

# COMMENT RÉUSSIR UNE TRANSACTION en période de crise ?

Par **Sophie Moreau-Garenne**, Managing Partner de SO-MG Partners et **Kenza Amar**, Managing Director de SO-MG Partners

**L'année 2021 sera une année de consolidation : transaction entre sociétés concurrentes, renforcement de fonds propres avec entrée d'un partenaire financier au capital, issu du Private Equity ou non, opérations de cessions d'actifs non stratégiques avec détournement, carve-out. Les mises en place des PGE (Prêts garantis par l'Etat) en 2020 ont permis à nombre d'entreprises d'échapper aux tensions de trésorerie, voire au redressement judiciaire mais ont démontré la faiblesse des fonds propres des PME françaises et leur besoin de renforcement de haut de bilan.**

Réussir une transaction en période de crise c'est déjà ne pas renoncer malgré les impacts de la crise sanitaire, mais en expliquer clairement les effets.

**1. Faciliter le travail sur la compréhension de la rentabilité et de la consommation de trésorerie**

## FINANCEMENT DE LA MONTÉE EN PUISSANCE

En 2018, notre équipe a été missionnée pour réaliser des due diligences d'acquisition pour un family office souhaitant investir dans un groupe au développement rapide d'une solution innovante. Ayant commencé son activité dans la réalisation de chantiers de menuiserie, charpente et ossature en bois, ce petit groupe a ensuite eu l'idée de développer une solution innovante allant de la conception à la construction de maisons individuelles en ossature bois en atelier. Les maisons fabriquées et assemblées sur une chaîne de montage sont ensuite installées sur le terrain des clients. Les fonds investis lors de cette première ouverture de capital ont permis de financer grandeur nature le « proof of concept » avec le démarrage d'un atelier pour une production locale, puis la société a réussi à augmenter sa capacité

de production de manière significative ce qui a mené au déménagement sur un nouveau site de production.

## FINANCEMENT DE L'EXTENSION GÉOGRAPHIQUE

Les associés fondateurs en 2020 souhaitaient financer la deuxième étape significative du développement avec la conquête de nouvelles régions en France et le lancement de nouveaux produits notamment BtoB, l'activité étant jusqu'alors essentiellement centrée sur le BtoC. L'alliance avec un industriel paraissait être la suite logique du développement et deux après notre première intervention, les équipes SO-MG Partners sont sollicitées à nouveau pour préparer les données financières du cédant, avec pour principal interlocuteur les équipes de due diligences financières de l'acquéreur.

Dans un contexte particulier de crise sanitaire, où la mesure des impacts doit être effectuée finement et clairement, et plus particulièrement au sein d'une PME avec des équipes financières restreintes, il paraissait très judicieux de positionner un cabinet financier côté vendeur de manière à rester l'interlocuteur financier privilégié des équipes financières de l'acquéreur et de due

diligences. C'est le rôle qui nous a été attribué.

**2. Aidez l'acquéreur à comprendre les synergies futures notamment en modélisant l'impact de l'alignement des méthodes comptables**

## ALIGNER LES MÉTHODES COMPTABLES

Les 2 groupes constatent que leurs méthodes de reconnaissance du chiffre d'affaires sont différentes, un enjeu facilitateur de la transaction consistait à mettre à plat l'impact d'un alignement des 2 méthodes comptables. Nos travaux ont été les suivants :

→ Comptabilisation du chiffre d'affaires à l'avancement : Impact sur les capitaux propres à l'ouverture, sur l'EBITDA année de l'opération et sur les EBITDA prévisionnels

→ Analyse de la génération de cash-flow du modèle économique passé et à venir

→ Fiabilisation du business plan en le déclinant en prévisions mensuelles d'exploitation et de trésorerie sur une période de 3 ans,

→ Présentation précise de la dette nette et de l'estimation du besoin de financement lié au plan d'investissement

et au BFR en période de croissance. L'analyse de différentes méthodes de comptabilisation du chiffre d'affaires a permis à l'investisseur de mesurer la rentabilité dégagée par l'activité tout en se détachant du cadencement de la facturation. La mise en place d'un outil de modélisation a été le moyen de bâtir un pont entre le passé et le futur en tenant compte des spécificités de chacune des activités et des différents axes de développement. Ainsi, la société a réussi à fournir à l'investisseur les informations nécessaires et à établir un climat de confiance et de transparence, clés pour la réussite de la transaction. Une analyse a été menée également sur la consommation de trésorerie dans un contexte de forte croissance d'autant plus impactante qu'elle se fait dans la perspective d'une multiplication des produits commercialisés. Les investisseurs avaient bien évidemment besoin de connaître précisément le besoin de financement lié aux activités à forte consommation de BFR : Quel montant et dans quel timing ? des questions cruciales dans le cadre d'une transaction. Au-delà du BFR normatif habituellement étudié, il fallait identifier la taille critique à atteindre pour que le BFR de lancement soit maîtrisé et que le besoin de financement soit en adéquation avec la rentabilité future de la structure.

**3. Isoler de manière claire l'impact de la crise sanitaire sur la rentabilité et la façon dont il a été financé**

## ISOLER L'IMPACT DE LA CRISE

Un deal en pleine crise sanitaire ne facilite évidemment pas les transactions et le calcul de son impact sur la production et la trésorerie a pris une place significative dans les échanges. Sur le passé d'abord, il fallait mesurer le décalage du calendrier de production, mais surtout dans le futur, comprendre comment le management a adapté sa structure aux nouvelles contraintes liées à la crise sanitaire : absentéisme et chômage partiel. Le challenge a été relevé : une production maintenue



L'ÉQUIPE DE SO-MG PARTNERS

Le positionnement unique de SO-MG Partners permet d'apporter une solution sur-mesure nécessaire à la sécurisation de la transaction, que ce soit d'une entité juridique distincte, d'une reprise d'actifs ou du détournement complexe d'opérations.

**1. Acquisition/cession d'une entreprise en tension de trésorerie – in bonis ou en procédure collective** (plan de continuation ou de cession) : Définition des diligences convenues afin d'estimer les éléments essentiels de la transaction et les besoins de financement de l'entité cédée.

**2. Opération de Carve-out ou Spin-Off** : Les travaux, au profit conjointement du cédant et du cessionnaire, permettent de définir le profil bilanciel et prévisionnel de la nouvelle entité créée lors de l'opération de détournement.

**3. Suivi post-opération** : Accompagnement de la nouvelle équipe dirigeante dans la mise en place des leviers et procédures identifiées comme nécessaires pendant la phase d'acquisition. En complément, la mise en place d'un suivi de la trésorerie et des indicateurs clés pendant la période de négociation sont primordiaux afin de s'assurer qu'il n'y a pas de détérioration du fonds de commerce. Une analyse du carnet de commande en cours de production ainsi que l'analyse du résultat et de la rentabilité mensuelle sont des outils qui aident à prévenir les éventuels dépassements de budget. Dans la perspective de l'année 2021, où les opérations de consolidation de certains marchés, de carve out de certaines activités non core business et enfin de renforcement des capitaux propres s'accroissent, l'équipe met en place les meilleures pratiques afin d'anticiper les besoins de nos clients.

malgré des contraintes fortes, ce qui a permis d'organiser la structure avec une productivité améliorée. La production se fait aujourd'hui en moins d'heures nécessaires que par le passé. Les mesures de chômage partiel ont été un moyen de constater que la production pouvait se faire à meilleure productivité. Les péri-

odes de confinement ont été financées grâce aux leviers mis en place : un prêt garanti par l'état et du retard fiscal et social. Il est important de pouvoir identifier les besoins de financement liés à la crise sanitaire et les moyens actionnés en face de ces besoins. ■