

# DIAGNOSTIQUER ET ÉVALUER L'ENTREPRISE



Ne pensez pas que c'est seulement le rôle du repreneur d'examiner l'entreprise sous toutes ses coutures. C'est d'abord au vendeur de jouer : en dressant un état des lieux complet avant d'approcher le marché, il va gagner un temps précieux, professionnaliser sa démarche et augmenter ses atouts.

## 1. Le diagnostic côté vendeur

Vous n'êtes pas encore décidé ? Qu'à cela ne tienne, dites-vous qu'une opportunité de rachat de votre affaire peut se présenter à tout moment et qu'avoir une entreprise préparée est une bonne garantie pour en tirer le meilleur parti et choisir en toute liberté. Sans oublier que personne n'est à l'abri d'un coup du sort.

### A quoi ça sert ?

Quand on a une entreprise à gérer au quotidien, tout ce travail de préparation paraît bien lourd. Pourtant, il est indispensable.

#### ■ Anticipez !

Identifier et traiter les chantiers à mettre au clair demande un à deux ans en moyenne. C'est, par exemple, le temps nécessaire pour monter une société civile immobilière qui permettra de dissocier l'immobilier de votre exploitation. Autant vous y prendre à l'avance pour pouvoir le faire tranquillement et penser à tout. Agir en catastrophe, c'est courir le risque de négliger pendant ce temps-là la bonne marche de votre entreprise.

Pour vous en convaincre, voici un scénario catastrophe... mais pas irréaliste : *« J'ai mis mon affaire en vente et je me retrouve quelques mois plus tard en discussion avancée avec des repreneurs. Sûr de moi et de la qualité de mon entreprise, je n'ai rien préparé de particulier. Les discussions traînent, les repreneurs demandent beaucoup d'informations pour se décider, et préparer tout ça me prend un temps fou. Du coup, je n'ai plus le temps de voir mes clients et le carnet de commandes s'en ressent, mais ce n'est pas grave : demain, j'aurai vendu ! Il paraît que ça se sait et que mes concurrents en profitent pour me*

*savonner la planche, mais ce n'est pas grave : demain, j'aurai vendu ! Je sens mon chef d'atelier inquiet, mais ce n'est pas grave : demain, j'aurai vendu ! Ça ne sera plus mon problème ! »* Mais voilà que surgit une difficulté dans la négociation et la vente ne se réalise pas. Si cette difficulté avait été prévue et résolue en amont, ce gâchis aurait pu être évité ! Car cette négligence se traduit à la fois par une vente ratée et par une entreprise en perte de vitesse.

Voici un autre exemple : un repreneur était sur le point de conclure l'affaire. Mais l'audit d'acquisition révèle que l'implantation des bâtiments sur le terrain n'est pas conforme aux règles de sécurité. Il manque une bande d'accès pour les pompiers, qui existait bien à l'origine mais a été vendue entre-temps à l'entreprise voisine. Sans cette bande de terrain, la moindre visite de sécurité peut remettre en cause l'autorisation d'exploitation. La vente échoue, aucune solution n'étant viable à court terme. Si cette analyse avait été menée avant la mise en vente, des solutions auraient pu être trouvées et la vente sécurisée.

Pour vous éclairer, une liste de points à vérifier, loin d'être exhaustive :

- formalisation de l'accord des associés pour vendre,
- identification d'éventuelles menaces sur le chiffre d'affaires à court terme,
- inventaire des biens (immobilier, machines, marques, brevets, etc.) à inclure ou à exclure de la vente,
- liste du personnel et des pratiques salariales,
- propriété et protection des marques et brevets,
- mise à jour des contrats (baux, fournisseurs, clients, licences, etc.),
- documents sociaux de l'entreprise,
- inventaire des cautions à dénouer et éventuellement à transférer,
- litiges en cours et estimation des risques,
- respect des dispositions réglementaires (hygiène et sécurité, affichage, normes d'accessibilité des locaux, environnement, etc.).

### **Le point de vue du notaire**

*« Attention à l'immobilier : les titres d'une société ou son fonds de commerce se financent par un emprunt à 7 ans, alors que l'immobilier se finance plutôt sur 15 ans. Si l'immobilier n'est pas dissocié de la société, sa valeur risque d'être impossible à financer sur 7 ans pour le repreneur. Pour le vendre à son bon prix, il est donc parfois indispensable de l'isoler dans une SCI. Vous pourrez éventuellement en conserver les parts, en échange d'un loyer qui vous procurera un complément de revenu, et vendre cette SCI au repreneur dans quelques années. Tout cela prend du temps donc... anticipez ! »*

## ■ Présentez-vous sous votre meilleur jour

Tout le travail de préparation doit servir à détecter ce qui pourrait faire perdre de la valeur à votre entreprise, voire empêcher la vente. Un diagnostic sans complaisance vous permettra de vérifier s'il n'y a pas un petit défaut ici, une difficulté là, auxquels vous pourriez remédier facilement. Traquez le grain de sable qui pourrait enrayer la machine. Ce peut être pour vous un détail, que vous ne voyez même plus, mais qui risque de mal disposer un repreneur. Mettez-vous dans la peau de celui qui veut vendre sa maison : présentez l'image la plus séduisante possible. Certains « liftings » sont d'ordre matériel : rafraîchir les bâtiments, donner un coup de peinture, écouler les stocks et se débarrasser de ce qui ne se vendra plus. D'autres aménagements sont d'ordre juridique : isoler l'immobilier dans une SCI, racheter les parts d'actionnaires minoritaires, faire entrer ses enfants dans le tour de table, etc.

D'autres chantiers enfin concernent directement la gestion de l'entreprise : y a-t-il un contrat à renouveler ? Un client important à sécuriser ? Une nouvelle gamme à lancer ? Cette rétrospective prendra du temps, prévoyez des délais.

*« Comme j'avais un repreneur très intéressé par mon entreprise de luminaires contemporains, je n'avais pas jugé utile d'investir dans une nouvelle collection pour l'année suivante. Je pensais que ce serait à lui de le faire. Les négociations ont duré plus longtemps que prévu. L'affaire allait être conclue, quand il m'a demandé de lui montrer les modèles de la prochaine collection... qui n'existaient pas. La vente ne s'est pas faite. »*

## ■ Ne levez pas le pied !

A partir du moment où vous avez décidé de vendre votre entreprise, il est tentant de limiter les dépenses, histoire d'améliorer les résultats et la trésorerie. Surtout que l'énergie pour tenir tout ça à bout de bras finit par manquer. Mais c'est un mauvais calcul, d'autant que si la vente ne se réalise pas ou traîne en longueur, cela va se retourner contre vous. Il faut continuer à investir pour présenter à un repreneur une affaire en pleine santé, des machines performantes, une gamme renouvelée et des projets !

## Qu'est-ce qu'on va me demander ?

Tout ! Attendez-vous à ce qu'un repreneur potentiel vous pose des tas de questions, parfois imprévues, qu'il vous demande quantité d'informations, de dossiers, de chiffres, etc. C'est normal, il a besoin de savoir ce qu'il achète, vous en feriez autant. Il ne connaît pas l'entreprise comme vous, il la découvre. Il doit d'abord se rassurer : est-il l'homme (ou la femme) de la situation ? Il devra ensuite en convaincre un tour de table. Cette démarche d'investigation comportera au moins deux passages obligés. S'il est sérieux - et ça vaut mieux ! - vous n'y couperez pas.

- **L'audit d'acquisition** : c'est un contrôle effectué par les conseils du repreneur, mandatés et payés par lui. Ils vérifient, chacun dans leur spécialité (juridique, sociale, fiscale, comptable, etc.), que l'entreprise est bien conforme à la description qui lui en a été faite. Ils ne contrôleront peut-être pas tout, mais ce serait dangereux et surtout dommage de laisser traîner un élément douteux que vous auriez pu régler avant.
- **La garantie d'actif et de passif (ou GAP)** : c'est un document qui fait partie intégrante de l'acte de cession de titres et qui se fonde sur les résultats de l'audit d'acquisition. Il est souvent annexé, sous forme de modèle, dans les protocoles d'accord. Il sert à garantir la réalité d'un certain nombre d'éléments au repreneur. Par ce document, vous vous engagez à l'indemniser en cas de non-conformité ou de non dénouement d'opérations conformément aux prévisions de coûts financiers liés à votre gestion passée (contrôle Urssaf ou fiscal, créances clients non encaissées, contentieux prud'homaux, etc.).

### Mon entreprise, je la connais par cœur...

Sans doute, mais jusqu'où ? Avez-vous creusé suffisamment ? Vous êtes-vous posé les bonnes questions ? Et regarde-t-on de la même façon une entreprise dans laquelle on vient tous les jours et une entreprise que l'on va vendre ? Par exemple, une entreprise organisée exclusivement autour de vous - qui allez partir - sera-t-elle rassurante pour un repreneur ? Ne faut-il pas étayer la structure ? Si ce n'est pas envisageable, faut-il prévoir dès à présent un « service après-vente » sous la forme d'un accompagnement du repreneur ? N'y a-t-il pas des modifications à apporter afin de faciliter le financement de l'acquisition et vendre au mieux de vos intérêts ? Cet examen très précis permet aussi de s'interroger sur les candidats à la reprise : mon entreprise peut-elle attirer des acheteurs « naturels » ? Est-t-elle viable pour un repreneur individuel ? Quelles compétences devra-t-il avoir ?

Pour pouvoir répondre à toutes les questions qu'un acquéreur ne manquera pas de vous poser, prenez du recul et examinez votre entreprise sous tous les angles :

- actionnariat : qui est propriétaire des actions ? Qui doit donner l'autorisation pour une cession à 100 % ?
- activité : que produit et vend l'entreprise ? Sur quels marchés ? Avec quels concurrents ?
- clientèle : combien y a-t-il de clients ? Qui sont-ils ? Depuis combien de temps ? Sur quels produits ?
- savoir-faire : qui détient les principaux savoirs de l'entreprise ? Imaginez que votre meilleur technicien parte à la retraite dans 6 mois, a-t-il formé un successeur ?

- moyens : de quels moyens l'entreprise dispose-t-elle ? Financiers, techniques, commerciaux, unités de production, locaux, points de vente ?
- immobilier : est-il détenu par vous, directement ou via une SCI, par l'entreprise, par un autre membre de la famille, par un tiers ?
- organisation : comment fonctionne l'entreprise ? Qui fait les devis ? Qui suit les clients ? Qui gère la production, les chantiers ?
- aspects juridiques : êtes-vous au clair avec les statuts, les contrats, les marques, les brevets ?
- éléments chiffrés : chiffre d'affaires, rentabilité, trésorerie, investissement, endettement, passif social (indemnités de fin de carrière - IFC, compte personnel de formation - CPF).

## Comment m'y prendre ?

Le but est de donner une vision claire, précise et bien documentée de votre entreprise à un repreneur.

### ■ A faire vous-même

Vous pouvez faire seul une partie de cet état des lieux : caractériser votre entreprise, son activité, ses clients, sa stratégie, ses moyens. Bien sûr, vous connaissez tout ça, mais si vous faites l'effort de le formaliser, vous serez plus à l'aise pour répondre aux innombrables questions que vous posera le repreneur.

Pour vous guider dans ce travail, vous pouvez prendre rendez-vous auprès d'un conseil de la chambre de commerce et d'industrie ou de la chambre de métiers et de l'artisanat, qui peuvent aussi vous aider dans la phase de diagnostic. Vous trouverez aussi les documents nécessaires et des services auprès de votre expert-comptable.

Faites signer à votre repreneur potentiel un engagement de confidentialité.

Renseignez-vous auprès du CRA (Cédants & Repreneurs d'Affaires).

Enfin, vous pouvez vous faire aider par un expert en fusions-acquisitions, qui se servira de ce document pour attirer les acheteurs lors des premiers contacts sérieux.

### ■ A faire avec des spécialistes

Toute une partie de ce travail demande le concours de spécialistes habitués à évaluer des entreprises. Certains sont incontournables :

- notaire, avocat, pour analyser la dimension juridique de votre entreprise (statuts, contrats, risques, assurances, litiges en cours, vie sociale, etc.),
- expert-comptable, pour déterminer les points forts et les faiblesses de l'entreprise à partir de diagnostics, valoriser au mieux tous les actifs, exploités ou

non, mettre en relief les éléments comptables significatifs (changements de périmètre, fusion, cession partielle d'activité en cours d'exercice),

- conseil en droit fiscal ou conseil en gestion du patrimoine pour anticiper les impacts de la cession de votre entreprise sur votre fiscalité personnelle.

A vous de voir si vous devez consulter d'autres spécialistes sur des aspects spécifiques de votre entreprise, touchant par exemple à l'environnement et aux réglementations qui s'y rapportent. Dans tous les cas, quel que soit l'expert, établissez une lettre de mission qui expose clairement ce que vous attendez de lui. Exigez un rapport écrit, que vous pourrez transmettre à un repreneur. Entre un dirigeant capable de présenter un document précis réalisé par un expert extérieur et un autre mal préparé, apportant des réponses vagues, pensez-vous qu'un repreneur hésitera ?

*« Dans mon cas, tout est allé très vite. J'ai fait diagnostiquer mon entreprise par un conseil économique de la chambre de métiers et de l'artisanat. Il m'a ensuite mis en relation avec un repreneur qu'il avait lui-même sélectionné, avec qui le feeling est tout de suite passé, et l'affaire s'est conclue rapidement. »*

## 2. Le diagnostic côté repreneur

Si vous vous apprêtez à acheter une voiture de seconde main, avant de vous décider, vous en ferez le tour pour voir s'il n'y a pas de rayures ou de traces de chocs, vous vérifierez le kilométrage, l'état des pneus, vous demanderez la carte grise, le certificat de non-gage, le carnet d'entretien, les factures de révisions et de réparations, etc. Pour reprendre une entreprise, c'est la même chose, sauf que le plus grand nombre de zéros à inscrire sur le chèque doit vous rendre encore plus vigilant.

### Vous avez le droit de savoir

Votre demande d'informations sur l'entreprise est tout à fait légitime : vous avez le droit de savoir ! Mais ce droit n'est pas automatique, ni gratuit. Vous devez d'abord donner l'image d'un repreneur sérieux. Imaginez votre réaction si quelqu'un vous demandait dès le premier contact l'organigramme de votre entreprise, la liste de vos clients, le détail de vos bilans, etc. Vous avez donc à montrer patte blanche et à graduer votre demande, au fur et à mesure que vous progresserez dans la connaissance de l'entreprise et dans la confiance de votre interlocuteur. Il arrivera sans doute un moment où il vous demandera de vous engager par une lettre d'intention qui concrétisera votre intérêt et fixera un calendrier.

Si on vous refuse une information, essayez d'en comprendre la raison. Le vendeur peut être réticent à vous communiquer un élément à caractère confidentiel au stade où vous en êtes de vos discussions. S'il s'agit d'un point de détail, non

déterminant à ce stade de votre analyse, indiquez que vous poursuivez mais que vous devrez obtenir réponse à cette question avant de vous décider. Ne tombez pas dans des arguties inutiles qui retardent les négociations. En revanche, si vous estimez qu'il s'agit d'une information essentielle, dites clairement que vous vous mettez en stand-by le temps qu'il y réfléchisse. Autrement dit, que vous laisserez tomber le dossier si vous n'obtenez pas l'information demandée. Les financiers représentent dans ce cas un excellent moyen de pression : vous avez besoin de toutes les informations nécessaires pour leur présenter un dossier très complet. Sinon, pas de financement, et donc pas de vente.

### Ne pas confondre diagnostic et audit

Le **diagnostic** consiste à s'informer progressivement sur l'entreprise, à rassembler les informations nécessaires pour prendre une décision puis définir le business plan et le montage juridique et financier.

L'**audit** (appelé aussi *due diligence* ou *due dil'* pour les initiés) intervient plus tard, entre la signature du protocole d'accord (ou compromis de vente) et la cession proprement dite ou entre la lettre d'intention et le protocole. Cet audit a deux objectifs : vérifier, dans le détail et avec l'aide de conseils (experts-comptables, conseils juridiques, etc.), qu'il n'y a pas d'écart entre votre diagnostic (basé sur les informations que l'on vous a données) et la réalité de l'entreprise et, secondairement, rédiger la garantie d'actif et de passif.

## Procédez par étapes

Devant l'ampleur du chantier, vous vous demandez par où commencer... Voici quelques conseils pour une progression logique et efficace.

### ■ Eliminez vite les dossiers sans intérêt pour vous

Paradoxalement, lorsque vous étudiez le dossier d'une entreprise, vous devez d'abord chercher les raisons de l'éliminer et non celles de la reprendre ! Vous éviterez ainsi de gaspiller votre temps et votre crédibilité. Si vous vous êtes préparé sérieusement, vous avez une idée assez précise de ce que vous cherchez ! Vous avez déjà défini vos critères de choix : type d'activité, région, taille, clientèle, etc. Si un dossier n'entre pas dans le cadre que vous vous êtes fixé, ou si un obstacle vous bloque, n'insistez pas, abandonnez. Consacrez plutôt votre temps à la recherche d'autres entreprises.

Plus vous verrez passer de dossiers, plus rapidement vous deviendrez sélectif et plus vous aurez de chances d'en trouver une qui vous convienne. C'est la seule stratégie payante à terme.

## ■ Séduisez le vendeur

Si une affaire vous intéresse, dites-vous que vous n'êtes jamais le seul repreneur dans la course. Pour vous positionner, adoptez une attitude humble : vous n'êtes pas là pour en mettre plein la vue avec vos réalisations passées, ni pour juger le travail qui a été fait, mais pour découvrir l'entreprise en étant à l'écoute et en posant les bonnes questions. Vous devez inspirer confiance au vendeur pour qu'il ait envie de vous céder son affaire.

## ■ Explorez l'entreprise

Chaussez vos lunettes, prenez votre calculatrice et lancez-vous dans l'étude de l'entreprise. Vous ne saurez pas tout dès le premier contact, et même après, avancez par étapes.

Cherchez d'abord à bien comprendre l'activité et le marché de l'entreprise, ses clients, c'est primordial.

Ensuite, comprenez son organisation, sur qui elle s'appuie, les hommes (effectifs, qualifications, etc.) et sur quoi, les matériels (locaux, machines, flotte de véhicules, etc.), les savoir-faire. Enfin, venez-en aux chiffres-clés : le chiffre d'affaires et son évolution, la concentration de la clientèle, la rentabilité, la situation financière. Dans cette première approche, appréhendez les grandes lignes de l'entreprise, sans forcément demander de documents à ce stade : la parole suffit, même si les écrits permettent d'être plus précis et évitent les quiproquos. Ayez toujours en tête de détecter une raison d'en rester là, et non de conclure... sans devenir paranoïaque ! Vous verrez, ce n'est pas toujours facile. Si votre impression est positive et si vous avez envie d'aller plus loin, proposez un calendrier pour poursuivre les contacts et approfondir votre connaissance de l'entreprise. Il sera temps alors d'entrer dans le détail et de demander exhaustivement les documents nécessaires.

## ■ Passez le dossier au crible

Une check-list peut vous aider à ne rien oublier. Faites le tour de l'entreprise à 360°, sous tous les angles, en commençant par le chiffre d'affaires. Dans « chiffre d'affaires » ce n'est pas « chiffre » qui est nécessairement le plus important, c'est « affaires » : vous devez comprendre ligne à ligne, **client par client, comment et d'où est venu chaque euro de chiffre d'affaires au cours des cinq dernières années**. Et par où il est passé dans l'entreprise (quel commercial, quel ligne de produit, quelle technologie, quelles machines, quel atelier, quelle équipe). Cela vous semble excessif ? On ne compte plus les découvertes intéressantes que l'on y fait. Et, de toute façon, c'est ce qui vous préparera le mieux à bâtir votre propre business plan. Au-delà du CA, balayez absolument tous les aspects : la production, la logistique, l'organisation, le personnel, la comptabilité, les achats, l'immobilier, les machines. C'est en les croisant que vous pourrez déceler d'éventuelles incohérences. En tout cas, autant de questions à poser pour comprendre l'entreprise.



## Des incontournables ?

- L'état du marché et de la concurrence
- Les fournisseurs déterminants
- Les obligations réglementaires (environnement, RGPD, accessibilité, hygiène et sécurité, affichage, etc.)
- Le portefeuille-client et son éventuelle concentration
- La pyramide des âges et les personnes-clés
- L'état du matériel de production
- Le bail commercial pour un magasin, les contrats commerciaux ou de distribution pour une entreprise industrielle
- L'environnement (pollution)
- L'état du système informatique

## Comment savoir si c'est une bonne affaire ?

S'il y a parfois des clignotants qui s'allument en rouge, sachez que les clignotants verts sont à chercher plus souvent chez vous que dans l'entreprise. Si vous répondez oui aux questions suivantes, l'essentiel y est.

### ■ Vous vous y voyez ?

C'est la première question à vous poser. Vous seul détenez la réponse, car elle est personnelle et subjective : vous pouvez achopper par exemple sur des déplacements fréquents à l'étranger alors qu'un autre sera ravi de voyager. Avez-vous envie de travailler dans cette entreprise ? Vous imaginez-vous vivre au quotidien avec son personnel ? Vous y sentirez-vous à l'aise, dans vos contacts humains comme dans vos compétences professionnelles ? Quelle est votre légitimité pour la diriger ? Qu'apporterez-vous par rapport au dirigeant actuel ?

### ■ Tout est-il bien clair ?

Votre analyse approfondie du dossier doit vous permettre de répondre à cette question de manière objective. Avez-vous bien saisi comment marche cette entreprise ? Avez-vous compris comment elle gagne ses clients jour après jour ? Quel est le poids du dirigeant actuel dans son fonctionnement ? Comment se présente son marché ? Êtes-vous tout à fait à l'aise avec ce modèle ? Entrevoyez-vous déjà des axes de développement, de réforme, de diversification ?

### ■ En avez-vous fait le tour ?

Avez-vous été assez méthodique ? Avez-vous bien tout examiné ? Ne subsiste-t-il pas de zone d'ombre, de doute, d'imprécision ? Êtes-vous en confiance avec le vendeur ? C'est le moment où jamais de tout mettre à plat, de tout verrouiller pour vous décider en pleine connaissance de cause. Vous devez avoir repéré même - surtout ! - les défauts.

## ■ Et le prix ?

Au risque de vous surprendre, même si c'est un point évidemment important, il est secondaire dans votre prise de décision par rapport à votre motivation personnelle et à l'adéquation indispensable entre vous et l'entreprise. Faire une bonne affaire, c'est d'abord reprendre une entreprise qui vous va bien et, inversement, il est des caractéristiques et des défauts que le prix ne peut pas compenser. Pas de raison pour autant de payer trop cher : renseignez-vous sur ce qui fait le prix.

### Qu'est-ce qu'un feu rouge ?

C'est d'abord un feu rouge chez vous : « jamais je n'irai habiter là », « je n'aime pas cette activité », « je n'y comprends rien », « je n'aime pas l'ambiance ». C'est ensuite un feu rouge dans l'entreprise : concentration de la clientèle, dépendance forte d'un client ou d'un fournisseur, détention du savoir-faire par un quasi-retraité, existence d'un contentieux majeur, etc.

## 3. L'évaluation d'une entreprise

Combien vaut l'entreprise ? Cette question se pose pour envisager le prix de vente souhaité par le cédant ou le prix d'acquisition par l'acquéreur.

« Le prix est ce que vous payez, la valeur est ce que vous avez » (selon Warren Buffet).

### Quelques repères...

#### ■ Pourquoi faire une évaluation ?

**En tant que cédant**, il vous faut bien fixer le prix que vous souhaitez retirer de la cession de votre entreprise.

Vous pouvez être tenté d'évaluer chèrement votre entreprise, compte tenu des efforts que vous avez consentis pour la mener là où elle en est ou par rapport à vos besoins financiers. Fixer un prix trop haut risque d'éloigner les acquéreurs potentiels et réduire vos chances de cession.

**En tant que repreneur**, le prix demandé par le cédant doit faire l'objet d'un examen par vous pour apprécier si cette valeur vous semble convenable, si vous disposez des moyens suffisants pour l'acquérir. Le prix du cédant et de l'acquéreur ne s'inscrivent pas dans la même temporalité.

Votre évaluation doit intégrer votre projet d'entreprise, votre approche de son évolution, car si vous n'avez pas à payer les résultats futurs de votre projet et de votre travail, votre approche doit prendre en compte la façon dont vous ferez évoluer l'entreprise, en lui apportant une certaine valeur ajoutée.

## ■ Quand réaliser l'évaluation ?

**Pour le cédant**, assez tôt, dans le cadre de la constitution de votre dossier de présentation. Prenez en compte le fait que l'évaluation peut vous inspirer des changements dans l'organisation pour la renforcer et que le dossier d'évaluation pourra vous être demandé par l'acquéreur potentiel.

**Pour le repreneur**, l'examen du mode d'évaluation par le cédant vous concerne, sachant que le prix n'est pas "tout". Dans une cession, il y a le prix, mais aussi les modalités de paiement, les garanties, l'accompagnement, etc. En tout état de cause, il est utile que le repreneur fasse "son" évaluation, afin d'avoir une négociation convenable, argumentée, avant la conclusion d'un protocole d'accord.

## ■ Qui peut réaliser l'évaluation ?

L'expert-comptable est le professionnel expérimenté en la matière. Son évaluation doit être neutre et non pas chercher à confirmer le souhait du cédant ou du repreneur. L'évaluation objective doit intégrer toutes les dimensions de l'entreprise : marché, concurrence, clientèle, organisation, spécificités, moyens matériels, personnel, immobilier, etc.

## ■ Si l'évaluation ne vous convient pas ?

L'évaluation va intégrer plusieurs méthodes et aboutir généralement à une fourchette de prix. Vous pouvez l'estimer insuffisante, car vous y intégrez une dimension affective. Attention à ne pas proposer un prix trop élevé, car vous ferez fuir les acquéreurs potentiels. Il est légitime que le cédant bénéficie du prix de son entreprise, en intégrant la pérennité potentielle que l'acquéreur semble pouvoir apporter à "son" entreprise, vis-à-vis du personnel, des clients, des fournisseurs, etc.

## Quelles sont les méthodes d'évaluation ?

Les méthodes applicables à une entreprise en création seront très différentes de celles applicables à une entreprise en difficulté qui peut faire l'objet d'une phase de retournement adaptée.

Par ailleurs, l'évaluation d'une entreprise est également différente lorsqu'il s'agit d'évaluer la valeur d'une participation, minoritaire ou majoritaire, de la cession de la totalité d'une entreprise. C'est bien évidemment dans ce deuxième cas de figure que nous nous situons.

Concentrons-nous maintenant sur la valeur de l'entreprise. Il existe quatre grandes approches pour évaluer une entreprise :

- L'entreprise vaut ce qu'elle possède : c'est l'approche patrimoniale.
- L'entreprise vaut ce que valent les autres : c'est l'approche comparative.
- L'entreprise vaut ce qu'elle rapportera : c'est l'approche économique.
- L'entreprise vaut ce qu'elle peut rembourser.

Aucune de ces méthodes n'est supérieure aux autres et bien souvent l'évaluation résultera d'une moyenne ou mieux encore d'une fourchette entre ces différentes méthodes.

### ■ L'utilisation des barèmes

Dans le commerce (salons de coiffure, boulangerie, hôtellerie, etc.), l'artisanat (maçonnerie, serrurerie, etc.) ou certains services, l'approche par comparaison sur la base de barèmes de fonds de commerce est souvent la référence principale parce qu'il s'agit d'activités relativement « normalisées ». Une boulangerie réalisant tel chiffre d'affaires devrait permettre de dégager tel résultat et doit donc valoir tel prix.

L'intérêt principal de cette méthode est de fournir rapidement une fourchette d'évaluation. Les inconvénients sont, par contre, nombreux ; le principal étant la largeur de la fourchette !

Ainsi, pour reprendre l'exemple de la boulangerie-pâtisserie, celle-ci s'évalue entre 60 % et 110 % du chiffre d'affaires hors taxes annuel selon les barèmes disponibles... une valeur qui varie de plus du simple au double !

Il existe aussi des barèmes sectoriels connus des spécialistes des transactions de fonds de commerce. Ces intermédiaires pourront non seulement trouver le fonds de commerce ou l'acquéreur, mais leur expérience et l'importance des transactions qu'ils réalisent leur permettent de procéder à une évaluation par comparaison souvent pertinente et relativement fine.

### ■ Mon entreprise vaut ce qu'elle possède (1<sup>re</sup> approche)

Une approche basée sur le patrimoine de l'entreprise nécessite de disposer de son bilan qui recense, à une date donnée, ses actifs (tout ce qu'elle possède) et ses passifs (tout ce qu'elle doit). La différence apparaît en haut à droite du bilan : ce sont les capitaux propres, également dénommée situation nette, qui contiennent le capital, les réserves et le bénéfice non encore affecté.

#### • L'évaluation des actifs de l'entreprise

Le total des actifs de l'entreprise est tout ce qu'elle possède. Détaillons-les :

- **Le fonds de commerce** : il est inscrit pour son coût d'acquisition. Il n'est pas amortissable et sa valeur n'a pas non plus été réévaluée. Il va donc falloir évaluer le fonds de commerce à un moment et donc recourir à d'autres méthodes... Il est également possible que le fonds de commerce soit inscrit pour zéro s'il a été créé. Là aussi, il conviendra d'évaluer sa valeur en s'appuyant sur d'autres méthodes.

- **Les actifs corporels** : ce poste regroupe tous les investissements qui ont été réalisés par l'entreprise. Sur ces postes, il est calculé chaque année un amortissement sur la durée d'utilisation probable. La valeur nette comptable de ses actifs corporels n'est pas nécessairement la bonne valeur. Un matériel parfaitement entretenu pourrait valoir plus, alors qu'un usage très intensif des

matériels pourrait au contraire leur donner une valeur moindre. La valeur comptable inscrite au bilan peut donc être différente de la valeur vénale. Il va donc falloir procéder à leur réévaluation.

- **Les actifs financiers** : il s'agit généralement, soit des dépôts de garantie qui ont été versés, par exemple pour le local occupé, soit de participations dans des sociétés filiales.

Un autre poste pourrait être présent dans les comptes : les actifs incorporels qui ne sont pas des fonds de commerce. Ce poste peut regrouper des logiciels qui ont été acquis ou des logiciels qui ont été créés et qui sont amortis mais aussi des marques, des brevets, des droits incorporels, etc. Là encore, une évaluation détaillée devra être réalisée sur ces actifs.

Le travail d'évaluation porte principalement, si ce n'est essentiellement, sur l'actif immobilisé de l'entreprise. En effet, si la comptabilité est bien tenue, les autres postes sont inscrits aux valeurs comptables qui sont égales aux valeurs vénales.

L'approche patrimoniale consistera donc à :

- évaluer par une approche directe les actifs corporels,
- soustraire des capitaux propres la valeur du fonds de commerce qui devra faire l'objet d'une évaluation séparée,
- rajouter ce solde, les capitaux propres réévalués nets de la valeur d'acquisition du fonds de commerce, à la valeur du fonds de commerce.

#### • **Valeur du fonds de commerce et valeur de l'entreprise**

L'évaluation patrimoniale nécessite la prise en compte de la valeur du fonds de commerce, mais aussi une date déterminée. En effet, la valeur de l'entreprise peut être différente au 31 décembre ou au 31 mars, car il aura peut-être été réalisé des pertes qui réduiront la valeur de l'entreprise ou, au contraire, réalisé des bénéfices qui l'augmenteront.

En général, il convient donc de fixer la valeur du fonds de commerce puis de déterminer une date d'arrêt des comptes qui sera la plus proche de la date de signature de la vente, habituellement appelé le *closing*.

Pour les opérations les plus importantes, il arrive parfois qu'une situation comptable prévisionnelle soit établie 15 jours avant la date du closing puis que celle-ci soit ensuite revue par l'acquéreur dans les jours qui suivent pour arrêter définitivement le prix de cession au jour exact de la vente.

#### • **La cession du seul fonds de commerce**

L'avantage de cette solution est sa simplicité dans le processus de vente : en cédant uniquement le fonds de commerce, on conserve l'ensemble des autres actifs et des passifs. Les clients jusqu'au jour de la cession régleront la société et non l'acquéreur, la société réglera les dettes et, dans l'hypothèse d'un rappel fiscal ou social, c'est la société qui en sera redevable.

Dans l'hypothèse d'une cession de fonds de commerce, il n'est pas besoin de donner à l'acquéreur de garantie d'actif et de passif puisque ceux-ci sont conservés.

Il n'est pas non plus nécessaire pour l'acquéreur de faire un audit des comptes. Il devra par contre examiner attentivement ce qu'il achète et notamment : les clients et les contrats, le personnel qu'il devra obligatoirement reprendre et qui devra obligatoirement suivre l'acquéreur, le bail commercial. Il devra également apprécier la rentabilité de l'affaire, ce qu'il a déjà dû faire pour fixer la valeur du fonds de commerce.

Les inconvénients de cette situation sont par contre réels, notamment au plan juridique (dissolution, à terme de la société) et fiscal.

En pratique, on retient l'hypothèse d'une cession de fonds de commerce lorsque la clientèle est principalement constituée de l'achalandage, c'est-à-dire qu'il s'agit des clients qui passent devant le commerce ou la boutique. Ils ne savent généralement pas qui est la société qui exploite réellement le fonds de commerce...

### ■ Mon entreprise vaut ce que valent les autres (2<sup>e</sup> approche)

Une autre méthode consiste à retenir des multiples du chiffre d'affaires, du résultat d'exploitation, de l'excédent brut d'exploitation ou parfois du résultat net.

Il convient en effet de classer la technique des multiples dans les méthodes par comparaisons : retenir x fois l'EBE ou x % du chiffre d'affaires par exemple dépendra du secteur dans lequel évolue l'entreprise. Les multiples sont donc directement fonction des valorisations existantes pour des entreprises comparables.

La première précaution à prendre consiste à retraiter le compte de résultat des éléments exceptionnels, non récurrents ou encore amenés à disparaître du fait de la cession, c'est pourquoi un évaluateur présentera souvent un compte de résultat "normatif". Imaginons qu'il soit envisagé de céder l'entreprise à une entreprise plus grande : faut-il conserver les locaux actuels ? Le personnel administratif doit-il être conservé ? La rémunération de la direction sera-t-elle la même avec un dirigeant salarié ?

On peut alors présenter un compte de résultat normatif après cession qui reprendra uniquement les charges que supportera l'acquéreur.

Bien évidemment, les correctifs seront différents si l'acquéreur est une personne physique : il devra se rémunérer et conserver les locaux. Il arrive parfois que seule la rémunération du dirigeant fasse alors l'objet d'un retraitement pour fixer celle-ci à un montant plus raisonnable.

Une fois ce travail effectué, il convient alors de retenir les bons multiples : soit par des comparables boursiers, soit par la méthode des transactions comparables. Aucune de ces méthodes n'est simple à utiliser en pratique...

Bref, là encore, il n'existe pas de règles précises et le travail des experts qui seront en charge de l'évaluation de l'entreprise sera de déterminer ces multiples en référence à leur expérience de transactions passés et leur savoir-faire.

En outre, les bons évaluateurs disposent d'accès à des bases de données qui coûtent parfois très cher.

### ■ Mon entreprise vaut ce qu'elle rapportera (3<sup>e</sup> approche)

La principale technique utilisée pour approcher la valeur de l'entreprise avec cette méthode est celle des DCF, les *Discounted Cash-Flows*, soit les *cash-flows* actualisés.

Là encore, l'utilisation de cette technique nécessite certaines options, et notamment :

- l'établissement de prévisionnels fiables sur une durée à définir,
- le choix du taux d'actualisation,
- la valeur terminale à l'issue des prévisions.

L'intérêt principal de cette technique est de présenter à l'acquéreur des prévisions d'activité ce qui implique de partager avec lui la vision du futur de l'entreprise. L'acquéreur pourra alors valider ou infirmer ces prévisions et en débattre avec le cédant.

Dans la méthode des DCF, la valeur obtenue est une valeur globale. Seul l'endettement et la trésorerie sont à rajouter ou à déduire.

### ■ Mon entreprise vaut ce qu'elle peut rembourser (4<sup>e</sup> approche)

Cette dernière approche n'est pas très orthodoxe mais est bien souvent, en pratique, celle qui fixera la limite supérieure pour l'acheteur d'une petite entreprise.

En effet, il convient de s'accorder avec l'acquéreur sur le montant des *cash-flows* prévisionnels, sachant qu'en général, le banquier ne regardera les *cash-flows* des trois dernières années.

Cette approche entérine le fait qu'en pratique, c'est toujours l'entreprise qui finance le coût de sa transmission, qu'il s'agisse d'une transmission à titre onéreux, dans le cas d'une cession, ou d'une transmission à titre gratuit, dans le cas d'une donation familiale.

Bien évidemment, cette approche sommaire ne tient pas compte :

- de l'éventuelle rareté de l'entreprise et de l'effort que serait prêt à faire un acquéreur pour la diriger,
- des éventuels multiples existant sur le marché qui peuvent donner une valeur supérieure,
- de l'hypothèse d'une cession à une autre entreprise qui imagine pouvoir réaliser des synergies en rachetant la vôtre (le fameux  $1 + 1 = 3$  qui devient parfois  $1 + 1 = 1,5$  !).

En revanche, en fixant une valeur à 6 fois les *cash-flows* moyens des trois dernières années majorée ou diminuée de la trésorerie, il sera non seulement possible de trouver un acheteur qui pourra financer l'acquisition, mais les chances de survie de l'entreprise après la cession en seront augmentées, en évitant de lui faire supporter une dette senior trop lourde.