

Audit stratégique et financier dans le cas de fusions acquisitions

Benjamin Forestier
Professeur affilié – Ecole Polytechnique

Olivier Meier
Professeur des Universités – LIPHA Paris Est

Résumé

Cet article analyse les objectifs et enjeux des audits stratégiques et financiers dans le cas de fusions-acquisitions. Il entend mettre en avant les différentes vérifications (forces, faiblesses, risques) qu'un investisseur doit prendre en compte, dans le but de sécuriser son achat.

Mots clés

fusions-acquisitions, audit, stratégie, finance, vérification, due diligence, risques, forces, faiblesses, business model, opportunités, menaces, création de valeur, synergies

Introduction

Dans le domaine complexe des fusions et acquisitions (F&A), les audits d'acquisition, aussi connus sous le nom de due diligence, jouent un rôle crucial. Ils représentent un point de convergence entre la stratégie d'entreprise et la finance. L'environnement des deals étant de plus en plus complexes, les due diligences prennent des dimensions de plus en plus transverses et hétérogènes. En effet, il n'est pas rare de trouver en plus des dimensions traditionnelles (Stratégique & Commerciale, Comptable & Financière, Juridique & Fiscale) des dimensions nouvelles (ESG & Sociétale, IT & Cyber, Operations & Supply Chain, RH & Organisationnelle). Les due diligences ont essentiellement trois rôles. Le premier est de s'assurer de la conformité de ce que l'on achète (même si le droit commun et la Garantie d'Actif Passif peuvent être une protection minimale contre les « vices cachés »). La seconde est d'avoir des éléments de négociation du prix en établissant les forces/faiblesses de la cible analysée de manière factuelle. Le troisième enfin est de réaliser le plan d'intégration de la cible en identifiant de manière objective les risques et les opportunités de cette dernière ou autrement dit de savoir identifier et quantifier les synergies potentielles.

Les audits stratégiques dans le contexte des fusions et acquisitions représentent un élément crucial pour la réussite de ces opérations complexes (Meier, Schier, 2023 ; DePamphilis, 2022; Missonnier et al., 2021). Ces audits vont au-delà l'évaluation financière et opérationnelle (Whitaker S.,2012), englobant une analyse détaillée de tous les aspects stratégiques, culturels, opérationnels (Meier, 2022 ; Colman, 2020) et de conformité qui peuvent influencer la valeur et le succès de la nouvelle entité. Cette partie propose une exploration complète des composantes clés de l'audit stratégique d'acquisition.

L'évaluation stratégique et financière, et la sélection de la cible dans le cadre des fusions et acquisitions sont des processus qui exigent une analyse technique et professionnelle approfondie (Segal et al., 2020; Sherman, 2018). Cette phase cruciale se décompose en plusieurs étapes distinctes, chacune requérant une attention et une expertise spécifiques

L'évaluation stratégique et la sélection de la cible dans les fusions et acquisitions sont des processus multidimensionnels qui nécessitent une analyse détaillée et technique à plusieurs niveaux (Feldman, Hernandez, 2022; Kroon et al., 2022 ; Thelisson et al., 2018). Cette phase est fondamentale pour assurer que l'entreprise cible est non seulement financièrement attrayante, mais aussi stratégiquement compatible et viable à long terme pour l'acquéreur.

A. Décryptage de la structure de gouvernance et du système de management

1. Analyse de la Structure de Gouvernance :

Examen des mécanismes de contrôle et de supervision : Analyser la structure du conseil d'administration, les comités de gouvernance, et les politiques de surveillance pour évaluer leur efficacité dans la supervision de la direction et la protection des intérêts des actionnaires.

Évaluation de la conformité réglementaire et éthique : Vérifier la conformité de l'entreprise cible avec les réglementations et les normes éthiques, y compris les pratiques en matière de responsabilité sociale des entreprises (RSE). La dimension ESG/RSE est devenu indispensable en M&A notamment car les banques qui financent les deals l'exigent. Il convient ici de bien distinguer la politique RSE authentique (avec des actions qui génèrent de l'impact) de la politique communication/marketing de type « greenwashing »

Analyse des relations avec les parties prenantes : Étudier la gestion des relations avec les parties prenantes clés, telles que les actionnaires, les clients, les fournisseurs, et les régulateurs, pour comprendre comment ces relations influencent la gouvernance et la prise de décision.

2. Évaluation des Systèmes de Management et des Processus Opérationnels :

Examen des pratiques de Gestion des Ressources Humaines : Comprendre les politiques et les pratiques en matière de RH, telles que le recrutement, la formation, l'évaluation des performances, et la gestion des carrières.

Évaluation du climat de travail et de l'engagement des employés : Examiner les niveaux de satisfaction et d'engagement des employés, ce qui peut fournir des indications précieuses sur la santé organisationnelle et la capacité de l'entreprise à attirer et retenir des talents.

Analyse des Styles de leadership et de management: Identifier et comprendre les styles de leadership au sein de l'entreprise cible, y compris la manière dont les dirigeants communiquent, prennent des décisions, et gèrent le changement.

Évaluation de la flexibilité et de la résilience organisationnelle : Analyser la capacité de l'entreprise à s'adapter aux changements du marché et à surmonter les défis opérationnels (réactivité, adaptabilité, flexibilité...).

B. Analyse de la Position sur le Marché

1.Évaluation de la Part de Marché :

C'est ici un des exercices les plus compliqués car 1) il faut définir le marché pertinent ce qui est loin d'être évident pour des entreprises dans des niches pointues 2) il faut trouver l'information quantitative ce qui est très compliquée pour des petites entreprises

Analyse Quantitative de la Part de Marché : Examiner en détail la part de marché de l'entreprise cible, en se référant à des données spécifiques telles que le volume des ventes, la part de revenu

par rapport au secteur, et la comparaison avec les années précédentes pour évaluer la croissance ou le déclin.

Étude de la Présence Géographique et de la Pénétration du Marché : Cartographier la présence géographique de l'entreprise cible, en analysant sa portée dans différentes régions, sa pénétration dans les marchés clés, et sa capacité à attirer divers segments de clientèle.

Examen des Tendances de Croissance et des Prévisions : Évaluer les tendances de croissance des ventes de l'entreprise, en se basant sur des analyses historiques et des projections futures, pour comprendre son potentiel de croissance à long terme.

2. Le degré de compétitivité de l'entreprise sur ses marchés

Le product market fit : Qui sont les clients ? Quel est leur besoin ? En quoi le produit de l'entreprise répond bien au besoin ?

L'avantage compétitif : qui sont les concurrents ? quel est le positionnement de l'entreprise ? pourquoi les clients achètent chez elle ? est ce durable et solide ?

Le business model : Comment l'entreprise trouve l'équilibre économique entre les clients, les fournisseurs, les employés et les actionnaires ? Est-ce que le partage de valeur est juste ? Est ce scalable ? Est-ce durable ?

Les capacités stratégiques : Quels sont les facteurs clés de succès pour être leader sur le marché ? Est-ce que l'entreprise possède ces capacités stratégiques ? Est elle en mesure d'acquérir ce qui manque ?

3. Benchmarking Sectoriel :

Comparaison des Performances avec les Concurrents : Utiliser des indicateurs clés de performance (KPIs) pour comparer l'entreprise cible avec ses concurrents majeurs. Cela inclut l'analyse des parts de marché, des marges bénéficiaires, des taux de croissance, et d'autres mesures financières et opérationnelles.

Évaluation des Avantages Concurrentiels : Identifier les facteurs spécifiques qui donnent à l'entreprise cible un avantage concurrentiel, comme des technologies propriétaires, des relations clients solides, une marque forte, ou une efficacité opérationnelle supérieure.

Analyse des Faiblesses Sectorielles : Détecter les domaines où l'entreprise cible est en retard par rapport à ses concurrents, tels que les lacunes en matière d'innovation, les défis logistiques, ou les insuffisances en marketing et en vente.

C. Compatibilité Stratégique

La compatibilité stratégique est un pilier central dans l'évaluation d'une acquisition. Elle nécessite une analyse approfondie non seulement de l'alignement des objectifs et des stratégies, mais aussi de la manière dont les portefeuilles de produits/services se complètent et des synergies potentielles. Voici une exploration plus détaillée de ces éléments :

1. Alignement des Objectifs et des Stratégies :

Évaluation des Trajectoires Stratégiques : Analyser si la direction stratégique à long terme de l'entreprise cible est en accord avec celle de l'acquéreur. Cela inclut l'examen des plans de croissance, des stratégies d'expansion du marché, et des objectifs de développement de produits.

Harmonisation des Modèles d'Affaires et des stratégies de marques : Vérifier si les modèles d'affaires des deux entreprises sont compatibles en termes de compétences mais aussi de messages aux clients et partenaires, ce qui implique d'examiner leurs approches de la tarification, de la distribution, et de la gestion relationnelle et commerciale.

2. Analyse de la Complémentarité des Portefeuilles de Produits/Services :

Évaluation de la Diversification du Portefeuille : Examiner comment l'ajout du portefeuille de l'entreprise cible peut diversifier et renforcer le portefeuille de l'acquéreur, potentiellement en accédant à de nouveaux segments de marché ou en complétant des gammes de produits.

Analyse de la Valeur Ajoutée : Étudier comment les produits/services de l'entreprise cible peuvent apporter une valeur ajoutée aux offres existantes de l'acquéreur, par exemple, en améliorant la qualité, en étendant la gamme de fonctionnalités, ou en offrant des solutions intégrées.

3. Analyse des synergies Possibles :

▪ Synergies de Coûts

Rationalisation des Opérations : Identifier les possibilités de réduire les coûts par la consolidation des opérations, telles que la fusion des sites de production, la centralisation des fonctions administratives, ou l'optimisation des chaînes d'approvisionnement.

Économies d'Échelle : Évaluer comment l'augmentation du volume des activités peut réduire le coût unitaire, notamment dans la fabrication, l'achat de matières premières, et la distribution.

Suppression des doublons aux niveaux exécutif et managérial

▪ Synergies de Croissance

Expansion du Marché : Analyser les opportunités d'accroître les ventes et la part de marché en combinant les forces des deux entreprises, notamment par l'accès à de nouveaux territoires géographiques ou segments de clientèle.

Innovation Produit/Service : Examiner les possibilités d'innovation conjointe, en tirant parti des capacités de R&D et des connaissances technologiques des deux entreprises pour développer de nouveaux produits ou améliorer les offres existantes.

- Synergies Opérationnelles

Amélioration des Processus : Explorer les moyens d'améliorer l'efficacité opérationnelle en partageant les meilleures pratiques, en standardisant les processus, et en mutualisant les ressources.

Intégration Technologique : Évaluer la compatibilité et le potentiel d'intégration des systèmes technologiques et informatiques des deux entreprises pour optimiser les opérations et les flux d'information.

En résumé, une évaluation détaillée de la compatibilité stratégique exige un examen minutieux des objectifs et stratégies, de la complémentarité des portefeuilles, et des synergies potentielles. Cette analyse permet d'assurer que l'acquisition est non seulement viable financièrement, mais qu'elle s'intègre également de manière cohérente et avantageuse dans la stratégie globale de l'entreprise acquéreuse.

D. Analyse financière approfondie de la société Cible

Après avoir évalué la position de l'entreprise sur le marché, une analyse financière approfondie devient cruciale pour comprendre la santé financière de la société cible et son potentiel économique. Cette section se concentrera sur l'examen des états financiers, l'évaluation des performances financières, l'analyse des flux de trésorerie et la viabilité économique de l'entreprise. L'objectif est de déceler les forces et faiblesses financières, de comprendre la structure du capital, et d'évaluer la rentabilité et la durabilité des revenus de l'entreprise cible. Cela inclut également l'analyse des dettes, des engagements hors bilan, et des risques financiers potentiels. Cette étape est essentielle pour valider les hypothèses sous-jacentes à la valorisation de l'entreprise et pour planifier les stratégies de financement de l'acquisition.

Les documents clés sont le compte de résultat, le bilan et le tableau de flux de trésorerie. Il peut arriver que l'acquéreur demande aussi l'accès à la comptabilité analytique de l'entreprise afin d'avoir une vision plus granulaire de la performance économique de la cible.

La première étape est un audit comptable de l'entreprise pour s'assurer de la conformité comptable des états financiers. Bien évidemment la présence de comptes audités et certifiés par des commissaires aux comptes et la présence d'une Vendor Due Diligence par les équipes Transaction Services d'un grand cabinet d'audit donnent déjà des gages de confiance. Sans mentionner le cas de fraudes comptables, l'acquéreur vérifiera la cohérence comptable dans le temps et si les principes comptables retenus sont bien conformes aux pratiques de marché. Très souvent les points de discussion sont autour de la reconnaissance du chiffre d'affaires, de la notion de produits/charges exceptionnelles, des méthodes de valorisation des actifs incorporels, des politiques d'amortissement/dépréciation/provision et enfin des flux intragroupes.

Sur la reconnaissance du chiffre d'affaires, la bonne pratique est de comptabiliser ce dernier lors d'un transfert effectif de propriété à savoir après facturation et livraison chez le client. L'idée étant d'être prudent vis-à-vis des entreprises visant à maximiser artificiellement leur

chiffre d'affaires au moment de la cession. Une entreprise aura aussi tendance à essayer de reclasser des produits exceptionnels en récurrent et des charges récurrentes en exceptionnelles afin de gonfler l'EBITDA et donc la valorisation de l'entreprise. Ici le bon sens doit prévaloir sur la distinction exceptionnelle versus récurrent. Dans le cas d'une entreprise avec beaucoup d'immobilisation incorporelle (brevets, marques, fonds de commerce, logiciel, écart d'acquisition), une analyse fine de la méthode de valorisation et du plan d'affaires associés doit être réalisé afin de voir s'il n'y a pas surestimation de la valeur. Concernant les dépréciations et les provisions sans rentrer dans des considérations trop techniques, il faudra être prudent avec les politiques de dépréciations des immobilisations mais aussi et surtout avec la dépréciation des actifs circulants (stock et créances clients). Les produits finis en stock depuis longtemps devront être dépréciés afin de représenter la faible probabilité de vente future. Les créances clients impayés depuis longtemps devront être dépréciées afin de prendre en compte la faible probabilité de recouvrement du cash. Le dernier point sur les flux intragroupes est complexe et mériterait un papier en lui-même. L'idée est de retraiter tous les flux financiers entre une filiale et sa maison mère. Cela peut être les dividendes mais aussi les management fees, les prêts intragroupe, les loyers ou encore les franchises. Ces frais qui sont souvent artificiels et guidés par des considérations patrimoniales et fiscales peuvent fortement dégrader l'image de la rentabilité de l'entreprise analysée.

Une fois les retraitements comptables effectués, l'analyse financière proprement dite peut débuter. Cette dernière porte en général sur les 3 à 5 dernières années comptables et doit essentiellement être liée à l'analyse stratégique afin d'avoir un pouvoir explicatif. L'objectif est de jauger la performance financière de la cible afin d'arriver à une valorisation proche du « juste prix » mais aussi de faire des projections financières pour les perspectives économiques futures.

Les éléments principaux sont :

- La composition du chiffre d'affaires : par zone géographique, par type de produits, par typologie de client avec une décomposition ensuite en prix/volume.
- Les différentes marges (marge brute, marge EBITDA, marge d'exploitation, marge nette) avec la décomposition des différents coûts (direct vs indirect, fixe vs variable, par nature et par destination)
- L'analyse financière des immobilisations et de la politique d'investissement de l'entreprise
- L'analyse du besoin en fonds de roulement avec ses différents composants d'exploitation (créances clients, stock, dettes fournisseurs) avec notamment une sensibilité portée sur les ratios de rotation
- L'analyse de la liquidité et de la solvabilité de la cible afin d'anticiper les éventuels risques de crédit court et moyen terme.
- Le calcul de la rentabilité économique et de la rentabilité des capitaux propres afin d'avoir une image globale de la performance de l'entreprise et de l'investissement de l'actionnaire.

De plus l'analyse financière se fait sur une base de comparaison avec les concurrents directs de l'entreprise et avec les standards du secteur. Ainsi l'analyse financière permet notamment de déterminer si l'entreprise est « au marché » en termes de performance économique, tout écart entraînant une réévaluation du prix d'acquisition.

E. Analyse des Atouts et Faiblesses / Opportunités et menaces

1. Les forces et faiblesses relatives

Analyse de la Réputation et de la Marque : Évaluer la force de la marque et la réputation de l'entreprise sur le marché peut fournir des informations sur sa position compétitive et son attractivité auprès des clients. De manière pratique l'évaluation se fait sur la base de l'évolution des parts de marché, des prix moyens des produits, du taux de rétention des clients, du Net Promoter Score des clients ou encore des Retours sur Investissement des campagnes marketing.

Analyse des Ressources Humaines : Examiner la force de travail, y compris la gestion des talents, les compétences clés, le niveau de formation, l'engagement des employés, et les politiques de ressources humaines. Les compétences et l'engagement du personnel sont souvent des indicateurs clés de la performance future de l'entreprise. En règle générale les indicateurs clés sont le turnover moyen de l'entreprise, la marque employeur sur Internet ou sur les Réseaux Sociaux, le taux de cooptation, la durée moyenne de rétention des collaborateurs, le Net Promoter Score employeur ou encore la durée moyenne pour pourvoir un poste vacant avec le nombre de candidature associé.

Évaluation de la Chaîne de Valeur : Examiner minutieusement chaque maillon de la chaîne de valeur de l'entreprise cible, de l'approvisionnement en matières premières jusqu'à la livraison du produit ou service au client. Cela implique d'analyser la gestion des fournisseurs, les processus de fabrication ou de service, la logistique interne, le marketing, les ventes, et les services après-vente. Notamment lors de cette analyse, il y a très souvent un point d'attention porté sur la notion de dépendance. En effet, il est très risqué qu'une entreprise génère beaucoup de son chiffre d'affaires avec un seul client. Le risque coté fournisseur est identique. Les questions clés sont « Quelle est la part de chiffre d'affaires générés par vos dix premiers clients ? » et « Quels sont vos plus gros fournisseurs et avez-vous des alternatives en cas de défaillances ? »

Etude des capacités d'innovation et de Recherche et Développement (R&D) : Évaluer les capacités de l'entreprise en matière d'innovation et de R&D peut révéler des forces telles que la propriété intellectuelle, le potentiel de développement de nouveaux produits et services, et la compétence technique. Cet aspect est primordial dans les secteurs à fort « capital intellectuel » comme le médical, le logiciel, l'aéronautique, etc...

Optimisation de la Logistique et de la Distribution : Évaluer en profondeur les systèmes logistiques de l'entreprise, y compris les entrepôts, le transport, la gestion des stocks, et la distribution. Identifier les points forts ainsi que les domaines nécessitant des améliorations ou des modernisations.

Analyse de la production et de l'efficacité opérationnelle : Examiner les processus de production pour évaluer leur efficacité et leur qualité. Cela inclut l'analyse des méthodes de production, l'utilisation des capacités, les taux de défaut, et les pratiques de maintenance. Cette partie de la due diligence nécessite très souvent l'intervention d'experts ou des consultants externe ayant une connaissance fine des outils de production du secteur afin de pouvoir juger de manière fiable de la qualité de l'outil industriel de la cible.

Qualité du service Client : Évaluer la qualité et l'efficacité des interactions avec les clients, incluant les services de support, les garanties, les retours, et la gestion des réclamations. Analyser comment ces services influencent la satisfaction et la fidélisation de la clientèle.

Audit des systèmes technologiques : Réaliser un audit complet des systèmes technologiques de l'entreprise cible, incluant les logiciels, le matériel, les bases de données, et les réseaux de communication. Examiner l'adéquation de ces systèmes avec les besoins actuels et futurs de l'entreprise et leur capacité à supporter des innovations ou des expansions. De plus en plus apparaissent aussi les notions de « cybersécurité » à savoir l'évaluation des systèmes de protection, de la politique d'assurance et de la formation des collaborateurs au risque de piratage.

Modernité et Maintenance des infrastructures : Évaluer l'état et la modernité des infrastructures physiques, telles que les installations de production, les centres de données, et les bureaux. Analyser l'efficacité des programmes de maintenance et de renouvellement des équipements. Cette évaluation ne peut se faire en pratique qu'avec une visite des différents sites « clés » de l'organisation.

2. Evaluation des opportunités et menaces

Analyse des Opportunités de Marché : Explorer les opportunités de croissance dans de nouveaux marchés ou segments émergents, ou par l'introduction de nouveaux produits/services (en lien avec les tendances actuelles et préférences des consommateurs) et technologies avancées (innovations).

Anticipation des Menaces Concurrentielles et Réglementaires : Évaluer les risques potentiels liés à l'évolution du marché, aux changements réglementaires, et aux nouvelles entrées de concurrents (concurrence directe et indirecte, nouveaux entrants, produits de substitution).

Anticipation des Problématiques d'Intégration : Apprécier les risques posés par le choix de la politique d'intégration sur le plan organisationnel, culturel, social et relationnel (réaction et comportement des différentes prenantes).

Conclusion

Les audits stratégiques et financiers dans le cadre des fusions et acquisitions sont bien plus que de simples formalités de diligence raisonnable ; ils sont essentiels au succès de ces transactions complexes. En effet, ils jouent un rôle central et multidimensionnel, offrant une compréhension approfondie de tous les aspects de l'entreprise cible, de sa culture organisationnelle et sa gouvernance, jusqu'à ses systèmes de gestion et ses opérations.

Cette analyse détaillée permet d'identifier non seulement les forces et opportunités de l'entreprise, mais aussi ses faiblesses et risques potentiels.

Au cœur de la prise de décision stratégique, ces audits fournissent des données cruciales qui guident les choix des entreprises. Ils permettent d'évaluer la faisabilité de l'opération, de négocier des conditions plus avantageuses et de planifier efficacement l'intégration post-acquisition. L'un des enjeux majeurs de ces opérations est l'identification précise des synergies potentielles, qu'elles concernent les coûts, les revenus ou les capacités opérationnelles. Les audits aident non seulement à quantifier ces synergies, mais aussi à évaluer les risques associés, tels que les incompatibilités culturelles, les défis d'intégration et les éventuels conflits réglementaires.

Par ailleurs, ces audits apportent une contribution stratégique significative, en façonnant la stratégie globale de l'acquisition. Ils offrent une perspective claire sur la manière dont l'entreprise cible peut compléter et s'intégrer dans la structure de l'acquéreur, en termes de produits, d'expansion de marché et de consolidation opérationnelle. Cette contribution est cruciale pour la création de valeur à long terme, car elle permet d'assurer que la fusion ou l'acquisition ne se limite pas à une simple addition de deux entreprises, mais conduit à une entité combinée plus forte et plus compétitive.

En définitive, les audits stratégiques et financiers sont des composantes fondamentales dans les fusions et acquisitions, influençant profondément le succès de ces opérations. Ils permettent une compréhension complète de l'entreprise cible, facilitant ainsi des décisions éclairées, une intégration harmonieuse et la réalisation d'objectifs stratégiques ambitieux.

Références

Adler, L. (1979). La stratégie de symbiose. *Harvard - L'expansion*, 14, automne, 85-98.

Ahuja, G., & Katila, R. (2001). Technological acquisitions and the innovation performance of acquiring firms: A longitudinal study. *Strategic Management Journal*, 22(2), 197-220

Angwin, D., & Meadows, M. (2015). New Integration Strategies for Post-Acquisition Management. *Long Range Planning*, 48(4), 235-251.

Angwin, D., & Wensley, R. (1997). The Acquisition Challenge: Realising the Potential of your Purchase. *Hot Topics*, 1(4), 2-13;

Angwin, D.N. (2012). Typologies in M&A research Chapter 3. In Faulkner, D., Teerikangas, S., & Joseph, R. (Éds.), *Oxford Handbook of Mergers and Acquisitions* (pp. 40-70). Oxford University Press.

Cartwright, S., Teerikangas, S., Rouziès, A. et Wilson-Evered, E., (2012). Methods in M&A. A look at the past and the future to forge a path forward. *Scandinavian Journal of Management*, 28(2), 95-106.

Chatterjee, S. (1986). Types of synergy and economic value: The impact of acquisitions on merging and rival firms. *Strategic Management Journal*, 7(2), 119-139.

Colman, H. L. (2020). Facilitating integration and maintaining autonomy: The role of managerial action and interaction in post-acquisition capability transfer. *Journal of Business Research*, 109, 148–160.

Davis D. (2012), *M&A Integration: How to do it. Planning and Delivering M&A Integration for Business Success*, Wiley

DePamphilis D (2022), *Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities: An integrated Approach to Process, Tools, Cases and Solutions*, 11th Edition , Elsevier

Eulerich, M., Kopp, M. R., & Fligge, B. (2022). Mergers and Acquisitions Research – A Bibliometric Analysis. *European Management Journal*, 40(6), December, 832-846.

Feldman, E. R., & Hernandez, E. (2022). Synergy in Mergers and Acquisitions: typology, life cycles, and value. *Academy of Management Review*, 47(4), 549–578.

Fernando, J. et Meier, O. (2023). Rapprochement symbiotique d'organismes publics de recherche : contradiction et traduction. *Gestion et management public*, 11(2), 49-67.

Gintrac, A. (2017). La synergie : concept utile ou fausse justification ? *Question(s) de management*, 16, 103-112.

Graebner, M., Heimeriks, K., Huy, Q., & Vaara, E. (2017). The process of postmerger integration: a review and agenda for future research. *Academy of Management Annals*, 11(1), 1-32.

Haspeslagh, P. C., & Jemison, D. B. (1991). *Managing Acquisitions: Creating Value Through Corporate Renewal*. New York :Free Press.

Joffre, O. (2007). Confiance et réussite dans les fusions « entre égaux ». *Revue française de gestion*, 175, 171-193.

Koenig, G., & Meier, O. (2001). Acquisitions de symbiose: les inconvénients d'une approche rationaliste. *M@n@gement*, 4(1), 23-46.

Kroon, D. P., Noorderhaven, N. G., Corley, K. G., & Vaara, E. (2022). Hard and Soft Integration: Towards a Dynamic Model of Post-Acquisition Integration. *Journal of Management Studies*, 59(5), 1132-1161.



Forestier B., Meier O., 2024, Audit stratégique et financier dans le cas de fusions acquisitions, *Revue Internationale de Management et de Stratégie*, www.revue-rms.fr, VA Press

Marchand M.(2015), Approches d'intégration post-acquisition des multinationales émergentes dans les économies avancées, Thèse de Doctorat, Paris Dauphine.

Meglio O. (2020). The notion of process in merger and acquisition research. In Olimpia Meglio , Svante Schriber, éd., *Mergers and Acquisitions Rethinking Key Umbrella Constructs* (pp. 59–84). Palgrave Mcmillan..

Meglio, O., & Park, K. (2019). *Strategic Decisions and Sustainability Choices: Mergers, Acquisitions, and Corporate Social Responsibility from a Global Perspective*. Palgrave Macmillan.

Meier, O. (2000). La croissance externe symbiotique: enjeux et perspectives. *Finance Contrôle Stratégie*, 3(4), 113-141.

Meier, O. (2003). Du rapprochement symbiotique à la prise de contrôle: le cas MCC. *Revue Française de Gestion*, 145, 55-67.

Meier O. (2009), *Stratégies de croissance*, Dunod.

Meier, O. (2012). Intention, mouvement et innovation stratégique dans le cas de fusions acquisitions. *Gestion 2000*, 29(1), 23-28.

Meier O. (2018), *cours de Corporate Strategy*, tomes 1 et 2, Support pédagogique, Master 225, en coll. avec le corps professoral, Paris Dauphine.

Meier O. (2022), *Diagnostic stratégique*, 6^{ème} éd., Editions Dunod.

Meier, O., & Missonier, A. (2006). La gestion dynamique d'un processus d'innovation technologique dans le cadre d'une fusion. *Revue Finance - Contrôle - Stratégie*, 9(1), 209-235.

Meier, O., & Schier, G. (2016). Achieving radical innovation through symbiotic acquisition. *Organizational Dynamics*, 45, 11-17.

Meier O. Story M. (2023), *Croissance externe des entreprises*, Editions EMS.

Meier O., Schier G. (2023), *Fusions acquisitions*, 7^{ème} ed., Dunod.

Mirc, N., Sele, K., Rouzies, A., & Angwin, D. N. (2023). From Fit to Fitting: A routine dynamics perspective on M&A synergy realization. *Organization Studies*, 44(9), 1465-1490.

Missonier, M., Missonier, S., Lasch, L., & Thelisson, A. S. (2021). « Comprendre un processus de fusion sous le prisme de la pensée complexe. Un éclairage prometteur ». *Revue française de gestion*, 4(297), 99-121.

Musselin, C. (2021). Les universités en fusion : conclusion de la partie 2, Dans Clément Arambourou, Emmanuel Négrier, Marion Paoletti, Vincent Simoulin, éd., *Politiques de la Fusion: Organisations, services, territoires* (pp 125-131).Issy les Moulineaux: Lextenso.

Poniachek H.A (2019), *Mergers and Acquisitions: A Practitioner's Guide to Successful Deals*, en coll., World Scientific Publishing Co Pte Ltd.

Segal, S., Guthrie, J., & Dumay, J. (2020). Stakeholder and merger and acquisition research: a structured literature review. *Accounting & Finance*, 61(2), 2935–2964.

Sherman A. (2018), *Mergers and Acquisitions: from A to Z*, 4 th ed., Amacom.

Stahl, G. K., Angwin, D. N., Véry, P., Gomes, E., Weber, Y., Tarba, S. Y., ... & Yildiz, H. E. (2013). Sociocultural integration in mergers and acquisitions: unresolved paradoxes and directions for future research. *Thunderbird International Business Review*, 55(4), 333-356.

Thelisson A-S, Meier O. et al. (2018), « Comment gérer une intégration post-fusion ? L'intérêt d'une approche paradoxale multiniveaux », *Revue Française de Gestion* 5/274, p.127-245

Thelisson, A. & Meier, O. (2020). « Le rôle des minorités actives dans le processus d'intégration symbiotique post-acquisition. Une étude longitudinale d'une fusion dans le cadre du Grand Paris ». *RIMHE : Revue Interdisciplinaire Management, Homme & Entreprise*, 40,9, 45-67.

Thelisson, A. S., & Meier, O. (2022). Managerial biases during a merger process in a government-controlled organization. *Journal of Management & Governance*, 26(4), 1315–1338.

Welch, X., Pavićević, S., Keil, T., & Laamanen, T. (2020). The Pre-Deal Phase of Mergers and Acquisitions: A Review and Research Agenda. *Journal of Management*, 46(6), 843-878.

Whitaker S. (2012), *Mergers & Acquisitions Integration Handbook: Helping Companies Realize the Full Value of Acquisitions*, Wiley