LES STAR CAC
FONT LEUR SEMINAIRE

ecf PARIS/ÎLE-DE-FRANCE

Audit d'acquisition : une opportunité pour le CAC

1ère session : due diligence comptable & financière

05 06 07
DÉCEMBRE

Préambule

Objectifs :

- Identifier les informations nécessaires pour mener à bien une Due Diligence ;
- Appréhender les différents documents juridiques nécessaires à la réalisation de la mission (LOI, lettre de mission, lettre de confidentialité…) ;
- Conduire un audit d'acquisition et identifier les zones de risques ;
- Prendre du recul sur la fiabilité des travaux.

La référence principale de cette formation est l'audit d'acquisition d'une PME.

Les termes due diligence et audit d'acquisition sont utilisés indifféremment.

LES STAR CAC
FONT LEUR SEMINAIRE

ecf PARIS/ÎLE-DE-FRANCE

Quizz introductif

Audit d'acquisition : une opportunité pour le CAC

05 06 07
DÉCEMBRE

Quiz introductif

Vous cherchez un multiple pour un groupe industriel parmi des comparables internationaux, lequel de ces multiples est le plus pertinent ?

- ☐ x Résultat net (PER)
- ☐ x EBIT (VE / EBIT)
- ☐ x CA (VE / CA)
- ☐ x EBITDA (VE / EBITDA)

Quiz introductif

Parmi les éléments suivants, lesquels doivent être analysés, et le cas échéant intégrés, dans le calcul de la Dette Nette ?

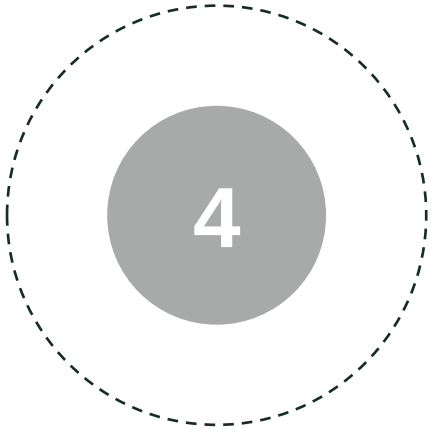
- [ ] Les réserves
- [ ] Les dettes financières
- [ ] Les dotations aux amortissements
- [ ] L'engagement de crédit-bail
- [ ] Les provisions pour retraite
- [ ] Les valeurs mobilières de placement
- [ ] Le crédit vendeur d'une précédente acquisition
- [ ] Les comptes courants débiteurs de sociétés liées
- [ ] Les dettes fiscales et sociales
- [ ] Les dettes fournisseurs
- [ ] Les comptes courants d'associés
- [ ] Le montant d’un prêt garantie par l’Etat (PGE)

Quiz introductif

Qu'est-ce qu'un Information Memorandum ?

- [ ] Un document qui décrit la cible, son historique, ses produits, son management et ses informations financières
- [ ] La convention finale entre l'acheteur et le vendeur, sous réserve de la levée de certaines conditions
- [ ] Un accord de confidentialité rappelant les obligations des parties pendant le processus de négociation

Quiz introductif



La mise en place d'une DATA ROOM permet :

- ☐ De limiter les perturbations dans le fonctionnement de l’activité / de l’entreprise
- ☐ D'identifier les interlocuteurs de part et d'autre pour la période d'audit
- ☐ De comprendre, de l'intérieur, le fonctionnement de l’entreprise et du management
- ☐ De maîtriser les informations échangées

Quiz introductif

Dans le cadre d'un OBO (Owner By Out), la due diligence réalisée pour le compte de l'investisseur entrant est généralement moins étendue que dans le cadre d'un rachat global ?

☐ Vrai ☐ Faux

L'Owner Buy Out (OBO) est le rachat d'une entreprise par une holding détenue conjointement par le dirigeant propriétaire actuel et des investisseurs financiers. Cette opération suppose le maintien du dirigeant historique dans l'entreprise. Les parties sont liées pour plusieurs années (pacte d’actionnaires).

Quiz introductif

Lorsque l'on rachète un fonds de commerce, doit-on auditer les provisions pour indemnité de départ à la retraite (IDR) ?

- ☐ Oui, Parfois
- ☐ Cela dépend des pratiques comptables au sein de la société acquéreuse
- ☐ Non, il n'y a pas de risque de passif

Quiz introductif

La cible, objet de la due diligence comptable et financière que vous réalisez clos ses comptes le 31/12/2021. L'audit d'acquisition démarre le 07/07/2022.
Peut-on se passer d'une situation comptable intermédiaire au 30/06/2022 ?

- [ ] Oui, s'il s'agit d'une jeune société en pleine croissance
- [ ] Oui, si la société est mature (stabilité des résultats) et que le résultat de la cible revient à l'acquéreur pour l'exercice en cours
- [ ] Non, dans tous les cas il faut un audit comptable au plus près de la cession

Quiz introductif

Dans le cadre d'un audit acquisition, déterminer le **résultat opérationnel normatif** de la société sur la base de ses comptes au 31/12/N se résume à enlever tout produit ou charge jugée exceptionnelle du résultat d'exploitation.

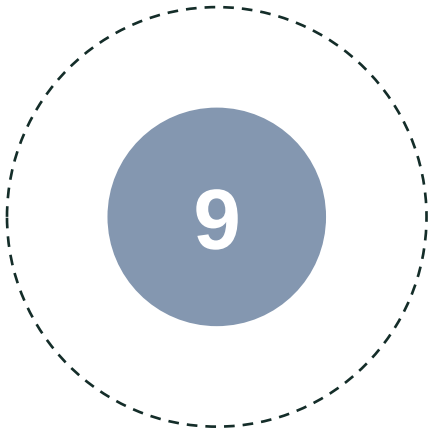
☐ Vrai ☐ Faux

Ce n'est qu'une partie des travaux. En plus il faut faire : le reclassement inverse d'éléments exceptionnels en exploitation ; l'évaluation ad hoc des charges normales après reprise (ex : reprise d'une branche d'activité) ; le redimensionnement normatif de certaines charges et produits (ex: une personne recrutée en juillet a un impact en année pleine).

Quiz introductif

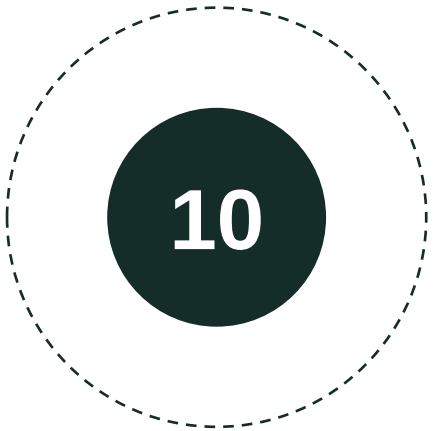
Le vendeur, concurrent de votre client, vous remet un business plan à 5 ans. L'audit du prévisionnel de CA est plus important / significatif que celui du résultat final ?

☐ Vrai ☐ Faux



La clé du prévisionnel est la consistance de l'activité par rapport au passé, au potentiel et au contexte du marché. Les charges normatives et synergies éventuelles sont à la main de l'acquéreur (sauf si c'est un fonds d'investissement ou un potentiel investisseur individuel qui n'a pas forcément d'éléments de confrontation).

Quiz introductif



Au T3 2022, sur quelles bases se sont achetées les Moyennes Entreprises (ME) françaises,
(15 M€ - 50 M€ de valeur de fonds propres),
mesurées par le multiple de valeur d'entreprise rapportée à l'EBITDA ?

- ☐ 6 fois
- ☐ 8 fois
- ☐ 10 fois
- ☐ 12 fois

Quiz introductif

L'équivalent français de la clause d'earn-out utilisée dans le contrat de cession est ce que l'on appelle l'ajustement de prix.

☐ Vrai ☐ Faux

L'ajustement de prix est une revalorisation ou diminution du prix fondé sur l'écoulement de temps entre la situation patrimoniale sur laquelle a été négociée le prix et celle au jour du closing.
L'earn-out est un complément
de prix et comportant des aléas liés à la performance future de l'entreprise.

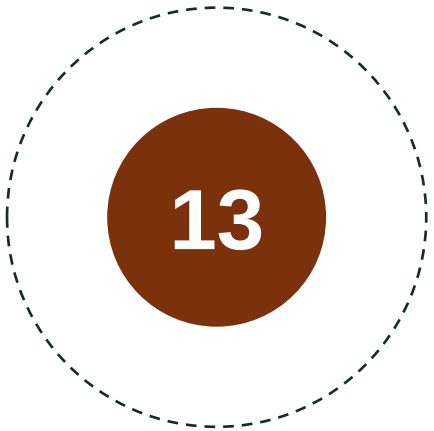
Quiz introductif

Est-il préférable de lancer les audits d'acquisition après avoir négocié une clause de garantie d’actif et de passif ?

☐ Vrai ☐ Faux

Pour bien négocier une GAP, il faut avoir fait le point sur la situation de la société et avoir identifié les éventuels éléments de risque ou de fragilité.
En effet, négocier à l’aveugle une GAP n’a pas beaucoup de sens même si lancer les audits sans aller au bout… cela a un coût.

Quiz introductif



Laquelle de ces deux méthodes d'évaluation suppose à priori le plus d'investigation financière et comptable lors de la due diligence ?

- ☐ Prix = 7 * EBE (n) – Dette Financière Nette (n)
- ☐ Prix = Actif Net Réévalué (ANR)

Dans le premier cas, l'audit porte principalement sur la performance des résultats sur N alors que dans le deuxième, la réalité économique des postes du bilan et du compte de résultat sont à évaluer (juste valeur des actifs corporels, …).

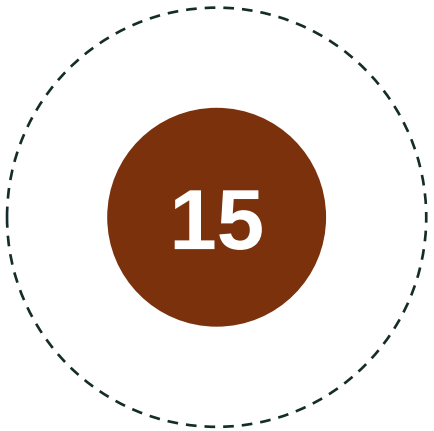
Quiz introductif

Les NEP 9060 et 9070 sont-elles toujours en vigueur ?

☐ Vrai ☐ Faux

La réforme de l'audit a entraîné la disparition du concept de diligences directement liées à la mission du commissaire aux comptes. Après la réforme, est autorisé tout ce qui n'est pas interdit.
Les neuf NEP DDL sont par conséquent caduques depuis le 17 juin 2016, dont la NEP 9060 « *Prestations entrant dans le cadre de diligences liées à la mission de commissaires aux comptes rendues lors de l'acquisition d'entités* » et la NEP 9070 « *Prestations entrant dans le cadre de diligences liées à la mission de commissaires aux comptes rendues lors de la cession d'entreprises* ».

Quiz introductif



Vous êtes amené à faire l'audit d'acquisition d'une société dont les comptes sont certifiés par un Commissaire aux comptes, cela a-t-il un impact sur l'étendue de vos diligences ?

- ☐ Automatiquement
- ☐ Pas nécessairement

Sommaire

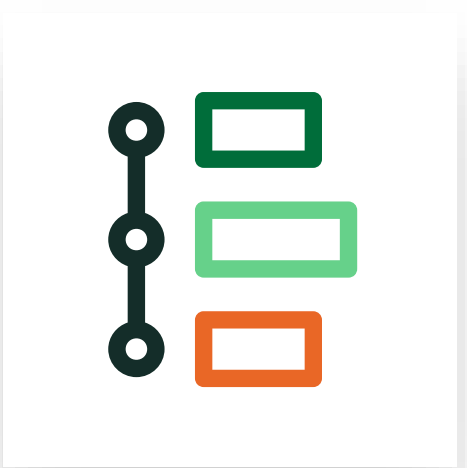
1 Cadre de la due diligence

2 Quand intervient une due diligence ?

3 Auditer ce qui est acheté …

4 Qualité des agrégats audités et normalisation

5 Conclure et suivre



Cadre de la due *diligence*

- Présentation d'un processus de transaction ;
- La lettre d'intention.

Présentation d'un processus de transaction

Identification de la cible

- Cabinet M&A
- Direction financier, DG (acquéreur)

Négociation

- Elaboration de la lettre d'intention
- Accord préliminaire fixant le cadre des négociations et lettres de confidentialité

Data room

Closing

- Renégociation
- Prix (post DD)
- Modalités
- Réalisation de l'acquisition

1 2 3 4 5 6

Premiers échanges

- Stratégie de l'entreprise
- Evaluation préalable des opportunités (périmètre, modalités)

Choix du cabinet de TS

Due diligence

Intervention sur place

Interactions des différentes DD

Post closing

- Intégration des activités (synergies réalisées? Destruction ou création de valeur?)
- Période de garantie (mise en jeu éventuelle de la garantie de passif)

Présentation d’un processus de transaction

Exemple d’un processus de cession : les étapes pour le cédant

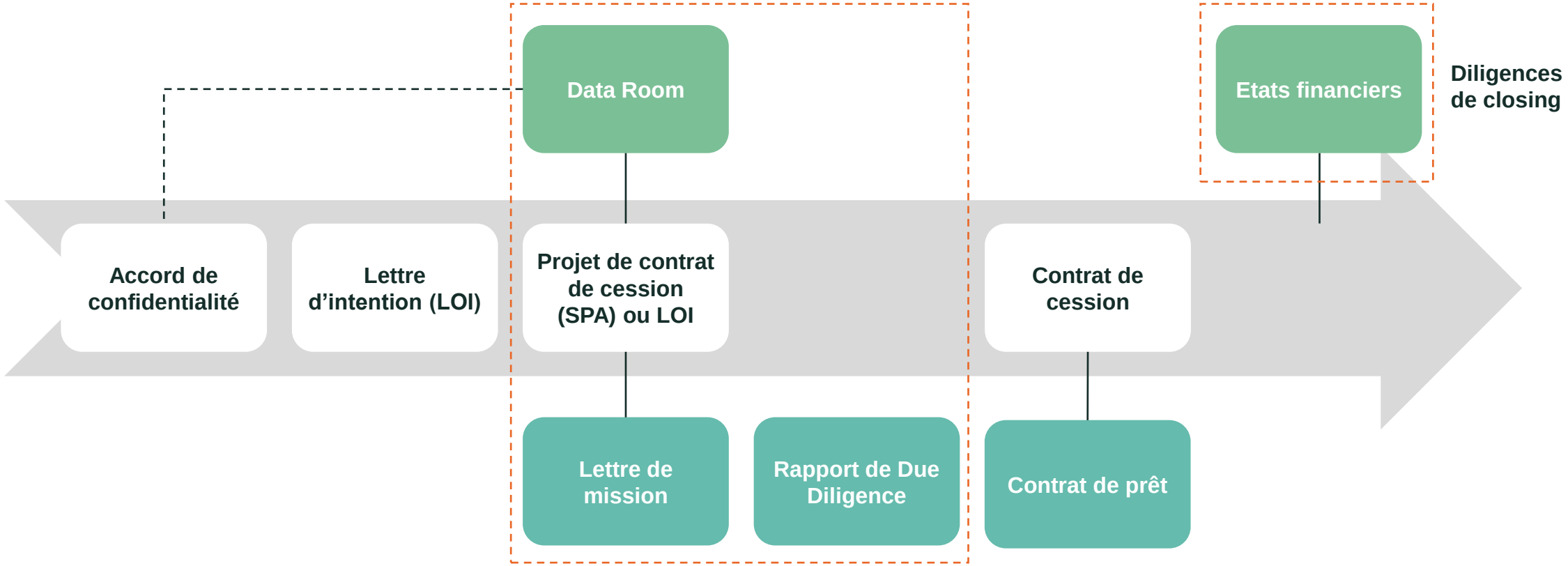
Un minimum de 5 mois est nécessaire en général.

Étapes	Semaines	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	...	...
Préparation de la VDD, du mémorandum d’information, de la liste d’acquéreurs potentiels																				
Contact avec les acquéreurs potentiels sur la base d’un teaser – signature d’un accord de confidentialité																				
Envoi du mémorandum et étude par les acquéreurs potentiels																				
Préparation du projet de contrat de cession (SPA) et la data room																				
Réception des offres préliminaires –s sélection de la short-list																				
Accès à la data room, présentation du management, visites de site, transmission de la VDD et du SPA																				
Réception des offres fermes																				
Négociation et signature du contrat																				
Diligences finales – levées des conditions suspensives (concurrence, autorisation, ...)																				
Exécution du contrat (closing)																				

Source : Vernimmen

Présentation d'un processus de transaction

Documents clés d'un processus de cession :



La lettre d’intention

1ère grande étape de la transaction, elle a vocation à **formaliser la proposition et à fixer le cadre des négociations**

La lettre d’intention contient le cadre à la fois financier et juridique dans lequel l’acheteur potentiel souhaite négocier et permet donc au vendeur d'évaluer clairement la possibilité de concrétisation de l’opération afin de donner suite ou d’écarter l’offre

La lettre d’intention ne contraint pas les investisseurs, repreneurs ou acquéreurs à aller jusqu’au bout du processus et à conclure l’opération : elle exprime une marque d’intérêt et la volonté de trouver un accord final

C’est le point de départ qui doit structurer le « scope » de due diligence et le calendrier.

La lettre d'intention

La lettre d'intention contient généralement un certain nombre de clauses incontournables qui sont :

- La description de l'objet des pourparlers et de la chose ;
- La durée des pourparlers et les conditions de leur exclusivité ;
- La proposition d'une méthode de détermination du prix ;
- Un calendrier de négociation ;
- Une clause de confidentialité ;
- Les conditions de la poursuite de l'activité de la cible pendant la période de négociation ;
- La loi applicable et la juridiction compétente en cas de litige.

Des clauses complémentaires répondant à certains besoins mais importantes pour que la LOI ne rime pas avec un acte de cession :

- Les grandes lignes des garanties d'actif et de passif ;
- **Les audits envisagés et leurs portées ;**
- Clause de changement significatif ;
- Clause de financement.

La lettre d'intention : Exemple

Nom et information acquéreur

Nom et information cédant

V/Réf. Bondoufle, le 20/10/2011 [redacted]

PERSONNEL ET CONFIDENTIEL [redacted]

Lettre d'intention modifiée suite à notre entretien téléphonique du 20 Octobre 2011

Monsieur,

Sur la base d'une première étude financière de vos comptes consolidés 2009/2010, des informations que nous avons échangées avec votre conseil [redacted] et vous-même et conformément au calendrier fixé dans notre première lettre d'intérêt en date du 4 août 2011, nous vous confirmons notre souhait d'avancer dans le projet d'acquisition de 100% des actions des sociétés [redacted] ainsi que de 70% des parts sociales de la [redacted] dans les conditions décrites dans la présente lettre.

A ce stade, la présente offre n'a pas pour objet de créer un quelconque lien juridique ou un quelconque engagement d'acquisition à notre charge; elle a seulement pour but de vous soumettre, à titre préliminaire, les conditions que nous envisageons pour cette éventuelle acquisition.

1- Prix

a. Critères d'évaluation

A ce stade des pourparlers, nous ne pouvons que vous donner une indication sur le prix que nous envisageons.

Sous réserve des éléments qui pourraient être révélés par les audits, et notamment du contrôle des comptes clos au 31/12/2009 et 31/12/2010 que vous nous avez communiqués, le prix pour l'acquisition de 100% des actions des société [redacted] ainsi que 70% des parts sociales de la [redacted] pourrait être estimé entre 4 000 000 € et 4 100 000 €, **plus un complément de prix équivalent au résultat net obtenu au cours de l'exercice 2011,** si les capitaux propres consolidés des Sociétés Cible sont au moins égaux à 3 500 000 €.

A contrario si les capitaux propres consolidés au jour de la cession s'avéraient être inférieurs à 3 500 000 €, la différence viendrait en diminution du prix.

Cette valorisation provisoire repose sur les éléments comptables et financiers suivants souhaités au jour de la cession :

Un Chiffre d'affaires HT consolidé de 11.000 000 €

Un montant des capitaux propres consolidés de 3 500 000 €

les frais de gestion et redevance facturé par le GI [redacted] au cours de l'exercice, sera au moins égal au résultat d'exploitation consolidé des sociétés Cibles (ligne CG de la Liasse fiscale n°2051) existant au 31/12/2011, auquel sera ajouté l'ensemble des rémunérations et avantages sociaux dont a bénéficié [redacted] cours de l'exercice.

b. Modalité de paiement du prix

Les modalités de paiement du prix seraient donc les suivantes :

- Au jour de l'acquisition de 100% des titres de [redacted] et de 70% des parts sociales de [redacted] paiement comptant du prix à hauteur de 80%, le solde, constituant la garantie de la garantie d'actif et de passif, par crédit-vendeur sur trois ans, payable par annuité d'un tiers à la date anniversaire ; Nous serions en mesure de vous apportez en contrepartie du crédit-vendeur une garantie quand au paiement de ce dernier.

- Dans le mois qui suit l'arrêté contradictoire par les parties des comptes consolidés clos au jour de la cession des Sociétés Cible, paiement de l'éventuel complément de prix. Les comptes seraient établis selon les règles et méthodes de présentation et d'évaluation comptables en vigueur et selon les règles particulières définies entre les parties.

- Le complément de prix éventuel de 200 000 € pourra être payé dans le mois qui suit l'arrêté contradictoire des résultats d'exploitation consolidés au 31/12/2011 et 31/12/2012, tels que définis ci-dessus au 1 a/.

c. Modalité de financement du prix par [redacted]

Groupe [redacted] entend financer le prix pour partie en fonds propres et pour partie au moyen d'un emprunt bancaire. Les partenaires financiers potentiels consultés sont à ce jour tout à fait favorables au projet, sous réserve du résultat des audits et des modalités d'acquisition qui restent à définir, dont le crédit-vendeur.

2- Conditions suspensives

Notre présente offre serait conditionnée à la réalisation de conditions suspensives et notamment aux conditions suspensives suivantes :

(i) Réalisation d'un audit financier et comptable devant confirmer les éléments historiques financiers figurant dans les documents de présentation communiqués : exercices 31/12/2009, 31/12/2010 et situation au 30/09/2011 ; Si les différences relevées avec les comptes fournis sont inférieures à 40 000 €, cela ne pourra pas impacter la valeur de l'entreprise qui sera définie. Si les différences relevées avec les comptes fournis sont comprises entre 40 000 € et 150 000 €, ces dernières viendront diminuer d'autant la valeur de l'entreprise qui sera définie. Si les différences relevées avec les comptes fournis sont supérieures à 150 000 €, la valeur définie devra être rediscutée et nous serions libres de nous retirer des négociations.

(ii) Réalisation d'une revue en matière fiscale, sociale, juridique, immobilière, assurance, marque, contrats de distribution, réglementaire, environnementale et technique qui ne devra pas révéler d'éléments majeurs pouvant affecter la valeur des Sociétés Cible, comme par exemple une dépollution obligatoire, des autorisations administratives à obtenir, des mises aux normes significatives ;

La lettre d'intention : Exemple

Conditions suspensives (suite)

(iii) Finalisation de l'ensemble de la documentation juridique et notamment de la garantie d'actif et de passif ;
(iv) Obtention du financement auprès des établissements bancaires ;
(v) Absence de nantissement des titres ou du fonds de commerce ;
(vi) Absence de contrats significatifs conclus intuitu personae qui pourraient être rompus du fait du changement de contrôle ;
(vii) Le souhait de céder les Sociétés Cible par l'ensemble des actionnaires des sociétés [redacted] et [redacted] respect des clauses d'agrément, de préemption et pactes d'associés ;
(viii) Absence d'événement quel qu'il soit qui serait susceptible d'affecter de façon durable la situation financière ou économique des Sociétés Cible, en particulier de nature à engager de manière inhabituelle ou anormale les Sociétés Cible par rapport au cours normal de leurs activités entre la date de la présente lettre et celle de la réalisation de l'opération d'acquisition. Pourront notamment être considérés comme de tels événements, la révélation de passif latent significatif, le décès de Monsieur [redacted] la démission de ses fonctions de dirigeant, la destruction totale ou partielle de l'ensemble immobilier appartenant aux Sociétés Cible etc. ;
(ix) Absence du décès de Monsieur [redacted] ;
(x) Absence de modification significative des contrats de distribution en 2012 par rapport à ceux existant en 2011, que ce soit au niveau des plans merchandising ou des conditions octroyées ;
(xi) Absence d'embauche et de modification des salaires ou avantages salariaux à compter de la situation du 30/09/2011 pour chacune des Sociétés Cible ;
(xii) Pendant toute la durée de la présente offre et jusqu'à la réalisation de l'acquisition envisagée, engagement de Monsieur [redacted] de gérer les Sociétés Cible en « bon père de famille », dans le cours normal et ordinaire des affaires. Interdiction pendant cette période et sans notre accord, par exemple :

a. De créer une nouvelle activité ou filiale et plus généralement de prendre de nouvelles participations,
b. De contracter des engagements hors bilan (cautionnement, aval ou autre garantie),
c. D'embaucher de nouveaux salariés, d'octroyer des augmentations de salaire, primes ou autre avantage salarial, en dehors des augmentations légales, contractuelles ou usuelles.

3- **Accompagnement de Monsieur [redacted]**

Afin d'assurer un transfert effectif des sociétés, Monsieur [redacted] s'engagerait à nous accompagner sur une durée maximum de quatre mois, selon des modalités qui resteraient à définir.

4- **Actes juridiques entourant la cession**

La réalisation de l'opération juridique serait assortie de la mise en place d'une documentation juridique conforme aux pratiques usuellement admises, avec notamment :

- Un protocole d'acquisition des actions,
- Une garantie d'actif et de passif dont les modalités (seuil, franchise, plafond, risque couvert) resteraient à définir entre les parties au regard des audits effectués,
- Un engagement de non-concurrence et de non-débauchage des salariés des Sociétés Cible, de la part des actionnaires des Sociétés Cible, limité aux activités des sociétés, à une durée de quatre ans et au territoire français et Benelux.

5- **Calendrier indicatif de réalisation**

Nous vous confirmons être prêts à nous mobiliser fortement afin de faire aboutir l'opération au plus tôt.

Nous vous soumettons le calendrier suivant :

Réalisation des audits :	- Octobre/mi Novembre
Obtention de l'accord définitif des banques au vu des audits :	- Fin Novembre/début Décembre
Finalisation de la documentation juridique :	- Mi décembre
Réalisation de l'opération d'acquisition :	- Janvier

6- **Validité et exclusivité**

La présente lettre est régie par le droit français et restera en vigueur jusqu'au 31 décembre 2011.

Tout différend à l'occasion de son interprétation ou de son application sera soumis à la compétence exclusive des tribunaux du ressort de Paris.

A compter de ce jour, Monsieur [redacted] consent une exclusivité de négociation au bénéfice de Group[redacted], ce qui entraînera de la part des associés des Sociétés Cible l'engagement, de cesser toute discussion avec un tiers relative à une cession totale ou partielle des actions des Sociétés Cible jusqu'à la signature du protocole d'acquisition qui devrait intervenir au plus tard au 31 décembre 2011.

En l'absence de signature d'un tel contrat après cette date, les actionnaires des Sociétés Cible et leurs représentants seront libérés de l'obligation d'exclusivité.

Chacun des signataires dispose pendant la Période d'exclusivité du droit de rompre les négociations. Dans ce cas, il est expressément convenu et accepté que la rupture unilatérale des négociations par l'une des Parties n'ouvrira pas droit à indemnité de quelque nature que ce soit en faveur de l'autre Partie, pour autant que la Partie qui prend l'initiative de la rupture invoque pour ce faire des motifs légitimes et non connus d'elle au moment de la signature de la présente Lettre d'intention.

A cette fin, nous vous remercions de nous renvoyer un exemplaire du présent document portant la mention « Bon pour exclusivité des négociations jusqu'au 31 Décembre 2011», signé par l'ensemble des actionnaires des Sociétés Cible.

Dans l'attente de votre retour et de vos commentaires ou questions éventuels sur notre présente lettre, nous vous prions d'agréer, Monsieur, l'expression de nos salutations distinguées.

[redacted]

Les Actionnaires des Sociétés Cible

[redacted]

Quand intervient *une due diligence ?*

Qu'est ce qu'une Due Diligence ?

- De la Due Diligence à l'Audit Financier ;
- Plusieurs types de Due Diligence ;
- Cadre réglementaire.

Qu’est-ce qu’une due diligence ?

Qu’elle est la vocation d’une *due diligence ?*

Une Due Diligence est un terme qui se réfère couramment aux opérations d’acquisitions et de fusions

Elle regroupe l’ensemble des investigations menées par un acheteur potentiel sur la société cible

Cela lui permet d’évaluer les forces et les faiblesses, d’analyser les caractéristiques de la société cible, et notamment les caractéristiques financières

Ses conclusions impactent plusieurs éléments :

- Le prix et/ou
- La recherche de protections supplémentaires (GAP) et/ou
- La possibilité de différer ou annuler l’opération

Qu’est-ce qu’une due diligence ?

De la due diligence à l’audit financier

La Due Diligence intervient avant l’engagement définitif de l’acheteur :

- Le travail des experts est réuni sous la forme d’un ou plusieurs rapport(s) remis à l’acheteur
- Celle-ci peut être successive en fonction des risques identifiés au fil du processus

+

Du point de vue de l’acheteur :

- Sécuriser les agrégats financiers à partir desquels l’offre a été émise
- Accroître la connaissance des investisseurs sur le business model, les indicateurs clés de performance
- Faciliter la recherche de financement de l’opération

Du point de vue du vendeur (Vendor Due Diligence) :

- Décrire les principaux agrégats et les particularités du business model
- Accélérer le processus de cession / gain de temps significatif
- Optimiser la valorisation
- Anticiper les points d’achoppement

Qu’est-ce qu’une due diligence ?

Plusieurs types de due diligence

Le processus de Due Diligence **n’est pas standard et immuable**. Il est réalisé pour le compte de l’acheteur, et doit ainsi servir au mieux les intérêts de ce dernier

Les travaux et analyses s’adaptent ainsi aux besoins, et le contour du processus de Due Diligence varie en fonction des objectifs de l’opération

La frontière entre les différents types de due diligence (comptable, juridique, …) doit être précise.

Environnementale / ESG

- Identifier les risques économiques et environnementaux liés aux activités passées ou présentes d'un site industriel
- Evaluer les coûts de mise en conformité, la vulnérabilité financière à la fluctuation des prix de l'énergie

Commerciale

- Identifier les risques propres à un secteur d'activité
- Analyser les principaux contrats et engagements liés

Sociale / RH

- Minimiser les coûts liés à la restructuration du personnel

Liste non exhaustive
(exemple : compliance / SOX)

Financière et comptable

- Identifier les principaux éléments de risque comptables et financiers (rétrospectifs ou prospectifs) pouvant affecter le prix
- Evaluer la performance opérationnelle normative
- Apprécier les potentiels Sur/ Sous évaluation d'actifs et de passifs

Fiscale

- Identifier l'ensemble des risques fiscaux

Juridique / « Corporate »

- Identifier les risques liés aux droits et obligations de la cible

Stratégique / R&D

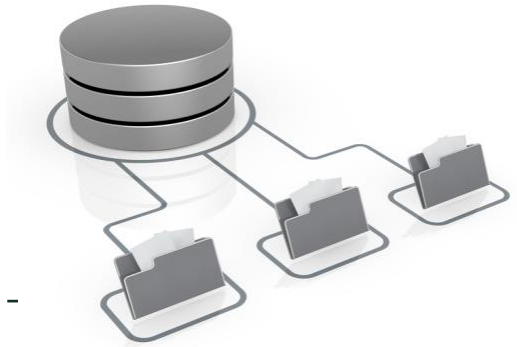
- Identifier et exploiter les bénéfices potentiels résultant d'une fusion (synergies, comptabilité)
- Evaluer la pérennité du business model

Informatique / Cybersécurité

- Evaluation du patrimoine et des processus informatique
- Cohérence de la stratégie informatique au regard des objectifs de la société
- Enjeux d'intégration SI / Interfaces

Audit financier : le lien avec les autres audits

Avant l'acquisition de la cible, l'acheteur doit rapprocher l'audit financier des autres audits de terrains :



Audit des SI :

L'audit du système informatique dans son ensemble (fonctionnement effectif, performance, capacité d'évolution) ne doit pas être sous-estimé
Scope pour une équipe Audit financier + DSI pour les TPE / PME

Audit juridique, fiscal, social et industriel :

Les audits menés de front par les différents spécialistes peuvent mettre en avant des risques pouvant altérer la valeur réelle de la cible

Qu’est-ce qu’une due diligence ?

Cadre réglementaire

Les DDL n’existent plus mais le risque d’auto-révision reste fort pour le CAC et les anciennes pratiques déontologiques en la matière restent de bons indicateurs pour définir les limites …

Lorsque le professionnel (EC / CAC) intervient en qualité de CAC d’une entité (ou d’un groupe) :

Cadre de référence = Prestations

Lorsque le professionnel intervient hors mission légale il n’existe pas de référentiel définissant le contenu de la mission :

Cadre de l’intervention à définir avec le client (Examen limitée / Audit de comptes / Procédures convenues) en fonction des attentes notamment si souhait d’émission d’une opinion (mission d’assurance ou non)

Rôle central de la lettre de mission :

Diligences / description du contenu du rapport / confidentialité / niveau de responsabilité

Qu’est-ce qu’une due diligence ?

Rappel des interdictions des anciennes NEP (9060-9070)

- Recherche d’entités à acquérir
- Préparation de comptes pro forma ou prévisionnels
- Gestion administrative de la transaction
- Valorisation de l’entreprise
- Elaboration de montages liés à la cession
- Emission d'une appréciation sur l'opportunité de l'opération
- Tri des cibles potentielles
- Représentation de l’acquéreur dans la négociation du contrat d’acquisition
- Rédaction du contrat cession ou représentation de l’entreprise cédant

Quand intervient *une due diligence ?*

Processus et étape de la Due Diligence

- Environnement général et organisation financière
- Évaluer la qualité et l'exactitude de l'information
- L'entretien avec les dirigeants
- Le déroulement de la mission
- Plan de mission et zones de risques

Processus et étapes de la due diligence

Environnement général et organisation financière

Il est indispensable de s'assurer de la correcte évaluation des agrégats retenus.

Pour cela, plusieurs éléments doivent être vérifiés préalablement :

- **Recherche de passif non enregistrés**
- **Inventaire physique** des stocks et des immobilisations
- Demande de confirmation directe des tiers (circularisation)
- Méthodes de dépréciation des actifs
- Règles d'évaluation des garanties / provisions pour risques
- Etc.

Processus et étapes de la due diligence

Évaluer la qualité et l'exactitude de l'information

Afin **d'orienter la volumétrie des travaux à réaliser** il est important de connaitre avec précision la qualité et l'exactitude des données financières historiques :

- \+ Intervention d'un EC sur le dossier
- \+ Conclusion des rapports des CAC
- \+ Réputation des intervenants dans le processus d'arrêté des comptes (évaluateur, actuaire, EC, CAC)
- \+ Existence de reportings mensuels analysés par la direction, fréquence de mise à jour de la comptabilité
- \+ Existence d'une comptabilité analytique et pertinence des analyses (KPI)
- \+ Lien entre le reporting interne et les comptes annuels des entités rachetées (lien entre BU & comptes statutaires)

Processus et étapes de la due diligence

Une étape incontournable : l'entretien avec la direction générale et financière voire la direction commerciale

L'entretien avec la direction générale et financière est une étape incontournable afin d'avoir accès à l'information :

- Ce sont eux qui, dans le cadre des entretiens, ou échanges, auront la maîtrise des informations qu'ils acceptent de communiquer
- Ces échanges se déroulent dans le cadre d'une relation de confiance : la direction prend le risque de divulguer des informations confidentielles

L'enjeu est d'abord de comprendre l'organisation du business, les process, les outils internes, …

Ensuite, cela permet tout simplement d'être à l'écoute d'éléments qui ne s'écrivent pas

Enfin, cela permet de prendre le pouls de l'activité attendue à court et moyen terme

---

Un entretien avec la direction commerciale permet de bien s'imprégner du contexte commerciale et des prévisions et d'avoir parfois des informations moins maîtrisées / préparées que celles préparées par la DAF et la DG.

Processus et étapes de la due diligence

Une étape incontournable : l'entretien avec la direction générale et financière

Le CAC est soumis à l'obligation du secret professionnel :

- Opposable au confrère procédant à la Due Diligence tant que les titres ne sont pas acquis.

L'expert-comptable est l'interlocuteur clé notamment dans les TPE / PME

Les avocats permettent d'avancer en amont des accords de confidentialité : échanges entre avocats

Processus et étapes de la due diligen

Le déroulement de la mission

Identification de la cible

- Cabinet M&A
- Direction financier, DG (acquéreur).

Premiers échanges

- Stratégie de l'entreprise
- Evaluation préalable des opportunités (périmètre, modalités)

Négociation

- Elaboration de la lettre d'intention
- Accord préliminaire fixant le cadre des négociations et lettres de confidentialité

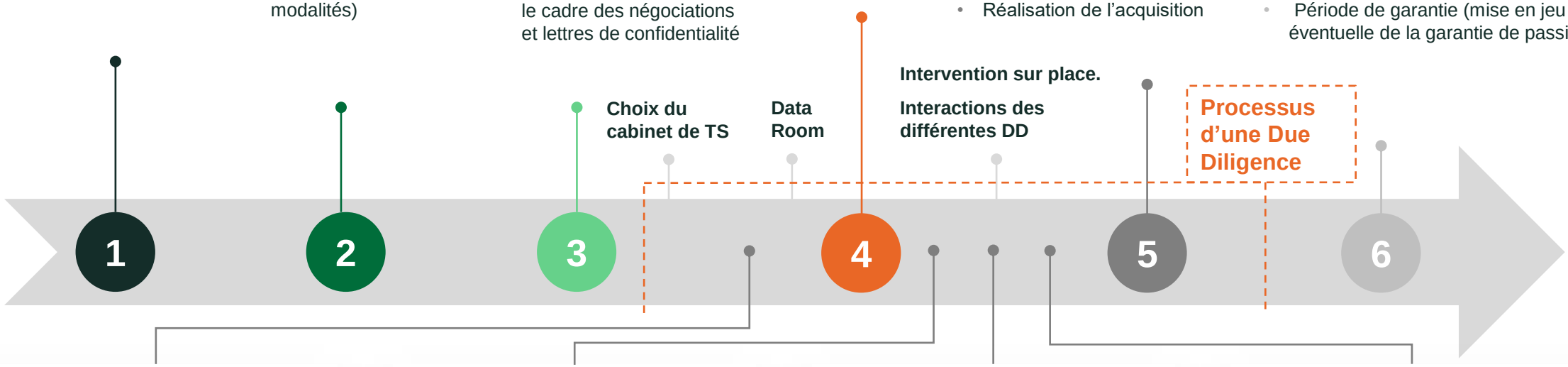
Due diligence

Closing

- Renégociation
- Prix (post DD)
- Modalités
- Réalisation de l'acquisition

Post closing

- Intégration des activités (synergies réalisées? Destruction ou création de valeur ?)
- Période de garantie (mise en jeu éventuelle de la garantie de passif)



Acceptation de la mission :

Liste de questions communes aux équipes audit et exhaustives

Prise de connaissance de l'opération et de la cible :

Entretien avec les personnes clés et les équipes comptables

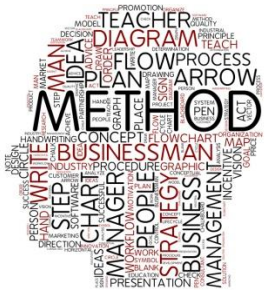
Mise en œuvre des diligences :

Restitutions intermédiaires

Restitution des conclusions :

Rapport final, suivi, mis à jour et ajustement de prix

Processus et étapes de la due diligence



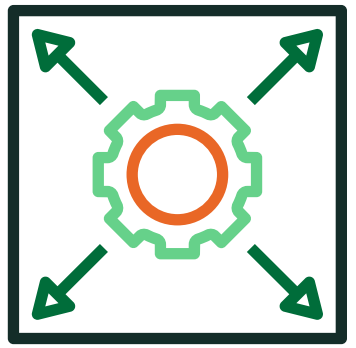
Plan de mission et zones de risque

L'élaboration d'un plan de mission permet de :

- Se poser les bonnes questions ;
  - Dépendance de l'activité vs. Management en place
  - Gestion de la transition
  - Dépendance vs. Système d'information
  - Propriété intellectuelle
  - Etc.
- Identifier les zones de risque, et mentionner leurs impacts sur les contrôles à mener.
  - Spécificités sociales : contrôle des primes à provisionner, etc.

Le calcul d'un seuil de signification permet de cibler les travaux menés, et d'écarter de ses diligences, les domaines non significatifs.

- La détermination du seuil dans les Due Diligence obéit aux mêmes principes généraux que dans un audit classique.



ecf PARIS/ÎLE-DE-FRANCE

Auditer ce qui est *acheté*

- Objet de l'acquisition ;
- Impact de la formulation du prix ;
- Capitaux Propres / actif net hors incorporels et non valeurs ;
- Impact des retraitements sur la formulation du prix ;
- Inventaire des méthodes préférentielles ;
- Checklist des cas de window dressing et habillage de bilan.

Objet de l’acquisition

A ACTIF

B FONDS DE COMMERCE

C BRANCHE D’ACTIVITE

D PARTS SOCIALES (Société Opérationnelle)

E PARTS DE HOLDING (détenant Sté. Op.)

Quels risques doivent être regardés dans chaque cas

- Actifs propriété / fonctionnement autonome
- Personnel : Personnes clés passifs, coût normatif
- Valorisation des stocks et BFR
- Passif : sous estimation
- Intragroupe / management fees / fiscalité
- Hors bilan / Engagement cautions données
- Pérennité du CA
- Profitabilité Opérationnelle

Impact de la formulation du prix

Les éléments qui seront retenus dans le cadre de la formulation du prix dépendent dans un premier temps du type d'opération dont il s'agit (achat titres, achats actifs, prise de participation, fusion, etc.)

Éléments les plus couramment retenus dans la détermination du prix	
Éléments du bilan :	Éléments du compte de résultat :
• Capitaux Propres • Capitaux Propres corrigés • Situation Nette réévaluée • Dette financière / Trésorerie	• Résultat net • EBIT / EBITDA / EBE • Cash-flows d'exploitation

Complément de valorisation	
Complément de prix :	Garantie d'actif et de passif :
• Earn out : partie variable du prix • Ou Locked box : verrouillage d'un prix fixe à une date donnée ➔ pas d'ajustement	• Limitation des risques inhérents à la cible • Contrat conclu entre les parties garantissant l'authenticité des éléments comptables qui ont permis de valoriser la société

Impact de la formulation du prix

Bilan

Méthode de l'actif net réévalué

+ Avantages

- Travaux plus aisés à mettre en œuvre à première vue : une seule clôture à revoir

- Inconvénients / Points d'attention

- Approche non normative « rétroviseur »
- Potentiellement, travail lourd :
  - De réévaluer les actifs et passifs
  - L'évaluation incorporelle est clé et ne peut s'affranchir d'une analyse de la profitabilité passée et potentielle
  - D'évaluer par des experts immobiliers

Compte de résultat

Méthode des multiples / comparables

+ Avantages

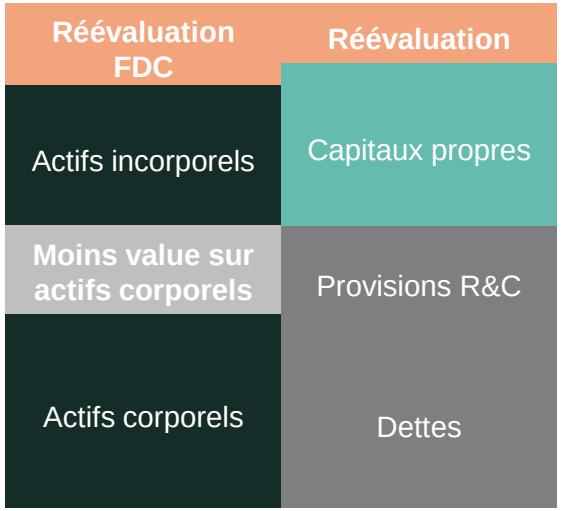
- Prix fondé sur la capacité de la société à faire du résultat aujourd'hui

- Inconvénients / Points d'attention

- Difficulté à déterminer le niveau normatif
- Bien distinguer résultat courant et exceptionnel
- Nécessite de revoir 2 clôtures car le résultat peut être impacté par les deux situations

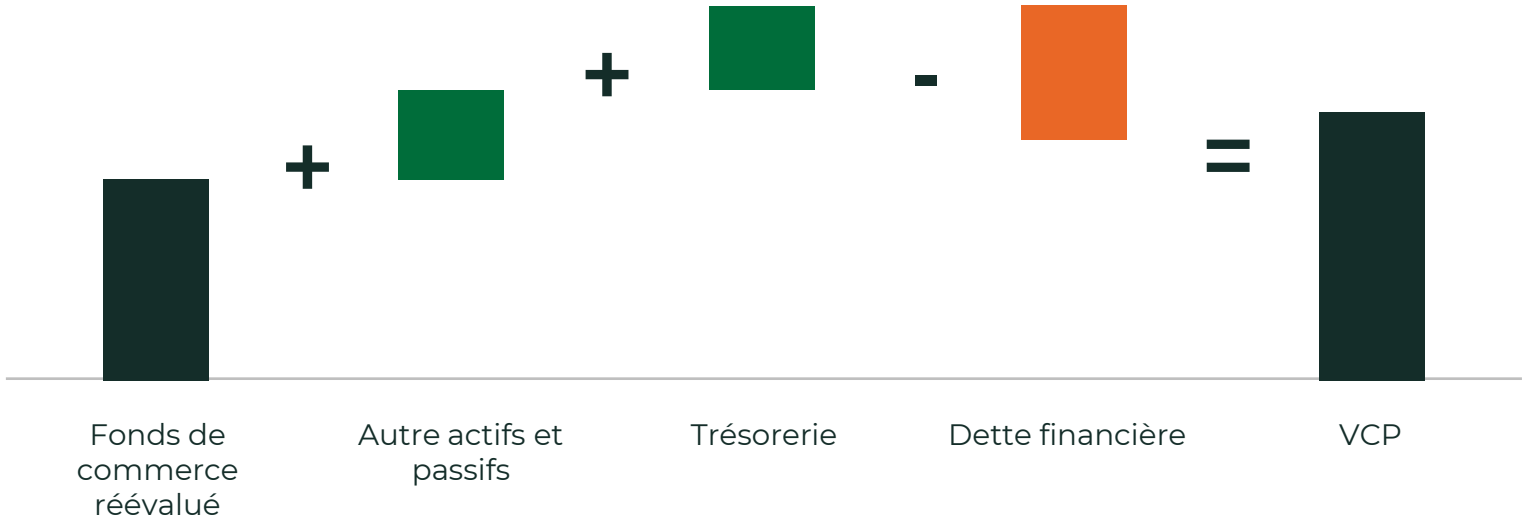
Impact de la formulation du prix

Méthode de l'actif net réévalué



Réévaluation par le fonds de commerce et autres éléments d'actifs

Passage de la valeur du fonds à la valeur des Capitaux Propres :



Attention :

- La trésorerie nette est à distinguer de la trésorerie disponible
- La dette financière doit tenir compte des comptes courants d'associés, et des crédits vendeurs

Capitaux propres / actif net hors incorporels et non valeurs

Exemple de deux sociétés ayant des CP similaires mais un actif net hors incorporels et non valeurs différent :

Société HERIS			
Actif		Passif	
Imm. Corp	500	Cap. Prop.	400
Immo fin	100	↳ Dont Rés. N-1	40
Stocks	50	Emprunt	400
C. Clients	150	Fournisseurs	100
Banque	300	Autres	200
Total	1100	Total	1100
Actif net hors incorporels et non valeurs = CP = 400			

Société SON			
Actif		Passif	
F. Comm.	300	Cap. Prop.	400
Droit au bail	30	↳ *Dont Rés. N-1*	*40*
Imm. Corps.	300	Emprunt	400
Immo fin	100	Fournisseurs	150
Stocks	100	Autres	250
C. Clients	300		
Banque	40		
CCA	30		
Total	1200	Total	1200
Actif net hors incorp et non valeurs = (400-300-30-30) = 40			

Capitaux propres / actif net hors incorporels et non valeurs

Principaux éléments incorporels et non valeurs à retraiter le cas échéant :

- Fonds de commerce
- Marques
- Goodwill (dans comptes consolidés)

Peu valoir beaucoup

- Frais de constitution et de premier établissement
- Frais d'augmentation de capital portés à l'actif
- Droit au bail
- Charges constatée d'avance
- Capital souscrit non appelé

Impact des retraitements sur la formule de prix

Lorsque le prix repose sur un agrégat du compte de résultat, toute variation (significative ou non) peut provoquer un effet de levier sur le prix d'acquisition.

Exemple :

Prix = 7 x REX + Trésorerie nette N (TN)

Acquisition société SON. REX = 200K€ TN = 140

Prix (Loi) = 7 x 200 + 140 = 1 540 K€

Le dirigeant ne se rémunère pas depuis 2 ans. Il demeure important dans l'activité commerciale. Coût normatif envisagé 60K€.(Brut chargé fixe moins avantages en nature du dirigeant)

REX corrigé 140 K€. **Prix = 7 x 140 + 140 = 1 120 K€.**

Baisse du prix de 420 K€ pour une correction de 60 K€.

Il convient pour cela de définir, de la façon la plus précise possible, les agrégats et leur contenu en amont ou de se servir de l'audit pour préciser les termes dans le protocole final.

Point d'attention :
« anciennes » méthodes préférentielles

Méthodes préférentielles

1. Coûts de développement à l'actif
2. Coûts de développement et de production de sites Internet à l'actif
3. Provisions pour la totalité des engagements à l'égard des membres du personnel actif et retraité
4. Les frais de constitution, de transformation, de premier établissement en compte de résultat
5. Les frais d'augmentation de capital, de fusion et de scission par imputation sur les primes d'émission et de fusion. En cas d'insuffisance, en charges
6. Méthode de l'avancement sur les contrats long terme

Window dressing et habillage de bilan

1 / 5 Cut off :

- Modification de la date d'arrêté des comptes
- Avancer ou retarder la comptabilisation de certaines charges ou produits pour modifier le niveau de résultat
- Se désendetter entre le 30/12/N et le 02/01/N+1 pour présenter un niveau de dettes plus léger
- Effectuer des transactions à l'intérieur d'un groupe pour masquer la réalité économique

2 / 5 Dissimulation de l'endettement :

- Cession d'une immobilisation puis reprise du même bien en crédit-bail
- Sous-estimation du passif en comptabilisant des dettes dans les comptes de filiales non consolidées
- Sous-estimation de passifs (retours de marchandises, etc.)
- Sous-estimation de certaines provisions pour litiges et coûts environnementaux)
- Non prise en compte des garanties données lors de la sortie d'actifs et de la comptabilisation de la plus-value

Window dressing et habillage de bilan

3 / 5 Amélioration sur les comptes :

- Comptabilisation de certaines dépenses courantes en coûts de restructuration ou dépréciation d'actifs (amélioration EBITDA)
- Réduction des dépenses discrétionnaires (R&D, publicité, etc.)
- Révision du plan d'amortissement des immobilisations (allongement des durées de vie, mix des modes d'amortissement, etc.)
- Comptabilisation de charges en investissements / immobilisations
- Changement de méthode de valorisation des stocks
- Sous-évaluation ou surévaluation des différentes provisions

4 / 5 Revenus fictifs et amélioration des recettes :

- Ventes à un client inexistant
- Comptabilisation de rabais, ristournes à recevoir à partir d'un chiffre d'affaires maximum que l'on sait ne pouvoir être atteint
- Comptabilisation en résultat de l'intégralité d'un paiement au lieu d'être comptabilisé en PCA
- Comptabilisation anticipée de ventes sur des contrats devant être comptabilisés selon la méthode de l'avancement ou sur des transactions non finalisées ou signées à la date de comptabilisation
- Allongement « agressif » des délais de paiement aux clients et/ou toutes opérations de financement des clients

Window dressing et habillage de bilan

5 / 5

Quelques signes avant-coureurs pour détecter s'il y a eu habillage de bilan et / ou lissage des résultats :

- Croissance des bénéfices supérieurs aux flux de trésorerie disponibles
- Gonflement des comptes clients supérieurs à la croissance du CA
- Gonflement des stocks avec ralentissement de la croissance du CA
- Réduction brutale des provisions pour débiteurs douteux
- Hausse ou baisse de la marge brute / marge commerciale
- Changement des méthodes comptables
- Changements très fréquents de périmètre de consolidation
- Changements des auditeurs, avocats et/ou principaux dirigeants
- Retard dans la publication des comptes (signe de désaccord avec les CAC – ex : Marionnaud 12/2004)
- Opinion des CAC émise avec des réserves, voire un refus

LES STAR CAC
FONT LEUR SEMINAIRE

ecf PARIS/ÎLE-DE-FRANCE

Qualité des agrégats *Audités et formations*

- Nature des ajustements potentiels
- La qualité des données financières historiques
- La réalité du chiffre d'affaires
- La récurrence des indicateurs de profitabilité
- Identification du besoin de financement et normalisation du BFR
- Dette nette : hypothèses et calculs
- CAPEX
- Le Free Cash Flow
- Challenger le business plan et apprécier le degré d'atteinte des prévisions

05 06 07
DÉCEMBRE

Nature des ajustements potentiels

Nous pouvons distinguer 4 principaux domaines d'ajustements :

Reclassement d'éléments opérationnels en exceptionnels	Retraitement comptables	Retraitements normatifs	Retraitements LOI / SPA
• Window dressing ? • Choix comptables ? • Evènements post clôture ?	• GAAP impact social VS French GAAP ; • Présentation consolidation.	• Ce qui ne sera plus là demain ; • Sur / sous-estimation.	• Bridge et ajustements liés aux méthodes de valorisation visées par la LOI ; • Actualisation des données.

À quels types de retraitements correspondent les ajustements suivants :

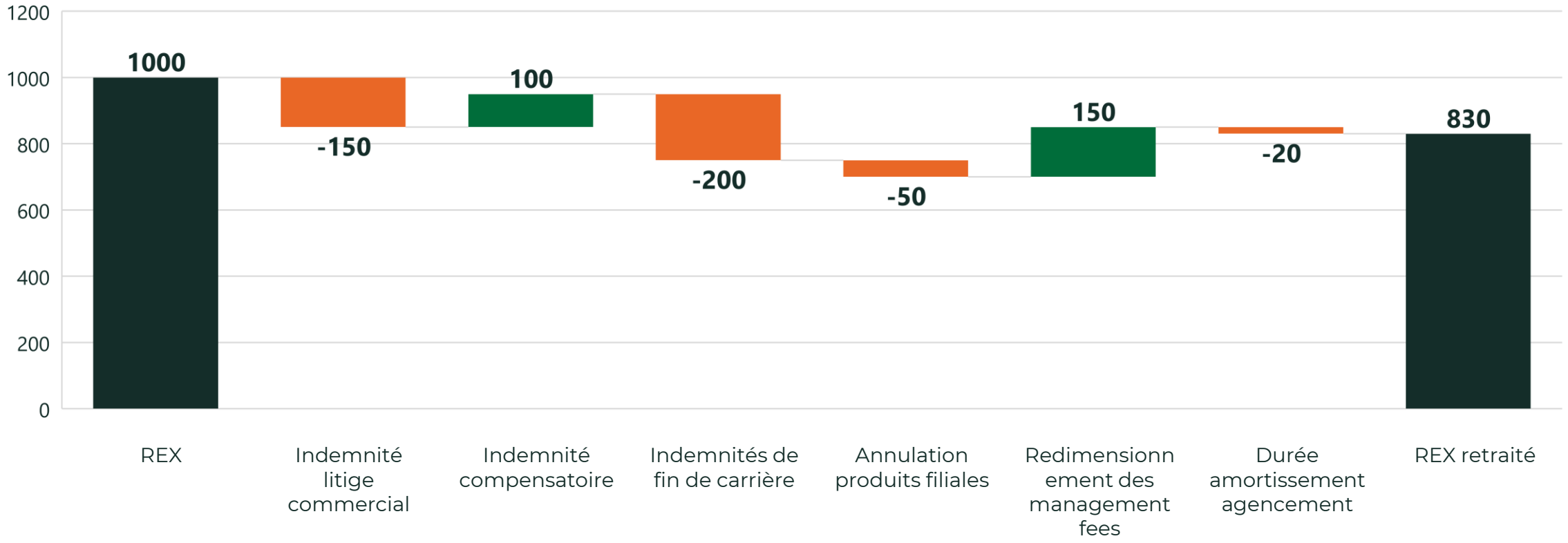
?

- Une indemnité de licenciement repositionnée en exploitation
- L'annulation de la valeur du fond de commerce comptable
- Un loyer d'une SCI familiale à un montant hors marché
- Les managements fees facturés par la holding qui rémunère le dirigeant
- Un droit au bail à réévaluer
- Un contrat de location (apparition de revenus)
- Une rémunération excessive pour le dirigeant par rapport à celles usuellement constatées ?

Nature des ajustements potentiels

Répartition des ajustements :

Bridge REX audite – REX retraité – (K€)



Analyser la réalité, substance, pérennité du CA

Le CA est-il réel ?

- Quel est le fait générateur du CA?
- Le CA est il justifié par des contrats / factures validé(e)s ?
- Existe-t-il un lien entre le CA et les encaissements ?
- Etc.

Quelle est la substance du CA ?

- Le CA est il récurent ou ponctuel ?
- Le CA est il dépendant d'un acteur ou réparti ?
- Le CA est il généré par 1 produit ou plusieurs ?
- Le CA est-il issu d'un secteur ou d'une zone géographique à risque ?
- Etc.

Quelle est la pérennité du CA ?

- S'agit il de contrats longs termes ? Renouvelables tacitement ou non ?
- Une situation de monopôle est-elle en place ?
- La situation économique des principaux clients est elle saine ?
- Etc.

Identification du besoin de financement courant et normalisation du BFR

Appréhender le BFR d'exploitation et le BFR non strict (autres créances vs autres dettes) :

- Variation attendue en % CA par rapport au secteur et la hausse / baisse du CA N/N-1
- Peut on identifier un besoin normatif (jours de CA ou d'achat sur les données historiques
- Nécessité d'une vue mensuelle sur la trésorerie et le BFR

Délai de rotation des stocks

DRM clients en jours de CA

DRM fournisseurs en jours d'achats

BFR exploitation en jours de CA

BFR non strict en jours de CA

BFR en jours de CA

Retraitements liés aux ajustements préalable du P&L (suite à revue du niveau des provisions, des clients douteux, …)

Impact critique : pour l'acquéreur dimensionnement des financement à rechercher outre le financement d'acquisition

Dette nette : hypothèses et calcul

La dette nette est une méthode permettant de calculer l'endettement financier net de la société à évaluer. La dette nette va être utilisée dans les méthodes de valorisation.

Endettement net =

Dettes bancaires

- \+ Engagements de crédit bail
- \+ Encours des EENE
- \+ Comptes courants d'associés
- \- Autres Créances / comptes courant débiteur
- \+ Engagements liés aux IDR
- \+ Provisions pour charges
- \- Trésorerie stable et disponible
- \- VMP

Analyser les engagements hors bilan

L'analyse des engagements hors bilans est effectuée grâce à une revue de l'annexe et en ayant recours à des entretiens avec la direction :

- Existe-t-il un tableau de suivi des engagements ?
- Les engagements sont-ils cohérents avec les informations collectées par ailleurs ?
- Les engagements ont ils un impact significatif dans l'ajustement du prix ?
- Quelles sont les informations mentionnées en annexe des comptes ? Sont-elles exhaustives et recoupées avec les justificatifs afférents ?

- Lever l'état des privilèges et nantissements auprès du greffe permet également d'obtenir des informations intéressantes.

- Prendre connaissance des principaux contrats

- Récupérer les réponses aux circularisations reçues, le cas échéant

Actif net

Ajuster les éléments d'actif et de passif des retraitements effectués sur le P&L (incidences ajustement amortissement par ex.)

Tableau emplois / ressources sur N

Focus sur les principaux actifs et passifs

Faire le lien entre les actifs corporels au bilan, les CAPEX présents dans les flux de trésorerie et les DAP correspondantes : évaluer la vétusté de l'outil industriel

Challenge du business plan et appréciation du degré d'atteinte des prévisions

La comparaison a posteriori des budgets & BP des années antérieures avec les performances effectivement réalisées permet de déterminer le degré de fiabilité que l'on peut accorder au business plan établi par la direction

La confiance dans les projections présentées par le vendeur sera d'autant plus grande que les prévisions antérieures se sont révélées fiables

Il est clé de comprendre le business model de l'entreprise et son évolution, d'avoir des points de comparaison externes et de vérifier l'incidence dans la formulation du prix (LOI)

Challenge du business plan et appréciation du degré d'atteinte des prévisions

données en '000 (sauf mention)	2019 (a)	2020 (a)	2021(a)	2022 (b)	2023	2024	2025	2026	*CAGR 19-22*	*CAGR 22-26*
CA HT	1 900 €	2 550 €	3 000 €	4 300 €	6 900 €	8 000 €	9 400 €	######	*31%*	*27%*
dont CA France	1 650 €	2 250 €	2 650 €	3 700 €	3 900 €	4 100 €	4 300 €	4 625 €	*31%*	*6%*
dont CA international	250 €	300 €	350 €	600 €	3 000 €	3 900 €	5 100 €	6 500 €	*34%*	*81%*
CHARGES OPERATIONNELLES	(1 686) €	(2 215) €	(2 439) €	(3 189) €	(3 990) €	(4 466) €	(5 270) €	(6 155) €	*24%*	*18%*
dont sous traitance	(380) €	(485) €	(600) €	(817) €	(828) €	(960) €	(1 128) €	(1 335) €	*29%*	*13%*
dont salaires	(665) €	(893) €	(840) €	(1 075) €	(1 620) €	(1 670) €	(1 787) €	(1 966) €	*17%*	*16%*
dont communication et publicité	(98) €	(150) €	(155) €	(180) €	(207) €	(262) €	(504) €	(678) €	*22%*	*39%*
dont AACE hors s/s t	(300) €	(406) €	(526) €	(672) €	(858) €	(1 074) €	(1 325) €	(1 619) €	*31%*	*25%*
dont impôt et taxes	(43) €	(58) €	(68) €	(96) €	(113) €	(122) €	(133) €	(148) €	*31%*	*12%*
dont amortissement	(200) €	(225) €	(250) €	(350) €	(364) €	(379) €	(394) €	(409) €	*21%*	*4%*
EBIT	215 €	335 €	561 €	1 111 €	2 910 €	3 534 €	4 130 €	4 970 €	*73%*	*45%*
CHARGES FINANCIERES ET EXCEPT	(212) €	(198) €	(190) €	(215) €	(345) €	(445) €	(475) €	(550) €	*0%*	*26%*
RCAI	3 €	137 €	371 €	896 €	2 565 €	3 089 €	3 655 €	4 420 €	*610%*	*49%*

CHIFFRE D'AFFAIRES:

- TCAM projeté vs. historique;
- New biz v old biz; nouveaux pays vs existants;
- Récurrence CA : abonnements vs à l'usage, contrats tacites vs fermes;
- Circularisation avec données de marchés => PDM induite, croissance sectorielle;
- Décomposition marge brute: QUANTITE x PRIX x MARGE SUR ACHAT;
- Croissance en valeur inflation/indexation vs pouvoir de négociation;
- Adéquation moyens engagés N-1 : CAPEX, etp, communication

Challenge du business plan et appréciation du degré d'atteinte des prévisions

	2019 (a)	2020 (a)	2021 (a)	2022 (b)	2023	2024	2025	2026	CAGR 19-22	CAGR 22-26
KPIs										
CA par produit dont:	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%		
Sur-mesure premium	90%	88%	85%	80%	65%	50%	45%	40%		
pack standard SAAS			10%	13%	30%	35%	40%	50%		
Conseil autre	10%	12%	5%	7%	5%	15%	15%	10%		
marge EBIT (%)	11%	13%	19%	26%	42%	44%	44%	45%		
marge RCAI (%)	0%	5%	12%	21%	37%	39%	39%	40%		
Effectifs	10	12	10	14	25	26	28	30	12%	21%

Source : Société

	2019 (a)	2020 (a)	2021(a)	2022 (b)	2023	2024	2025	2026
CA HT	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
dont CA France	87%	88%	88%	86%	57%	51%	46%	42%
dont CA international	13%	12%	12%	14%	43%	49%	54%	58%
CHARGES OPERATIONNELLES	89%	87%	81%	74%	58%	56%	56%	55%
dont sous traitance	20,0%	19,0%	20,0%	19,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%
dont salaires	35,0%	35,0%	28,0%	25,0%	23,5%	20,9%	19,0%	17,7%
dont communication et publicité	5,2%	5,9%	5,2%	4,2%	3,0%	3,3%	5,4%	6,1%
dont AACE hors s/s t	15,8%	15,9%	17,5%	15,6%	12,4%	13,4%	14,1%	14,6%
dont impôt et taxes	2,2%	2,3%	2,3%	2,2%	1,6%	1,5%	1,4%	1,3%
dont amortissement	10,5%	8,8%	8,3%	8,1%	5,3%	4,7%	4,2%	3,7%

Source : Société

CHARGES

- Cohérence des taux de marges par palier vs industrie;
- Cohérence marges vs historique (sur activités existantes) => analyse de la structure de charges relatives par rapport au CA;
- Tendances des charges vs logique structurelle : Variable vs Fixes, charges externes vs internes,…=> économie d'échelle vs vœu pieux
- Evolution des charges attendues par l'évolution du Business Model (on-site vs SAAS…) et plan stratégique;
- Groupage : DAP vs Capex ; Salaires + MO ;
- Rebouclage analytique vs comptabilité .

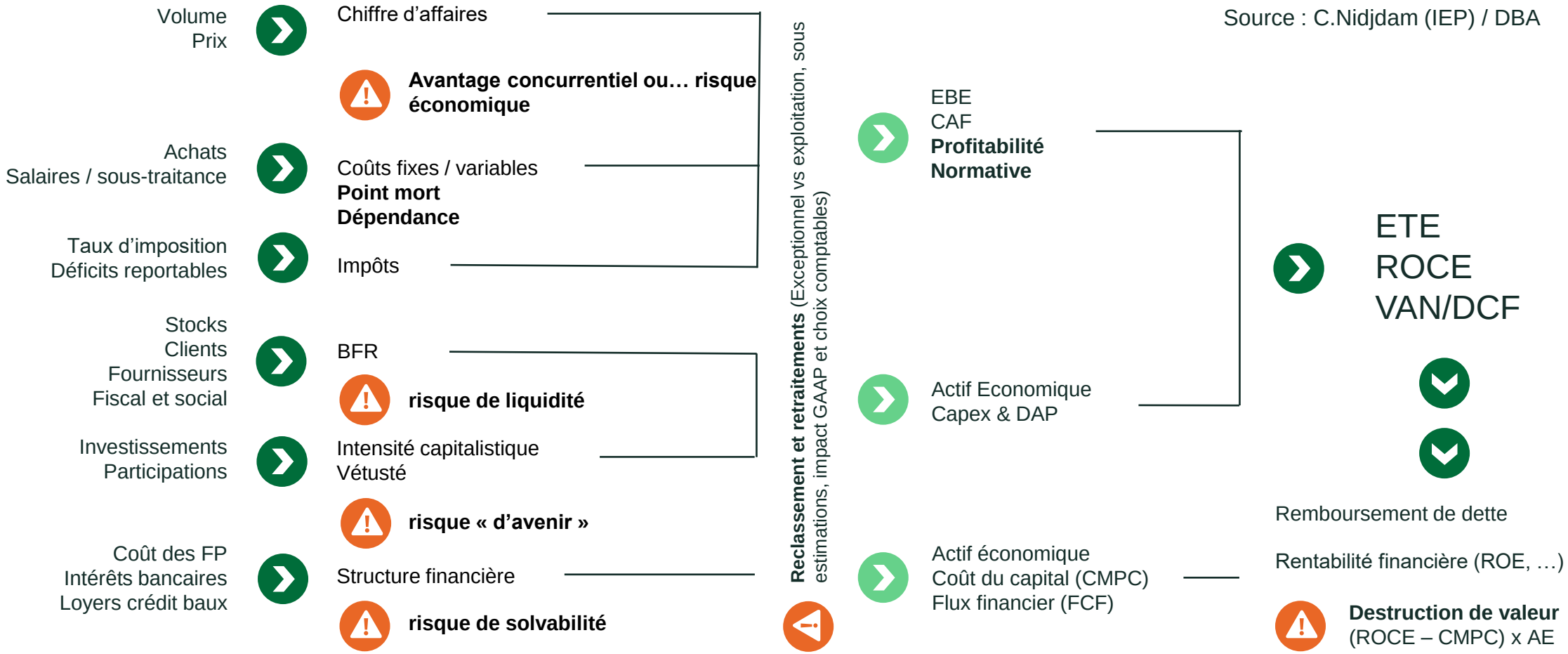
Reproductibilité pour l'acquéreur du CA et charges, synergies revenues et coût à voir séparément

ecf PARIS/ÎLE-DE-FRANCE

Conclure *et suivre*

- Conclusions et rapports de Due Diligence
- Incidence des travaux de Due Diligence sur la rédaction du contrat d'acquisition
- Due diligence des éléments immatériels
- Les risques post acquisitions
- Audit financier : le lien avec les autres audits
- Change management

Avez-vous balisé les risques financiers de la cible ?



Source : C.Nidjdam (IEP) / DBA

Conclusions et rapport de due diligence

Le rapport de Due Diligence financière et comptable doit :

Servir au-delà du closing

Donner les limites et réserves en permettant la décision

Harmoniser les contacts avec les autres conseils

Répondre aux attentes spécifiques de l'acquéreur

Être exhaustif pour limiter les questions

Présenter de manière pédagogique les données

Conclusions et rapport de due diligence

Les rapports de mission d'acquisition sont traditionnellement émis sous forme détaillée qui contient des informations au client de prendre sa décision.

Lettre de transmission de rapport		1
Résumé et conclusions à l'attention des dirigeants	• Executive summary (2-3 pages), organigrammes, timeline	2
Principaux points relevés au cours de la mission	• Historique de la société et description de l'activité • Evaluation de la direction, de l'encadrement, SWOT • Environnement de contrôle et SI financier • Principes comptables et retraitements éventuels pour la présentation en conformité avec d'autres référentiels comptables • Analyse des résultats et des performances historiques (current trading) • Bilan, Cash-flows; dettes financières • Evolution périodique de la trésorerie et du BFR • Analyse du business plan ; études de faisabilité • IDR • Informations et engagements hors bilan donnés et reçus.	3
Annexes		4

Le rapport détaillé doit être communiqué nominativement au représentant légal du client, qui a diligenté l'audit, le signataire de la lettre de mission. Il est préférable de joindre un courrier d'accompagnement qui fait référence à la lettre de mission afin de redéfinir rapidement les travaux effectués.

Conclusions et rapport de due diligence

Limitation des responsabilités de l'auditeur :

- Description précise de la nature, de l'étendue des travaux et du contexte au sein de lettre de mission
- Insertion d'un commentaire sur les aspects de confidentialité au sein du rapport

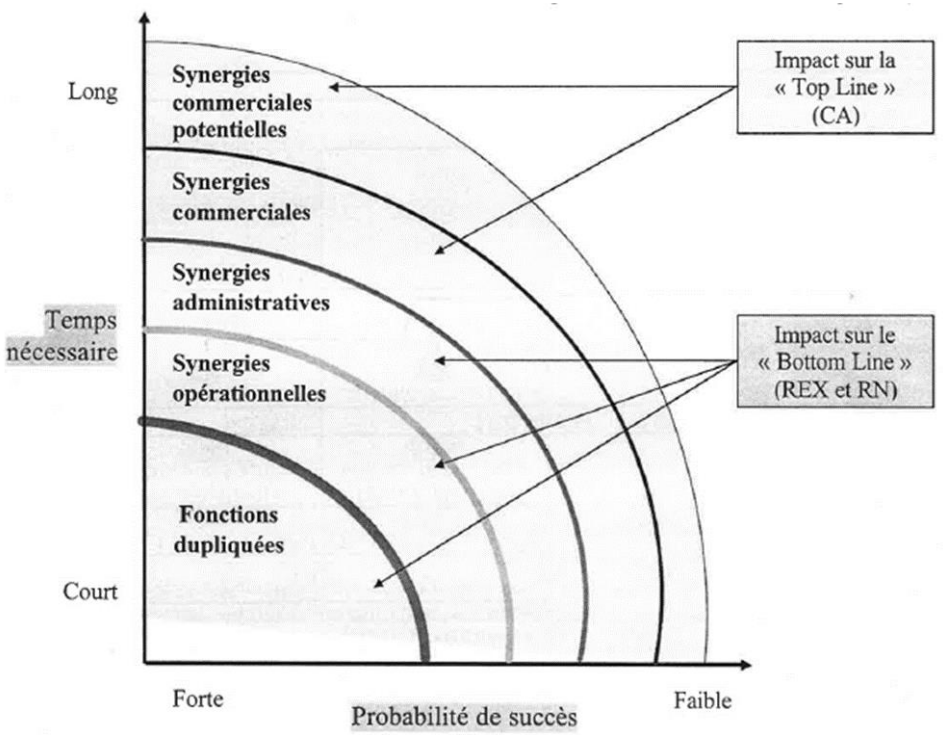
+

- Description précise du format et du contenu du rapport
- Emission d'une lettre d'affirmation par la société cible afin de renforcer la fiabilité de l'information fournie

Les risques post acquisition

De nombreux évènements post-acquisition peuvent avoir un impact sur la valorisation préalablement établie :

- Les synergies et économies d'échelles attendues non réalisées
- Revenus sur / sous estimés
- Perte de clientèle
- Turnover personnel important, et départ d'hommes clés
- Coûts de restructuration (déménagement, cession ou arrêt d'une activité)
- Remise aux normes et / ou rénovation des locaux



Source : Fusions-Acquisitions de Franck Ceddaha, éditions ECONOMICA 2005

ecf PARIS/ÎLE-DE-FRANCE

Pour conclure

Audit d'acquisition : une opportunité pour le CAC

Démarche à adopter

Le déroulement de la mission

Identification de la cible

- Cabinet M&A
- Direction financier, DG (acquéreur)

Premiers échanges

- Stratégie de l'entreprise
- Evaluation préalable des opportunités (périmètre, modalités)

Négociation

- Elaboration de la lettre d'intention
- Accord préliminaire fixant le cadre des négociations et lettres de confidentialité

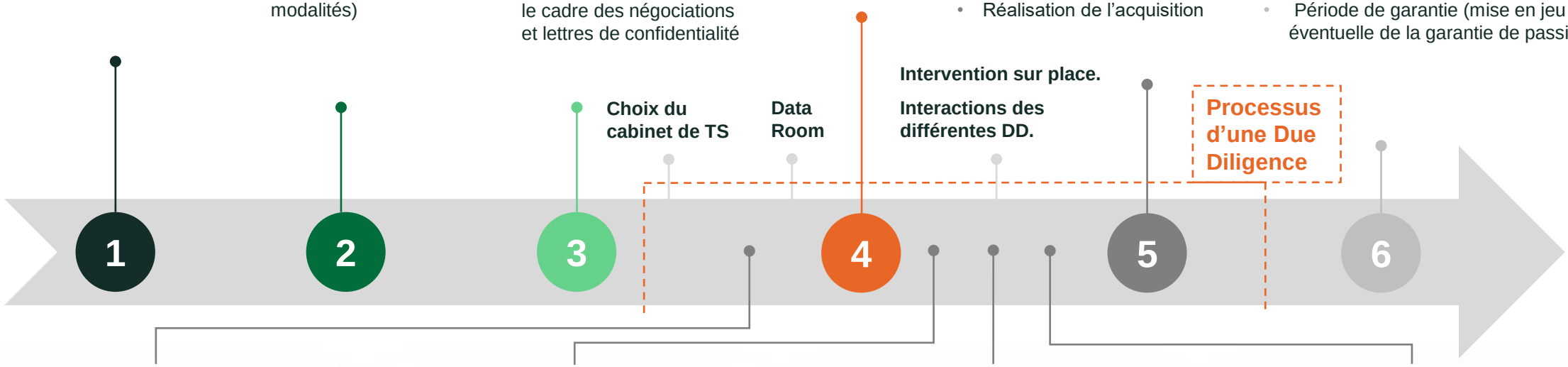
Due diligence

Closing

- Renégociation :
- Prix (post DD)
- Modalités
- Réalisation de l'acquisition

Post closing

- Intégration des activités (synergies réalisées? Destruction ou création de valeur ?)
- Période de garantie (mise en jeu éventuelle de la garantie de passif)



Acceptation de la mission :

Liste de questions communes aux équipes audit et exhaustives

Prise de connaissance de l'opération et de la cible :

Entretien avec les personnes clés et les équipes comptables

Mise en œuvre des diligences :

Restitutions intermédiaires

Restitution des conclusions :

Rapport final, suivi, mis à jour et ajustement de prix

Points d'attention

- Référentiel normatif dans lequel on se situe lors de l'intervention (EC ou CAC ?)
- Lettre de mission systématique :
  !!! Bien définir le périmètre de la mission confiée
- Audit d'acquisition puis évaluation :
  !!! Mettre à jour l'évaluation si l'audit d'acquisition intervient postérieurement
- Lettre d'affirmation à ne pas négliger

- Rapport à rédiger avec soin :
  - Rappel du périmètre de la mission
  - Liste des éléments sollicités et liste des documents communiqués
  - Information quant aux éventuelles limitations rencontrées dans la mission
  - Synthèse des différents ajustements
  - Rédaction claire, précise, synthétique et concise

Des questions ?

ecf PARIS/ÎLE-DE-FRANCE

Merci pour votre attention