

Croissance Externe, Rentabilité, Leviers

La décision d'investir dans le cas d'une croissance externe est dans la plupart des cas justifiée par la décision d'obtenir une taille critique sur un marché.

D'autres raisons peuvent bien sûr être invoquées : obtenir un portefeuille d'activité, de contrats, une technologie...

Les aspects liés à la stratégie, au développement commercial sont la plupart du temps étudiés par le repreneur ou le dirigeant de la société qui souhaite réaliser l'acquisition.

Dans le cadre de réalisation des audits d'acquisition plusieurs aspects sont à prendre en compte :

- L'estimation de la rentabilité normative
- L'identification des risques et la recherche d'ajustements impactant les états financiers

Nous n'abordons volontairement pas les analyses liées à la trésorerie et au besoin en fonds de roulement

A côté de ces aspects, il y a d'autres points plus rarement évoqués :

- L'identification de la manière dont la cible s'est comportée face à des crises ou des éléments ayant impacté son parcours.
- L'analyse des portefeuilles clients

La rentabilité normative

Il s'agit d'évaluer le niveau de rentabilité que la cible génère en « vitesse de croisière » en retraçant notamment les éléments dits non récurrents qui peuvent être des coûts ou des revenus.

Les éléments non récurrents peuvent soit être liés à des décisions de gestion ou au contraire à des éléments extérieurs (litiges ayant occasionnés l'utilisation de conseils, d'avocats et générant des honoraires d'avocats non budgétés, exceptionnel, la décision d'investir dans un matériel lourd, la mise en place d'une structure,...)

L'obtention d'un contrat qui ne se renouvellera pas et qui a considérablement amélioré le taux de rentabilité sur un exercice, est certes un impact très positif mais il faut vérifier si cela est une tendance qui continuera ou si réellement cela a un caractère « one shot ».

L'ensemble de ces éléments doit donc faire l'objet de retraitements au niveau des agrégats « économiques » tels que marge brute, EBE,... Le choix de ces agrégats est un autre aspect non traité ici.

Les risques

Il s'agit soit de rechercher des éléments non pris en compte dans les états financiers et de porter un jugement sur leur impact potentiel dans le bilan et le compte de résultat (des litiges clients non provisionnés, des actifs non recouvrables,...) soit de porter un jugement sur des éléments présents dans les états financiers mais dont on peut penser que leur impact est mal évalué.

Dans ce cadre là les analyses permettent de proposer une liste de points qui seront récapitulés pour être portés à la connaissance du dirigeant soit à titre d'information, soit à titre d'éléments chiffrés.

Les autres aspects : portefeuille clients, gestion des crises, leviers

Mais l'analyse de ces aspects peut être complétée utilement par :

- L'analyse du portefeuille clients
- L'approche de la manière dont la cible a géré ses crises

Le portefeuille clients

Le portefeuille clients fait à tout le moins l'objet d'une analyse à 3 niveaux

- Son antériorité en termes de règlement (retards de règlements pouvant engendrer des questions en termes de provisions, de litiges,... et donc engendrer des impacts sur la rentabilité et la trésorerie)
- L'existence des créances (contrats,... cela paraît évident) car si l'on est intéressé par le fait de récupérer un portefeuille clients complémentaire (en général c'est le cas...) il convient de s'assurer que des documents formalisés de contrats ou de commandes existent. Dans le cas contraire on peut s'interroger sur la pérennité et l'existence des facturations. L'audit d'acquisition peut donc étudier ce point sauf si le dirigeant souhaite réaliser cette étude lui-même.

■L'autre aspect concerne le backlog (carnet de commandes) et le pipe (la prospection en cours). Le carnet de commandes communiqué par le dirigeant de la cible peut également être validé par des tests. Pour le pipe des techniques d'évaluation existent même si celles-ci sont par nature imparfaites.

Analyser les « crises »

Le suivi des historiques de « crises ». L'approche historique permet de comprendre la réactivité mais aussi la manière dont on a réagi.

Une réduction d'activité notable par exemple a-t-elle été gérée à travers des licenciements et dans ce cas a-t-on eu recours à une politique d'intérim, de sous-traitance, celle-ci a-t-elle perdurée par la suite ?

Au contraire a-t-on décidé de ne pas reconduire les embauches et donc de garder un effectif momentanément plus bas en se gardant la possibilité de réembaucher ?

Comment a été géré un changement significatif dans le mix du chiffre d'affaires ?

L'approche de la rentabilité normative associée à cette analyse doit permettre de disposer d'une vue plus globale de la cible.

Les leviers

On peut enfin compléter par l'identification de leviers en termes de rentabilité :

- Peut-on modifier la structure de certains coûts sans compromettre la possibilité pour la société d'exécuter sa stratégie (limite des politiques drastiques de réduction de coûts)
- La revue du mix de chiffre d'affaires permet elle de dégager des produits ou services « vache à lait » qui permettent d'absorber des charges fixes
- La renégociation de certaines conditions bancaires (les taux d'intérêts pour les lignes de crédit ou le montant utilisable) est il possible facilement ?

Globalement cette mise en évidence de leviers financiers est en général réalisée à partir du diagnostic financier et comptable.