Réussir une évaluation d'entreprise

1 L'évaluation d'entreprise : les essentiels

!

2 Le diagnostic préalable à l'approche chiffrée

"

#

$ %&

%

3 Évaluer les TPE : spécificités et méthodes à privilégier

%'

(

%

$ %!

) *%

4 Évaluer les entreprises de plus de 9 salariés

**

+

, - . /+,-0 *1

5 Conclusion *#

6 Les 15 étapes de la mission comptable %

, 3

Experts comptables
et conseils - experts financiers

Agnès Bricard
Jean-Pierre Colle
Gilles de Courcel
Élisabeth Lacroix
Dominique Ledouble

Avocats

Xavier Delcros
Hervé Chemouli

2

$
une base documentaire en ligne,
3

4 5 62 ,
" 7 8 8-
www.oec-paris.fr

4 , ,
62 -
www.ccefenligne.com

4 5 ("
www.avocatparis.org

Le diagnostic préalable à l'approche chiffrée

Nous mettons l'accent sur l'étape – fondamentale pour réussir une évaluation – des diagnostics à opérer préalablement aux approches chiffrées de la valeur de l'entreprise.

Prise de connaissance de l'entreprise

La durée de la phase de prise de connaissance varie d'un dossier à l'autre en fonction de la complexité de l'activité et/ou du secteur d'activité, de la taille de l'entreprise, et enfin de la relation entre l'entreprise à évaluer et l'évaluateur.

Si l'évaluateur consulté est l'expert comptable, il a déjà une bonne connaissance de l'entreprise. La prise de connaissance est alors essentiellement axée sur l'externe (marché, concurrence, évolution technologique...) et sur les éléments qualitatifs non valorisés dans la comptabilité, notamment le volet humain et tout élément statistique et/ou de référence dans le secteur économique.

Deux types de prise de connaissance sont à mener de front : l'interne et l'externe.

Prise de connaissance interne

La première source d'informations pour l'évaluateur est évidemment l'entreprise elle-même. Les trois types de travaux suivants sont à assurer habituellement.

• **Procéder à une visite des lieux –** Bien souvent, l'évaluateur va comprendre certaines situations et détecter certains risques dès la visite des locaux.

Attention Si l'évaluation n'a pas été annoncée au personnel, et pour éviter de créer une psychose car reprise équivaut généralement à restructuration et parfois à licenciements, le chef d'entreprise et l'évaluateur devront se mettre d'accord sur les « explications » données au personnel pour justifier cette visite.

• **Apprécier les capacités** de l'entreprise tant à vendre qu'à produire, à administrer et à se développer.

➠ *La capacité à vendre :* le cadre des ventes, l'organisation des ventes, le tableau de bord commercial, la performance commerciale, la pérennité des ventes…

➠ *La capacité à produire :* le cadre de production, l'organisation de la production, le tableau de bord de la production, la performance de la production, la pérennité technologique.

➠ *La capacité à se développer :* l'existence d'une stratégie avec des objectifs réalistes et des moyens adaptés, l'organisation et la coordination des ressources, le contrôle et le suivi du développement, la veille stratégique.

➠ *La capacité à administrer :* le cadre administratif, l'organisation administrative et comptable, la fiabilisation des informations comptables, le tableau de bord de gestion, la pérennité financière.

• **Et, bien sûr, constituer un dossier de base,** avec un ensemble de documents dits « classiques » et, pour d'autres, adaptés à la situation particulière de l'entreprise.

Prise de connaissance externe

La prise de connaissance externe est plus compliquée. L'information est en effet souvent plus délicate à trouver, car elle n'est pas rassemblée au sein de l'entreprise. Il faut donc analyser le marché, ses évolutions et sa répartition, s'intéresser aux concurrents, apprécier la part réelle du marché de l'entreprise, rechercher les éventuels produits de substitution qui pourraient faire leur entrée, étudier l'environnement de proximité, régional ou national et enfin international, et les risques liés non seulement à l'activité mais aussi aux normes industrielles et réglementaires.

Les meilleurs moyens pour accéder aux informations sectorielles consistent à consulter des études qui présentent l'évolution du marché concerné, prendre contact avec les syndicats professionnels de la branche d'activité, et ne pas hésiter à appeler des compétences spécifiques dans la mesure où l'expert comptable ne les détient pas toujours.

Les différents diagnostics à opérer

Objectifs des diagnostics dans le cadre de l'évaluation

• **Le diagnostic général** résulte :

– de l'analyse de l'entreprise, fonction par fonction, qui mettra en évidence les forces et les faiblesses de chacune d'entre elles,

– et de l'analyse de l'entreprise dans son environnement. Elle permettra de faire ressortir les menaces ou opportunités provenant de la situation économique, du secteur d'activité et de ses contraintes liées au métier (innovation) mais également réglementaires (sont-elles connues et maîtrisées ?), du positionnement de l'entreprise et/ou de sa dépendance et, enfin, de l'état de celle-ci par rapport à tous ces facteurs.

• **Ces différents éléments seront susceptibles de majorer ou de minorer la valeur brute de l'entreprise** par le biais de retraitements chiffrés tels que notamment :

– état du matériel et état des locaux : comparaison de leur dépréciation réelle avec les amortissements pratiqués (amortissements comptables et/ou fiscaux, nous ne rentrerons pas dans ce vaste débat…),
– matériel mis gracieusement à disposition de l'entreprise,
– provision pour restructuration : mise à niveau du matériel et du personnel,
– stocks concernant une activité qui ne serait pas poursuivie par le repreneur, et qui sont de ce fait à exclure pour non-valeur.

De même, pour le compte de résultat, les postes de frais généraux et de personnel doivent être retraités, notamment en cas de frais insuffisamment pris en compte ou trop importants du fait de raisons historiques et culturelles : faible ou forte rémunération du dirigeant, personnes faisant partie de la famille non ou « trop » rémunérées, loyers versés à des SCI familiales faibles ou importants…

Enfin sont tout aussi importants, même si non chiffrés, les retraitements résultant des volets non comptables et non financiers du diagnostic général, qui sont détaillés ci-après.

Le diagnostic commercial

• **Le marché –** L'objectif est de savoir quelle est la position de l'entreprise sur son secteur d'activité, en fait son marché. C'est ainsi qu'une appréciation différente sera portée à un marché segmenté ou non, concentré ou atomisé.

Par ailleurs, si l'entreprise dispose d'un nombre restreint de gros clients, elle en est fortement dépendante. Elle présente donc un risque élevé. L'évaluateur doit le noter et l'intégrer dans son évaluation finale en appliquant si besoin une décote forfaitaire.

• **Les produits –** Si les produits de l'entreprise connaissent un certain succès aujourd'hui, comment la demande va-t-elle évoluer ? C'est une question que doit se poser l'évaluateur. Pour ce faire, il convient d'étudier (ou de faire étudier) le portefeuille de produits de l'entreprise et de situer chaque produit dans sa courbe de vie. Si les produits sont en phase de maturité, voire de déclin, il faut non seulement en tirer des conclusions sur les résultats futurs, mais aussi s'assurer que l'entreprise a prévu le renouvellement de ces produits. Sinon, le risque élevé de non-pérennité imposera d'opérer une forte décote.

• **Les conditions de vente –** L'évaluateur doit également étudier si une réglementation particulière régit la commercialisation d'un produit, notamment si le produit peut souffrir d'une réglementation nouvelle (par exemple, une nouvelle directive européenne). La loi sur la sécurité financière est un bon exemple pour le marché de la distribution des produits financiers, avec la mise en place de contraintes nouvelles et de restrictions.

Le diagnostic industriel ou de production

L'évaluateur ne doit ***pas hésiter à faire appel à un expert technique pour examiner certains points*** tels que : la production est-elle spéciale, standard, en série, saisonnière… ? Existe-t-il des procédés meilleurs ou moins coûteux ? Utilise-t-on les outils de production au maximum de leurs capacités ? L'entreprise est-elle en mesure de mettre en œuvre de nouvelles technologies avec son personnel actuel ? Là encore, en fonction des réponses, des décotes ou des provisions pour restructuration pourront être justifiées.

Le diagnostic des ressources humaines

• **L'évaluateur va chercher à déceler les risques sociaux** qui pourraient se présenter dans l'entreprise.

➠ *La première étape* consiste à se renseigner sur les éventuels conflits passés et présents, et à en expliquer les causes. Cependant, l'analyse des conflits ne suffit pas, car d'autres problèmes sous-jacents peuvent exister et fragiliser la situation de l'entreprise s'ils se révèlent par la suite. C'est ainsi qu'il faut analyser autant que faire se peut la situation de chaque individu : sa place dans l'organigramme (sur le papier et dans les faits), le profil de son poste (tâches, niveau de compétence, degré de responsabilité), c'est-à-dire apprécier le travail de chaque individu, son adéquation à sa fonction, aux objectifs et aux besoins de l'entreprise.

➠ *L'évaluateur pourra également se procurer la pyramide des âges* de l'entreprise pour apprécier les risques de passif social latent (départ à la retraite…). Il existe suffisamment de logiciels sur le marché pour chiffrer les engagements de retraites, encore peu comptabilisés à ce jour en l'absence d'obligation générale. Ce chiffrage peut entraîner une décote de la valeur.

➠ *Enfin, des comparaisons* pourront être opérées avec les entreprises du même secteur d'activité pour les points suivants pour autant que l'évaluateur obtienne une telle information : politique de rémunération, niveau de qualification, taux d'absentéisme… C'est ainsi qu'une décote pourrait être effectuée si des réajustements de rémunération devaient être effectués (temps de travail, qualification).

➡ *Il faut également prendre connaissance* ou faire prendre connaissance par les professionnels du chiffre et/ou du droit, ***des contrats de travail particuliers, pouvant générer des coûts à venir*** à prendre en compte dans l'évaluation (durée de préavis et indemnités de licenciement supérieures aux obligations légales), et de l'absence de clauses spécifiques telles que la mobilité des salariés permettant à l'acquéreur de transférer le personnel.

➡ *Au terme de son audit des ressources humaines,* l'évaluateur devra être capable de mesurer le climat social de l'entreprise, son incidence sur la pérennité possible, ses capacités d'adaptation aux mutations à venir et les risques pour l'entreprise.

• **S'agissant des dirigeants,** la préoccupation de l'évaluateur sera, compte tenu de leur importance sur la vie de la PME, ***de mesurer l'impact du départ éventuel des dirigeants*** tant en interne qu'en externe. Ils sont souvent la clé d'une fonction majeure de l'entreprise et/ou le seul interlocuteur des tiers.

Le diagnostic juridique

• **Il faut étudier le dossier juridique sous l'éclairage du droit des sociétés** à travers un ensemble de documents tels que statuts, K bis, procès-verbaux d'assemblée générale, de conseil d'administration, rapports de gestion, rapports de commissaires aux comptes généraux et spéciaux, inscription de privilèges de l'entreprise pour identifier les risques éventuels tels que pactes d'actionnaires, dilution du capital, pour apprécier l'intérêt d'exiger d'avoir un seul interlocuteur qui se porte fort des autres actionnaires.

• **L'évaluateur doit prendre connaissance du niveau du capital et de ses évolutions** le cas échéant, si sa répartition a été sensiblement modifiée, de son montant actuel, rechercher les transactions intervenues, les cessions d'actions aussi bien entre actionnaires préexistants ou nouveaux entrants, ou les augmentations de capital, les primes d'émission les accompagnant permettant de connaître la valeur donnée alors à l'entreprise.

• **Il est indispensable de s'interroger sur la continuité des contrats –** Il faut pour cela prendre connaissance des contrats importants avec les tiers, à savoir les contrats qui engagent l'entreprise à long terme et les contrats avec clauses particulières telles que clause d'exclusivité, caution ou nantissement, ainsi que les contrats conclus avec des clauses liées à la personne du dirigeant. Le cas échéant, il devra être fait appel à un avocat spécialisé en droit des contrats.

Il faut également s'assurer que les risques professionnels sont couverts par les différentes polices d'assurance souscrites par l'entreprise, sinon il faudra mesurer le risque encouru.

• **Enfin, en présence d'un groupe,** il convient d'appréhender l'environnement groupe à travers les sociétés filiales, pour leur valeur réelle, d'une part, et de connaître leurs relations pour apprécier les incidences possibles sur les charges ou les produits de la société à évaluer, d'autre part, ainsi qu'à travers les sociétés apparentées (dirigeants communs). En règle générale, il est demandé une situation financière récente de ces sociétés et les éléments essentiels de leur exploitation (CA, MBA, frais financiers).

Le diagnostic comptable et financier

• **Le diagnostic comptable** a pour vocation de s'assurer que les informations dont l'évaluateur dispose sont dignes de confiance. En d'autres termes, il convient d'effectuer un examen critique des comptes annuels de l'entreprise à évaluer, des budgets, d'une situation comptable récente, du ou des prévisionnels.

Le marché pour éléments de comparaison

• **Les références marché –** La recherche de références de valeurs au travers de transactions réalisées dans le même secteur, anciennes ou récentes de préférence, dites « méthodes analogiques ou de comparaison », est une démarche relativement nouvelle dans le contexte des évaluations, alors que dans la vie courante, un acquéreur se préoccupe toujours de connaître les conditions de transactions comparables. L'évaluateur ne restera pas « collé » à ces valeurs, mais il est important qu'il les connaisse. Ce sont des références marché. Par exemple, pour l'acquisition d'un bien immobilier, prix moyen au m^2 connu au travers de divers sites (notaires…), il est souhaitable de connaître les transactions comparables, ne serait-ce que pour répondre à l'administration fiscale qui pourrait contester la valeur à laquelle la transaction a été effectuée.

• **Ces données ne sont pas recensées de façon systématique –** Malgré l'importance de ces données pour l'acquisition d'une entreprise, aucun site n'est réellement organisé pour recenser les transactions qui restent souvent discrètes, atomisées pour les PME, soit 90 % du tissu économique.

Les Chambres de commerce et d'industrie souhaitent faire émerger une bourse à l'occasion de leur bicentenaire en 2003 et l'Ordre des experts comptables prévoit cette approche pour son congrès de septembre 2003. L'administration fiscale, bien que passage obligé au travers des droits de mutation pour les fonds de commerce et les parts de SARL, n'a pas souhaité divulguer ses informations à ce jour. Elle réfléchit toutefois à la possibilité de les exploiter.

• **La seule communication disponible à ce jour** provient de la presse financière spécialisée qui recense ces transactions sur des sites généralement accessibles par abonnement.

Des limites existent toutefois quant à la « représentativité » des chiffres communiqués :

– dans les PME, par nature « peu liquides » du fait de l'absence de marché ou de marché très restreint, il est tout à fait concevable que deux transactions sur le capital assez proches n'aient pas été effectuées aux mêmes valeurs,

– que vaut une entreprise qui ne dégage pas de résultat et/ou de rendement ? Cet écueil est souvent contourné par une évaluation correspondant à un pourcentage forfaitaire du chiffre d'affaires,

– la valorisation doit également être appréciée au vu du périmètre transmis : titres en toute propriété, titres démembrés (usufruit, nue-propriété…), organisation du groupe auquel peut appartenir la société avec les décotes de holding,

– une évaluation d'entreprise peut ne pas constituer une référence marché lorsqu'elle est effectuée à l'occasion de situations particulières telles que donation-partage, ISF, donation entre vifs, transmission par décès…,

– enfin, il faut disposer de cessions en nombre suffisant et de biens intrinsèquement similaires en fait et en droit pour être tout à fait conforté.

• **En ce qui concerne les SA,** un marché boursier existe pour certaines d'entre elles, souvent les plus importantes. Ces valeurs boursières ont pour particularité d'être théoriquement un coefficient appliqué à un rendement, avec prise en compte d'une prime de risque et d'un taux de croissance des profits supposés. Les autres critères souvent utilisés sont :

– le ratio de chiffre d'affaires (Price Sales Ratio ou PSR) égal au rapport capitalisation boursière/chiffre d'affaires,

– et le ratio capitalisation boursière/actif net comptable (Price Book Ratio ou PBR).

Bien entendu, les modèles utilisés par les analystes boursiers sont autrement sophistiqués et prennent en compte notamment les risques sectoriels.

La question se pose de savoir si ce type de modèle est transposable à l'univers des sociétés non cotées. Les Price Earning Ratios de ces sociétés non cotées sont généralement égaux aux résultats de l'exercice multipliés par un coefficient souvent compris entre 5 et 10 (voir le site « http://www.ccef.com »).

Il demeure que bien des entreprises non cotées, disposant d'un avantage concurrentiel durable, méritent une appréciation spécifique qui intègre, au moins sur une durée limitée (N) un taux de croissance espéré des résultats (g) et un taux de rendement (r) des fonds propres réinvestis ou des entreprises présentant des plus-values latentes importantes.

• **Une première piste pourrait être explorée** compte tenu du développement des fusions-acquisitions au travers des valorisations utilisées lors de ces opérations, valorisations normalement disponibles dans les traités de fusion et scission et leurs annexes, ainsi qu'au travers des rapports des commissaires aux apports et à la fusion qui sont déposés au greffe des tribunaux de commerce.

Pour que cette méthode ait un sens, encore faut-il que les sociétés utilisées comme référence aient atteint un niveau de développement leur assurant un niveau d'autonomie suffisant au regard, notamment, de la personne de l'animateur ou des hommes clés, ce qui est rarement le cas des entreprises de moins de 10 salariés.

Si l'évaluateur est également l'expert comptable de l'entreprise, cette tâche est considérablement facilitée. Dans le cas contraire, l'expert comptable pourra s'appuyer sur les travaux de son confrère expert comptable, voire sur ceux du commissaire aux comptes, sans oublier qu'il ne peut se dispenser d'un examen minimum de cohérence compte tenu de sa qualification.

• **Le diagnostic financier** permet de porter une appréciation quant à la santé financière d'une entreprise par l'étude de sa situation patrimoniale et de son équilibre financier, par l'analyse des résultats et de la rentabilité, et enfin par l'analyse de la capacité d'autofinancement par rapport à l'enveloppe globale du projet.

L'analyse de cette situation peut faire ressortir ***la nécessité pour l'acquéreur potentiel d'injecter des fonds dans l'entreprise pour retrouver un équilibre financier «normal»***. Ces fonds viendraient s'ajouter à ceux dont les besoins auraient été mis en évidence au travers des autres diagnostics de l'entreprise, décrits ci-dessus, et ce, dans le contexte propre de l'entreprise sans empiéter sur les besoins liés à un développement du fait de l'acquéreur.

Les premières conclusions

L'évaluateur, à l'issue de ces diagnostics et de leur impact ou non sur les comptes annuels, récapitulera l'ensemble des points significatifs ***en distinguant les points forts et les points faibles***. Les conclusions sont généralement plutôt qualitatives, à savoir forte dépendance vis-à-vis d'un fournisseur exclusif, climat social peu favorable, bail en fin de période, outil de production moderne qui fonctionne actuellement en sous-capacité…

À partir de toutes ces informations et des éléments techniques des diagnostics, ***l'évaluateur doit, avant de procéder à l'évaluation proprement dite, établir un rapport d'étape.***

Ce document doit permettre à la personne destinataire de l'évaluation de décider ou non la poursuite du travail de l'évaluateur (bien entendu, cette pré-étude doit dans tous les cas être rémunérée et cela doit être précisé dès avant le démarrage des travaux).

L'évaluateur aura, à la fin de cette étape, une idée assez précise de l'organisation de l'entreprise et il pourra alors préparer une lettre de mission détaillée qu'il soumettra à son client. En la présentant à ce dernier, il pourra vérifier s'il a bien compris le besoin : nature de l'opération, degré d'urgence…