

Revue française de **comptabilité**

FUSIONS-ACQUISITIONS



LES STRATÉGIES AU SERVICE DE LA CROISSANCE DES ENTREPRISES

TRANSPARENCE SUR LES RÉMUNÉRATIONS

Tout savoir sur la directive applicable en 2026

TRANSMISSION D'ENTREPRISE

Le don avant cession, une opportunité philanthropique

INFORMATIONS FINANCIÈRES

Mettre en place une comptabilité d'hyperinflation

La gestion du temps lors d'une due diligence



Par **Rémi LABERENNE**
Directeur associé
BM&A

Une opération de cession ou d'acquisition d'entreprise est une opération complexe qui se décide longtemps en avance afin de répondre à une opportunité stratégique, la sortie d'un actionnaire ou à des enjeux financiers.

Si la durée du processus varie en fonction de la typologie des opérations, on observe, en général, une durée comprise entre 4 et 12 mois et jusqu'à 18 mois pour les opérations les plus complexes (voir schéma ci-dessous).

Aspects pratiques : les *due diligences* sont susceptibles d'intervenir tout au long d'une opération de fusion/acquisition. Elles peuvent être anticipées par le vendeur (*vendor due diligence*) ou à l'initiative de l'investisseur (*due diligence buy side*). Elles peuvent représenter jusqu'à 30 % du temps du processus et avoir des répercussions majeures sur les négociations finales.

Les risques d'un processus de cession d'entreprise qui s'étend dans la durée

De la décision initiale à la signature finale, chaque phase du processus de cession doit être soigneusement planifiée pour éviter les retards, maximiser la valeur de la transaction et assurer une transition en douceur. Au contraire, un processus de cession qui s'allonge excessivement menace l'image et la valorisation de l'entreprise, les opportunités stratégiques de l'opération et peut entraîner l'échec de la vente.

Une exposition accrue aux conditions de marché

Un allongement du processus de cession expose l'entreprise à des fluctuations du marché et à des changements réglemen-

taires qui peuvent compromettre la transaction. Par ailleurs, la concurrence peut évoluer, fragilisant la position de l'entreprise en vente. Enfin, des turbulences économiques, comme une crise financière ou sectorielle, peuvent décourager les acquéreurs potentiels ou les amener à revoir leur offre.

Une démobilisation du management

Le management et les employés subissent directement les effets d'une cession prolongée. Les dirigeants, focalisés sur les négociations et démarches administratives, risquent de négliger les enjeux stratégiques et opérationnels, affectant ainsi la performance et la stabilité de l'entreprise.

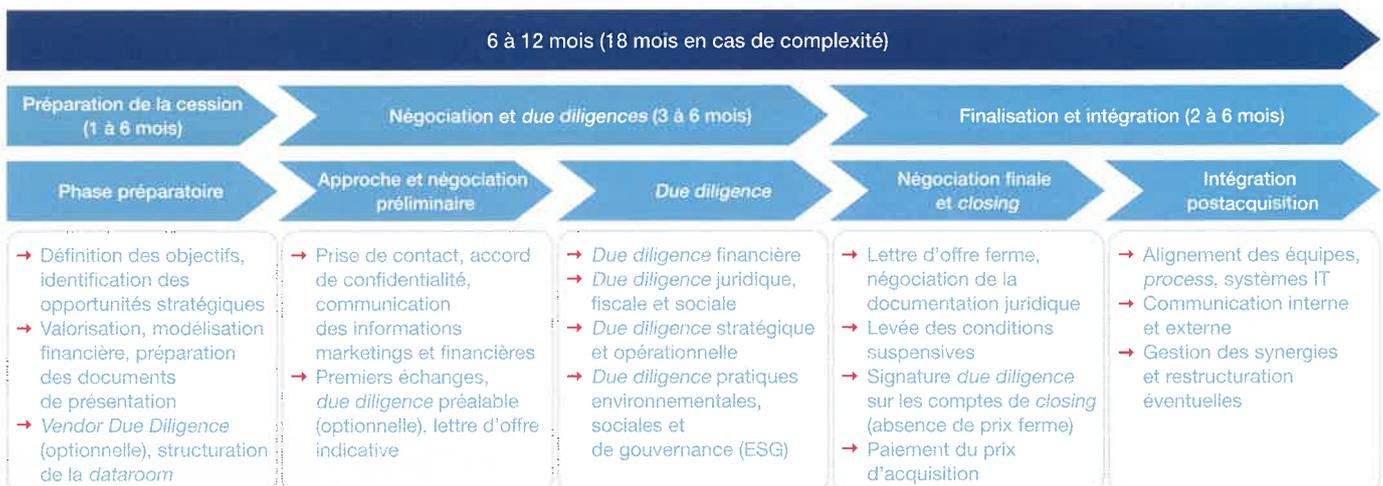
Par ailleurs, le manque de visibilité et l'incertitude prolongée peuvent entraîner une baisse de motivation et de productivité, ainsi qu'une attitude attentiste des équipes. Ce climat peut engendrer une perte d'opportunités commerciales, une réduction du carnet de commandes et une dégradation des relations avec clients et fournisseurs, qui peuvent durcir leurs conditions de paiement. Enfin, l'entreprise pourrait manquer des opportunités stratégiques, telles que des partenariats ou des acquisitions, au profit de la concurrence.

Un affaiblissement de la position de l'entreprise

Un processus de cession prolongé peut fragiliser l'entreprise, tant sur le plan financier que stratégique, réduisant ainsi sa valeur et son attractivité aux yeux des acquéreurs potentiels. L'augmentation des coûts de transaction, liés aux frais juridiques, financiers et de conseil, peut peser sur la rentabilité de l'opération.

De plus, une entreprise qui peine à se vendre peut-être perçue comme moins attractive, ce qui peut augmenter voire compliquer les négociations. Le risque de fuite d'informations sensibles ou confidentielles augmente également avec le temps, pouvant

Durée des opérations de due diligence



affaiblir la position concurrentielle et susciter des incertitudes chez les parties prenantes.

Enfin, l'incertitude prolongée peut freiner les investissements, ralentir la prise de décisions stratégiques et accentuer la prudence dans la gestion des ressources, touchant ainsi l'activité, la rentabilité et la valorisation.

La maîtrise du temps est donc un facteur clé de réussite dans le processus de cession. L'allongement du processus expose l'entreprise à plusieurs risques majeurs pouvant dégrader l'attractivité de l'entreprise et compromettre la transaction. Face à ces enjeux, l'anticipation des risques susceptibles d'être identifiés dans les phases de *due diligence* va maximiser les chances de réussite de l'opération.

Anticiper les *due diligences* pour valoriser l'entreprise et maximiser les chances de succès

L'accompagnement à la vente par le biais de la *vendor due diligence* (VDD) permet de réduire significativement les délais, notamment de *due diligence* (2 à 4 semaines) et des négociations, et ainsi d'augmenter les chances de succès.

Il s'agit d'un diagnostic réalisé en amont d'un processus de cession à l'initiative du vendeur. Son objectif est de fournir une analyse approfondie et transparente de l'entreprise, couvrant les aspects financiers, juridiques, fiscaux, sociaux et stratégiques. Elle permet d'identifier et de traiter les zones de risque avant qu'elles ne soient soulevées par les acquéreurs potentiels, facilitant ainsi la transaction.

Aspects pratiques : le périmètre des *due diligences* intègre des éléments incontournables qui feront l'objet des négociations, et varie en fonction des objectifs stratégiques fixés en amont de l'opération. La majorité des points clés peut être anticipée dans le cadre d'un accompagnement à la vente (voir schéma ci-dessous).

Anticipation des risques et valorisation de l'entreprise

La préparation d'une VDD permet d'identifier en amont les points de vigilance susceptibles d'affecter la transaction. En traitant ces problématiques avant la phase de négociation, le vendeur réduit les risques de découverte tardive d'anomalies pouvant compromettre la vente ou influencer sur le prix de cession.

Une *due diligence* bien réalisée met en avant les forces de l'entreprise et optimise sa valorisation en présentant des indicateurs financiers clairs et solides.

Une entreprise qui présente un dossier de VDD rassure les investisseurs potentiels quant à la fiabilité des informations communiquées et la motivation du processus. De plus, le cabinet financier qui a préparé le rapport de VDD engage sa responsabilité directe-

ment envers l'acheteur/les investisseurs en émettant une lettre d'engagement (*reliance letter*), ce qui renforce la confiance des parties prenantes et permet de se focaliser sur les enjeux stratégiques.

Accélération et maîtrise du processus de vente

L'un des principaux avantages de la VDD est la réduction des délais de transaction. En fournissant aux acquéreurs une documentation complète et validée par des experts, le vendeur limite les allers-retours et les négociations interminables. Cela permet d'accélérer la prise de décision et de maîtriser le calendrier de la cession.

Le vendeur reste également maître des informations et du calendrier. Ce travail préparatoire permet d'anticiper et de structurer la documentation qui sera demandée par les acquéreurs, évitant ainsi des pertes de temps dues à des informations manquantes ou incomplètes. En préparant des dossiers détaillés et conformes aux attentes des investisseurs, le processus de *due diligence* mené par l'acheteur est facilité et plus fluide.

Enfin, le support du cabinet financier dans les phases de questions/réponses (*Q&A sessions*) permet au management de se concentrer sur la marche courante de l'entreprise et les aspects stratégiques. Cela allège la charge de travail des dirigeants et optimise la fluidité des échanges avec les acquéreurs potentiels.

Visant à analyser en profondeur les aspects financiers, juridiques, fiscaux et stratégiques d'une entreprise, la VDD est un atout pour anticiper les risques susceptibles d'affecter la transaction et apporter une meilleure visibilité aux parties prenantes. En structurant les informations et en réduisant les incertitudes, elle contribue à fluidifier les discussions et à maîtriser les délais de l'opération.

Les outils de *due diligence* pour un processus efficace

La *due diligence* est une étape clé des processus d'acquisition, de fusion ou de partenariat stratégique. Elle vise à évaluer les risques, les opportunités et la viabilité d'une entreprise cible à travers des analyses financières, juridiques, fiscales, sociales et opérationnelles. Un processus bien structuré et l'utilisation d'outils spécifiques permettent d'optimiser l'efficacité, d'anticiper les risques et de fluidifier les négociations, garantissant ainsi le respect des délais et la réussite de la transaction.

Une planification rigoureuse et concertée

Une planification claire et détaillée est essentielle pour éviter les retards. Elle repose sur la définition des enjeux prioritaires de l'opération garantissant une couverture complète des risques de l'opération, la détermination des jalons précis des *due diligences*

Périmètre des *due diligences*

Thèmes	Description
Finance	<ul style="list-style-type: none"> → Analyse du modèle économique et de l'environnement financier → Analyse de la performance historique, du <i>current trading</i>, de l'atterrissage et présentation de l'EBITDA/EBIT normatif → Analyse des <i>cash-flows</i> et du bilan et présentation d'une trésorerie/dette normative → Analyse du <i>business plan</i> sur 5 ans
Légal	<ul style="list-style-type: none"> → Analyse des enjeux commerciaux, juridiques et financiers → Analyse des enjeux sociaux → Analyse des enjeux fiscaux → Analyses diverses (propriété intellectuelle, baux, immobilier, etc.)
Stratégie et opérations	<ul style="list-style-type: none"> → Description du positionnement et des ressources clés → Analyse de marché → Analyse de l'environnement concurrentiel → Analyse des perspectives d'activités, des opportunités, des opportunités stratégiques et des synergies

dans le cadre du rétroplanning de l'opération d'acquisition, et la mise en relation des parties prenantes à l'opération avec l'indication de leurs rôles respectifs afin de programmer les échanges entre experts sur les différentes thématiques (opérationnels, financiers ou juridiques).

Adopter une approche progressive permet de sécuriser les délais en traitant les problématiques au fur et à mesure. Une *due diligence* préliminaire, réalisée avant les négociations, offre ainsi une première analyse des aspects critiques pour évaluer la viabilité de la transaction.

La coordination entre vendeurs, acheteurs, les conseils et les personnes en charge des *due diligences* (cabinets transactionnels, avocats, stratégies) est cruciale pour respecter et couvrir tous les risques et respecter les délais. Des réunions de suivi régulières permettent d'anticiper les blocages et d'ajuster les priorités.

Aspects pratiques : les étapes clés des *due diligences* vont nécessiter l'implication des parties prenantes pour couvrir les risques dans le respect des délais. La mobilisation du management et le calendrier seront allégés par un travail préparatoire de collecte documentaire (*dataroom*) et de VDD.

Étapes clés des <i>due diligences</i>
Information <i>request list</i> (IRL) & <i>kick-off meeting</i>
Analyse documentaire (<i>dataroom</i>)
Entretien management et questions-réponses (Q&A)
Conclusions préliminaires (support et <i>datapack Excel</i>)
Finalisation (rapport, <i>release/reliance letter</i>)

L'anticipation du *closing* et des conditions suspensives

Le mécanisme de prix ferme (*locked-box*) permet de fixer le prix d'achat à l'avance, dès le *signing*. Contrairement aux mécanismes de prix ajustable, où le prix final est déterminé après la clôture de la transaction en fonction des comptes de clôture qui nécessitent généralement des investigations complémentaires, la *locked-box* offre une plus grande certitude quant au montant que l'acheteur devra payer. Ce mécanisme est particulièrement apprécié pour sa simplicité et sa rapidité d'exécution, réduisant ainsi les négociations post clôture et les litiges potentiels.

Dans un environnement où l'on observe une généralisation des processus intermédiés par des banques d'affaires, y compris sur le segment des PME (*small cap*), conduisant à des enchères entre plusieurs investisseurs, la *locked-box* permet une plus grande lisibilité sur le prix final et une comparaison entre les différentes offres, tout en donnant une visibilité claire sur le financement de l'opération. Cependant, ce financement nécessite un travail préparatoire rigoureux réalisé par un cabinet spécialisé dans le cadre de la *due diligence* pour prévoir la génération de trésorerie entre la clôture et le *closing*, idéalement préparé dans le cadre de l'accompagnement à la vente (VDD).

L'anticipation d'un prix fixe facilite par ailleurs la levée des conditions suspensives, notamment celles liées au financement de l'acquisition. La certitude du prix d'achat permettant aux acheteurs de planifier précisément leurs besoins de financement et de sécuriser les fonds nécessaires auprès des partenaires financiers et des comités.

De plus, la fixation préalable du prix permet aux parties de se concentrer sur d'autres aspects essentiels de la transaction, tels que les aspects opérationnels (intégration et synergies), contribuant ainsi à une clôture plus rapide et plus fluide.

Aspects pratiques : la mécanique du prix fixe anticipe le passage de la valeur d'entreprise (VE) à la valeur des titres (VT) grâce à une projection de génération de trésorerie/désendettement jusqu'à la date prévue du *closing*. Elle nécessite un travail préparatoire rigoureux et une anticipation du mécanisme dans les négociations et la documentation juridique. Elle permettra d'alléger sensiblement les aléas du processus, en particulier dans la phase critique de finalisation et favorisera l'anticipation des enjeux d'intégration et de mise en place des synergies.

K€	
Dettes nettes ajustées décembre 2024	(1 000)
EBITDA normatif	250
Variation du besoin en fonds de roulement (BFR) normatif	(20)
Investissements normatifs	(0)
Impôts normatifs	(60)
Intérêts financiers	(5)
Désendettement normatif FY25	155
Désendettement normatif au <i>closing</i> juin 2025 (6 mois)	(78)
Flux exceptionnels et <i>leakage</i>	(30)
Dettes nettes ajustées au <i>closing</i>	(953)

Les clés de la réussite

En conclusion, l'optimisation des *due diligences* joue un rôle clé dans le succès d'une opération de cession/acquisition d'entreprise. Le perfectionnement des méthodes et outils de *due diligence* participe grandement à sécuriser la transaction tout en optimisant son exécution. Une approche structurée permet non seulement d'éviter les aléas affectant l'intérêt stratégique et le coût des opérations, mais aussi d'améliorer la confiance entre les parties, garantissant ainsi une opération fluide et réussie.

À noter : l'apport des nouvelles technologies, et plus particulièrement de l'intelligence artificielle, contribue à l'accélération et à la fiabilisation des phases de *due diligence* en automatisant l'analyse de données ou en synthétisant les points clés des entretiens. Cependant, leur généralisation doit encore être nuancée du fait des risques de confidentialité des données, de l'hétérogénéité des informations et de la complexité des enjeux, de sorte que l'organisation humaine reste clé dans la sécurisation des objectifs de cession et l'optimisation du calendrier. ■



FORMEZ VOS CLIENTS À LA FACTURE ÉLECTRONIQUE

Le CNOEC vous propose un support de formation pour expliquer simplement à vos clients la facturation électronique et le rôle clé de l'expert-comptable dans sa mise en œuvre. Le support présente les grandes lignes de la réforme, ses obligations, ses opportunités et les premières étapes à mener dès à présent.

À télécharger dès maintenant sur WWW.EXPERTS-COMPTABLES.FR