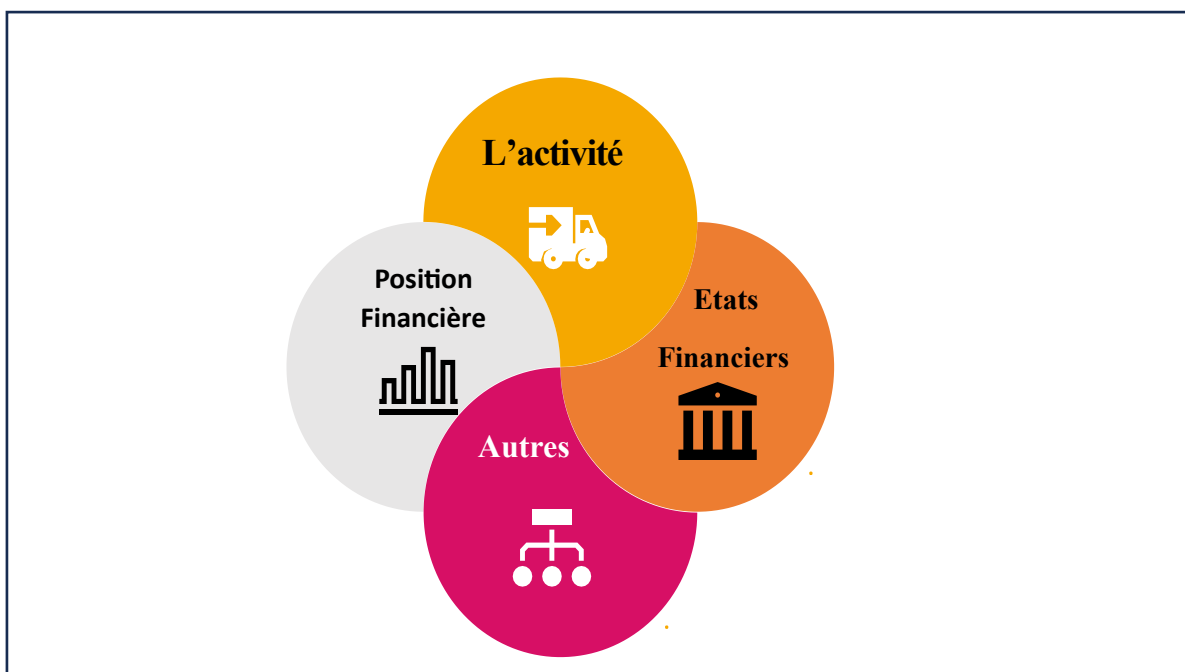


Figure 1 -Rapport FDD CROWE,2021-

2.3.2. Mise en Œuvre de la Due Diligence Financière

Il est à noter que dans la pratique, il n'existe pas de modèle standard de due diligence, chaque processus transactionnel étant unique et présentant ses propres particularités.(Beisel / Andreas, 2017)

(Ulrich Balz,Olaf Arlinghaus, 2014) ont divisé le processus de FDD en trois phases. (planification, analyse et suivi, et reporting.)

De même (Scott, C, 2002) propose un processus en trois étapes similaire, composé d'organisation, investigation et finalisation.

Par conséquent, le cadre de processus développé pour cette étude est celui proposé par (PwC Repport, 2022), basé sur trois phases clés : la préparation, l'analyse et le reporting, suivies de la valorisation une fois la due diligence terminée.

La plupart des chercheurs décrivent le processus de FDD du côté acheteur, c'est-à-dire commençant après l'achèvement de la FDD du côté vendeur. Cette tendance peut s'expliquer par le fait que plus de FDD sont effectuées du côté acheteur que du côté vendeur. Par

conséquent, ce travail suit cette procédure de description de processus établie tout en mettant en évidence les spécificités de la VDD.

Dans la phase de préparation tel que mentionné par(Ulrich Balz,Olaf Arlinghaus, 2014), inclue la planification du temps et des ressources a lieu et la Data Room est mise en place sur la base des demandes d'informations et des analyses précédentes

La phase d'analyse selon (PwC Repport, 2022) , se concentre sur l'investigation des gains historiques et actuels, des positions d'actifs et de passifs, de la position de trésorerie ainsi que sur la validation du Business plan. Les questions ouvertes sont clarifiées lors de l'audit de gestion, c'est-à-dire lors des discussions avec la direction de la cible.

Enfin, les résultats des analyses et des discussions sont résumés dans un rapport formel tel que défini par (Ulrich Balz,Olaf Arlinghaus, 2014). Le processus de FDD est ensuite réalisé comme suit

Planification

- Préparation de l'équipe de DD par l'acheteur
- Coordination du projet (planification du temps, détermination des canaux de communication...)
 - Demande d'informations ; accord sur le contenu de la Data Room et l'assurance que toutes les informations promises sont disponibles
 - Collecte de données externe

Analyse et suivi

- Analyse des données historiques -3 années fiscales précédentes- et l'analyse des données actuelles -Année en cours-
- Vue sur la rentabilité : Qualité des résultats, analyses détaillées des moteurs de valeur
- Vue du bilan : Actifs nets, fonds de roulement, dette nette

- Vue du tableau des flux de trésorerie : Planification des investissements, flux de trésorerie disponibles
- Validation du Business plan de l'entreprise- ~ 4-5 années futures + perpétuité
- Validation de la planification financière et des hypothèses basées sur les résultats de l'analyse précédente des données historiques, actuelles et budgétaires
- Validation du processus de planification

Reporting

- Préparation du rapport final de la diligence raisonnable
- Partage du rapport avec les parties concernées

Valorisation

En raison de l'importance accordée à la phase d'analyse, une description plus approfondie de cette phase de la FDD sera fournie dans la suite du document. Chaque domaine d'analyse fera l'objet d'une partie distincte et dédiée.

2.3.2.1. Analyse et Suivi dans la Due Diligence Financière

La phase d'analyse et de suivi représente l'une des étapes les plus cruciales dans le processus de fusion-acquisition. C'est à ce stade que les équipes spécialisées procèdent à une évaluation minutieuse des données historiques et actuelles de l'entreprise cible, ainsi que de ses projections financières pour les années à venir. L'objectif principal de cette analyse est de comprendre en profondeur la santé financière de l'entreprise cible et d'identifier les facteurs clés de valeur qui peuvent influencer la réussite de la transaction. En ce qui suit, nous détaillons ces étapes afin de mieux comprendre le processus

A) Analyse de rentabilité

L'examen de la rentabilité se focalise sur la qualité des bénéfices, en ajustant les bénéfices historiques pour déterminer leur durabilité.

Selon les travaux de(Thomas Pomp, 2020), ces ajustements sont fondamentaux pour évaluer et fixer le prix d'achat. De plus, une compréhension globale du modèle d'entreprise est élaborée, identifiant les moteurs de valeur à travers des analyses approfondies du développement historique des différentes lignes du compte de résultats. Ces lignes incluent les revenus par projet, produit, région ou client, ainsi que les coûts des matières, les dépenses de personnel et d'autres éléments du compte de résultats (Thomas Pomp, 2020). Des analyses sont également menées pour évaluer l'impact des fluctuations des taux de change sur la rentabilité. Enfin, la rentabilité de l'exercice fiscal en cours est ajustée pour tenir compte des variations saisonnières et évaluée par rapport aux objectifs budgétaires(Guide de PwC FDD, 2022).

Les comptes de résultats (P&L) des états financiers consolidés, généralement des trois années précédentes, constituent une source d'information cruciale, complétée par les rapports de vérification, les listes mensuelles de totaux et soldes, les données de reporting interne telles que le reporting de gestion, ainsi que les détails des provisions et la lettre de gestion du vérificateur.

Dans la suite, nous présentons brièvement l'analyse de la qualité des bénéfices et d'autres analyses fondamentales basées sur les éléments du compte de résultats.

→ **Qualité des profits/Bénéfices (QOE)**

La détermination des profits durables est cruciale pour évaluer la cible et fixer le prix d'achat. Selon (Guide de PwC FDD, 2022) la question primordiale à poser est : Quel est le niveau sous-jacent des bénéfices?

Pour répondre à cette question, il convient de suivre une méthodologie rigoureuse :

1. Établir la tendance des bénéfices maintenables de l'entreprise.
1. Identifier, quantifier et ajuster les normalisations (impliquent des ajustements pour les revenus et les dépenses ponctuels, non récurrents, inhabituels et non opérationnels) afin d'illustrer les bénéfices récurrents de l'entreprise.
2. Identifier, quantifier et ajuster les éléments pro forma qui illustrent les changements structurels dans l'entreprise (par exemple, les acquisitions) et les coûts futurs pour l'acheteur (par exemple, la direction supplémentaire).

La règle selon (Guide de PwC FDD, 2022) est « Tout d'abord, traiter les normalisations... puis envisager tout ajustement pro forma supplémentaire nécessaire. »

Tableau 06 : Les étapes de détermination des QOD

Etape 01 : Normalisation	Etape 02 : Ajustements pro forma
<p>Objectif : Éliminer les distorsions des résultats historiques effectivement rapportés pour présenter la tendance des bénéfices maintenables de l'activité sous-jacente.</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Évaluer les ajustements de gestion pour déterminer leur validité. 2. Éliminer l'impact sur les ventes et les bénéfices des revenus et coûts ponctuels et non récurrents. 3. Veiller à ce que les revenus et les coûts soient enregistrés dans les périodes comptables appropriées (par exemple, révision des provisions). 4. Reclasser/restaurer les résultats historiques pour les changements dans la divulgation/politique comptable, de sorte que toutes les périodes passées soient présentées sur une base de bénéfices cohérente. 5. Corriger toute erreur comptable. 6. Les normalisations doivent également prendre en compte les charges non monétaires telles que les échanges de 	<p>Objectif : Affiner les bénéfices normalisés pour fournir une base adéquate des résultats passés à partir de laquelle évaluer les projections pour l'activité en cours.</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Exclure l'effet de toute activité abandonnée non incluse dans les projections (si cela n'a pas déjà été traité dans le cadre des normalisations). 2. Ajouter les résultats historiques antérieurs de toute acquisition incluse dans les projections (Remarque : Faire attention si l'entreprise acquise a été intégrée car les résultats autonomes passés peuvent être trompeurs). 3. Tenir compte des impacts de la transaction sur l'opération (par exemple, élimination des charges du siège social). 4. Présenter les considérations autonomes (par exemple, besoins supplémentaires en personnel). Cela peut aller de simplement convenir d'un nombre avec notre client à des exercices à grande échelle réalisés par des spécialistes

<p>marchandises et les frais d'options d'achat d'actions. Selon la situation, ajuster sur une base comparable ou supprimer.</p>	<p>opérationnels. Cela dépendra de notre portée.</p> <p>5. Envisager un ajustement de change pour présenter les états financiers historiques aux taux de change cohérents avec le plan d'activité.</p> <p>6. Envisager de déduire toute participation minoritaire (en fonction de la manière dont cela est traité dans la transaction proposée).</p>
---	--


Source :(Guide de PwC FDD, 2022)

Dans le (Guide de PwC FDD, 2022) , quelques astuces sont proposées pour limiter autant que possible les normalisations à la réévaluation des résultats réellement déclarés et traiter les autres éléments comme des ajustements pro forma. Cela inclut notamment :

- Effectuer les normalisations en devise locale.
- Ne pas se limiter à la définition comptable des éléments "exceptionnels", mais prendre en compte tous les éléments distorsionnants.
- Examiner attentivement les éléments sous l'EBITDA/le résultat opérationnel classés dans "autres" ou "non opérationnels", en analysant les composants de ces soldes.
- Être prudent avec la saisonnalité lors de l'annualisation des ajustements.
- Rechercher les impôts non liés aux revenus qui ont peut-être été exclus de l'EBIT et envisager les implications.

B) Analyses du Bilan

Trois questions primordiales à poser :

 <p>Quels sont les actifs nets ?</p>	<p>La composition des actifs nets de l'entreprise cible (actifs corporels et incorporels, la dette nette, le fonds de roulement net, etc</p>
--	--

➤ Analyse sous forme d'actifs nets (dans la plupart des cas)

Les capitaux propres déclarés des actionnaires ne sont souvent pas pertinents dans un environnement de transaction du point de vue financier. Bien qu'il soit vrai que les soldes des capitaux propres des actionnaires puissent mettre en évidence des implications fiscales, ou que certains éléments des capitaux propres puissent signaler des zones de préoccupation (par exemple, les soldes de traduction des devises, le profil de distribution des dividendes), de telles questions doivent être analysées séparément en fonction de la matérialité du problème.

Certains territoires préfèrent présenter un bilan de haut niveau (c'est-à-dire pas sous forme d'actifs nets) et concilier ces chiffres avec une analyse séparée du fonds de roulement. Il peut y avoir des cas spécifiques où un bilan plus détaillé est requis (par exemple, les institutions financières, les transactions d'actifs en difficulté). Sinon, plus de détails peuvent être inclus dans le rapport dans le cadre des Informations Sélectionnées ou en annexe.

→ Un sous-total pour le fonds de roulement (détaillé selon ce qui est jugé pertinent)

Le fonds de roulement, tel que présenté dans l'état des actifs nets, devrait être le point de départ de l'analyse du fonds de roulement. Considère-s'il est approprié de montrer un fonds de roulement ajusté si, sur la base de travail de vérification diligente, certains soldes ont été reclassés hors du fonds de roulement (par exemple, dans des éléments de type dette, la reclassification typique).

→ Un sous-total pour la dette financière (court terme + long terme)

La dette financière devrait être séparée des autres passifs et répartie entre le court terme et le long terme. D'autres éléments de dette, que nous ne considérons pas comme faisant partie du fonds de roulement ou de la dette financière (par exemple, les provisions pour indemnité de départ, les obligations de pension, les provisions, les actifs/dettes fiscales différés, etc.), pourraient être agrégés et présentés séparément.

En MDZD	2021	2022	2023
Immobilisation corporelle			
Immobilisation Incorporelle			
Immobilisation financière			

Actifs Non courant
Client
Fournisseurs
Stocks
Bfr d'exploitation
Bfr hors exploitation
BFR
Emprunts et dettes financières
Comptes courants
Trésorerie actif
Dette nette
Actif net

Source : Illustration par nos soins de la partie Actif net du bilan économique

➤ **La qualité des actifs nets (QOA)**

Nous devrions effectuer une analyse de la qualité des actifs (QoA) pour les transactions où une évaluation des actifs nets est pertinente. Des exemples de telles circonstances comprennent :

- Les opérations de carve-out ou d'acquisition d'actifs (pour formuler des observations préliminaires sur les ajustements et les risques affectant les valeurs d'actifs).
- Les mécanismes d'ajustement de prix de l'APA basés sur la valeur nette des actifs (les facteurs de "normalisation" doivent être pris en compte pour déterminer la valeur nette des actifs ajustée).
- Un environnement comptable médiocre et des soldes significatifs avec des parties liées, où la valeur nette des actifs après ajustements diffère sensiblement de ce que rapporte la direction (aide à négocier les garanties, indemnités, exclusions, etc.).
- Les clients sensibles à la comptabilité (recherchant d'éventuelles considérations en matière de comptabilité d'acquisition ou des impacts sur le bilan d'ouverture).

Les ajustements de normalisation incluent généralement des ajustements pertinents de qualité des résultats, des erreurs comptables (par exemple, erreurs de cut-off, erreurs de consolidation, erreurs de capitalisation), des passifs éventuels, du financement hors bilan et des engagements, ainsi que des problèmes comptables spécifiques à l'industrie ou au

territoire. En général, lorsque certains éléments inter-entreprises (par exemple, la dette et le fonds de roulement) sont des composantes du prix d'achat ou de l'évaluation, des analyses autonomes sont plus efficaces pour identifier les problèmes clés (par exemple, analyses de la dette nette et du fonds de roulement).

➤ **Les capitaux propres**

Comprendre la structure des capitaux propres est primordial car elle pourrait conditionner la politique de distribution des dividendes. Par exemple en Espagne, la loi sur les sociétés définit la limite des paiements de dividendes en fonction des réserves disponibles, par opposition à la trésorerie disponible dans l'entreprise pour le faire. En ce qui concerne ce qui précède, il y a un chevauchement entre la structuration, la comptabilité et la fiscalité. Cependant, les implications comptables sont essentielles pour comprendre le profil de distribution lors de la projection de la capacité d'extraction de trésorerie d'une entreprise via des dividendes.

Voici quelques questions pertinentes du point de vue comptable qui devraient être abordées dans l'analyse financière due diligence (FDD) :

- ◆ Base de la distribution et timing des dividendes
- ◆ Réserves distribuables disponibles (particulièrement pertinentes dans les entreprises à forte intensité de capital, visant à maximiser la capacité d'extraction de trésorerie de la société)
- ◆ Problèmes de trésorerie bloquée
- ◆ Comprendre les implications des réserves restreintes



**Quel est le
fonds de
roulement ?**

La composition et la saisonnalité du FR, Une analyse utile aide à prendre Des décisions stratégique

Lorsque nous évaluons le fonds de roulement, nous analysons le profil financier à court terme et la liquidité opérationnelle de l'entreprise.

Des définitions plus larges sont généralement appropriées (fond de roulement net NWC) et devraient refléter les comptes opérationnels de l'entreprise (c'est-à-dire les stocks, les créances clients, les dettes fournisseurs, les provisions, les paiements anticipés et autres actifs et passifs courants).On peut également considérer cela comme les composants nets résiduels après les actifs immobilisés, la dette nette, les éléments similaires à la dette et d'autres ajustements spécifiques tels que les impôts différés, etc.

Les distinctions entre les définitions du fonds de roulement sont importantes. Les analystes et autres utilisateurs d'informations financières définiraient le fonds de roulement comme les actifs courants moins les passifs courants (Thomas Pomp, 2020). Cette définition inclut la trésorerie dans l'évaluation du fonds de roulement d'une entreprise (ce qui n'est pas incorrect pour leurs besoins), mais généralement pas appropriée dans un environnement de transaction puisque les cibles sont généralement évaluées sur une base sans trésorerie ni dette.

♦ **Analyse de Fond de roulement**

→ Analyse des Stocks :

Les stocks ou l'inventaire sont des biens finis ou semi-finis qui restent à vendre et peuvent inclure des pièces détachées ou des marchandises (par exemple, des produits publicitaires). Les provisions contre les stocks peuvent inclure des ajustements de valorisation (au coût ou à la valeur de marché le plus bas), des provisions pour obsolescence, des provisions pour réduction (détail).

Le délai de rotation des stocks (DIO) mesure la quantité de stock disponible.

$$DIO = \frac{\text{moyenne des stocks}}{\text{cout des biens vendus annuel}} \times 365$$

Lors du calcul du DIO, on n'utilise pas les ventes car il y a un élément de profit intégré qui conduit à une sous-estimation du nombre de jours de stock. Un faible taux de rotation peut indiquer un surstockage, une obsolescence ou des déficiences de production, ou lorsque des niveaux de stocks plus élevés surviennent en prévision de prix en hausse rapide ou de pénuries. Un taux de rotation élevé peut indiquer des niveaux de stocks insuffisants, ce qui peut entraîner une perte d'activité.

$$\text{Taux de rotation des stocks} = \frac{\text{cout de biens vendus annuel}}{\text{moyennes des stocks}}$$

Les stocks en tant qu'actif peuvent être utilisés comme garantie ou sécurité pour des prêts. C'est ce qu'on appelle le financement des stocks basé sur les actifs.

→ Analyse des clients :

Les comptes clients (ou débiteurs) comprennent les sommes dues à l'entreprise. Les créances commerciales/débiteurs doivent être utilisées pour l'analyse du fonds de roulement. Les créances pour des transactions non commerciales (par exemple, ventes d'actifs) sont

généralement incluses dans les autres créances. La provision pour créances douteuses est un ajustement de valorisation pour les créances considérées comme irrécouvrables. A noter que les créances commerciales peuvent inclure des clients avec des soldes créditeurs (en particulier à la fin du mois, généralement reclassés à la fin de l'année) ce qui peut fausser les tendances.

Le délai de recouvrement des créances (DSO) mesure la période moyenne de recouvrement de l'entreprise (c'est-à-dire le nombre de jours pour convertir les créances en espèces).

$$DSO = \frac{\text{Moyenne des comptes clients}}{\text{ventes journalières moyennes}} \times 365$$

Il faut comprendre les changements dans le DSO. Par exemple, une augmentation pourrait survenir en raison de l'extension des conditions de crédit pour un client important ou d'une augmentation des ventes dans un pays avec des conditions de crédit plus longues.

Analyse de l'âge (Ageing) :

Les comptes clients sont généralement récurrents et de nature opérationnelle et doivent être inclus dans le fonds de roulement. Cependant, il faut examiner les soldes significatifs qui sont "plus anciens" (par exemple, en retard de plus de 120 jours). Il pourrait y avoir des problèmes avec le recouvrement de ces créances et il faut évaluer si la provision existante pour créances douteuses est adéquate pour atténuer le risque de crédit ou si un ajustement du fonds de roulement est approprié.

→ Analyse des fournisseurs :

Les comptes créditeurs (ou fournisseurs) sont des obligations financières envers les fournisseurs de biens et services. Les soldes des comptes créditeurs incluent généralement des éléments d'investissement en capital. Il faut prendre en considération la valeur et la nature (réurrence ou ponctuelle) de ces éléments pour déterminer s'il convient d'effectuer un ajustement et aussi le traitement des charges à payer. Les entreprises avec une date de clôture mensuelle très précoce peuvent présenter la plupart de leurs comptes créditeurs sous forme de charges à payer.

Le délai de paiement des fournisseurs (DPO) mesure le nombre moyen de jours qu'il faut à l'entreprise pour payer les factures.

$$DPO = \frac{\text{Moyenne des comptes créditeurs}}{\text{Achats journaliers moyens}} \times 365$$

L'analyse du DPO peut être réalisée en utilisant le coût des ventes comme dénominateur au lieu des achats si des informations plus comparables et fiables sont disponibles. Cependant, chaque entreprise a des structures de coûts différentes et le dénominateur le plus approprié doit être utilisé après avoir pris en compte le type d'entreprise, la structure des coûts et la disponibilité des informations. En général, les coûts de personnel doivent être exclus du calcul du DPO.

Par exemple, une augmentation pourrait survenir en raison de l'extension des conditions de crédit d'un fournisseur important.

→ Le cycle de conversion de trésorerie (CCC)

Mesure la période moyenne nécessaire pour acquérir et vendre des stocks, collecter les créances et régler les dettes. Il se calcule comme suit :

$$CCC = DSO + DIO - DPO$$

Exemple :

Entreprise A : Pour ce détaillant alimentaire, l'argent est immobilisé dans les stocks pendant environ 15 jours. Après la vente des stocks, l'argent est entièrement perçu des clients dans les 2 jours. Ainsi, l'entreprise A a besoin de 17 jours de financement pour couvrir les stocks et le crédit client. Les fournisseurs accordent un crédit de 30 jours et, par conséquent, l'entreprise n'a pas besoin de financer le cycle de trésorerie elle-même.

Entreprise B : 143 jours de financement sont nécessaires pour couvrir les stocks et le crédit client. Cependant, les fournisseurs n'accordent qu'un crédit de 30 jours. L'entreprise B doit donc financer 113 jours du cycle de trésorerie elle-même.

Les valeurs pour les métriques du cycle de conversion de trésorerie (CCC) pour les entreprises A et B sont les suivants :

Tableau 07 : Résultat de l'exercice

	Entreprise A	Entreprise B
DPO	15 jours	30 jours
DIO	15 jous	84 jours
DS0	2 jours	59 jours
CCC	(13) jours	113 jours



**Quelle est
la position
de la dette
nette ?**

Connaître l'endettement actuel de l'entreprise car cela affecte directement la valeur des capitaux propres et comprendre le niveau d'endettement actuel.

« La détermination de la dette nette peut être à la fois simple et complexe, selon un certain nombre de facteurs, et elle nécessite une adaptation à la transaction et au client » (PwC Repport, 2022)

La dette nette représente la différence entre la trésorerie et les dettes. C'est un ajustement à la valeur d'entreprise lorsque les transactions sont réalisées sur une base sans trésorerie et sans dette. L'approche complète proposée par PwC comprend :

1. Identifier et séparer les composants de la dette nette.
2. S'accorder sur l'approche de la dette nette avec le client.
3. Envisager des ajustements de valeur.
4. Identifier le profil de trésorerie de la dette nette (déroulement des engagements).
5. Identifier les engagements et les contingences hors bilan.

Que ce soit dans le cadre d'une diligence raisonnable du côté acheteur ou du côté vendeur, une liste claire des éléments de la dette nette et assimilables à la dette avec des explications justificatives aide dans les négociations.

→ Trésorerie et équivalents de trésorerie

Définis comme de l'argent réel et des actifs très liquides qui peuvent être rapidement convertis en espèces sans perte. Les équivalents de trésorerie ont une échéance initiale de moins de trois mois. Ils ne sont pas basés sur la date de la transaction.

→ Dette financière

Définie comme les montants dus à des individus ou des institutions avec des termes et des échéances définis. La dette financière identifiée par la direction est un point de départ utile et est souvent ce qu'ils utilisent pour évaluer l'effet de levier financier (par exemple, la dette bancaire, les crédits-bails, etc.). Il est important de séparer la dette financière pour l'évaluation car elle sera généralement assumée ou refinancée par l'acheteur.

→ Éléments assimilés à la dette

Tous les soldes autres que la dette financière nette qui reflètent les flux de trésorerie futurs (généralement des sorties de trésorerie) et qui sont soit non récurrents (par exemple, paiement de litiges extraordinaires, provisions de restructuration, provisions de pension) soit

non opérationnels (par exemple, paiements de dividendes). Comprenez l'impact en trésorerie de ces éléments.

→ Ajustements de valeur

La trésorerie bloquée et la trésorerie restreinte pourraient être considérées pour exclusion. Considérez les évaluations mises à jour des obligations de pension non financées et d'autres questions liées aux avantages sociaux des employés. Les ajustements de valeur doivent être effectués en comprenant comment le client aborde sa valorisation de la dette nette.

Ci-dessous le processus proposé pour aborder l'analyse de la dette nette selon (Guide de PwC FDD, 2022) :

1. Commencer par la balance la plus détaillée disponible et séparer les principaux composants (actifs fixes, fonds de roulement, trésorerie et dette financière).
2. Retirer les autres comptes non inclus dans la dette nette du bilan (par exemple, impôts différés, capitaux propres, etc.).
3. Avoir une vision des composants du fonds de roulement ; identifier quels comptes et soldes sont les comptes opérationnels.
4. Par défaut, les composants résiduels devraient fournir le point de départ pour les soldes assimilables à la dette (c'est-à-dire qui ne sont pas dans les autres catégories).
5. Être également attentif lors de l'examen et des discussions avec la direction de la cible pour toute éventuelle responsabilité hors bilan et contingence.

Il existe deux règles générales pour aider à identifier les éléments assimilables à la dette :

1. Traiter comme de la dette si le "coût" d'une obligation n'est pas reflété dans l'EBITDA utilisé pour la valorisation de l'entreprise, sinon, le traiter comme du fonds de roulement. Cela évite les doubles comptes dans la valorisation de l'entreprise.
2. Les sorties de trésorerie futures, prévues pour être payées après la clôture de la transaction, résultent effectivement des décisions prises avant la clôture de la transaction. Dans ces cas, l'avantage économique découlant des actions pour lesquelles des paiements sont effectués réside chez le vendeur. Exemple : prime spéciale aux employés pour soutenir le processus de vente, convenu/créé par le propriétaire précédent et payé à la fin de l'année.

C) Analyse de tableau des flux de trésorerie (TFT)

Les flux de trésorerie sont importants car « Cash is King ».

⇒ Pour une entreprise, la trésorerie est le résultat ultime de son activité.

- Pour un investisseur, leur modèle financier et leur décision d'investissement reposent souvent sur les flux de trésorerie.
- Pour une transaction, les analyses sur les flux de trésorerie valident les conclusions des acheteurs sur les bénéfices et les bilans.

Et là on s'interroge sur quels flux de trésorerie nous concentrons-nous ?

D'après la littérature on se concentrons souvent sur :

- Les flux de trésorerie rapportés et normalisés.
- Les flux de trésorerie d'exploitation et les flux de trésorerie disponibles avant financement et impôts.

Les principales analyses sont :

- L'analyse de l'EBITDA, du fonds de roulement et des investissements pour comprendre les principaux moteurs des flux de trésorerie disponibles avant financement et impôts.
- L'analyse du désengagement des éléments non opérationnels, le cas échéant.
- L'analyse des mouvements de trésorerie intra-mensuels.
- La réconciliation des conclusions sur les flux de trésorerie avec celles sur les bénéfices et les bilans, afin d'assurer une compréhension solide de l'entreprise et du flux des fonds.

En général, les flux de trésorerie sont évalués sur une base avant financement et avant impôt, car la dette financière est refinancée ou remboursée après la transaction. En tant que tel, la dette n'est généralement pas un élément de l'analyse des flux de trésorerie effectuée lors de la due diligence. Il existe des exceptions : Par exemple, un client peut être intéressé par une présentation des flux de trésorerie après le remboursement des obligations de crédit-bail. La clé d'une analyse de flux de trésorerie significative est de comprendre les besoins et les exigences du client.

Après une analyse minutieuse des données historiques et actuelles, ainsi que des hypothèses sous-tendant le plan d'affaires (BP) de l'entreprise, nous entrons désormais dans la phase cruciale du reporting. Cette étape implique la synthèse et la communication des conclusions tirées de l'analyse réalisée jusqu'à présent.

Le reporting vise à fournir une vue d'ensemble claire et concise des principales constatations et recommandations découlant de la FDD. Il constitue également le moment opportun pour aborder toute préoccupation potentielle concernant la rentabilité, le bilan et les flux de trésorerie de l'entreprise. De plus, le reporting offre une occasion d'aligner les attentes des

parties prenantes et de faciliter une prise de décision éclairée. Selon la perspective de des Big -4, la structure d'un rapport revêt une importance cruciale. Un rapport de due diligence bien organisée facilite la consultation des informations pour le lecteur.

(Beisel / Andreas, 2017; Thomas Pomp, 2020) soulignent également que la fiabilité et la disponibilité des informations peuvent compromettre la réalisation du rapport de Due Diligence. Ce constat nous mène à nous pencher sur l'étendue de l'asymétrie d'information lors de l'élaboration d'un tel rapport.

Conclusion du chapitre

Ce chapitre introductif a permis d'explorer les différentes facettes de l'asymétrie d'information dans le contexte des fusions-acquisitions. Nous avons examiné en détail son impact sur le processus de due diligence, ainsi que les facteurs d'échec et les pratiques spécifiques liées à ce domaine. Cette analyse nous a offert une vision holistique des risques et des opportunités associés à la croissance externe des entreprises.

De plus, nous avons souligné l'importance cruciale de la due diligence dans le succès des fusions-acquisitions. En mettant l'accent sur la due diligence financière, nous avons exploré les différences avec l'audit et examiné les étapes essentielles de sa conduite, telles que l'analyse de rentabilité, de bilan et des flux de trésorerie. Ces éléments ont mis en évidence l'importance d'une gestion proactive de l'information et de processus rigoureux pour minimiser les risques et maximiser les chances de succès des transactions de fusion-acquisition.

En fin de compte, ce chapitre fournit une base solide pour la compréhension des enjeux fondamentaux des fusions-acquisitions et souligne l'importance de stratégies bien pensées et d'une diligence approfondie pour naviguer avec succès dans ce domaine complexe et dynamique.

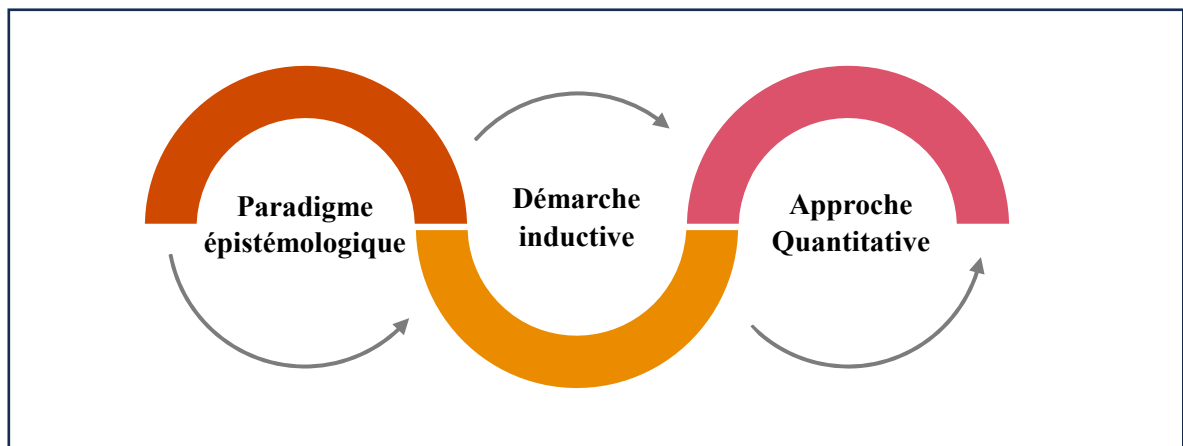
Chapitre 02 : cadre méthodologique et organisationnel de la recherche

Section 1 : Choix méthodologiques pour la recherche empirique

Dans cette section, nous détaillerons notre approche méthodologique et les outils de recherche que nous utiliserons pour étudier l'impact de la due diligence financière sur le succès des fusions-acquisitions. Nous commencerons par une exploration de l'approche épistémologique sous-jacente à notre étude, en mettant en lumière le choix du paradigme interprétativiste et ses implications pour notre recherche. Ensuite, nous discuterons de notre approche de recherche, en mettant en avant notre choix méthodologique inductif et en décrivant les différentes étapes de notre démarche. Enfin, nous détaillerons les outils de collecte de données que nous utiliserons, en mettant l'accent sur l'examen des rapports financiers et la conduction des entretiens semi-directifs avec des experts du domaine.

Cette section jouera un rôle crucial dans la définition du cadre théorique et méthodologique de notre étude, garantissant ainsi la rigueur et la pertinence de nos résultats dans le domaine des fusions-acquisitions et de la finance d'entreprise.

Figure 05 : Elaboration méthodologique du mémoire



Source : illustration par nos soins

1.1. Positionnement épistémologique

L'épistémologie, ou la théorie de la connaissance, joue un rôle central dans la régulation du processus de production de connaissances scientifiques. Elle exerce une influence déterminante sur les approches méthodologiques adoptées par les chercheurs dans leurs investigations. Dans le domaine des sciences économiques et de gestion, trois grandes orientations épistémologiques sont identifiées : le positivisme, le constructivisme et l'interprétativisme. (BENHADDOUCH & EL FATHAOUI, 2022)

Dans le cadre de cette recherche académique sur l'impact de l'asymétrie d'information lors de la due diligence financière sur le succès des fusions-acquisitions, nous adoptons une approche épistémologique interprétativiste. Cette approche reconnaît que la réalité est une construction sociale et subjective, influencée par les perceptions individuelles et les interactions entre les acteurs sociaux. (BOUKAIRA, DAAMOUCHE, 2021). Selon cette perspective, la réalité n'est pas une entité objective et indépendante, mais plutôt une interprétation construite par les individus en fonction de leur contexte et de leurs expériences (BENHADDOUCH & EL FATHAOUI, 2022). Les chercheurs interprétativistes se concentrent donc sur la compréhension des significations attribuées par les acteurs à leurs expériences et actions, plutôt que sur une explication objective des phénomènes étudiés.

D'après (BENHADDOUCH & EL FATHAOUI, 2022; Park, Yoon Soo, Konge, Lars, Artino, Anthony, 2020) l'approche interprétativiste met l'accent sur la contextualisation des phénomènes étudiés.

Dans le cas de la due diligence financière, il est crucial de tenir compte des spécificités des transactions, des secteurs d'activité et des parties prenantes impliquées. Cette approche permettra donc d'explorer les nuances et les particularités des différents contextes dans lesquels se déroulent les fusions-acquisitions.

Ainsi que, l'approche interprétativiste offre une perspective holistique et nuancée qui permet de saisir la complexité des interactions sociales et des processus décisionnels dans le domaine financier (BENHADDOUCH & EL FATHAOUI, 2022). En combinant une analyse approfondie des données qualitatives avec une compréhension contextuelle des phénomènes étudiés, cette approche permettra d'obtenir des insights riches et nuancés sur l'impact de l'asymétrie d'information sur les fusions-acquisitions.

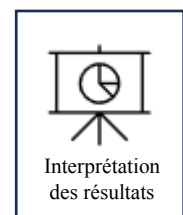
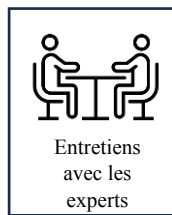
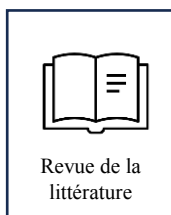
1.2. Démarche et méthode de recherche

Dans la construction méthodologique d'un mémoire de master, l'approche de recherche joue un rôle fondamental, dictant la direction et la rigueur de l'étude. Comme le soulignait Aristote, « *Un début réussi est déjà à moitié achevé* », mettant ainsi en exergue l'importance cruciale d'un commencement adéquat dans tout projet intellectuel.

Dans cette optique, nous nous référons souvent aux deux grandes méthodes de raisonnement, à savoir les approches déductive et inductive. Conformément aux définitions établies par (Aqil Burney, Hussain Saleem, 2008) la méthode déductive se caractérise par un mouvement du général vers le spécifique, souvent qualifié d'approche "du haut vers le bas". Dans cette

approche, la conclusion découle de manière logique des prémisses établies, qui reposent sur des faits disponibles et des théories établies. En revanche, la méthode inductive procède à partir d'observations spécifiques pour parvenir à des généralisations et des théories plus larges, souvent désignée informellement comme une approche "du bas vers le haut". Dans ce contexte, la conclusion est généralement fondée sur les prémisses, mais avec un certain degré d'incertitude lié à l'élargissement des généralisations. Ainsi, le choix entre ces deux approches de recherche revêt une importance capitale, car il influe directement sur la conception de l'étude, la collecte et l'interprétation des données, ainsi que la validité des conclusions formulées.

Dans le cadre de notre étude sur l'impact de l'asymétrie d'information lors de la due diligence financière sur le succès des fusions-acquisitions, nous adopterons une approche méthodologique Inductive.



L'interprétativiste, en tant que paradigme méthodologique, privilège la compréhension des significations et des interprétations données par les acteurs sociaux à leurs expériences.(Park, Yoon Soo,Konge, Lars ,Artino, Anthony, 2020). Dans cette perspective interprétativiste, nous adopterons une approche qualitative pour notre étude de cas sur la due diligence financière. Nous chercherons à comprendre en profondeur comment l'asymétrie d'information influence les transactions de fusions et acquisitions en recueillant des données à travers des entretiens avec des experts du domaine. Plutôt que de créer des environnements expérimentaux contrôlés, nous explorerons les expériences et les interprétations des acteurs impliqués dans ces transactions. Les entretiens nous permettront de saisir les perceptions subjectives des praticiens de la due diligence financière, ainsi que les défis rencontrés et les meilleures pratiques observées dans la gestion de l'asymétrie d'information.

Le choix de l'étude de cas comme méthode de recherche revêt une importance stratégique (Raymond-Alain Thietart et al,2014). Cette décision méthodologique découle de plusieurs considérations pertinentes pour notre objectif de recherche.

Tout d'abord, les démarches qualitatives, telles que l'étude de cas, sont particulièrement adaptées pour construire, enrichir ou développer des théories, (Raymond-Alain Thietart et al, 2014) ce qui est essentiel dans notre démarche de compréhension approfondie des mécanismes sous-jacents à l'asymétrie d'information dans le contexte spécifique des transactions de fusion-acquisition. Par le biais de l'exploration détaillée d'un cas réel, nous avons l'opportunité d'analyser les interactions complexes entre les divers acteurs impliqués dans la transaction, ainsi que les dynamiques de pouvoir et les décisions stratégiques qui en découlent.

L'étude de cas nous permettra d'examiner en profondeur une transaction de fusion-acquisition réelle dans son environnement naturel (Raymond-Alain Thietart et al, 2014). Nous choisirons notre cas en fonction de critères théoriques issus de notre question de recherche, en privilégiant une transaction présentant des caractéristiques pertinentes pour notre analyse de l'asymétrie d'information. Cette approche nous offre la possibilité de capturer la complexité inhérente aux processus de due diligence financière et aux négociations entre les parties prenantes.

En utilisant une méthodologie qualitative, nous pourrions capturer la complexité et la richesse des interactions humaines et des contextes organisationnels impliqués dans ces processus. Ces insights nous aideront à formuler des recommandations pratiques pour améliorer les processus de due diligence financière, en tenant compte des nuances et des réalités vécues sur le terrain.

1.3. Outils de collecte de données

Dans cette partie, nous détaillerons les outils que nous utiliserons pour collecter les données nécessaires à notre étude qualitative sur l'impact de l'asymétrie d'information lors de la due diligence financière sur la réussite des fusions-acquisitions, en réalisant une transaction réelle au sien de PwC Algérie.

1.3.1. Recherche documentaire

Dans le cadre de notre étude sur l'impact de l'asymétrie d'information dans les transactions de fusion-acquisition, nous optons pour l'analyse documentaire comme outil de collecte de données. Cette approche nous permettra d'examiner et d'évaluer divers documents pertinents, qu'ils soient physiques ou électroniques (Park, Yoon Soo, Konge, Lars, Artino, Anthony, 2020). Nous envisageons d'explorer une gamme de sources telles que les rapports financiers, les publications académiques, les communiqués de presse, les documents contractuels. En adoptant une perspective qualitative, nous chercherons à interpréter ces documents afin de dégager des tendances, de mieux comprendre les pratiques de due diligence financière et d'identifier les interactions avec l'asymétrie d'information. Ainsi, l'analyse documentaire devient un outil essentiel pour approfondir notre compréhension des processus de fusion-acquisition et de leurs défis associés.

1.3.2. Entretien semi-directif

L'entretien semi-directif est une méthode de recherche sociale flexible et interactive (BOUKAIRA, DAAMOUCHE, 2021). Contrairement à un entretien entièrement structuré où les questions sont prédéfinies et posées dans un ordre strict, l'entretien semi-directif offre une certaine liberté à la fois à l'intervieweur et à l'interviewé (BENHADDOUCHE & EL FATHAOUI, 2022; BOUKAIRA, DAAMOUCHE, 2021). Le chercheur prépare un ensemble de questions-guides qui servent de point de départ pour la discussion, mais il peut également improviser et poser des questions supplémentaires en fonction des réponses de l'interviewé. Cela permet une exploration approfondie des sujets abordés et une meilleure compréhension des perspectives et des expériences des participants (Park, Yoon Soo, Konge, Lars, Artino, Anthony, 2020).

En utilisant cette méthode, nous pouvons obtenir des informations riches et détaillées tout en laissant la possibilité à l'interviewé de s'exprimer librement. De plus, le guide d'entretien nous aide à rester concentrés sur nos objectifs de recherche tout en offrant la flexibilité nécessaire pour explorer de nouvelles pistes de discussion.

En fin de compte, l'entretien semi-directif nous permet de recueillir des données qualitatives approfondies tout en maintenant un cadre de recherche rigoureux.

1.3.2.1. Guide d'entretien

Conformément à notre approche méthodologique définie précédemment, nous établirons un guide d'entretien pour notre étude sur l'impact de l'asymétrie d'information lors de la due diligence financière sur la réussite des fusions-acquisitions. Ce guide élaborer selon (D'Arcy 1990) s'adresse aux consultants financiers impliqués dans ce processus (voir Annexe A).

Le guide d'entretien est structuré en 3 Axes principales, conçues pour répondre à notre problématique de recherche, le tableau suivant montre la structure de notre guide d'entretien :

Tableau 08 : Les axes du guide d'entretien

Axes	Description
Expérience et Expertise	Description brève du parcours professionnel dans le domaine des fusions-acquisitions et du rôle en tant que consultant financier. Identification des principaux défis rencontrés lors de la participation à des transactions de fusion-acquisition
Compréhension de l'Asymétrie d'Information	Définition de l'asymétrie d'information dans le contexte des fusions-acquisitions. Évaluation de l'importance de l'asymétrie d'information en tant que facteur critique dans le processus de due diligence financière
Impact sur les Fusions-Acquisitions	Réflexion sur l'influence potentielle de l'asymétrie d'information sur le succès global d'une fusion-acquisition. Identification des principales stratégies ou pratiques recommandées pour atténuer les effets négatifs de l'asymétrie d'information lors de la due diligence financière. Partage de recommandations spécifiques visant à améliorer l'efficacité de la due diligence financière dans le contexte des fusions-acquisitions.

Source : élaborer par nous-mêmes

Ce guide d'entretien a été élaboré de manière à favoriser une compréhension approfondie des opinions, des expériences et des recommandations des consultants financiers concernant l'asymétrie d'information dans le contexte spécifique des fusions-acquisitions.

1.3.2.2. Sélection des interviewés

Pour notre étude sur l'impact de l'asymétrie d'information lors de la due diligence financière sur le succès des fusions-acquisitions, nous avons procédé à une sélection rigoureuse de nos interviewés parmi les consultants de PwC Algérie, en suivant une méthodologie spécifique. Nous avons établi deux critères principaux pour cette sélection :

1. Participation à des projets de due diligence financière : Nous avons sélectionné des interviewés ayant une expérience directe dans au moins 10 projets de due diligence financière. Cette condition nous permet de bénéficier de leurs connaissances approfondies et de leur expertise pratique dans ce domaine spécifique.

2. Poste occupé au moment de la due diligence : Nous avons spécifiquement ciblé des interviewés occupant exclusivement des postes de directeurs, associés et Seniors Managers chez PwC Algérie. Ces positions leur ont permis d'avoir une perspective approfondie sur les processus de due diligence financière et leur impact sur les fusions-acquisitions.

Suite à cette sélection, nous avons déterminé la taille de notre population en nous appuyant sur la recherche qualitative menée par (Hamadouche & Habachi, 2020) . Leur étude suggère que le nombre optimal de cas à inclure se situe généralement entre quatre et dix.

Nous avons donc sélectionné 1 directeur ,1 associé et 2 seniors managers, comme seuls participants à nos entretiens. Ces individus ont été choisis en raison de leur expérience pertinente et de leur expertise dans le domaine de la due diligence financière et des fusions-acquisitions.

Les entretiens seront menés par visioconférence, avec le consentement préalable des interviewés, et seront enregistrés sur ordinateur afin de garantir l'exactitude et la fiabilité des données recueillies.

Dans le respect de l'éthique et de la confidentialité, nous anonymiserons les noms des interviewés dans nos rapports finaux.

Un résumé des profils de nos interviewés, incluant les postes occupés au moment de la due diligence, ainsi que des détails relatifs aux entretiens, sera présenté dans le tableau ci-dessous :

Tableau 09 : sélection des interviewés

Interviewés	Poste	Expérience	Durée
I1	Associé	20 ans	2h 45min
I2	Directeur	14 ans	2h 30min
I3	Sénior manager	10 ans	2h
I4	Senior manager	8 ans	2h

Source : réalisé par nous même

1.3.2.3. Déroulement des entretiens

Nous avons conduit une série d'entretiens semi-directifs avec cinq consultants de PwC Algérie, dans le cadre de notre mémoire de master. Les entretiens ont été planifiés et organisés en fonction d'une méthodologie rigoureuse pour garantir la collecte de données pertinentes et approfondies. Voici un résumé des profils des interviewés, ainsi que des détails relatifs à la durée des entretiens :

I1 : En tant qu'Associé chez PwC Algérie, l'entretien a duré environ 2 heures et 45 minutes, offrant ainsi une opportunité substantielle pour explorer en détail son expérience et ses perspectives dans le domaine des fusions-acquisitions.

I2 : Le Directeur chez PwC Algérie a été interviewé pendant environ 2 heures et 30 minutes, permettant une analyse approfondie de son expérience et de ses points de vue concernant notre sujet de recherche.

I3 et I4 : Deux Senior Managers chez PwC Algérie ont également été interviewés individuellement. Chaque entretien a duré environ 2 heures, permettant une analyse approfondie de leurs expériences et points de vue en lien avec notre sujet de recherche.

Ces entretiens ont été structurés selon une série d'axes thématiques, conçus pour explorer les différentes dimensions de l'asymétrie d'information dans le contexte des fusions-acquisitions. Ils ont été menés de manière semi-directive, offrant ainsi aux interviewés la possibilité de s'exprimer en profondeur tout en garantissant la cohérence et la pertinence des données recueillies.

1.4. Outils d'analyse des données

Le traitement des données des entretiens peut se faire de deux manières : de manière sémantique, impliquant un examen manuel des données et une analyse empirique des idées,

des mots et de leurs significations, ou de manière statistique, utilisant un traitement informatique des données et une analyse statistique des mots et des phrases. Pour traiter les résultats de notre enquête réalisée à l'aide d'un guide d'entretien, nous avons opté pour une analyse sémantique. Comme suivant :

- Lecture attentive : En examinant minutieusement la transcription pour saisir le contexte.
- Codage : identification des thèmes ou catégories émergeant de la transcription.
- Analyse : exploration des liens entre les thèmes ou catégories.
- Interprétation : Fournir des résultats sur la signification des données.

Après la phase de conclusion des entretiens, conformément à la méthodologie de Drillon et Salvetat (2020), une analyse de contenu a été entreprise.

Drillon et Salvetat (2020) proposent diverses méthodes pour cette analyse, que nous résumons succinctement.

Ces méthodes sont décrites comme permettant trois types d'analyses fondamentales des entretiens à partir des discours collectés :

- L'analyse syntaxique : Cette méthode permet d'observer la structure du discours, en organisant la syntaxe utilisée selon un ordre chronologique.
- L'analyse lexicale : Cette approche met en lumière la richesse et la nature du vocabulaire, en examinant l'occurrence des champs lexicaux. Ces derniers sont énumérés, classés, puis interprétés.
- L'analyse thématique : Elle consiste à analyser les thèmes abordés lors des entretiens.

Après la transcription des discours, une cartographie des thèmes les plus fréquents est réalisée. Ces thèmes sont énumérés, classés en fonction de leur occurrence, puis interprétés à la lumière de la revue de littérature. Cette méthode est réputée pour sa rigueur scientifique et est fréquemment utilisée.

Pour notre étude, nous avons retenu l'analyse thématique en raison de sa pertinence dans notre contexte. Les répondants se sont exprimés en réponse à nos questions lors des entretiens, enregistrés avec leur consentement à l'aide d'outils numériques.

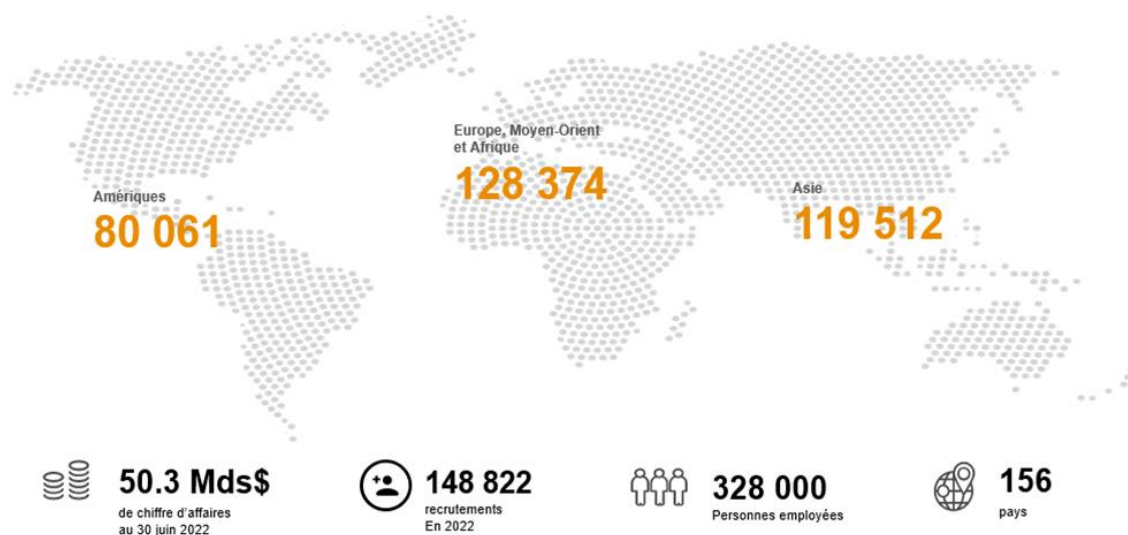
Les discours ont été transcrits puis synthétisés en fonction des thèmes abordés. La cartographie des discours a été réalisée en mettant en évidence les thèmes les plus récurrents. Une synthèse des discours collectés a été réalisée avant d'entamer l'analyse thématique, afin d'obtenir une vue d'ensemble des entretiens.

En raison des contraintes de pagination, les discours collectés et la grille d'analyse ont été inclus en annexe.

Section 2 : Contexte organisationnel

2.1. Présentation de l'organisme d'accueil

PricewaterhouseCoopers (PwC) est l'un des quatre grands cabinets d'audit et de conseil (Big Four) dans le monde, aux côtés de Deloitte, Ernst & Young et KPMG. PwC est un réseau d'entreprises britannique de grande envergure, spécialisé dans des missions d'audit, d'expertise comptable et de conseil, en mettant l'accent sur des approches sectorielles pour répondre aux besoins spécifiques des entreprises. Présent dans 156 pays avec près de 328 000 personnes, le cabinet PwC est parmi les principaux réseaux de services professionnels au monde. Considéré comme l'un des leaders mondiaux du conseil en stratégie et de l'audit, PwC aide les organisations et les particuliers de tous secteurs d'activité à créer la valeur qu'ils recherchent en leur fournissant des services de qualité en conseil, audit, et en expertise fiscale et juridique, tout en garantissant à ses clients la compréhension et la prise en compte des sensibilités économiques et culturelles locales.



2.1.1. PwC en Algérie :

En 2008, PwC a lancé ses activités en Algérie, en réponse à une Campagne de communication institutionnelle visant à développer sa présence dans la région

méditerranéenne. PwC Algérie fait partie de PwC France et Maghreb et emploie plus de 100 collaborateurs travaillant dans un bureau à Alger. Au 30 juin 2022, le chiffre d'affaires réalisé par le cabinet s'élevait à 660 millions DA. Grâce à sa proximité et sa connaissance approfondie du tissu économique local, PwC Algérie offre à ses clients une grande réactivité. Fort de son expérience acquise auprès d'entreprises algériennes et de filiales d'entreprises étrangères implantées en Algérie, PwC a développé une connaissance approfondie de l'environnement juridique, fiscal, économique et financier algérien.

En Algérie, PwC intervient à travers deux entités juridiques :

- PricewaterhouseCoopers Algérie
- PASA Audit Services Algérie.

Elles travaillent en étroite collaboration avec l'ensemble des autres entités membres du réseau PwC International Ltd au sein de l'organisation PwC France et Maghreb. Elles peuvent ainsi faire bénéficier leurs clients, en Algérie, des expertises techniques et sectorielles de l'ensemble du réseau.

PwC participe au développement de l'Algérie dans de nombreux secteurs d'activité : Agroalimentaire, industrie manufacturière, pharmaceutique, Financial services, Oil & Gas, Sidérurgie et Métallurgie, etc.

2.1.1.1. Présentation du département d'accueil « Advisory »

Le département Advisory où nous sommes actuellement en stage en tant que "Stagiaire - Consultant Junior" pour notre projet de fin d'études, réalise des missions de conseil en Management sur 5 niveaux :

- ✓ Conseil en stratégie qui consiste l'accompagnement des clients, dans les secteurs publics et privés, pour définir leurs plans d'affaires (business plan).
- ✓ Finances pour le développement stratégique y compris les études de faisabilité Économique, l'ingénierie financière, le financement des projets et le financement des entreprises.
- ✓ Pilotage de projet qui regroupe la conception des outils de gestion de projet tels que les tableaux de bord, les feuilles de route et les indicateurs. Mais aussi sur le plan pilotage à travers de la PMO qui gère le calendrier du projet, suit et maîtrise les risques, suit le budget, gère les tâches, etc.
- ✓ People & organisation qui consistent en l'analyse et le diagnostic de l'organisation
- ✓ Système d'information qui résout des problématiques relatives à la technologie en entreprise que ce soit la définition des schémas directeurs SI alignés avec la stratégie métier,

l'assistance à la maîtrise d'ouvrage ou la maîtrise d'œuvre, l'évaluation des fonctions SI (gouvernance, urbanisation, organisation) ou l'audit des SI et la gestion des risques IT.

Les équipes de conseil de PwC utilisent des bases de connaissances sectorielles et métiers Partagées à l'échelle mondiale, ainsi que des méthodologies et des outils de travail communs, pour offrir un accompagnement sur-mesure aux entreprises clientes.

En étroite collaboration avec les équipes de conseil en management de PwC France & Maghreb et de Strategy&, ainsi qu'avec les autres expertises locales (audit, fiscal et juridique), les consultants de PwC apportent leur expertise pour aider les entreprises à améliorer durablement leurs performances, gérer leurs projets de transformation et renforcer leur maîtrise des risques.

2.1.2. Présentation de l'entreprise cas d'étude

L'entreprise choisie comme cas d'étude pour notre mémoire de master est X une agence de marketing à la performance fondée début mars 2019. Spécialisée dans le conseil en stratégie digitale, X offre à ses clients un accompagnement renforcé dans le développement des ventes en ligne et hors ligne, l'optimisation des processus et le recrutement de nouvelles compétences. Ses activités principales comprennent le marketing digital, l'achat de mots clés, le référencement, le web design, ainsi que la gestion de contenu et la création de sites web. En outre, X propose des services de régie et de management de transition, assurés par une équipe de consultants aux profils variés. En réponse aux besoins spécifiques de ses clients, l'entreprise propose également des services annexes tels que le recrutement et la formation.

Avant septembre 2022, X était détenu à parts égales par Y, la holding du fondateur de X, et par Z. Cependant, le 9 septembre 2022, les parts de Z ont été rachetées par Y, après des discussions entamées en novembre 2021. Il est important de noter que, hormis pour le développement commercial, l'ancien actionnaire n'avait aucun rôle opérationnel au sein de X. L'entreprise a continué de travailler avec le même portefeuille de clients apporté par ce dernier.

Dans le cadre de notre étude, nous allons réaliser une due diligence financière du côté de l'acheteur en vue d'acquérir des parts chez X. Cette démarche vise à évaluer la santé financière de l'entreprise cible, à identifier les risques potentiels associés à la transaction et à déterminer si l'investissement proposé est stratégiquement et financièrement viable.

2.2. Vue d'ensemble

Dans cette première étape, nous procéderons à une introduction à l'étude de cas de la transaction réelle, en nous concentrant sur trois aspects clés : la cible, l'acheteur et le contexte de la transaction. Nous commencerons par une présentation générale de chaque élément, puis approfondirons les détails pertinents pour une analyse approfondie.

➤ La cible X

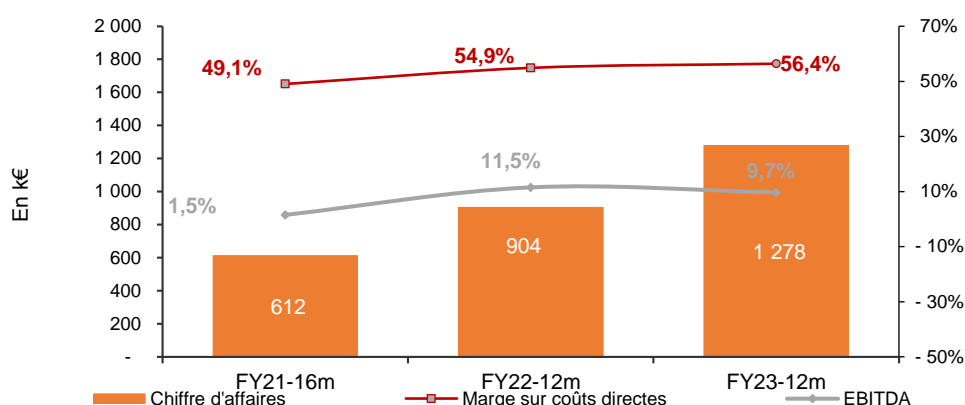
Fondé début mars 2019, X est une agence de marketing à la performance, spécialisé dans le conseil en stratégie digitale. Il accompagne ses clients en renfort opérationnel dans le développement des ventes off et online, dans l'optimisation des process et dans le sourcing de nouvelles compétences par le recrutement et la formation. Les activités de X se répartissent comme suit :

- ◆ Métier de l'agence, accompagnement sur des prestations d'achat de mots clés, de référencement, de web designing ainsi que d'intégration de contenu et création de sites web (SEO, SEA et SEM),
- ◆ Régie (management de transition), en proposant les mêmes prestations de l'agence chez les clients, effectuées par un panel de consultants de profils variés.
- ◆ Autres activités annexes à la demande des clients (recrutement et formation).

Nous explorerons en détail la structure, les activités et les performances financières de X, en mettant en lumière ses chiffres clés et son positionnement sur le marché. Les chiffres clés au 31 Décembre-23

- ◆ Chiffre d'affaires total : 1 278 KDZD
- ◆ EBITDA : 123 KDZD
- ◆ Résultat : 92 KDZD
- ◆ 18 employés au 30 Novembre 2023

Figure 2 : CA (KDZD), taux de marge et taux d'EBITDA en % du CA (FY20-22)



➤ L'acheteur L

Fondée en 2012, L est une agence spécialisée dans la gestion de campagnes publicitaires sur les principales plateformes de liens sponsorisés : Google Ads, Bing Ads, Facebook Ads, Twitter Ads et LinkedIn Ads. Leur mission est d'accompagner les annonceurs, qu'ils soient des startups ou des grandes entreprises, dans la création, le suivi et l'optimisation de leurs comptes publicitaires.

➤ La transaction

Dans le contexte de cette transaction, notre équipe de PwC Algérie est chargée de réaliser une mission de due diligence financière du côté de l'acheteur. L'objectif est d'évaluer la viabilité et la pertinence de l'acquisition potentielle des actions de la cible X. Avec PwC, Nous explorerons les aspects financiers, opérationnels et stratégiques de la transaction, en mettant en lumière les défis, les opportunités et les risques associés.

2.2.1. Principales sources d'informations

Les analyses contenues dans le rapport sont principalement basées sur les éléments suivants :

- Les comptes sociaux de X au 31.12.2021, 2022 et 2023 ;
- Les balances générales FY21, 22 et 23,
- Les fichiers des écritures comptables FY21, FY22 et FY23,
- Les reportings de gestion mensuels établis par le Management FY22-23,
- Les bulletins de salaires entre janvier et novembre 2023,
- Les contrats d'emprunts de la société,
- Les contrats de bail immobilier,

- Carnet de commande à date de l'exercice encours 2024,
- Suivi du CA mensuel par activité FY22, FY23 et FY24 en cours,
- Suivi des TJM par projet et par collaborateur sur l'exercice en cours 2024,
- Budget pour l'année FY24 et comptes T1-24.

2.2.2. Les limites de la transaction

Les domaines suivants ne font pas partie du périmètre de procédures :

- Analyse commerciale / du marché
- Analyse des aspects opérationnels, ressources humaines, et systèmes d'information environnement
- Diligences sociales et juridiques
- Revue des procédures de contrôle interne

Conclusion du chapitre

Ce chapitre méthodologique jette les bases de notre étude sur l'impact de la due diligence financière sur le succès des fusions-acquisitions. En adoptant une approche interprétativiste, nous cherchons à comprendre les perceptions et les interactions des acteurs sociaux dans ce contexte complexe. La méthodologie inductive guidera notre démarche, permettant une exploration approfondie des données qualitatives. Nous utiliserons des outils de collecte de données tels que l'analyse documentaire et les entretiens semi-directifs pour recueillir des informations riches et nuancées. En suivant une méthodologie rigoureuse, nous visons à obtenir des insights pertinents pour améliorer la pratique de la due diligence financière dans les fusions-acquisitions.

CHAPITRE 3 : Analyse et discussion des résultats

Section 1 : présentation et analyse des résultats

Au cours de notre étude sur l'impact de l'asymétrie d'information lors de la due diligence financière sur les transactions de fusion-acquisition, nous avons eu l'opportunité de réaliser une mission de due diligence au sein de PwC Algérie, une expérience qui s'est étendue sur une période de trois mois. Durant cette mission, nous avons été pleinement intégrés à l'équipe en tant que juniors, une distinction qui nous a permis de participer activement à toutes les phases de la due diligence. Cette intégration nous a offert un accès libre à la data room de la cible et à toutes les ressources nécessaires, renforçant ainsi notre apprentissage et notre compréhension des enjeux liés à la due diligence financière.

Nous avons bénéficié d'un encadrement attentif de la part des seniors, des managers de PwC, qui ont partagé avec nous leur expertise et nous ont guidés dans l'analyse des données et des ajustements financiers. Cette expérience pratique nous a permis d'acquérir une connaissance approfondie des processus de due diligence et des méthodologies utilisées dans ce domaine. En parallèle, nous avons également eu l'opportunité de mener des entretiens avec les experts du cabinet, ce qui nous a permis d'obtenir des informations précieuses sur les spécificités de chaque transaction et les défis rencontrés sur le terrain. Ces entretiens ont été un complément essentiel à notre analyse, nous permettant d'approfondir notre compréhension de l'asymétrie d'information dans le contexte des fusions-acquisitions.

Dans cette section, nous présenterons et analyserons les principaux résultats issus de nos recherches, notamment à travers les entretiens réalisés, l'analyse de la documentation interne de l'entreprise cible et nos observations et participations sur le terrain. Ces éléments nous permettront de répondre à notre question de recherche sur la manière dont l'asymétrie d'information lors de la due diligence financière influence les transactions de fusion-acquisition.

1.1. Les Intérêts stratégiques derrière les Fusions-Acquisitions

Dans cette section, nous explorons les motivations sous-jacentes qui ont conduit à la fusion-acquisition entre la Cible X et l'Acheteur L. Nous examinons en détail les caractéristiques, les Explorations activités et les performances financières de la Cible X, ainsi que le profil et les objectifs de l'Acheteur L. Nous mettons également en lumière le contexte de la

transaction et le rôle de l'équipe de PwC Algérie dans la réalisation d'une due diligence financière du côté de l'acheteur.

♦ **Consolider ses positions dans des secteurs à maturité**

Dans cette partie, nous explorons en profondeur la motivation de l'acheteur L visant à consolider ses positions dans des secteurs à maturité, en se concentrant sur la fusion-acquisition avec la cible X. Cette analyse est étayée par plusieurs données clés, notamment le chiffre d'affaires de X

Tableaux 09 : P&L de la cible X

1	P&L				
	FY21	FY22	FY23	<u>Var</u> <u>23-22</u>	
En k€	16m	12m	12m	kDZD	
Chiffre d'affaires	612	904	1 278	374	
Charges de personnel direct	(248)	(293)	(514)	(221)	
Sous-traitance	(63)	(115)	(43)	72	
Charges directes	(312)	(408)	(557)	(150)	
Marge sur coûts directs	300	496	721	225	
Management fees	(226)	(315)	(360)	(45)	
Charges du personnel indirect	-	(25)	(157)	(132)	
Charges externes	(60)	(82)	(97)	(15)	
Autres produits et charges	(5)	29	16	(13)	
EBITDA	9	104	123	20	
D&A	(1)	(1)	(4)	(2)	
EBIT	9	103	120	17	
Résultat financier	-	-	(0)	(0)	
Résultat exceptionnel	-	0	-	(0)	
Impôts sur les bénéfices	(1)	(24)	(27)	(4)	
Résultat net	7	79	92	14	

Source : BG de la cible

Tout d'abord, en examinant le chiffre d'affaires total de X pour l'exercice FY23, qui s'élève à 1 278 KDZD, et la majorité de ses revenus proviennent de prestations Web, telles que la régie et les activités d'agence.

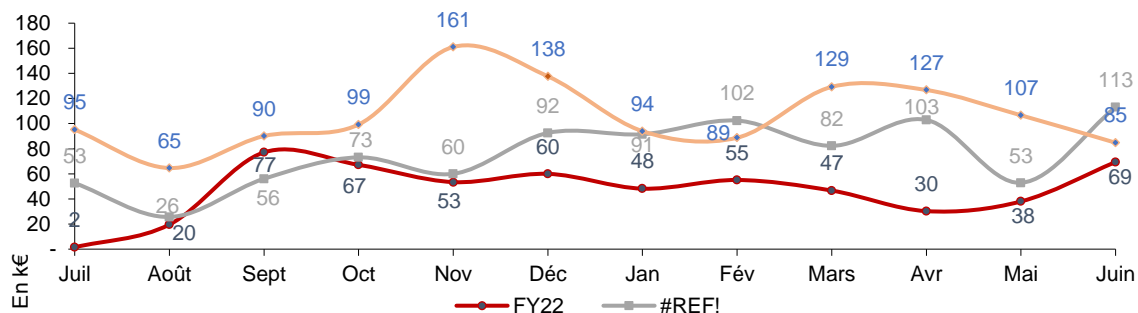
Tableau 10 : Top 10 clients

Top 10 clients de l'exercice FY23						
En kDZD	FY21	FY22	FY23	<u>Contribution</u>		
	16m	12m	12m	FY21	FY22	FY23
Total Clients	612	904	1 278	100,0%	100,0%	100,0%
<i>KPIs (en % du total)</i>						
Top 10 clients- FY22	12,2%	36,4%	76,8%			
Autres clients	87,8%	63,6%	23,2%			

Source : BG de la cible, élaboré par nos soins

De plus, le top 10 des clients de X représente 76,8% du chiffre d'affaires total de l'exercice, démontrant ainsi une concentration significative de ses revenus sur un nombre restreint de clients.

En outre, l'analyse de la saisonnalité du chiffre d'affaires de X révèle une activité relativement constante tout au long de l'année, avec des pics observés sur les mois de novembre et décembre 2022, principalement attribuables à des facturations anticipées pour des prestations annuelles. Cette constance dans l'activité pourrait renforcer la position de X dans le secteur et constituer un attrait supplémentaire pour l'acheteur L, qui cherche à consolider ses positions dans un marché mature.



En intégrant ces données dans notre analyse, il devient évident que l'acheteur L pourrait être motivé par le désir de consolider sa position dans le secteur de la publicité en ligne, en

exploitant la base de clients solide et la prévisibilité des revenus offertes par la cible X. Cette affirmation trouve un appui dans les propos du Répondant 1, qui met en avant la stratégie de consolidation dans le secteur de la publicité en ligne en se concentrant sur l'analyse des performances financières de la cible X et en soulignant l'importance de sa prévisibilité des revenus pour l'acheteur L.

De même, le Répondant 2 mentionne la concentration des revenus de la cible X sur un nombre restreint de clients et la constance de son activité tout au long de l'année, suggérant ainsi une position solide dans un marché mature. Ces observations renforcent la pertinence stratégique de la fusion-acquisition pour l'acheteur L dans sa volonté de consolider ses positions dans des secteurs à maturité.

1.1. La divulgation des passifs

Dans cette partie de notre étude de cas, nous allons explorer en profondeur les répercussions de l'asymétrie d'information sur les transactions de fusion-acquisition. Nous examinerons comment les disparités d'informations entre les parties prenantes peuvent influencer le processus de due diligence financière, les décisions d'acquisition et finalement le succès global de la transaction. Nous aborderons les défis spécifiques rencontrés lors de la gestion de l'asymétrie d'information, notamment en identifiant des exemples concrets où cette asymétrie a eu un impact sur les négociations, les termes de l'acquisition et l'intégration post-acquisition. En analysant ces cas, nous chercherons à comprendre les meilleures pratiques pour atténuer les effets négatifs de l'asymétrie d'information et à proposer des recommandations pour améliorer l'efficacité de la due diligence financière dans le contexte des fusions-acquisitions.

1.2.1. Prise de décision risquée : Gestion des litiges, contentieux cachés et passifs non divulgués

La gestion des litiges et des contentieux cachés est un aspect critique lors de l'évaluation de la cible X dans le cadre de cette acquisition. Dans le rapport financier, plusieurs ajustements sont proposés pour tenir compte de litiges en cours, notamment ceux avec les sociétés Day in Day et Malt. Dans le cas du litige avec Day in Day, une indemnité réclamée à X pour une action en concurrence déloyale est en cours pour un montant de 13 000 €. De même, un litige avec Malt, impliquant un préjudice financier et réputationnel, est évalué à 10 000 €. Ces

litiges en cours, bien qu'ils ne soient pas initialement inclus dans le rapport financier, doivent être pris en compte lors de la prise de décision, car ils peuvent avoir un impact significatif sur la situation financière future de la cible X. La gestion prudente de ces litiges est essentielle pour minimiser les risques et garantir la viabilité financière de l'opération d'acquisition.

Tableau 11 : Ajustement de la dette nette QOD

Qualité de la dette			
En kDZD	#	JUIN	dec
			Réel
Comptes courants	(0)	(0)	
Dettes financières	(372)	(372)	
Trésorerie disponible	469	116	
Trésorerie nette			1 97 (256)
Saisonnalité du BFR			1 [+/-]?
Ajustements de BFR			A 1 -
Dettes IS			2 (5) [+/-]?
Dividendes éventuels versés en FY23 Rémunération de l'ancien actionnaire			3 (92) -
Avance à la holding RVC			4 (30) -
			5 - 245
Autres ajustements			B (127)
			245
Total ajustements	(126)	245	
Dette / trésorerie nette ajustée		(29)	(11)
Autres éléments à considérer			a (13) (13)
Day in day Malt			b c d (10) (10)
			e f

Source : élaborer par nos soins à partir de la BG de l'entreprise

Lors de l'évaluation de la dette nette dans le cadre d'une acquisition, les ajustements liés aux litiges peuvent avoir un impact significatif sur la situation financière de la cible. En l'absence de divulgation des litiges, la dette nette initialement calculée peut être sous-estimée, ce qui affecte la perception de la santé financière de la société acquise. Cela peut entraîner des conséquences importantes, telles que des retards dans la clôture de la transaction, des

négociations prolongées ou même l'abandon de l'acquisition. En revanche, une divulgation transparente et complète des litiges permet une évaluation plus précise de la dette nette, offrant ainsi une base plus solide pour la prise de décision. Cependant, même avec une divulgation adéquate, les ajustements liés aux litiges peuvent encore influencer la dette nette, notamment en cas de montants provisionnés insuffisants ou de litiges non encore résolus. En conséquence, il est essentiel pour les parties prenantes d'examiner attentivement ces ajustements et leur impact potentiel sur la structure financière globale de l'opération.

Les réponses des interviewés mettent en évidence la prise de décision risquée liée à la gestion de ces litiges. Ils soulignent les défis de l'asymétrie d'information et insistent sur l'importance d'une due diligence financière exhaustive pour identifier et évaluer les risques. Un exemple concret évoqué est celui d'une surestimation de la valeur de l'entreprise cible en raison d'informations cachées par la partie vendeuse. Cela peut conduire à des décisions imprudentes et compromettre la rentabilité de l'opération.

La citation d'un des interviewés reflète cet aspect : *"Un exemple concret est lorsque la partie vendeuse retient des informations importantes sur les passifs cachés d'une entreprise cible, ce qui peut conduire l'acheteur à surestimer la valeur de l'entreprise et à prendre des décisions imprudentes."* - Interviewé 1"

1.2.2. Litiges post-acquisition : Impact des informations omises sur les litiges ultérieurs ça peut être des litiges culturels ?

Lors de la phase de due diligence financière précédant la fusion-acquisition entre la cible X et l'acheteur L, les équipes chargées de l'analyse n'ont pas identifié de manière exhaustive les disparités culturelles entre les deux entités. Après la finalisation de la transaction, l'acheteur L, découvre que la culture de travail au sein de la cible X est fortement hiérarchisée, avec une tendance à obéir strictement aux directives des supérieurs sans poser de questions.

En revanche, l'entreprise de l'acheteur L promeut une culture plus collaborative et développée, encourageant les employés à prendre des initiatives et à contribuer activement aux processus décisionnels. Cette divergence culturelle engendre des tensions post-acquisition malgré les avantages financiers, car les employés de la cible X rencontrent des difficultés à s'adapter à la nouvelle dynamique d'entreprise.

Ces conflits culturels se traduisent par des retards dans les projets, des incompréhensions fréquentes lors des réunions et une diminution de la productivité globale. L'acheteur L réalise qu'une pleine prise de conscience de ces différences culturelles avant la finalisation de la transaction aurait permis d'élaborer des stratégies d'intégration plus efficaces pour surmonter ces obstacles.

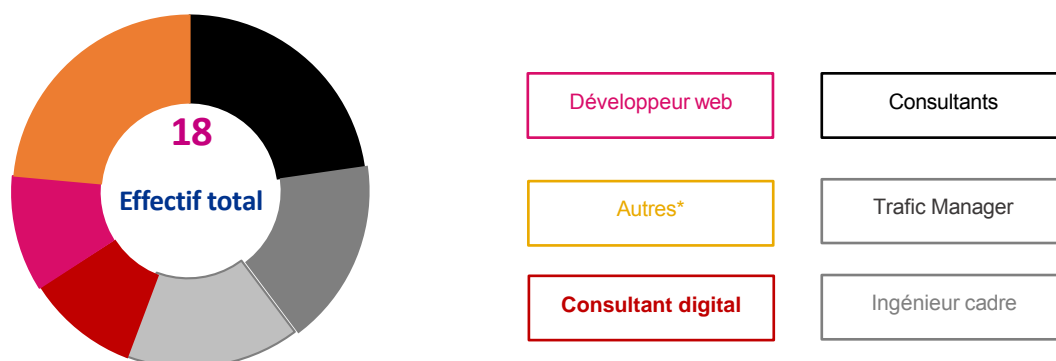
Dans les réponses des interviewés, plusieurs ont abordé la question des différences culturelles et leur impact potentiel sur les fusions-acquisitions. Ils ont souligné l'importance de mener une due diligence approfondie, non seulement sur les aspects financiers, mais aussi sur les aspects culturels des entreprises impliquées. Certains ont mentionné que la dissimulation de ces informations peut entraîner des complications post-acquisition, affectant la productivité et la cohésion des équipes. Cette dissimulation peut également entraîner des coûts supplémentaires liés à la nécessité de corriger les problèmes culturels une fois que la transaction est finalisée. *« La dissimulation des différences culturelles lors d'une fusion-acquisition peut entraîner des complications post-acquisition, affectant la productivité et la cohésion des équipes, ainsi que des coûts supplémentaires pour corriger les problèmes culturels une fois la transaction finalisée » I2*

1.3. La réticence du personnel

➤ L'Épineuse Question de l'Engagement du Personnel dans les Transactions de Fusion-Acquisition

Lors de l'annonce de l'opération de fusion-acquisition, le personnel de la cible, qui représente une part importante des effectifs, a manifesté une certaine réticence à collaborer. Cette attitude peut être attribuée à divers facteurs, notamment l'incertitude quant à l'avenir de l'entreprise et les craintes concernant leur propre emploi et leur situation professionnelle. Cette réticence a été particulièrement observée chez le Directeur Financier de la cible, ce qui a entravé le processus de Due Diligence Financière (FDD). En effet, les informations et documents demandés par l'équipe de FDD n'ont pas toujours été fournis de manière adéquate, ce qui a limité la capacité des consultants à mener des analyses approfondies et pertinentes. En conséquence, la FDD a été retardée et son efficacité compromise, ce qui a eu un impact sur la qualité des informations disponibles pour évaluer les risques et opportunités de l'opération de fusion-acquisition.

Détail du nombre des effectifs par métier au 30 Nov.-22



Autres* : responsable commercial, alternant/apprenti, web designer et directeur artistique

Lors de nos entretiens, les consultants financiers ont unanimement souligné l'impact significatif de la réticence du personnel de la cible à collaborer lors de la Due Diligence Financière (FDD) dans le cadre d'une opération de fusion-acquisition. L'un des interviewés a spécifiquement mis en lumière l'importance de la communication transparente dès le début du processus, affirmant que *"la réticence du personnel peut être due à des craintes concernant leur avenir professionnel"*. Un autre a souligné l'importance de développer des stratégies de gestion du changement pour surmonter ces résistances, notant que *"des efforts doivent être déployés pour les rassurer et les impliquer dans le processus"*. De plus, un troisième consultant a recommandé l'établissement de protocoles de communication clairs pour sensibiliser le personnel à l'importance de leur collaboration, soulignant que *"la réticence du personnel peut constituer un défi majeur lors de la FDD"*. Ces observations mettent en évidence la nécessité cruciale d'une implication proactive du personnel de la cible pour garantir le succès de l'opération de fusion-acquisition

1.4. Risques et Opportunités dans les Stratégies de Croissance externe

Dans le cadre de notre étude de cas portant sur la cible X, nous avons identifié plusieurs zones de risques potentiels et de possibles asymétries d'information lors de la due diligence financière préliminaire à une éventuelle acquisition. Ces aspects revêtent une importance cruciale dans l'évaluation de la viabilité financière de la transaction et dans la gestion des risques associés à la fusion-acquisition.

➤ Externalisation de la comptabilité

Nous avons constaté que la cible X externalise entièrement sa comptabilité à un cabinet d'expert-comptable externe. Cette pratique courante pourrait cependant poser des problèmes d'accessibilité aux données financières pour l'acheteur potentiel, soulevant ainsi des préoccupations quant à la transparence des informations financières disponibles.

« L'externalisation de la comptabilité à un cabinet externe est une pratique courante, mais elle peut créer des défis en termes d'accessibilité aux données financières. Il est essentiel d'évaluer la qualité de la communication entre la cible X et son cabinet comptable pour garantir la transparence des informations financières. » I1

➤ Facturation et reconnaissance du chiffre d'affaires

Notre analyse révèle que la cible X utilise des modalités de facturation complexes pour ses contrats de licence de logiciels, ce qui pourrait entraîner une reconnaissance inadéquate du chiffre d'affaires. Cette situation crée des asymétries d'information quant à la véritable performance financière de l'entreprise, nécessitant ainsi une évaluation approfondie des politiques de facturation pour en comprendre pleinement l'impact sur les états financiers.

➤ Conditions de paiement des clients et des fournisseurs

Nous avons également observé que la cible X accorde des délais de paiement plus longs à ses clients par rapport à ses fournisseurs. Cette disparité pourrait potentiellement engendrer des pressions de trésorerie et des risques de liquidité pour l'entreprise, soulignant ainsi l'importance d'une analyse approfondie des politiques de paiement et des flux de trésorerie pour évaluer ces risques potentiels.

➤ Gestion des litiges et contentieux

Enfin, notre examen a révélé que la cible X est impliquée dans des litiges non provisionnés concernant des violations présumées de droits de propriété intellectuelle liés à certains de ses logiciels. Ces litiges représentent un risque financier significatif pour l'acheteur potentiel et nécessitent une évaluation minutieuse de leur impact sur la valorisation de l'entreprise, ainsi qu'une analyse approfondie des stratégies de gestion des risques mises en œuvre par la société pour résoudre ces litiges.

Lors de l'entretien semi-structuré, l'Associé (I1) comme mentionné précédemment, fort de ses 20 ans d'expérience, a confirmé l'importance de l'analyse de l'externalisation de la

comptabilité de la cible X, soulignant la nécessité d'évaluer la qualité de la communication entre cette dernière et son cabinet comptable pour garantir la transparence des informations financières.

De même, le Directeur (I2), avec 14 ans d'expérience, a mis en évidence l'importance de comprendre les politiques de facturation de la cible X pour appréhender pleinement leur impact sur ses états financiers.

Par ailleurs, le Senior Manager (I3), avec 10 ans d'expérience, a réitéré l'importance d'évaluer la qualité de la communication entre la cible et son cabinet comptable pour garantir la transparence des informations financières, soulignant également l'importance d'analyser les politiques de facturation pour comprendre leur impact sur les états financiers de la société. Enfin, le Senior Manager (I4), avec 8 ans d'expérience, a appuyé ces observations en mettant en évidence la nécessité d'analyser en détail les politiques de paiement et les flux de trésorerie de la cible X pour évaluer les risques potentiels liés à ces aspects financiers, tout en soulignant l'importance de la gestion des litiges non provisionnés pour éviter les risques financiers pour l'acheteur potentiel.

Section 2 : Discussion des résultats

Dans cette deuxième section, nous chercherons à élargir notre compréhension en incluant les perspectives et les expériences de professionnels de la due diligence financière. Ces experts, dotés d'une expérience pratique et d'une connaissance approfondie du domaine, joueront un rôle crucial dans l'enrichissement de notre analyse. Leurs insights nous permettront de mieux appréhender les défis rencontrés dans la gestion de l'asymétrie d'information lors des transactions de fusions et acquisitions. En examinant leurs expériences, nous pourrions identifier les meilleures pratiques et les stratégies efficaces pour surmonter les obstacles liés à l'asymétrie d'information.

Cette approche nous aidera à compléter notre étude de cas par des connaissances pratiques et des conseils issus du terrain, renforçant ainsi la robustesse de nos conclusions et recommandations.

2.1. Discussion des résultats

En poursuivant notre démarche, nous entamons maintenant la discussion de nos résultats. Notre objectif est de comprendre comment l'asymétrie d'information influence les transactions de fusions-acquisitions. Pour cela, nous chercherons à contextualiser les conclusions tirées de notre étude à la lumière des connaissances existantes sur ce sujet. À travers cette discussion, nous chercherons à mettre en évidence les similitudes, les divergences et les nuances entre nos découvertes et les travaux antérieurs dans ce domaine. Cette analyse comparative nous permettra de mieux saisir les implications de nos résultats et de proposer des pistes pour approfondir la compréhension de ce phénomène complexe. Nous organiserons cette discussion en plusieurs sous-sections :

➤ Impact de la Financial Due Diligence (FDD) sur la transaction

L'analyse des réponses des répondants met en lumière l'impact crucial de la Financial Due Diligence (FDD) sur le processus de fusion-acquisition, en accord avec les conclusions de la revue de littérature. Selon les répondants, la FDD permet une évaluation minutieuse de la santé financière de la cible, confirmant ainsi la stabilité et la rentabilité de l'entreprise. Cette affirmation est en adéquation avec les recommandations de la littérature, qui soulignent l'importance de cette évaluation pour évaluer la viabilité et la valeur de l'entreprise cible (Thomas Pomp, 2020).

Par ailleurs, les répondants insistent sur le rôle essentiel de la FDD dans l'identification des tendances financières passées et futures de l'entreprise cible. Cette analyse approfondie des performances historiques et des projections à venir permet aux acquéreurs de mieux comprendre la trajectoire financière de la cible, renforçant ainsi les observations de la revue de littérature concernant l'importance de cette évaluation pour évaluer la rentabilité potentielle de la cible à long terme.

En outre, la FDD est décrite comme un processus complexe et personnalisé, adapté à chaque transaction, ce qui corrobore les recommandations de la littérature selon lesquelles il n'existe pas de modèle standard de due diligence. En effet, chaque processus transactionnel présente ses particularités, nécessitant une approche sur mesure pour identifier les risques et les opportunités liés à la transaction (Beisel / Andreas, 2017).

➤ **Maîtriser les Risques de Fusion-Acquisition : Une Approche Complète de la Due Diligence Financière**

La Financial Due Diligence (FDD) est cruciale pour optimiser les chances de réussite d'une transaction, comme le souligne le Répondant 2. En accord avec le PwC Report (2022), la FDD vise à éviter les surprises désagréables après l'acquisition en identifiant divers risques financiers, y compris les passifs cachés et les fraudes potentielles. Ces risques, s'ils ne sont pas correctement évalués, peuvent compromettre la viabilité de l'acquisition, comme l'ont observé Vasilis Theoharakis et ses collègues (2020) dans leur recherche sur l'asymétrie de l'information lors de la due diligence. Ainsi, la FDD permet de vérifier l'exactitude des états financiers, d'identifier les risques potentiels et de valider le prix d'achat proposé, comme l'a souligné le Répondant 2.

En outre, les différentes catégories de due diligence, telles que la planification post-acquisition et la négociation des termes du contrat, ont un impact significatif sur le succès de la transaction, comme l'indique le Répondant 3. En effet, une due diligence approfondie aide à identifier les synergies potentielles, à préparer l'intégration post-acquisition et à renforcer la confiance des parties prenantes, comme les investisseurs et les employés, conformément aux recommandations de la revue de littérature.

Cependant, malgré l'importance de la due diligence, des risques persistent en raison de l'asymétrie de l'information, comme l'ont souligné les Manager expérimentés. Cette asymétrie peut entraîner des désaccords post-acquisition, des litiges coûteux et des pertes financières, comme observé dans des cas antérieurs. Pour atténuer ces risques, les entreprises doivent développer des processus de due diligence plus approfondie, impliquer des équipes multidisciplinaires et favoriser une communication transparente avec toutes les parties prenantes, comme suggéré par la littérature.

En conclusion, la due diligence financière est un élément essentiel du processus de fusion-acquisition, permettant d'identifier les risques, de maximiser les opportunités et d'optimiser

les chances de réussite de la transaction. Cependant, pour surmonter les défis liés à l'asymétrie de l'information et garantir le succès à long terme, les entreprises doivent adopter des approches stratégiques et intégrées tout au long du processus transactionnel.

➤ **Les Défis de l'Asymétrie d'Information dans les Fusions-Acquisitions : Une Approche Pratique de la Due Diligence Financière**

Les réponses des répondants mettent en évidence les défis spécifiques auxquels sont confrontées les parties prenantes lors des fusions et acquisitions, ce qui confirme les conclusions de la revue de littérature. Répondant 2 souligne l'importance de la Financial Due Diligence (FDD) pour optimiser les chances de succès d'une transaction. En identifiant les risques tels que les passifs cachés et en prévenant les fraudes potentielles, la FDD aide à garantir une évaluation précise de la situation financière de la cible. Cependant, il mentionne également un cas où le prix d'achat non négociable a conduit à l'annulation de la transaction en raison des risques identifiés.

D'autre part, Répondant 3 met en avant l'importance de la planification post-acquisition et de la négociation des termes du contrat pour assurer le succès de la transaction. En identifiant les synergies potentielles et en négociant des clauses de garantie et des conditions de paiement adaptées, la FDD contribue à réduire les risques et à renforcer la confiance des parties prenantes.

En examinant ces réponses à la lumière de la revue de littérature, il est clair que les défis tels que l'asymétrie de l'information et les risques de prendre des décisions basées sur des informations incomplètes ou trompeuses sont des préoccupations communes. Malgré ces risques, les entreprises continuent de s'engager dans des fusions et acquisitions, ce qui soulève des questions sur les motivations sous-jacentes à ces transactions.

En résumé, les réponses des répondants mettent en lumière les différents aspects de la FDD et son impact sur les transactions de fusion-acquisition, tout en soulignant les défis persistants liés à l'asymétrie de l'information et à la gestion des risques.

2.2. Synthèse analytique : points forts, points faibles et suggestions

En entamant la discussion de nos résultats, nous avons pu mettre en lumière plusieurs points forts et points faibles de notre étude, ainsi que formuler des suggestions pour des améliorations futures.

• **Atouts et Forces**

- **Importance de la Financial Due Diligence (FDD) :** Nos résultats ont confirmé l'importance cruciale de la FDD dans le processus de fusion-acquisition, notamment en ce qui concerne l'évaluation minutieuse de la santé financière de la cible et l'identification des tendances financières passées et futures.
- **Approche personnalisée de la FDD :** Les réponses des répondants ont souligné la nécessité d'une approche personnalisée de la FDD pour chaque transaction, ce qui corrobore les recommandations de la littérature sur l'absence d'un modèle standard de due diligence.
- **Réduction des risques :** Notre étude a mis en avant le rôle de la FDD dans la réduction des risques financiers potentiels associés à une transaction, tels que les passifs cachés et les fraudes potentielles.

Faiblesses et Vulnérabilités

- **Asymétrie de l'information persistante :** Malgré l'importance de la FDD, nos résultats ont souligné les défis persistants liés à l'asymétrie de l'information, ce qui peut compromettre le succès d'une transaction.
- **Nécessité d'une communication transparente :** Nous avons observé que pour atténuer les risques liés à l'asymétrie de l'information, une communication transparente avec toutes les parties prenantes est essentielle, ce qui peut parfois être difficile à mettre en œuvre.

Stratégies Recommandées

Après notre discussion, deux axes stratégiques se dégagent clairement. Tout d'abord, il est préconisé d'approfondir l'analyse de la due diligence en mobilisant des équipes multidisciplinaires. Cette démarche vise à examiner minutieusement les divers aspects des transactions, incluant les dimensions financières, juridiques et opérationnelles, afin d'identifier de manière plus exhaustive les risques potentiels. Ensuite, il est recommandé d'opter pour des approches stratégiques et intégrées tout au long du processus transactionnel. Cette approche stratégique favoriserait la création de valeur et assurerait le succès à long

terme des fusions-acquisitions en garantissant une gestion cohérente et efficace des transactions.

Notre étude a mis en lumière l'importance de la FDD dans le processus de fusion-acquisition, tout en soulignant les défis persistants liés à l'asymétrie de l'information. Des améliorations telles que le développement de processus de due diligence plus approfondis et l'intégration d'approches stratégiques peuvent contribuer à surmonter ces défis et à optimiser les chances de succès des transactions.

CONCLUSION

Notre étude a eu pour but d'étudier l'impact de l'asymétrie d'information lors de la due diligence financière sur les transactions de fusion et acquisition (F&A). Notre problématique centrale explore comment cette asymétrie influence les F&A dans ce contexte spécifique.

L'étude a été présentée selon la structure méthodologique qui suit : débutant par une introduction, un premier chapitre pour la revue de littérature, un deuxième chapitre pour la méthodologie de recherche, et un dernier chapitre présentant les résultats obtenus, la discussion.

Pour aborder cette problématique, nous avons choisi une approche qualitative et un raisonnement inductif, alignés avec une épistémologie interprétative. Notre méthodologie comprend une étude de cas et des entretiens semi-directifs, permettant une exploration approfondie de l'asymétrie d'information dans les F&A.

En examinant les résultats à la lumière de la littérature existante, il est évident que des défis tels que l'asymétrie d'information sont des préoccupations communes dans les F&A. Malgré ces défis, les entreprises continuent de s'engager dans ces transactions, soulevant des questions sur leurs motivations sous-jacentes. Les résultats obtenus ont des implications importantes pour la pratique, notamment la suggestion d'approfondir l'analyse de la due diligence en mobilisant des équipes multidisciplinaires.

Les limitations de notre recherche comprennent le manque de données historiques et de documentation spécifique à l'entreprise, ainsi que des contraintes de temps qui ont limité l'approfondissement de notre étude. De plus, étant donné que notre étude repose sur une méthodologie qualitative, les résultats obtenus sont limités aux opinions et expériences des intervenants interrogés. Par conséquent, il serait utile d'utiliser des méthodologies de recherche supplémentaires pour compléter et approfondir nos résultats.

REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES

Akerlof. (1970). *The Market for « Lemons » : Quality Uncertainty and the Market Mechanism* (Vol. 84). <https://www.sfu.ca/~wainwrig/Econ400/akerlof.pdf>

Alan Lewis and Dan McKone. (2016). *Mergers And Acquisitions So Many M&A Deals Fail Because Companies Overlook This Simple Strategy*. <https://hbr.org/2016/05/so-many-ma-deals-fail-because-companies-overlook-this-simple-strategy>

Anatomy of a merger : Behavior of organizational factors and processes throughout the pre- during- post-stages (part 2). (2000). *MCB University Press*. https://www.researchgate.net/publication/235277929_Anatomy_of_a_merger_Behavior_of_organizational_factors_and_processes_throughout_the_pre_during_post-stages_part_2

Annette Blöcher. (2002). [Commercial Due Diligence : Critical Analysis of Risks in Company Purchase Agreements in the Context of Acquisition Audits] Unternehmensbewertung im Akquisitionsprozess. In *Due Diligence in der Praxis* (Cornelia Scott, p. 29-53).

Aqil Burney ,Hussain Saleem. (2008). *INDUCTIVE & DEDUCTIVE RESEARCH APPROACH*. Monograph on INDUCTIVE & DEDUCTIVE RESEARCH APPROACH. <file:///C:/Users/lkridisse001/Downloads/INDUCTIVEDEDUCTIVERESEARHPROACH050320083001201426022019.pdf>

Beisel / Andreas. (2017). *Due Diligence* (3^e éd.).

BENHADDOUCH & EL FATHAOUI. (2022). Paradigmes épistémologiques et choix méthodologiques en science de gestion. *Revue Française d'Economie et de Gestion*. [file:///C:/Users/lkridisse001/Downloads/772-Texte%20de%20l'article-2382-1-10-20220714%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/lkridisse001/Downloads/772-Texte%20de%20l'article-2382-1-10-20220714%20(1).pdf)

Berna Kirkulak-Uludag. (2013). *Due Diligence*. *Department of Business Administration, Dokuz Eylul University, Izmir, Buca, Turkey*, 845. https://doi.org/10.1007/978-3-642-28036-8_34

BOUKAIRA, DAAMOUCHE, S., Mohamed. (2021). Quel choix épistémologique pour une recherche en sciences économiques et de gestion ? *Revue Marocaine de Contrôle de Gestion*, 9. <file:///C:/Users/lkridisse001/Downloads/sara,+28044-74259-1-CE.pdf>

Carpenter, Mason Andrew,. (2007). *Strategic management : A dynamic perspective : Concepts and cases* (Upper Saddle River, N.J.: Pearson/Prentice Hall). https://archive.org/details/strategicmanagem0000carp_m0a7

Christopher Michael Neumann. (2020). *Data Analytics in Financial Due Diligence – A Mixed Methods Approach to Use and Adoption* [University of St. Gallen, School of Management, Economics, Law, Social Sciences and International Affairs]. <https://ux-tauri.unisg.ch/EDIS/Dis5006.pdf>

Dario Battistella, Jérémie Cornut, Élie Baranets. (2019). Les Relations internationales comme science sociale. In *Théories des relations internationales* (Presses de Sciences Po, p. 9–48).

Denzil Rankine. (2001). *Why Acquisitions Fail: Practical Advice for Making Acquisitions Succeed* (illustrée).

E A Kazemek, D M Grauman. (1989). *Awareness of phases helps achieve successful mergers*. 43–82.

Eero. (2021). *GAME MODEL APPLICATION IN MERGERS & ACQUISITIONS, BASED ON VALMET-NELES-ALFA LAVAL ACQUISITION PROCESS*. LLINN UNIVERSITY OF TECHNOLOGY School of Business and Governance Department of Finance.

Guide de PwC FDD. (2022). *Financial Due Diligence (FDD) Deal Guide How to give insights and views. All you need to know!*

Hamadouche & Habachi. (2020). *Les alliances stratégiques, un levier au service de la croissance externe des entreprises. Revue Algérienne des Sciences Humaines et Sociales*,.

HU.Brauner, J. Strauch, W. Berens, T. Knauer. (2019). *Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen*. (8^e éd.).

Kerzabi Zouleykha Samiya, Kerzabi Dounya. (2020). The rooting of leaders : The case of Algerian listed companies (during the period 2005 – 2017). *MPRA Paper*. https://mpra.ub.uni-muenchen.de/99716/1/MPRA_paper_99716.pdf

Komleh, R. A. (2018). *The economics of information, irrefragable truth in the market*. https://www.researchgate.net/publication/329074807_The_economics_of_information_irrefragable_truth_in_the_market

KPMG survey. (2018). *Winning in M&A: Best practices from leading consumer*. <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/us/pdf/2018/10/winning-in-ma-secured.pdf>

Ludivine Chalençon, Noémie Dominguez, Ulrike Mayrhofer. (2019). Comment réussir les étapes de mise en œuvre d'une acquisition ? 28/01/2020. <https://www.cairn.info/revue-management-et-avenir-2019-8-page-15.htm?contenu=article>

Mark L. Mitchell and Kenneth Lehn. (1990). Do Bad Bidders Become Good Targets? *The University of Chicago Press*. <file:///C:/Users/lkridisse001/Downloads/Do%20bad%20bidders%20become%20good%20targets.pdf>

Marten, Kai-Uwe, Köhler, Annette G. (1999). Due diligence in Deutschland. *Finanz-Betrieb : FB ; Zeitschrift für Unternehmensfinanzierung und Finanzmanagement*. -, 337-348.

Max M. Habeck, Fritz Kröger, Michael Träm. (2000). After the Merger. *Financial Times Prentice Hall; 1er édition (7 mars 2000)*, 81. <https://doi.org/0273643541>

Mayère. (1990). Chapitre III - Valeur et statut économique de l'information. In *Pour une Économie de L'Information* (p. 15-176).

MELISSA E. GRAEBNER KOEN H. HEIMERIKS QUY NGUYEN HUY. (2017). *THE PROCESS OF POSTMERGER INTEGRATION: A REVIEW AND AGENDA FOR FUTURE RESEARCH*. 11(1), 1-32. <https://doi.org/10.5465/annals.2014.0078>

Michael G. Harvey, M. Price, R. Lusch. (1998). Beyond Traditional Due Diligence for Mergers and Acquisitions in the 21st Century. *Journal Article Excerpt, Review of Business*, 19.

Mohamed Gouali. (2009). Fusion-acquisition et rupture stratégique. In *Fusions-Acquisitions Les 3 règles du succès* (d'Organisation Groupe Eyrolles 61, bd Saint-Germain 75240 Paris Cedex 05, p. 98-108). Groupe Eyrolles. <https://www.scholarvox.com/reader/docid/10294898/page/5?searchterm=fusion%20acquisition>

Olivier Meier & Guillaume Schier. (2022). FUSIONS-ACQUISITIONS : PRATIQUES DE LA CROISSANCE EXTERNE. In *FUSIONS ACQUISITIONS*.

<https://www.scholarvox.com/reader/docid/88871995/page/25?searchterm=fusion%20acquisition>

Parenteau, Richard S; Weston, J Fred. (2003). It's never too early to think integration. *Mergers & acquisitions. - New York, NY : Investment Dealers' Digest*, 38(11), 17-23.

Park, Yoon Soo, Konge, Lars ,Artino, Anthony. (2020). *The Positivism Paradigm of Research*.

https://journals.lww.com/academicmedicine/fulltext/2020/05000/the_positivism_paradigm_of_research.16.aspx/%22

PwC. (2022). *Mergers & Acquisitions : The 5 stages of an M&A transaction*. PwC. <https://pwc.to/3CEy7Y2>

PwC Report. (2022). *Financial Due Diligence (FDD) Deal Guide , How to give insights and views. All you need to know!* [Internal Report]. PwC.

Rachel Calipha, Shlomo Tarba, David M Brock. (2010). Mergers and acquisitions : A review of phases, motives, and success factors. *Emerald Group*, 9, 1-24, 5-8. [https://doi.org/10.1108/S1479-361X\(2010\)0000009004](https://doi.org/10.1108/S1479-361X(2010)0000009004)

Rapport FDD De CROWE. (2021). *Financial Due Diligence Conducting an Effective Due Diligence*. <https://www.crowe.com/my/-/media/crowe/firms/asia-pacific/my/crowemy/insights/financial-due-diligence-booklet.pdf?rev=464111fec21e4fbfaddfa3c52b80f739&hash=FF4D1706598AFCFD2D0618B83FDFFA80>

Scott, C. (2002). Check list de due diligence -traduit en francais . In *"Diligence Raisonnable en Pratique*. (Gabler).

Srilata Zaheer , Margaret Spring Schomaker , Mehmet Genc. (2023). Dentity Versus Culture in Merger of Equals, *European Management Journal*. *European Management Journal*.

Steven Appelbaum, Barbara Shapiro. (2000). Anatomy of a merger : Behavior of organizational factors and processes throughout the pre- during- post-stages (part 2). *MCB University Press*, 675-682.

Thomas Pomp. (2020). *Financial Due Diligence : Finanzielle*.

TIMOTHY J. GALPIN AND MARK HERNDON. (2010). *The Complete Guide to Mergers and Acquisitions : Process Tools to Support M&A Integration at Every Level, 3rd Edition* (2^e, illustrée éd.). https://gildan-bonus-content.s3.amazonaws.com/GIL2626_MergersAcquisitions/GIL2626_MergersAcquisitions_BonusPDF.pdf

Timothy J. Galpin and Mark Herndon. (2014). *The Complete Guide to Mergers & Acquisitions PROCESS TOOLS TO SUPPORT M&A INTEGRATION AT EVERY LEVEL* (3^e éd.). <https://www.scholarvox.com/reader/docid/88826909/page/4?searchterm=Due%20diligence>

Ulrich Balz, Olaf Arlinghaus. (2014). *Guide Pratique des Fusions & Acquisitions-Praxisbuch Mergers & Acquisitions ,2007 , Édition Révisée et Augmentée 2014.* <https://content.e-bookshelf.de/media/reading/L-2624740-18719c65c8.pdf>

Urs Kappler. (2004). *Due Diligence und Bewertung von europäischen Portalen und virtuellen B2C-Marktplätzen* [der Universität St. Gallen, Hochschule für Wirtschafts-, Rechts- und Sozialwissenschaften (HSG)]. <https://www.e-helvetica.nb.admin.ch/api/download/urn%3Anbn%3Ach%3Aabel-127593%3Aadis2983.pdf/dis2983.pdf>

Vasilis Theoharakis, Seraphim Voliotis, Jeffrey M. Pollack. (2020). Going Down the Slippery Slope of Legitimacy Lies in Early-Stage Ventures: The Role of Moral Disengagement. *Journal of business ethics*.

VOCHOZKA, MÁŠKA, KOVAČ. (2023). Role of due diligence in business takeover. *EKONOMIA I PRAWO. ECONOMICS AND LAW*, 22. www.apcz.umk.pl/EiP

ANNEXES

ANNEXE A -Guide d'entretien

Guide d'entretien

Bonjour, Mr. /Mme.... Je me présente, KRIDISSE Lydia, étudiante en deuxième année master, spécialisée en Entrepreneuriat et Management de Projet à l'École Nationale Supérieure de Management (ENSM). Nous menons cette entrevue dans le cadre de notre mémoire de fin d'études, portant sur l'impact de l'asymétrie d'information lors de la due diligence financière sur les fusions acquisitions, du point de vue des experts.

Notre objectif est de comprendre les stratégies que vous mettez en place pour atténuer l'effet de l'asymétrie d'information dans ces transactions complexes et leur impact sur la réussite des transactions.

Nous tenons à souligner que toutes les informations échangées au cours de cet entretien seront traitées de manière strictement confidentielle.

- **Expérience et Expertise :**

Pouvez-vous nous parler brièvement de votre parcours professionnel dans le domaine des fusions-acquisitions et de votre rôle en tant que consultant financier ?

Quels sont les principaux défis auxquels vous êtes confronté(e) lors de votre implication dans des transactions de fusion-acquisition ?

- **Compréhension de l'Asymétrie d'Information :**

Comment définiriez-vous l'asymétrie d'information dans le contexte des fusions-acquisitions ?

À votre avis, dans quelle mesure l'asymétrie d'information est-elle un facteur critique dans le processus de due diligence financière ?

Pouvez-vous partager des exemples concrets où vous avez observé des cas d'asymétrie d'information et leurs implications sur le déroulement d'une transaction ?

- **Impact sur les Fusions-Acquisitions :**

Comment pensez-vous que l'asymétrie d'information peut influencer le succès global d'une fusion-acquisition ?

Quelles sont les principales stratégies ou pratiques que vous recommandez pour atténuer les effets négatifs de l'asymétrie d'information lors de la due diligence financière ?

Avez-vous des recommandations spécifiques à partager pour améliorer l'efficacité de la due diligence financière dans le contexte des fusions-acquisitions ?

Merci pour votre temps et de votre contribution à notre étude.

ANNEXE B- Discours collectés

Réponses des interviewés

I1

Expérience et Expertise

- Mon parcours professionnel dans le domaine des fusions-acquisitions s'étend sur plus de 15 ans. J'ai occupé divers postes de direction au sein de grandes entreprises, supervisant des transactions complexes dans différents secteurs industriels.
- En tant que Senior Manager, mon rôle consiste à diriger et à coordonner l'ensemble du processus de fusion-acquisition, depuis l'identification des opportunités jusqu'à la réalisation de la transaction.

Compréhension de l'Asymétrie d'Information

- L'asymétrie d'information est un défi majeur dans notre domaine. Dans une récente acquisition, nous avons constaté une disparité significative entre les informations disponibles pour les parties prenantes internes et externes, ce qui a compliqué la phase de due diligence.
- Un cas concret est celui d'une acquisition où nous avons découvert après la clôture de la transaction des informations cruciales sur la situation financière d'une filiale, qui auraient pu influencer notre décision si nous les avions connues plus tôt.

Impact sur les Fusions-Acquisitions

- L'asymétrie d'information peut avoir un impact déterminant sur le succès d'une transaction. Dans un cas précédent, une asymétrie d'information importante a conduit à des désaccords post-acquisition, entraînant des litiges coûteux et des pertes financières.
- Pour atténuer ces risques, nous avons développé des processus de due diligence plus approfondis et intégré des équipes multidisciplinaires pour analyser les aspects financiers, opérationnels et juridiques des cibles potentielles.

I2

Expérience et Expertise

- Avec plus de 20 ans d'expérience dans les fusions-acquisitions, j'ai dirigé de nombreuses transactions complexes à l'échelle internationale, dans des secteurs variés tels que la technologie, la santé et l'énergie.
- En tant que Senior Manager, je suis responsable de l'élaboration de la stratégie d'acquisition, de la négociation des termes et conditions, ainsi que de la supervision de l'intégration post-acquisition.

Compréhension de l'Asymétrie d'Information

- L'asymétrie d'information est omniprésente dans notre domaine. Récemment, lors d'une due diligence, nous avons identifié des lacunes importantes dans les informations fournies par la partie vendeuse, ce qui a nécessité des efforts supplémentaires pour obtenir des données fiables.

- Un exemple concret est celui d'une acquisition où les informations clés sur les passifs cachés d'une entreprise ont émergé après la transaction, compromettant ainsi la rentabilité attendue de l'opération.

Impact sur les Fusions-Acquisitions

- L'asymétrie d'information peut compromettre la réussite d'une transaction si elle n'est pas gérée efficacement. Dans un cas antérieur, une divergence d'information sur la valorisation des actifs a entraîné une sous-performance post-acquisition et une perte de confiance des investisseurs.
- Pour atténuer ces risques, nous avons renforcé nos processus de due diligence en intégrant des outils d'analyse avancés et en impliquant davantage nos équipes opérationnelles dans l'évaluation des cibles potentielles. De plus, nous privilégions désormais une communication transparente avec toutes les parties prenantes dès le début du processus.

I3

Expérience et Expertise

- Avec plus de 10 ans d'expérience dans les fusions-acquisitions, j'ai occupé des postes de gestion dans des entreprises de taille moyenne, supervisant des transactions régionales et nationales.
- En tant que manager, mon rôle consiste à coordonner les différentes étapes de la transaction, à analyser les risques et opportunités, et à garantir une intégration harmonieuse des activités post-acquisition.

Compréhension de l'Asymétrie d'Information

- L'asymétrie d'information est un défi constant dans notre domaine. Récemment, lors d'une acquisition, nous avons identifié des incohérences dans les informations financières fournies par la cible, ce qui a nécessité une analyse approfondie pour évaluer les risques potentiels.
- Un exemple concret est celui d'une entreprise cible qui a omis de divulguer des litiges en cours, ce qui a eu un impact sur la valorisation et les conditions de la transaction.

Impact sur les Fusions-Acquisitions

- L'asymétrie d'information peut compromettre le succès d'une transaction si elle n'est pas correctement gérée. Dans un cas antérieur, des informations stratégiques non divulguées par la cible ont conduit à des retards dans l'intégration post-acquisition et à des tensions avec les parties prenantes.
- Pour minimiser ces risques, nous avons renforcé nos équipes de due diligence et développé des partenariats avec des experts externes pour valider les informations clés. De plus, nous avons amélioré nos processus de

communication pour garantir une transparence maximale avec toutes les parties prenantes.

I4

Expérience et Expertise

- Avec plus de 15 ans d'expérience dans les fusions-acquisitions, j'ai travaillé dans des cabinets de conseil renommés, conseillant des clients sur des transactions complexes à l'échelle mondiale.
- En tant que manager, je suis chargé de superviser les équipes de due diligence, d'identifier les risques potentiels et d'élaborer des stratégies d'atténuation pour garantir le succès des transactions.

Compréhension de l'Asymétrie d'Information

- L'asymétrie d'information est un aspect essentiel de notre travail. Récemment, lors d'une transaction, nous avons découvert des informations cruciales sur les contrats de licence de propriété intellectuelle qui n'avaient pas été divulguées par la cible.
- Un cas concret est celui d'une entreprise cible qui a sous-estimé l'importance des informations sur sa propriété intellectuelle, ce qui a eu un impact sur la valorisation et les négociations finales.

Impact sur les Fusions-Acquisitions

- L'asymétrie d'information peut avoir des répercussions significatives sur le succès d'une transaction si elle n'est pas correctement évaluée. Dans un cas antérieur, des informations financières inexactes fournies par la cible ont conduit à une réévaluation de la transaction et à des retards dans la clôture.
- Pour atténuer ces risques, nous avons renforcé nos processus de due diligence en intégrant des analyses approfondies de la propriété intellectuelle et des contrats commerciaux. De plus, nous avons établi des partenariats stratégiques avec des experts externes pour valider les informations clés et garantir la fiabilité des données analysées.

ANNEXE C- Grille d'analyse

Thèmes	Répondant 1	Répondant 2	Répondant 3	Répondant 4
<p>La portée de la FDD sur la transaction selon les consultants expérimentés</p>	<p>La FFD permet l'évaluation de la santé financière de la cible car elle se base sur des analyses pointues, en effet, j'estime qu'à travers :</p> <ul style="list-style-type: none"> - l'analyse des États Financiers : Une due diligence financière approfondie permet d'évaluer la santé financière de l'entreprise cible à travers l'analyse de ses états financiers, incluant le bilan, le compte de résultat, et les flux de trésorerie. Cela aide à confirmer la stabilité 	<p>La FDD optimise les chances de réussite d'une transaction car elle permet la détection de plusieurs risques comme la détection des passifs Cachés. En effet, la due diligence financière aide à identifier les dettes cachées, les passifs environnementaux, les obligations contractuelles non divulguées, et d'autres risques financiers qui pourraient compromettre la viabilité de l'acquisition. Elle permet également la prévention des Fraudes : En</p>	<p>Je pense que la FDD favorise les chances de réussite de la transaction car elle permet la validation du prix d'achat : La due diligence permet de vérifier si le prix proposé pour l'acquisition est justifié en fonction des actifs, des passifs, et des performances financières de l'entreprise. Elle aide à éviter de payer une prime excessive ou à identifier des opportunités de négociation de prix.</p>	<p>Une analyse approfondie aide à préparer une communication transparente avec les employés et les clients de l'entreprise cible, favorisant une transition en douceur et maintenant la continuité des opérations.</p>

	<p>financière et la rentabilité de l'entreprise.</p> <p>- l'Identification des Tendances : En examinant les performances passées, les tendances de croissance et les projections futures, les acquéreurs peuvent mieux comprendre la trajectoire financière de l'entreprise.</p> <p>la FDD est une pratique utile aux différents acteurs pour commencer à évaluer une cible à travers des analyses pointues.</p>	<p>vérifiant l'exactitude des états financiers et en menant des audits, la due diligence peut détecter des fraudes potentielles ou des pratiques comptables douteuses. (lien avec la partie analyse de la situation financière et des performances passées conformément à la réalité).</p>		
--	---	--	--	--

Défis rencontrés liés à la véracité de l'information	Surévaluation des Actifs :	Passifs Cachés et Litiges Potentiels :	Problèmes de Liquidité et Flux de Trésorerie :	Absence de documents et d'informations adéquats :
	Lors d'une mission d'acquisition d'une entreprise de fabrication spécialisée dans les équipements électroniques, nous avons constaté une surévaluation des actifs de l'entreprise cible selon l'information transmise par la cible. En examinant de près son inventaire et ses machines, nous avons découvert que de nombreux équipements étaient obsolètes et nécessitaient des remplacements coûteux. De plus, une partie	le cadre d'une fusion entre deux entreprises technologiques, nous avons été confrontés à la découverte de passifs cachés et de litiges potentiels. Lors de la due diligence, nous avons identifié plusieurs litiges juridiques non divulgués dans l'une des entreprises, susceptibles de mener à des passifs financiers importants. De plus, nous avons constaté que certaines obligations contractuelles n'avaient pas été respectées, ce qui aurait pu	dans l'acquisition d'une entreprise de retail, nous avons été confrontés à des problèmes sérieux de liquidité et de flux de trésorerie. Malgré des ventes solides, nous avons découvert que l'entreprise cible faisait face à des difficultés pour couvrir ses dépenses courantes et ses obligations à court terme. De plus, elle avait contracté des dettes importantes pour financer son expansion récente. Ces	dans le cadre de plusieurs FDD, du côté acheteur ou vendeur la non réception ; de documents demandés est un défi majeur ayant impacté la qualité de la communication entre les équipes. La frustration des parties a retardé la réalisation de la FDD de plusieurs mois

	<p>importante de l'inventaire était constituée de produits désuets ou invendables. Cette surévaluation a eu un impact significatif sur la valeur réelle de l'entreprise cible, ce qui a nécessité une renégociation du prix d'achat. Finalement, en raison des risques financiers associés et du besoin imprévu d'investissements supplémentaires, l'acquéreur a décidé de se retirer du deal.</p>	<p>entraîner des pénalités financières substantielles. Ces découvertes ont considérablement augmenté les risques financiers et légaux de l'opération, conduisant à la suspension de la fusion jusqu'à ce que des solutions soient trouvées. Malheureusement, les incertitudes légales et les coûts potentiels élevés ont finalement conduit à l'échec de la fusion.</p>	<p>problèmes de trésorerie ont remis en question la viabilité financière de l'entreprise cible, nécessitant des garanties supplémentaires et des ajustements de prix significatifs pour compenser ces risques. Malheureusement, les négociations ont échoué car les parties n'ont pas pu s'accorder sur les termes révisés.</p>	
--	--	---	---	--

Impacts	Acquisition	Passifs	Perte de
<p>liés à l'information traitée sur la transaction dans son ensemble</p>	<p>d'une entreprise technologique :</p> <p>- Problème non découvert : La start-up avait falsifié ses états financiers pour gonfler ses revenus et ses profits, et avait masqué des dettes importantes hors bilan.</p> <p>- Impact : Après l'acquisition, nous avons été confrontés à des réglementations environnementales strictes imposant des nettoyages coûteux et des amendes pour des pollutions passées. Ces coûts imprévus ont significativement réduit la rentabilité de l'acquisition et ont obligé</p>	<p>Environnementaux Cachés :</p> <p>- Problème non découvert : La due diligence n'a pas révélé la présence de passifs environnementaux liés à des contaminations anciennes sur le site de l'usine acquise.</p> <p>- Impact : Après l'acquisition, nous avons été confrontés à des réglementations environnementales strictes imposant des nettoyages coûteux et des amendes pour des pollutions passées. Ces coûts imprévus ont significativement réduit la rentabilité de l'acquisition et ont obligé</p>	<p>Clients Clés :</p> <p>- Problème non découvert : La due diligence n'a pas identifié les clauses de résiliation dans les contrats des clients clés de l'une des entreprises fusionnées.</p> <p>- Impact : Peu après la fusion, plusieurs clients majeurs ont exercé leurs droits de résiliation et ont quitté l'entreprise, entraînant une perte de revenus significative. Cette perte imprévue de clients clés a perturbé la stabilité financière de la</p>

	l'entreprise à allouer des ressources financières et humaines importantes pour se conformer aux exigences réglementaires.	l'entreprise à allouer des ressources financières et humaines importantes pour se conformer aux exigences réglementaires.	nouvelle entité fusionnée, entraînant des restructurations internes et des pertes de synergies escomptées.	
--	---	---	--	--

ANNEXE D -Rapport de la mission

Analyse de la Transaction

Dans cette étape, nous entamerons une analyse détaillée de la transaction en suivant les mêmes étapes que celles décrites dans la revue de la littérature, proposée par (Guide de PwC FDD, 2022). Cette approche méthodologique nous permettra de structurer notre analyse de manière rigoureuse et cohérente.

1.1. Performance Historique

Dans le cadre de notre analyse, nous débutons par l'examen de la performance historique de la cible, conformément à la méthodologie recommandée dans notre revue de la littérature. Cette approche méthodologique commence par une analyse approfondie du compte de résultat, mettant en lumière la rentabilité et la rentabilité de l'entreprise au fil du temps. Cela nous permettra de comprendre l'évolution des performances financières de la cible, d'identifier les tendances clés et de déceler les éventuels points forts et faiblesses. En examinant de près ces aspects, nous serons en mesure d'évaluer de manière précise la santé financière et la stabilité opérationnelle de l'entreprise, jetant ainsi les bases d'une analyse exhaustive de la transaction.

1.1.1. Analyse de rentabilité

Dans le cadre de notre analyse de la performance historique de la cible, nous entamons notre exploration par une évaluation minutieuse des principaux éléments du compte de résultat. Cette première étape nous permettra de scruter la rentabilité de l'entreprise sur une période donnée, offrant ainsi un aperçu précieux de sa santé financière. En examinant attentivement les revenus générés et les coûts engagés, nous pourrions identifier les tendances de rentabilité au fil du temps. Cette analyse approfondie nous permettra de déceler les forces et les faiblesses de l'entreprise en termes de génération de bénéfices, fournissant ainsi une base solide pour évaluer sa performance financière globale. En comprenant pleinement les mécanismes sous-jacents de la rentabilité de la cible, nous serons en mesure d'apprécier sa capacité à générer des revenus durables et à maintenir une croissance rentable à long terme.

Tableau : Compte de résultat

1	P&L				
		FY21	FY22	FY23	Var 23-22
	En k€	16m	12m	12m	kDZD
	Chiffre d'affaires	612	904	1 278	374
	Charges de personnel direct	(248)	(293)	(514)	(221)
	Sous-traitance	(63)	(115)	(43)	72
	Charges directes	(312)	(408)	(557)	(150)
	Marge sur coûts directs	300	496	721	225
	Management fees	(226)	(315)	(360)	(45)
	Charges du personnel indirect	-	(25)	(157)	(132)
	Charges externes	(60)	(82)	(97)	(15)
	Autres produits et charges	(5)	29	16	(13)
	EBITDA	9	104	123	20
	D&A	(1)	(1)	(4)	(2)
	EBIT	9	103	120	17
	Résultat financier	-	-	(0)	(0)
	Résultat exceptionnel	-	0	-	(0)
	Impôts sur les bénéfices	(1)	(24)	(27)	(4)
	Résultat net	7	79	92	14

Source : Etats financiers de l'entreprise X

◆ **Points clés**

Le chiffre d'affaires FY23 de la société s'établit à 1,3mDZD, en hausse de +374kDZD par rapport à FY22 soit +41%. Il se compose principalement de prestations de services Web en régie (74% du total)

1.1.1.1. Chiffre d'affaires

Sur FY23, le chiffre d'affaires de X se compose essentiellement des prestations Web : (i) régie (983 k DZD soit 74,3% du total), (ii) métiers d'agence (295 kDZD soit 22,3% du total) (iii) développement commercial « téléphonie » (26 kDZD) et (iv) autres activités annexes RH dont la formation (6 kDZD), le recrutement (5 kDZD) et autres prestations de 9 kDZD.

→ **Top 10 clients**

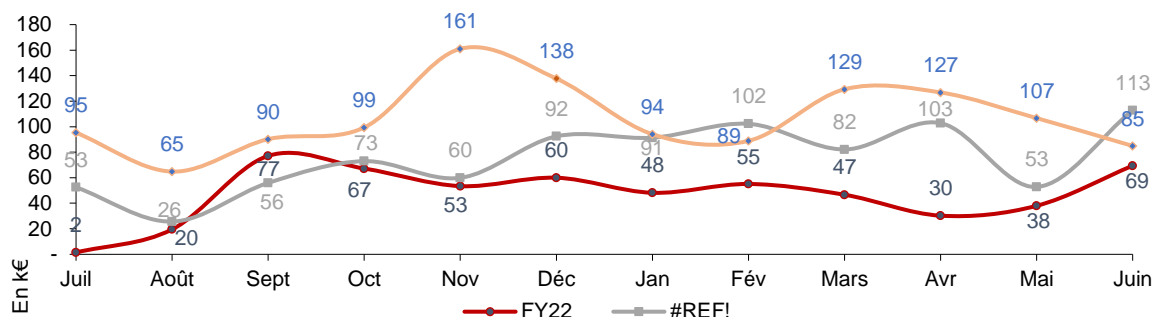
La part du top 10 clients en FY23 représente 76,8% du CA, Tape à L'Œil est l'un des principaux clients de l'exercice 23 avec un CA de 244 kDZD soit 19% du CA total réalisé principalement sur le S1-23

Top 10 clients de l'exercice FY23						
En kDZD	FY21	FY22	FY23	<u>Contribution</u>		
	16m	12m	12m	FY21	FY22	FY23
Tape à l'oeil	-	50	244	-	5,5%	19,1%
Luderix	-	29	142	-	3,2%	11,1%
Idkids	-	-	125	-	-	9,7%
Diramode	-	17	124	-	1,9%	9,7%
Blanche porte	43	108	114	7,0%	11,9%	8,9%
Sas Holder	-20	23	75	-3,3%	2,5%	5,9%
Mediama	-	34	45	-	3,8%	3,5%
Rouge gorge	-	39	39	-	4,3%	3,0%
La redoute		-	38		-	3,0%
Picadeli	12	30	38	1,9%	3,3%	3,0%
Top 10 clients-	74	329	982	12,2%	36,4%	76,8%
FY22						
Autres	537	575	296	87,8%	63,6%	23,2%
Total Clients	612	904	1 278	100,0%	100,0%	100,0%
<i>KPIs (en % du total)</i>						
<i>Top 10 clients-</i>	<i>12,2%</i>	<i>36,4%</i>	<i>76,8%</i>			
<i>FY22</i>						
<i>Autres clients</i>	<i>87,8%</i>	<i>63,6%</i>	<i>23,2%</i>			

→ Saisonnalité du CA

L'analyse mensuelle du chiffre d'affaires présentée fait ressortir une activité sans saisonnalité particulière, avec des baisses d'activité sur les mois d'août liées aux périodes de congés

Les pics de CA observés sur les mois de novembre et décembre 2022 correspondent à des facturations à l'avance sur des prestations annuelles pour le compte du client Tape à L'Œil



CA mensuel par activité FY22-23 et FY24 encours

Le CA mensuel de l'activité régie fait ressortir une activité sans saisonnalité particulière, avec des baisses d'activité sur les mois d'août liées aux périodes de congés et un pic en novembre -décembre 2023 en lien avec des avances sur des prestations annuelles pour Tape à L'Œil de 104Kdzd

La tendance baissière du CA webmarketing (agence) sur les exercices FY22, FY23 et FY24 en cours est expliquée par la volonté de X de se focaliser sur l'activité régie à partir de 2022

◆ Carnet de commandes

Les chiffres présentés ci-contre sont issus du GL FY23 et du carnet de commandes de l'exercice en cours 2024 communiqués par le Management.

Le reste à faire représente le montant des CA mensuels restants à réaliser sur les mois de janvier à juin 2024 issus du carnet de commandes.

Le chiffre d'affaires sécurisé correspond au chiffre d'affaires Réalisé sur le T1-24, CA des mois d'octobre à décembre 2023 (réel), le chiffre d'affaires qui reste à réaliser sur les commandes fermes issues du carnet de commande (286 kDZD) Ainsi qu'un facturation supplémentaire Kiabi de (50kDZD).

1	Chiffre d'affaires sécurisé YTD23-24		
	FY22	FY23	FY23
En kDZD	Réel	Réel	Budget
CA juillet	95	1 10	14
CA aout	65	121	56
CA septembre	90	140	49
CA YTD (T1) cumulé	250	370	120
CA réel oct-déc 23	398	364	(34)
Reste à faire janv-juin 24	NA	286	NA
Facturation Kiabi (Jan-Mars 23)	NA	50	NA
Total CA sécurisé	NA	1070	NA
CA total	1278	1458	180

KPI		
CA T1-23 en % du CA total	20%	25%
25%		
CA sécurisé en % du total n.a	73%	

Le reste à faire sur le T2-24 s'élève à 286k€ et représente 37% du carnet de commande total

Le CA sécurisé représente 73% du CA total budgété sur FY24B

Une facturation d'avance de 50k€ a été reçue de la part de Kiabi sur les prestations à venir entre janvier et mars-23, le montant n'est pas compris dans la version du Budget 23 transmise

♦ Taux d'occupation et TJM –2023 en cours

Le taux d'occupation moyen est de 69% entre juillet 2022 et janvier 2023 Le TJM moyen de l'exercice en cours 2023 est de 545€ par projet

Les données présentées ci-dessus sont issues du carnet de commandes de l'exercice en cours 2024 communiqué par le Management,

Les taux d'occupation mensuels sont calculés sur la base du rapport entre le CA mensuel, le TJM par projet et les jours travaillés ouvrables par mois,

Nous avons considéré un nombre de jours travaillés théoriques par mois de 21 jours ouvrables.

Nous excluons du calcul des taux d'occupation les ETP affectés à des prestations en agence.

Commentaires

La baisse du taux d'occupation au mois d'août-23 est en lien direct avec la période des congés,

La perte non anticipée d'un contrat avec Auchan impacte à la baisse les taux des mois d'oct-23 à janv-24, à cela se rajoute la difficulté d'affecter les deux nouvelles recrues en sept-23 à des projets dans un contexte marché compliqué sur les mois allant de sept à nov-23.

♦ Marge sur coûts directs

Sur la période FY21-23, la MSCD est en hausse (+421 kDZD), s'établissant à 721 kDZD en FY23. Le taux de marge est en légère augmentation de 1,5 pts entre FY22 et FY23 expliquée par un CA moyen par ETP direct en hausse suite aux recrutements de profils expérimentés et un recours moindre à la sous-traitance, il s'établit à 56% en FY23.

En FY23, les coûts inclus dans la marge se composent des postes suivants :

Le personnel direct correspondant à 10 ETP en FY22 et 12 ETP en FY23, représentant ainsi 40,2% du CA. Nous avons réparti le montant des coûts de personnel en coûts directs et indirects.

À noter que cette répartition a été réalisée sur la base des informations communiquées par le Management. Le montant des coûts de personnel direct intègre : la masse salariale directe issue des balances générales ; les charges sociales proratisées, les indemnités et autres avantages versés au personnel.

Les frais de sous-traitance représentent 3,4% du CA et comprennent principalement (i) la prestation de Acefas de ((26)kDZD), une entreprise de portage salarial, pour le compte du client La Redoute (ii) la prestation de Comme Un Carré de ((9)kDZD) pour le compte de Blanche Porte, (iii) la prestation de Journey de ((5)kDZD) pour le compte de la Boulangerie Paul ainsi que divers frais de sous-traitance pour un total de ((4) kDZD).

➤ Charges de personnel

Les consultants représentent le plus grand nombre des effectifs, soit 23% du total 44% des effectifs ont moins d'un an d'ancienneté et 38% ont entre 1 an et 2 ans d'ancienneté

Détail du nombre des effectifs par métier au 30 Nov.-22



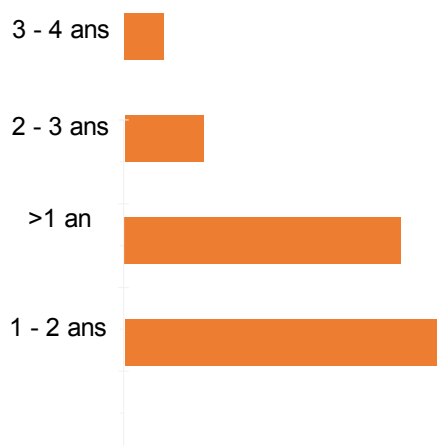
Autres* : responsable commercial, alternant/apprenti, web designer et directeur artistique

L'âge moyen est relativement jeune, 38% des salariés ont entre 25 et 29 ans, et 61% sont de la gent féminine. Le nombre d'effectif a augmenté de 8 employés entre janvier 2021 et novembre 22, avec une rotation du personnel plutôt stable :

En 2021 : 10 employés sont sortis, compensés par le recrutement de 15 employés

En 2022 : 5 employés sont sortis, compensés par le recrutement de 8 employés

Répartition des effectifs par ancienneté au 30 Nov.-22



En FY23, les charges de personnel s'élèvent à (671) Kdzd en FY2 pour un effectif de 15 ETP dont 12 directs et 3 indirects

En augmentation de 354Kdzd par rapport à FY2é, avec un salaire brut moyen plus élevé en lien avec un recrutement de profils expérimentés et la baisse des aides à l'embauche

Charges de personnel					
En kDZD		FY21	FY22	FY23	Var 23-22 kDZD
		16m	12m	12m	
Salaires brut direct		(224)	(224)	(360)	(137)
Salaires brut indirect		-	(20)	(122)	(102)
Indemnités d'activité partielle		25	-	-	-
<hr/>					
Salaires brut		(200)	(244)	(483)	(239)
Charges de sécurité sociale		(36)	(56)	(137)	(81)
Autre charges du personnel		(11)	(15)	(32)	(17)
Charges de personnel		(248)	(318)	(671)	(354)
<hr/>					
KPIs					
ETP			10	15	5
SBM			(24)	(32)	(8)

Charges sociales (en % des salaires)	16,1%	23,0%	28,4%	5,5 pts
Charges du personnel (en % du CA)	(40,6)%	(35,1)%	(52,5)%	(17,4) pts

Base de préparation : Les données présentées ci-contre sont issues des balances générales FY21, FY22 et FY23.

Les ETP ont été calculés sur la base des livres de paie généraux (dates d'entrée et dates de sortie) transmis par le Management.

Charges externes

Les charges externes s'élèvent à (97) kDZD en FY23 en hausse de +15 kDZD par rapport à FY22 en lien avec l'augmentation des honoraires comptables(+5kDZD) et la location immobilière(augmentation du loyer mensuel)

Charges externes				
En k€	FY21	FY22	FY32	Var 22-21 kDZD
	16m	12m	12m	
Honoraires	(20)	(24)	(27)	(3)
Locations immobilières	(9)	(20)	(21)	(2)
Autres charges locatives	(13)	(18)	(20)	(2)
Déplacements et missions	(7)	(4)	(9)	(5)
Publicité	(2)	(4)	(7)	(4)
Frais postaux et de télécom	(4)	(4)	(4)	0
Primes d'assurances	(0)	(0)	(3)	(3)

Achats non stockés	(5)	(5)	(3)	2
Services bancaires	(0)	(1)	(1)	(0)
Formations	-	(2)	(1)	1
Divers	-	(0)	(0)	(0)
Documentation	(0)	(0)	-	0
Entretien et réparations	(0)	-	-	-
Charges externes	(60)	(82)	(97)	(15)
KPIs (En % du CA)				
Honoraires	(3,2)%	(2,6)%	(2,1)%	0,5 pts
Locations immobilières	(1,4)%	(2,2)%	(1,7)%	0,5 pts
Déplacements et missions	(1,2)%	(0,4)%	(0,7)%	(0,2) pts
Publicité	(0,4)%	(0,4)%	(0,6)%	(0,2) pts
Frais postaux et de télécom	(0,6)%	(0,5)%	(0,3)%	0,1 pts
Primes d'assurances	(0,1)%	(0,1)%	(0,3)%	(0,2) pts
Achats non stockés	(0,7)%	(0,6)%	(0,2)%	0,4 pts
Services bancaires	(0,1)%	(0,1)%	(0,1)%	0,0 pts
Formations	-	(0,2)%	(0,1)%	0,1 pts
Documentation	(0,0)%	(0,0)%	-	0,0 pts
Entretien et réparations	(0,0)%	-	-	- pts

Commentaires

Honoraires, ils s'élèvent à (27) kDZD en FY23 est sont principalement composés des :

Honoraires comptables de (18) kDZD,

Honoraires juridiques de (7) kDZD,

Commissions de (1)kDZD,

Frais d'actes et contentieux pour (1) kDZD,

Locations immobilières de (21) k DZD qui concernent le loyer des bureaux payé à Acacia,

Autres charges locatives, elles s'établissent à (20) kDZD en FY23 et concernent principalement les charges locatives des logiciels de (6) kDZD, des frais de recrutement (abonnements LinkedIn, Sales Solutions et Flatchr) de (4)kDZD, des charges de téléphonie de (3)kDZD ainsi que des charges locatives de véhicule de (3)kDZD,

Frais de déplacement et missions, ils s'élèvent à (9)kDZD en FY23 et sont principalement composés de: (i) frais de missions et réceptions pour (7)kDZD et (ii) frais de voyages et déplacement de (2)kDZD,

Publicité de (7)kDZD, en FY23 est composée de (i) frais de publicité et publication de (5)kDZD et (ii) foires et expositions de (2)kDZD,

Les autres charges externes concernent principalement les frais postaux et télécom (4)kDZD, les primes d'assurance (3)kDZD, les achats de fournitures (3)kDZD, les frais bancaires (1)kDZD et les formations (1)kDZD.

Impôts et taxes

En FY23, les impôts et taxes s'élèvent à (7) kDZD soit (1)% du CA

Impôts et taxes				
En kDZD	FY21	FY22	FY23	Var 22-21
	16m	12m	12m	kDZD
Taxe d'apprentissage	(1)	(1)	(3)	(2)
Formation continue	(2)	(1)	(3)	(1)
CFE	(0)	(0)	(1)	(0)

Autres impôts et taxes	(0)	(1)	(1)
Impôts et taxes	(3)	(3)	(7)
KPIs (En % du CA)	(0)%	(1)%	(1)%
Impôts et taxes			(0,6) pts

Commentaires

Les impôts et taxes s'élèvent à (7) kDZD en FY23 sont principalement composés de :

- Taxe d'apprentissage de (3) KDZD
- Taxes liées à la formation continue de (3) kDZD
- CFE de (1) kDZD
- Autres impôts et taxes de (1)kDZD.

1.1.2. Analyse de la rentabilité

Comme évoqué dans la revue de la littérature, l'analyse de la rentabilité se focalise sur la qualité des bénéfices, en ajustant les bénéfices historiques pour déterminer leur durabilité. Les comptes de résultats (P&L) des états financiers consolidés, généralement des trois années précédentes, constituent une source d'information cruciale

P&L				
	FY21	FY22	FY23	Var 23-22
En k€	16m	12m	12m	kDZD
				FY21- 22

Chiffre d'affaires	612	904	1 278	374
Charges de personnel direct	(248)	(293)	(514)	(221)
Sous-traitance	(63)	(115)	(43)	72
Charges directes	(312)	(408)	(557)	(150)
Marge sur coûts directs	300	496	721	225
Management fees	(226)	(315)	(360)	(45)
Charges du personnel indirect	-	(25)	(157)	(132)
Charges externes	(60)	(82)	(97)	(15)
Autres produits et charges	(5)	29	16	(13)
EBITDA	9	104	123	20
D&A	(1)	(1)	(4)	(2)
EBIT	9	103	120	17
Résultat financier	-	-	(0)	(0)
Résultat exceptionnel	-	0	-	(0)
Impôts sur les bénéfices	(1)	(24)	(27)	(4)
Résultat net	7	79	92	14

Les frais de structure correspondent essentiellement aux :

- Charges du personnel support (12,3% du CA)
- Management fees (28,2% du CA)
- Charges externes (7,6% du CA) (iv) Et autres produits et charges

- **EBITDA**

Les charges de personnel indirect représentent 12,3% du CA en FY23, correspondant aux fonctions supports RH et commerciale (3 ETP en FY23). Nous avons estimé la masse salariale indirecte chargée sur la base des salaires mensuels issus des bulletins de paie (janvier 23 –novembre 23) et appliqué un taux de charges sociales de 26% en moyenne.

La rémunération des mandataires versée au DG de Z (ancien associé de Caboost) de (180)kDZD et au président de X (Robin Vermandel) de (180)kDZD, soit (15)kDZD par mois et par mandataire.

Les charges externes (7,6% du CA), se composent essentiellement des (i) honoraires comptables, juridiques et diverses prestations pour un montant de (27)kDZD, (ii) locations immobilières du bureau de Lille (21)kDZD, (iii) autres charges locatives (20)kDZD et (iv) autres charges externes (28)kDZD.

Les autres produits et charges d'exploitation se composent en majorité (i) de subventions d'exploitation représentant des aides à l'embauche pour un montant de 24kDZD, (ii) des impôts et taxes de (7)kDZD composés essentiellement des taxes d'apprentissage (3)kDZD et de formation continue (3)kDZD et (iii) de sinistralité clients de (1)Kdzd .

- **Eléments sous l'EBITDA**

Les éléments sous l'EBITDA en FY22 se composent principalement des dotations aux amortissements s'élevant à (4) kDZD et correspondent à l'amortissement des immobilisations corporelles de la société et de l'impôt sur les sociétés ((27)kDZD).

Eléments sous l'EBITDA				
	FY21	FY22	FY23	Var 23-22
En kDZD	16m	12m	12m	kDZD
EBITDA	9	104	123	20
D&A	(1)	(1)	(4)	(2)
EBIT	9	103	120	17
Charges d'intérêts	-	-	(0)	(0)
Résultat financier	-	-	(0)	(0)
Résultat exceptionnel	-	0	-	(0)
Impôts sur les bénéfices	(1)	(24)	(27)	(4)
Résultat net	7	79	92	14

KPIs (En % du CA)				
EBITDA	2%	11%	10%	(1,8) pts
EBIT	1%	11%	9%	(2,0) pts
Résultat net	1%	9%	7%	(1,5) pts

◆ **Qualité des résultats**

L'EBITDA ajusté FY23 s'établit à 210 kDZD soit 16,4% du chiffre d'affaires ajusté

Les principaux ajustements sont :

(i) Les ajustements post-deal notamment l'élimination de la rémunération de l'ancien actionnaire,

(ii) Les ajustements de normalisation

(iii) Ajustements Budget FY24

L'analyse de la qualité des résultats est nécessairement un exercice subjectif dans la mesure où elle n'est pas régie par une norme standardisée. Nos travaux ont pour but d'informer le lecteur des éléments « non récurrents » ou « inhabituels » significatifs affectant la performance de la société sur la période analysée, Les chiffres FY21-22 sont issus des comptes statutaires clôturés. Le Budget FY23 a été préparé par le Management

→ **Ajustements Budget**

Rémunération de l'ancien actionnaire : nous proposons d'intégrer la charge de la rémunération versée à l'ancien actionnaire de X en août-23 de (30) kDZD qui n'est pas passée dans les comptes de la situation intermédiaire T1-24.

Prime de performance collective : nous proposons de rattacher la prime de (15) kDZD au bon exercice. Elle est relative à FY23 et a été passée en août-23 (T1-24).

Honoraires juridiques : nous proposons d'intégrer un montant moyen de (5) kDZD relatif aux honoraires juridiques non budgétés sur B24.

→ **Ajustements de normalisation**

1. Déplacements et mission : nous proposons de normaliser ces frais sur FY22 impactés à la baisse par la crise sanitaire, sur la base d'un niveau normatif enregistré en FY23 de (9) kDZD.

2. Sinistralité client : nous proposons de normaliser la sinistralité clients sur la base du solde de clients douteux au 30 juin 2023 : le taux de sinistralité est estimé à (0,3) % du chiffre d'affaires FY23. A noter que le litige en cours avec le client New-Com n'est pas provisionné pour une créance non recouvrable de 9k DZD.

3. Publicité : nous proposons de normaliser les frais de publicité en FY22 par rapport au taux en pourcentage du chiffre d'affaires enregistré en FY23 de (0,6) %.

4. Facturation juillet-23 : nous comprenons qu'une prestation de juillet 23 avait été reconnue d'avance sur l'exercice 2022. Nous proposons de rattacher la facture au bon exercice.

→ **Ajustements post-deal**

8. Rémunération post-deal : nous proposons (i) d'annuler la rémunération de l'ancien actionnaire de Z comptabilisée en FY21 et FY22 s'élevant à (180) kDZD et (30) kDZD sur l'exercice en cours FY24 (de juillet à août 2023) et (ii) d'estimer la rémunération post-deal d'un remplaçant potentiel à (90) kDZD ;

Autres éléments à considérer

Les subventions d'aides à l'embauche comptabilisées en FY22, FY23 et B24 pourraient être exclues de l'EBITDA considérées Comme éléments non récurrents.