

Qu'est ce qu'une Vendor Due Diligence ?(Ou Due Diligence Vendeur).

Définition

La VDD consiste en un rapport établi à l'initiative du vendeur et dont les coûts sont supportés par lui seul.

Le rapport est établi par des consultants externes et inclut notamment :

- Un historique de la société ou de la branche d'activité cédée,
- Des éléments financiers historiques (rentabilité, BFR, cash-flows)
- Une description du marché sur lequel se positionne le marché,
- Les atouts de la société pour mettre en œuvre son business plan,
- Un business plan,

D'autres éléments peuvent utilement figurer dans ce rapport (éléments fiscaux, sociaux, environnementaux, IT, principaux contrats...)

Historique de la société ou de la branche d'activité cédée

Il s'agit s'un élément important, dans la mesure où l'acquéreur potentiel trouve dans cette description les raisons de la création (ou de la reprise) de cette société par les actionnaires. Notamment, il faut noter que les principaux événements de la société permettent d'éclairer la structure des états financiers, ses particularités, le business model , les éléments non récurrents ayant impacté la société...

Dans le cas d'une branche d'activité, l'exercice est rendu plus délicat. Comme nous le verrons par la suite il s'agit donc d'une business unit intégrée dans un groupe et bénéficiant éventuellement d'une mutualisation de coûts, d'avantages induits de la part du groupe...

L'historique de la branche d'activité est donc en général plus complexe car impliquant de disposer d'informations aisément exploitable sur la branche d'activité telle quelle (« stand alone »)

Les éléments financiers historiques

Ils sont en général présentés sur 3 exercices au maximum (voire moins dans le cas d'une création récente).

Une fois présentés les grandes masses des états financiers de manière résumée, c'est avant tout leur analyse sous un format plus « économique » qui va être intéressant pour l'investisseur potentiel.

On peut distinguer les étapes principales suivantes :

- Analyse de la rentabilité historique de la société en faisant apparaître des agrégats spécifiques (chiffre d'affaires, marge brute, frais généraux, EBITDA..). Ces éléments bâtis à partir des données historiques sont synthétisés de manière à expliciter quel a été l'évolution de la rentabilité de l'entité. Il s'agit d'une première étape qui permet de « fixer les idées ». Dans le cas où des éléments non récurrents sont venus impacter celle-ci ils seront retraités afin de disposer d'une rentabilité « normative ».

- La revue du bilan permet de mettre en exergue les principaux équilibres financiers de la société (par exemple un endettement faible, des délais de règlement clients courts...). Pour l'investisseur potentiel cela permet de jauger la structure financière.
- L'analyse du cash-flow et du BFR permet de démontrer une bonne maîtrise par la société d son cycle d'exploitation et de trésorerie.

Il faut noter à ce stade que dans le cas d'une branche d'activité il sera établi des comptes pro forma à partir des comptes de la société ayant décidé de céder son activité. Ces comptes pro forma prendront notamment en compte non seulement le niveau d'activité en tant que branche isolée (« stand alone ») mais aussi le niveau des coûts réel une fois l'effet économie et mutualisation de coûts retraité (« restated costs »).

Un tableau de financement détaillé résume l'ensemble de ces éléments suivant les différentes catégories de flux (exploitation, investissements, financement...). Un niveau élevé d'investissement peut par exemple être intéressant en réalité pour un acquéreur dans la mesure où il démontre une volonté de la société de progresser sur ses marchés et de créer des avantages concurrentiels (capacité de production, prise de participation...)

- L'estimation du BFR permet de juger de la cohérence de certains indicateurs de trésorerie type burn-rate (ou taux mensuel de consommation de la trésorerie) et de la capacité de la société à maîtriser celui-ci.

Une description du marché sur lequel se positionne le marché

Il s'agit évidemment d'un des éléments les plus déterminants. Cette description permet non seulement d'identifier le plus précisément le segment de marché où l'entité est positionnée, mais aussi les concurrents actuels (ou futurs).

Une fois le segment de marché décrit, il convient de décrire les évolutions possibles de ce segment de marché. Ces prévisions de marché, sont en général élaborées en général par des organismes spécialisées (type Gartner, Forrester...) ou des banques d'affaires.

L'aspect prévisionnel reste prépondérant, le business plan devant en décrire les conséquences à partir à la fois de ces prévisions mais aussi des atouts de la société pour l'exécuter.

Le business plan

C'est le « point d'orgue » de la VDD. In fine c'est sur la base de cet élément que les investisseurs potentiels vont se déterminer. Il est très détaillé et son horizon est de 3 à 5 ans.

Les hypothèses de calcul et d'estimation sont décrites de manière très précise dans la VDD. Dans le cas du chiffre d'affaires une analyse quantité-prix-mix figurera dans le mémo pour chaque année.

Le montant du carnet de commande ainsi que du « pipe » (propositions de missions en cours ou contrats en cours de négociation) et éventuellement du chiffre d'affaires déjà réalisé permet de démontrer le niveau d'activité de la première année (voire plus avant s'il s'agit de contrats à long terme type BTP ou aéronautique).

Le mémo de VDD peut également faire apparaître en comparaison de la 1^{ère} année de prévisions les réalisations de l'exercice antérieur.

La structure des coûts (fixe ou variables) est également décrite. Les hypothèses les plus sensibles (type campagne de communication, synergies avec l'acquéreur...) seront particulièrement détaillées. Dans le cas d'une branche d'activité la VDD sera extrêmement précise sur le niveau des affectations de coûts et leur niveau (dans la mesure où, antérieurement, elle pouvait bénéficier d'économies de coûts ou de mutualisation des dépenses- voir notre remarque sur les pro forma antérieurement).

Le business plan se décline notamment sur le niveau de résultat mais aussi en termes de flux de trésorerie, dans la même présentation que l'analyse historique.

Il faudra également faire le lien avec l'évolution prévue sur le segment de marché.

Les atouts de la société

Prouver que l'on peut réaliser les objectifs chiffrés par le business plan est primordial. Au-delà des chiffres, la manière dont la société a été gérée jusqu' alors et le niveau de profitabilité dégagé mais aussi la qualité des dirigeants seront exposés dans la VDD.

Les atouts décrits seront aussi bien techniques, commerciaux...Une analyse de type SWOT sera souvent insérée dans cette partie afin de résumer quelle est la manière dont l'entreprise va profiter de cette évolution du marché pour en devenir un acteur significatif.

Avantages

La VDD ne se substitue pas à Due Diligence d'Acquisition réalisée par les acquéreurs potentiels. Cependant elle présente plusieurs avantages :

- Accélérer le processus de vente en fournissant d'office un grand nombre d'informations à l'ensemble des acquéreurs potentiels,
- Réduire les coûts de Due Diligence d'Acquisition pour les acquéreurs potentiels,
- Eviter pour le management du vendeur de répondre de multiples fois à certaines questions déjà abordées dans la VDD,
- Permet de disposer d'informations validées par des consultants externes.

Inconvénients

- Les acheteurs auront d'une part une confiance relative dans les informations fournies par le vendeurs et d'autre part souhaiteront de toute manière disposer de leur propres informations et valider certains points (même si il sera répondu à un grand nombre de questions),
- Par ailleurs les acquéreurs potentiels chercheront à obtenir des informations ne figurant pas dans la VDD ou pouvant être interprétées de manière différente (exhaustivité des informations),
- La VDD reste malgré tout un outil précieux dans la cadre d'une transaction, elle présente aussi l'avantage de la confidentialité (pas d'intervention in situ dans un premier temps).