

Entreprise & finance

Parole d'expert

«Les acquéreurs doivent redoubler de vigilance»

Pascal Raidron, président, et Céline Leroy, directeur litigation & fraud chez **Eight Advisory** nous décrivent les nouveaux risques ou les risques accrus à prendre en compte dans le cadre d'une opération de croissance externe.



Comment expliquez-vous l'apparition de nouveaux risques dans le cadre d'opérations de croissance externe ?

Pascal Raidron : Tout d'abord les risques augmentent car la proportion d'opérations réalisées dans les pays émergents s'accroît. Les pays BRIC notamment représentent aujourd'hui 10 % à 15 % des fusions-acquisitions réalisées au niveau mondial, contre seulement 5 % début 2004, soit un montant d'environ 60 milliards de dollars par trimestre, contre 500 milliards de dollars pour l'ensemble des opérations de fusions-acquisitions réalisées partout dans le monde. Cette évolution concerne également les entreprises françaises qui sont de

plus en plus nombreuses à investir dans ces pays. Depuis 2005, 233 opérations ont en effet été réalisées, principalement par de grandes sociétés cotées, mais également par quelques groupes sous LBO. Ainsi, la France est le cinquième investisseur étranger dans les BRIC, derrière la Chine, le Brésil, l'Inde et la Russie. Eight Advisory accompagne cette évolution. En effet, 16 % des missions de due diligence que nous avons réalisées en 2012 concernent des cibles ayant des activités dans les BRIC, contre seulement 6 % en 2010. Notre retour d'expérience est que les risques sont accrus dans ces régions, nous recommandons donc de redoubler de vigilance.

Quels sont ces risques ?

P.R. : Généralement, l'entreprise qui souhaite investir dans les pays émergents se retrouve confrontée à un environnement inconnu. Les pratiques juridiques et fiscales sont souvent peu stables et très différentes de celles du monde occidental. Dans ce cadre incertain, les administrations locales n'hésitent pas à remettre en cause des mécanismes visant à réduire le versement de charges sociales (salaires versés sous forme de dividendes, sous-traitance individuelle exclusive, etc.) et/ou les obligations en matière fiscale. Par ailleurs, le contrôle de l'information financière est plus compliqué à réaliser car il peut parfois coexister trois

à quatre comptabilités différentes. De plus, l'information comptable n'est pas toujours de bonne qualité et les outils de gestion peu performants (par exemple on a rarement un inventaire permanent voire physique des stocks en bonne et due forme).

Dans les pays occidentaux, les risques ont-ils évolué ?

P.R. : Oui. Tout d'abord en raison de la situation économique actuelle difficile : certaines entreprises n'hésitent pas, parfois, à forcer les ventes vers leurs distributeurs ou la grande distribution, avec un inévitable effet boomerang l'année suivante ; on peut aussi citer le risque nouveau d'insolvabilité de certaines communes frappées par la crise financière. Ou encore le pilotage du besoin en fonds de roulement par des délais de paiement anormalement longs vis-à-vis des fournisseurs ou des administrations. Ensuite, on a vu se développer de nouvelles formes de financement, par exemple le reverse factoring, qui peuvent distordre les délais de règlement usuels. L'internationalisation des échanges et la volatilité des matières premières et des denrées ont aussi compliqué la lisibilité des comptes. Enfin, les IFRS ont rendu nécessaires un certain nombre d'analyses complémentaires pour appréhender la rentabilité ou la dette financière normalisées des entreprises cibles (par exemple en retraçant les éléments non récurrents).

Et en matière de fraude, le risque a-t-il évolué ?

Céline Leroy : Il est évident que le contexte économique actuel conduit à un accroissement des facteurs de risque de fraude (l'opportunité suite à des réductions de coûts, la motivation liée à la peur de perdre son emploi, la rationalisation liée à un sentiment d'injustice). Au-delà des exemples cités ou classiques, aujourd'hui, la fraude peut prendre

différentes formes : importations de produits interdits, non-paiement des droits de douane, propriété intellectuelle usurpée, etc. En effet, malgré les différents dispositifs réglementaires mis en place suite à des scandales comme l'affaire Enron, nous constatons que la fraude est toujours un risque pour une entreprise. D'après une étude réalisée cette année par l'ACFE, une fraude représente en moyenne une perte de 5 % du chiffre d'affaires annuel de la société concernée. Et, dans un cas sur cinq, la perte est supérieure à 1 million de dollars.

Comment se prémunir contre ces risques accrus ?

C.L. : Pour limiter au maximum le risque de fraude et fiabiliser complètement le processus d'acquisition, nous conseillons à nos clients d'avoir à leur disposition non seulement une analyse financière pointue de la société cible intégrant des travaux d'investigation financière sur les sujets sensibles, mais aussi

une enquête de terrain. Pour cela, ils peuvent faire appel à une société spécialisée comme l'ADIT (Agence pour la diffusion de l'information technologique). En disposant de cette double expertise, ils pourront ainsi sécuriser leur investissement. **P.R. :** De même, pour disposer d'une expertise financière de qualité, l'investisseur doit faire appel à un cabinet qui connaît bien le pays dans lequel l'entreprise souhaite s'implanter. Eight Advisory est, à ce titre, capable de répondre aux différents besoins des investisseurs puisque notre cabinet compte une quinzaine de nationalités dans ses équipes. Si nécessaire, nous faisons en outre appel à notre réseau de 10 cabinets partenaires présents partout dans le monde et sélectionnés sur des critères très précis. Ensuite, notre démarche vise à instaurer un climat de confiance avec les différents collaborateurs de la société cible de manière à obtenir toutes les informations dont nous avons besoin. ■

Evolution du marché M&A dans les BRICs (2004 – H1 2012)

