



**EN SORTIE DE CRISE,**

**QUE DEVIENNENT**

**LES NEGOCIATIONS ?**

**Jean-Marc FLEURY**  
*Expert-comptable spécialisé  
en transmission d'entreprise  
Associé*

28 mars 2011

# SOMMAIRE

- 1. EN PÉRIODE DE CRISE ... (RAPPELS !)**
- 2. RÉALITÉ DES NÉGOCIATIONS 2009-2010 :  
TROIS CAS RÉELS**
- 3. ... ET 2011 ?**

# 1. En période de crise ... (rappels !)

---

Les évaluateurs perdent leurs repères : difficultés à appréhender la valeur.

Les acquéreurs et les vendeurs perdent aussi leurs repères : modifications brutales des caractéristiques des cibles, montée des risques et de la frilosité des banquiers.

- ➔ Eloignement des positions des vendeurs et des acquéreurs.
- ➔ Difficulté à réaliser des transactions.

# 1. En période de crise ... (rappels !)

## Solutions préconisées :

### 1. Renforcer l'analyse stratégique de la cible

*(Marché, technologie, business model : les fondamentaux sont-ils remis en cause ?)*

### 2. Conserver des visions à moyen terme de la valeur

*(Ecrêter, auditer les prévisions, earn out, etc)*

### 3. Rester rigoureux sur les positions à court terme

*(Information en temps réel, audit tréso/dette, répartition des dettes, etc)*

### 4. Trouver de nouvelles voies de négociation

*(Temps, prix, garanties, partage des risques, accompagnement, etc)*

## 2. Réalité des négociations 2009-2010 : 3 cas réels

**Cas n° 1 : Entreprise de sous-traitance** (province) ; clients grands donneurs d'ordre ; spécialisée matériau particulier ; production en petites séries

### Points forts :

- Bonne réputation
- Clientèle et produits diversifiés
- Bâtiment (espace libre, position géographique)
- Outil industriel surdimensionné

Effectif : 60  
CA : 4,5 M€  
Rt : +/- 0  
Fds propres : 0,5 M€  
Dette nette : 1,3 M€

### Points faibles :

- Action commerciale insuffisante (CA : - 10% / an depuis 3 ans)
- Absence de rentabilité (même sans rémunération du dirigeant !)
- Coûts fixes (personnel + infrastructure) élevés
- Endettement
- Doutes sur le potentiel de développement

Prix cédant souhaité : 2,1 M€, dont C/C groupe

Prix proposé : 1,3 M€, dont C/C groupe

Affaire prise par un groupe intéressé par l'outil industriel et le bâtiment pour y mettre d'autres activités : prime sur le prix proposé

- ➔ *Diagnostic stratégique* peu encourageant : vision à MT limitée
- ➔ Difficulté à dégager des cash flows pour *évaluer* et pour *servir une dette*
- ➔ Importance des synergies commerciales et industrielles : un individuel ne peut pas suivre

**Cas n° 2 : Entreprise industrielle agro-alimentaire (région parisienne) ; produits grand public.**

### Points forts :

- Marque ancienne (3e génération)
- Savoir-faire, travail sur mesure
- Active à l'export

Effectif : 14  
CA : 1,5 M€  
Rt : - 0,1 M€  
Fds propres : 0,6 M€  
Dette nette : 0,2 M€

### Points faibles :

- Action commerciale insuffisante (CA – 5%/an depuis 5 ans)
- Plus d'investissements industriels depuis de nombreuses années (850 K€ à réaliser, machines + bâtiment, pour être moderne et aux normes)
- Savoir-faire créatif concentré entre les mains du cédant
- Situation financière un peu tendue, sans risque de défaillance à CT

Prix cédant souhaité :

Fonds propres (0,6 M€) + C/C familiaux (0,1 M€)

➔ *Diagnostic stratégique assez bon, mais difficultés à générer des cash flows significatifs avant plusieurs années (gros efforts à faire pour remonter le CA) : difficile de valoriser un goodwill*

Prix acquéreur proposé :

FP – 50% du Pg d'investissements nécessaires + C/C familiaux

### ➔ *Résultats de l'audit :*

- *Existence de retards de paiement fournisseurs*
- *Doutes significatifs sur l'écoulement de certains stocks*

Prix final : 80 K€ + C/C familiaux + sommes à réinjecter

### ➔ Arbitrage cédant :

- Toucher une faible somme cash, mais être délivré des soucis et du programme d'investissements à réaliser
- Demeure propriétaire du bâtiment (loyer) ; accord pour cession à terme à un prix fixé

### Cas n° 3 : **Entreprise de consulting** (Paris) dans le secteur de la communication ; activité très spécifique

#### Points forts :

- N°1 sur son créneau
- 2 associés sur 3 font partie de la reprise
- Activité très profitable en haut de cycle
- Redémarrage activité en cours (nouveau cycle)

Effectif : 8  
CA : 1,5 M€  
Rt : - 0,2 M€  
Fds propres : 0,2 M€  
Dette nette : -0,6 M€

#### Points faibles :

- Activité très cyclique (3 bonnes années / 2 mauvaises)
- Entreprise brutalement touchée par la crise en 2008 et 2009
- Fort endettement (bilan et hors bilan) en dépit de deux recapitalisations

Prix cédant souhaité :

1,6 M€ + remboursement C/C (0,2 M€) à MT

➔ *Discussions sur la période d'application du multiple de MB*

**1<sup>ère</sup> LOI : 1 M€ (formule de calcul) + earn out 100 K€ +  
CC au comptant**

➔ *Refus de financement bancaire (cause endettement +  
2 années déficitaires)*

**2<sup>ème</sup> LOI : 0,6 M€ cash + earn out conditionnel 350 K€  
s/3 ans + C/C années 4 et 5**

- ➔ *Audit de la situation de trésorerie en cours d'année :  
identification endettement complémentaire 0,3 M€ (affacturage  
+ retards fournisseurs)*
  
- ➔ *Mise en place nouveau Ct de restructuration : 150 K€*
  
- Protocole final : 0,4 M€ + earn out 50 K€ + C/C s/3 ans**
  
- ➔ Arbitrage cédant : « un tiens vaut mieux que deux tu l'auras » !
  
- ➔ De 1,6 à 0,4 M€, démarche de gestion de la psychologie du cédant pour le ramener sur terre ...

### 3.1 Conjoncture et comptes 2010

- Reprise nette dans certains secteurs, ... moins dans d'autres
- Retour à une profitabilité élevée grâce aux économies de coûts
- Désendettement assez net et généralisé
- Gagnants / perdants : certains business models ou marchés ont évolué
- Ceux qui gagnent :
  - Techno
  - Export
  - Finance
  - Immobilier
- Et les autres ?
- Conjoncture incertaine (matières premières, géopolitique, surchauffe émergents, etc)
- Marchés financiers volatiles
- Taux MT faibles, mais en hausse
- Crédit plus facile

### 3.2 Retour à un nombre de transactions identique à celui de 2007 ?

En théorie, la distance entre les positions acheteurs et vendeurs s'est réduite.  
Mais :

- Vendeurs plus exigeants et parfois arc-boutés
- Vendeurs moins pressés par le temps
- Banques plus exigeantes sur le niveau de fonds propres des acquéreurs
- Les opportunités sont toujours aussi rares / le marché peu fluide
- Les comptes sont rarement exacts
- Les stratégies à MT/LT deviennent floues (absence de tendance de marché)

### 3.3 Les quatre règles d'or demeurent

- 1. Renforcer l'analyse stratégique de la cible** (et élaborer une pré-stratégie pour le futur)
- 2. Conserver des visions à MT de la valeur**  
Idem : écrêtements, moyennes, ajustement des taux, audit des prévisions, earn out, etc
- 3. Rester rigoureux sur les positions à court terme**  
Agrégats critiques (marges, endettement, EBIT, carnets de commande, etc)  
Cut-off gestion, information en temps réel, etc
- 4. Négocier avec précision**, car la voie reste étroite