

La transmission d'entreprise et la mission du professionnel

Mémoire réalisé par
Céline Jourquin

Promoteur
Monsieur Dominique Helbois

Lecteur
Mademoiselle Géraldine Danaux

Année académique 2014-2015
Master en Sciences de gestion

Je tiens à remercier Monsieur Dominique Helbois, mon promoteur, pour l'aide et les conseils précieux qu'il m'a apporté tout au long de la rédaction de ce mémoire.

Je remercie également, Monsieur Relekom, Monsieur Mingneau et Monsieur Dereume, de m'avoir permis de mieux appréhender le métier d'expert en transmission patrimoniale.

Mes remerciements vont aussi aux personnes qui, de près ou de loin, m'ont aidé à la bonne réalisation de ce mémoire.

Résumé

À l'heure où le nombre de dirigeants d'entreprise approchant l'âge de la retraite est en pleine croissance, la transmission d'entreprise est un sujet qui apparaît souvent dans l'actualité économique et sociale des entreprises, principalement des petites et moyennes entreprises. Mais, à partir de quand faut-il préparer son entreprise à la cession ? Comment la préparer au mieux ? Quel professionnel faut-il consulter ?

Selon un communiqué de presse (2013) de l'IRE, l'UCM, l'UNIZO et la FEB¹, 40% des entrepreneurs sont âgés de plus de 50 ans en Belgique. La question de la transmission d'entreprise va se présenter à eux dans les années à venir. En effet, 30.000 entreprises par an sont concernées par la problématique de la transmission d'entreprise. Un dirigeant sur trois est prêt à transmettre son entreprise dans les 10 ans, selon un rapport du département HUB Transmission de la Chambre de commerce & Union des entreprises de Bruxelles. De nombreuses raisons sont à l'origine de cette démarche de cession, mais la principale reste l'approche de l'âge de la retraite.

Ce terme « *cession d'entreprise* » rime avec « *évaluation d'entreprise* ». C'est là que le rôle du professionnel du chiffre et du spécialiste de la transmission d'entreprise prend tout son sens, car la valorisation de l'entreprise à céder constitue la mission principale de cette problématique. Outre le fait que le professionnel doit être spécialisé dans ce domaine, il doit aussi faire preuve de psychologie. En effet, vendre son entreprise n'est pas une étape évidente dans la vie d'un dirigeant d'entreprise et il faut le rassurer tout au long de celle-ci.

Afin de s'accommoder avec la mission d'évaluation du professionnel, un cas pratique a été réalisé sur une société concernée par cette problématique, étant donné que les dirigeants sont âgés de plus de 50 ans. Suite à cette application chiffrée, une question principale s'est posée : « *Quelles peuvent être les difficultés et les pièges rencontrés par un professionnel du chiffre ou un spécialiste de la transmission d'entreprise, dans sa mission d'accompagnement du cédant à travers toutes les phases d'une cession, et principalement dans la mission de valorisation de la société ?* ».

¹ IRE, UCM, UNIZO, & FEB. (2013). Transmission d'entreprises : mieux vaut s'y préparer... à temps !, (p. 5).

En guise de réponse à cette question, des experts ont été interrogés, pour identifier les éléments à pointer lors d'une évaluation d'entreprise, mais aussi dans tous le processus de transmission. Un lien entre les difficultés rencontrées lors de l'application au cas pratique et les opinions des experts de la transmission d'entreprise a été effectué pour clôturer ce travail.

Table des matières

RÉSUMÉ	
INTRODUCTION GÉNÉRALE.....	1
CHAPITRE 1. GÉNÉRALITÉS	4
1.1 LA TRANSMISSION D'ENTREPRISE.....	4
1.2 LE FONDS DE COMMERCE.....	5
1.3 LE PÉRIMÈTRE DE CESSIION	7
1.3.1 <i>Share deal (achat d'actions)</i>	7
1.3.2 <i>Asset deal (achat d'actifs)</i>	8
1.4 TYPES DE TRANSMISSION	9
1.4.1 <i>Cession à la famille</i>	9
1.4.2 <i>Management Buy Out (MBO)</i>	11
1.4.3 <i>Cession à un tiers acquéreur</i>	12
CHAPITRE 2. LES PHASES D'UNE TRANSMISSION D'ENTREPRISE	13
2.1 PHASE D'ORIENTATION (QUAND ? COMMENT ? QUI ?)	15
2.1.1 <i>La détermination des objectifs pour l'entreprise et pour le cédant</i>	15
2.1.2 <i>Aspects affectifs lors de la revente de l'entreprise</i>	16
2.1.3 <i>Le plan de cession</i>	16
2.2 PHASE DE PRÉPARATION.....	18
2.2.1 <i>Préparation de la vente de l'entreprise</i>	18
2.2.2 <i>Évaluation de l'entreprise</i>	19
2.2.3 <i>La fixation du prix demandé</i>	20
2.2.4 <i>Profil du cédant et mémorandum</i>	21
2.3 PHASE DE RECHERCHE	23
2.3.1 <i>Liste des candidats acquéreurs potentiels en fonction du profil recherché par le</i> <i>vendeur</i>	24
2.3.2 <i>Contact avec les acquéreurs potentiels retenus</i>	24
2.3.3 <i>Établissement d'une liste restreinte de candidats acquéreurs et l'engagement de</i> <i>confidentialité</i>	25
2.4 PHASE DE NÉGOCIATION	27
2.4.1 <i>La négociation</i>	27
2.4.2 <i>Lettre d'intention</i>	28
2.4.3 <i>La due diligence</i>	29
2.5 CONCLUSION DU CONTRAT DE CESSIION	34

CHAPITRE 3. LA MISSION D'ÉVALUATION DU PROFESSIONNEL	35
3.1 GÉNÉRALITÉS	35
3.2 LETTRE DE MISSION	36
3.3 FIABILITÉ DE L'INFORMATION FINANCIÈRE	38
3.4 RAPPORT D'ÉVALUATION	39
CHAPITRE 4. LA VALORISATION D'UNE ENTREPRISE	40
4.1 VALEUR ET PRIX	41
4.2 PRÉALABLES D'UNE ÉVALUATION	42
4.3 LES MÉTHODES DE VALORISATION GÉNÉRALES	43
4.3.1 <i>Valorisation de l'actif net réévalué (ANR)</i>	43
4.3.2 <i>Valorisation sur base des flux générés (méthode de rendement, ou de retour sur investissement)</i>	46
4.3.3 <i>Valorisation selon la méthode mixte</i>	47
CHAPITRE 5. APPLICATION À LA S.A. EUREMI ET LA S.P.R.L. EMI	49
5.1 MÉTHODOLOGIE	50
5.2 DOSSIER D'ANALYSE DE L'ENTREPRISE	51
5.2.1 <i>Contexte de l'entreprise</i>	51
5.2.2 <i>Objectifs poursuivis par l'entreprise et par les cédants</i>	52
5.3 DOSSIER D'ÉVALUATION DES DEUX SOCIÉTÉS	56
5.3.1 <i>La mission</i>	56
5.3.2 <i>Valorisation d'Euremi S.A.</i>	57
5.3.3 <i>Valorisation de la SPRL Emi</i>	66
5.4 CONCLUSIONS	73
5.4.1 <i>La S.A. Euremi</i>	73
5.4.2 <i>La S.P.R.L. Emi</i>	74
CHAPITRE 6. LES DIFFICULTÉS ET PIÈGES RENCONTRÉS PAR LE PROFESSIONNEL	75
6.1 MÉTHODOLOGIE	75
6.2 ANALYSE DES INTERVIEWS	77
6.2.1 <i>Les difficultés rencontrées avec le cédant (lors du premier contact)</i>	77
6.2.2 <i>La préparation de l'entreprise à la cession</i>	78
6.2.3 <i>La valorisation de l'entreprise</i>	79
6.2.4 <i>Le recueil d'informations</i>	81
6.2.5 <i>La recherche d'acheteurs et les négociations</i>	82
6.2.6 <i>La cession et l'après cession</i>	83
6.2.7 <i>L'expérience du professionnel</i>	83
6.2.8 <i>Conclusions</i>	85

6.3 PERSPECTIVES CRITIQUES.....	88
CONCLUSION GÉNÉRALE.....	92
BIBLIOGRAPHIE	95

Table des annexes

ANNEXE I : PROCESSUS DE DÉCISION IDÉAL : VENDEUR (SOWACCESS, 2011)..... I

ANNEXE II : EXEMPLES DE QUESTIONS ÉMOTIONNELLES QUI PEUVENT SE POSER PAR LE CÉDANT DURANT LA
TRANSMISSION II

ANNEXE III : QUESTIONNAIRE SOUMIS À MONSIEUR X..... III

ANNEXE IV : QUESTIONNAIRE SOUMIS À MONSIEUR Y..... IV

ANNEXE V : BILAN ET COMPTE DE RÉSULTAT DE LA SOCIÉTÉ S.A. EUREMI (BNB) V

ANNEXE VI : BILAN ET COMPTE DE RÉSULTATS DE LA SPRL EMI (BNB) VI

ANNEXE VII : GUIDE D’ENTRETIEN VII

ANNEXE VIII : RÉSUMÉ DE L’INTERVIEW DE MONSIEUR RELEKOM, DIRECTEUR DE LA G.A.M..... VIII

ANNEXE IX : RÉSUMÉ DE L’INTERVIEW DE MONSIEUR GUY MINGNEAU..... IX

ANNEXE X : RÉSUMÉ DE L’INTERVIEW DE MONSIEUR CHRISTOPHE DEREUME X

Table des figures

FIGURE 1 - COMPOSITION DE L'ACTIONNARIAT DE LA SOCIÉTÉ EUREMI SA ET DE LA SOCIÉTÉ EMI SPRL	51
FIGURE 2 - REPRÉSENTATION SCHÉMATIQUE DE L'ACTIF ET DU PASSIF DE LA SOCIÉTÉ EUREMI S.A.	57
FIGURE 3 - VALEUR DE LA SA EUREMI SELON LA MÉTHODE DE L'ACTIF NET RÉÉVALUÉ	58
FIGURE 4 - PRÉVISIONS SUR 5 ANS DES RÉSULTATS DE LA SA EUREMI	62
FIGURE 5 - VALEUR DE LA SA EUREMI SELON LA MÉTHODE DES FLUX ACTUALISÉS (FCF ACTUALISÉS).....	64
FIGURE 6 - VALEUR DE LA SA EUREMI SELON LA MÉTHODE MIXTE.....	65
FIGURE 7 - REPRÉSENTATION SCHÉMATIQUE DE L'ACTIF ET DU PASSIF DE LA SOCIÉTÉ EMI SPRL	66
FIGURE 8 - VALEUR DE LA SPRL EMI SELON LA MÉTHODE DE L'ACTIF NET RÉÉVALUÉ	67
FIGURE 9 - PRÉVISIONS SUR 5 ANS DES RÉSULTATS DE LA SPRL EMI	71
FIGURE 10 - VALEUR DE LA SPRL EMI SELON LA MÉTHODE DES FLUX ACTUALISÉS (FCF ACTUALISÉS)	72
FIGURE 11 - VALEUR DE LA SPRL EMI SELON LA MÉTHODE MIXTE.....	72
FIGURE 12 - GRAPHIQUE REPRÉSENTANT LES DIFFÉRENTES VALEURS CALCULÉES ET LEUR MOYENNE POUR L'ANNÉE 2014, POUR LA S.A. EUREMI.....	73
FIGURE 13 - GRAPHIQUE REPRÉSENTANT LES DIFFÉRENTES VALEURS CALCULÉES ET LEUR MOYENNE POUR L'ANNÉE 2014, POUR LA S.P.R.L. EMI	74
FIGURE 14 - TABLEAU RÉCAPITULATIF DES RÉSULTATS D'INTERVIEWS D'EXPERTS	87

Introduction générale

Quelle est la place du professionnel durant les phases de la transmission d'entreprise ? Quel est son rôle face au cédant qui souhaite céder son entreprise ? Quelle attitude adopter face à celui-ci ? Ceci constitue une liste de différentes questions qu'une personne pourrait se poser dans l'hypothèse d'une transmission d'entreprise.

Le choix de cette problématique n'a pas été aléatoire. Fille d'un dirigeant d'entreprise approchant l'âge de la retraite, ce sujet est abordé quotidiennement au sein de la famille, depuis quelques mois. Que faire pour conseiller cette personne quant à l'avenir de sa société ? Ayant suivi un cursus universitaire donnant la possibilité d'aborder cette matière, la mission du professionnel concerné m'a interpellée, et plus particulièrement sa mission d'évaluation d'une société.

La rédaction de ce travail va donc s'articuler sur plusieurs parties de la transmission d'entreprise, ainsi que la mission du professionnel lors de cette démarche.

Le premier chapitre aborde les généralités du concept de transmission d'entreprise. Dans un premier temps, la définition d'une transmission d'entreprise sera exposée. Lors de cette opération, un fonds de commerce peut être cédé, il est également important de définir ce concept, ainsi que celui du périmètre de cession, comprenant les notions de Share Deal et d'Asset Deal. Ce chapitre se terminera par l'explication des différents types de transmission possibles dans le chef du cédant. En effet, celui-ci peut soit céder son entreprise à un membre de sa famille, soit à son personnel, soit à un tiers.

Après avoir défini les différentes notions importantes de cette problématique, un second chapitre présentera les phases de la transmission selon le modèle de la Sowaccess. Ce modèle débute par une phase d'observation dans laquelle le cédant va se poser une série de questions quant à la cession de son entreprise. Ensuite, vient la phase de préparation où le cédant va mettre en forme son entreprise pour la proposer à la vente. Une fois cette opération réalisée, la phase de recherche d'un acheteur potentiel peut être entamée. Ce processus de transmission se termine par la phase de négociation avec l'acheteur idéal sélectionné. La clôture de la transmission se réalise bien évidemment par la signature finale du contrat de cession.

Une fois toutes les phases de la transmission d'entreprise parcourues, la mission du professionnel sera exposée dans un autre chapitre, de façon à pouvoir émettre dans la suite

du travail des opinions quant aux difficultés et aux pièges qu'un professionnel, rencontrera lors de cette opération.

Enfin, cette revue de littérature sera close par un chapitre consacré à la valorisation de l'entreprise, étant une mission importante du professionnel lors d'une transmission d'entreprise. Quelques méthodes sélectionnées seront exposées, afin de pouvoir les appliquer lors du cas pratique.

Afin de mettre en pratique ces méthodes, une mise en application sur une société concernée par la problématique de la transmission a été réalisée. Ce premier chapitre de la partie empirique sera composé, dans un premier temps, d'un dossier d'analyse de cette entreprise, en vue de comprendre son fonctionnement, son contexte et les objectifs poursuivis par les cédants et l'entreprise. Après avoir pris connaissance de ces différentes informations, un dossier d'évaluation des deux sociétés liées sera présenté. La délimitation de la mission d'évaluation sera fixée dans un premier temps. Par la suite, des valeurs seront calculées selon les trois méthodes sélectionnées, et ce pour les deux sociétés. Une moyenne de ces valeurs sera présentée en guise de conclusion de ce chapitre.

Le second chapitre de la partie empirique consiste à présenter les difficultés et les pièges que le professionnel peut rencontrer dans sa mission d'accompagnement à la cession d'entreprise, avec un focus particulier sur sa mission de valorisation d'une société. Pour cela, des experts ont été interviewés afin d'identifier ces difficultés et pièges. Ce chapitre se clôturera alors par une perspective critique mettant en lien les opinions des experts et les difficultés rencontrées lors de l'application chiffrée effectuée précédemment.

Cet apport critique permettra de mettre en point final à ce travail, et de se rendre compte que cette mission n'est pas évidente pour le professionnel. Il est donc nécessaire de bien la cadrer, et bien analyser les différents éléments mis à sa disposition.

REVUE DE LITTERATURE

Chapitre 1. Généralités

Cette première partie abordera premièrement la notion de transmission d'entreprise dans sa globalité. Ensuite, la notion de fonds de commerce sera également expliquée, car il est important de bien définir les éléments le composant lors d'une démarche de transmission d'entreprise. Les notions de « *Share Deal* » et « *Asset Deal* » seront également expliquées dans le point suivant afin de délimiter le périmètre de cession. Finalement, les différents types de transmissions entre vifs seront expliqués. Effectivement, dans notre cas précis, la transmission de la PME se réalisera entre vifs. Le cédant pourra soit, céder sa société à un membre de la famille en effectuant une donation ou une vente, soit opter pour un Management-Buy-Out (MBO), ou céder sa société à un tiers acquéreur.

Ces termes et notions sont primordiaux à une meilleure compréhension des points suivants constituant ce travail.

1.1 La transmission d'entreprise

Par définition, une entreprise est considérée comme étant « *toute entité, activité ou branche d'activités (société unipersonnelle, association, société ou partie de cette société) à propos de laquelle un rapport d'évaluation est établi* ² ». L'entreprise peut être une personne physique ou une personne morale.

Un commerçant en personne physique, une profession libérale, un artisan, ... n'est pas autorisé à transmettre plus que, son fonds de commerce et ses actifs. Cependant, une personne morale peut, soit vendre ses parts/actions (*Share deal*), soit remettre ses actifs (*Asset deal*).

Selon Praet, Lapage et Vandenbroeck (2011), la transmission se définit comme étant « *le transfert de la propriété juridique (de la majorité) des actions, dans le cadre duquel la direction effective est cédée aux nouveaux actionnaires (lorsqu'il s'agit d'un « Share deal »), ou de tout ou partie de l'actif et du passif (lorsqu'il s'agit d'un « Asset deal »)* ³. On parle de « *Share deal* » lorsque l'on est dans le cas d'une acquisition ou une cession de titres appartenant à une société ou à un groupe. Contrairement aux « *Asset deal* », le « *Share Deal* »

² Brulard, Y., D'Aout, O., Lejuste, T., & Marko, J. (2008). *L'acquisition d'une société en pratique : Aspects économiques, juridiques et fiscaux*. Anthemis, page 16

³ Van Praet, J. V., Lapage, W., & Vandenbroeck, J. (2011, Mai). *Les clés de la réussite d'une transmission d'entreprise*. page 9 [document PDF]

³ Mazars. (s.d.). Consulté le Octobre 13, 2014, sur <http://www.mazars.fr/Accueil/Expertise/Financial-Advisory-Services/Glossaire-Definition/A/Asset-Deal>

est utilisé dans le cas où l'on se trouve dans une cession ou acquisition qui porte seulement sur certains actifs ou certaines activités de la société. Ces deux notions seront abordées plus en détail dans le point consacré au périmètre de cession.

Lors d'une transmission d'entreprise, la partie cédante, c'est-à-dire, la personne qui vend son entreprise, se fait aider de différents experts, avocats, réviseurs d'entreprises et experts-comptables externes. Puisque ces professions précédemment citées, principalement le réviseur d'entreprise et l'expert-comptable, ont toutes les compétences pour cette mission, nous allons parler de « *professionnel* » en général dans la suite de ce travail.

1.2 Le fonds de commerce

La définition de fonds de commerce ne figure pas clairement dans la loi, et il est difficile d'évaluer ou de définir les éléments qui le constitue. Cependant, le fonds de commerce apparaît être « *un ensemble de biens corporels et incorporels assujettis à une idée commune et dominante : la clientèle permettant d'exploiter utilement un commerce déterminé*⁴ ».

Les auteurs Culot, André et al (2007) ont également donné une définition au fonds de commerce dans leur ouvrage parlant de la transmission du patrimoine professionnel. Selon eux, le fonds de commerce est « *l'ensemble des biens corporels ou incorporels, unis par une destination commune : l'exploitation d'un commerce déterminé, cet ensemble constituant une universitas, c'est-à-dire, une chose composée d'éléments divers, d'ailleurs fongibles et variables, mais douée d'une existence distincte de celle de ces éléments eux-mêmes*⁵ ».

Le fonds de commerce est un élément faisant partie de l'entreprise et de son exploitation, ce qui lui permet de garder et d'attirer sa clientèle. Selon Alter, Forges, Philippe, Van Den Driesche et Van Muylem (2012), il est impossible d'énumérer les éléments composants ce fonds de commerce, car ils sont liés à l'activité spécifique de l'entreprise.

À titre d'exemple, le nom commercial, le droit de bail, le mobilier et l'outillage,... peuvent faire partie du fonds de commerce, mais ne sont pas essentiels à son existence. Selon

⁴ Thirion, N. (2005). *La cession du fonds de commerce* (Vol. 76). Commission Université Palais Université Liège., page 12-13

⁵ Culot, A., Deklerck, L., Jean-Michel, D., Delahaut, P., De Page, P., De Stefani, I., Willermain, D. (2007). *La transmission du patrimoine professionnel : Aspects civils et fiscaux*. Anthemis, page 28

l'UCM⁶, le fonds de commerce est variable, mais lors de la rédaction du contrat de vente, il faut que les éléments cédés et non cédés soient définis précisément, afin d'éviter les soucis plus tard.

Dans le cas où le fonds de commerce appartient à une société commerciale, la société doit être mentionnée dans l'identité des parties, et le contrat de vente doit être signé par les représentants de la société, c'est-à-dire, ceux qui ont le pouvoir de gestion (les gérants). Dans le cas d'une SPRL, le gérant va signer la convention de cession. Pour une Société Anonyme (SA) ou une Société Coopérative (SC), ce sont les deux administrateurs qui vont apposer leur signature sur le contrat de cession.

Selon le rapport de l'UCM⁷, un certain nombre de commerçants pensent que le fonds de commerce leur appartient, mais ceux-ci ne prennent pas en compte le régime matrimonial dans lequel ils se trouvent. Effectivement, lorsque la personne qui cède son commerce est mariée sous le régime de la communauté des biens, le fonds de commerce appartient aux 2 époux car, sous ce régime, les revenus sont communs. Par contre, si le cédant est marié sous le régime de la séparation des biens, il n'y a pas de notion de revenus communs, le fonds de commerce appartient à celui qui l'a créé. Il est donc important de faire cette distinction au moment de céder son entreprise, pour éviter des soucis par la suite.

En effet, l'entreprise peut comporter des éléments appartenant au patrimoine privé ou quasi-privé. Ceux-ci sont étrangers au fonds de commerce de l'entreprise (exemples : voitures de collection, œuvres d'art, immeubles, etc.). Elle peut aussi comporter certaines activités dont le repreneur n'est pas intéressé par la reprise. Le fonds de commerce peut également être constitué d'actifs qui ne sont pas « bénéfiques » pour le repreneur. Dans ce cas-là, il est conseillé de négocier la reprise de ces actifs séparément du reste.

La vente d'un fonds de commerce se réalise par le biais d'un contrat consensuel, c'est-à-dire, qu'il est conclu par le simple accord des deux parties. Il est cependant important de formaliser ce contrat pour avoir des preuves.

⁶ UCM. (s.d.). Consulté le Octobre 17, 2014, sur <http://www.ucm.be/Entreprendre/Je-transmets/Je-cede-mon-fonds-de-commerce-ou-mes-parts-sociales>

⁷ UCM. (2010, juillet). *Transmission d'entreprise - Aspects juridiques - Définition du fonds de commerce*. Consulté le Octobre 18, 2014, sur <http://www.ucm.be>

1.3 Le périmètre de cession

Afin de déterminer le périmètre de cession, la distinction entre « *Share deal* » et « *Asset deal* » est importante. Effectivement, lors de l'évaluation de la société, cette distinction permet de déterminer si l'on reprend les droits et engagements hors bilan de la société, ou autrement dit, s'il y a reprise des éléments non liés à l'activité.

Selon De Wilde D'Estmael, Henfling et Minon (1999), « *Si les éléments essentiels du fonds ne sont pas cédés, l'on ne peut plus parler d'une cession de commerce, mais d'une cession d'un portefeuille client, de contracter avec les clients ou avec certains fournisseurs,...* ». Il est important de définir l'objet de la cession, c'est-à-dire le périmètre de cession de l'entreprise.

1.3.1 Share deal (achat d'actions)

Le *Share deal*, est la vente de l'intégralité ou une partie des titres de l'entreprise, sans que la forme juridique de l'entreprise ne soit modifiée. Les actifs et passifs de la société restent inchangés. C'est une opération de transfert des titres d'un actionnaire ou associé, à un autre. L'avantage de cette procédure, c'est d'acquérir le « *savoir-faire* » de la société. Malgré cela, selon Dereume (2011), cette procédure peut aussi avoir des vices cachés, tels que « *des passifs non exprimés ou engagements oubliés* ».

Lors de cette procédure, on va identifier les actifs et passifs que l'on va céder lors de la transmission. L'acheteur va avoir recours à différents audits (dont la due diligence) afin d'être certain d'avoir eu connaissance de tous les actifs et passifs de la société.

Lors de cette étape, on va donc acheter l'ensemble de la société, sauf les éléments liés ou non à l'activité tel que le compte courant, le cash excédentaire⁸ de la société, les dettes financières.

Dans ce cas-ci, la continuité de l'entreprise est assurée et est maximale. L'acquéreur va fournir une série de garanties à son banquier qui seront généralement composées de biens personnels.

⁸ Cash excédentaire = surplus de trésorerie qu'une société possède par rapport au montant que celle-ci doit détenir afin de couvrir les besoins de son activité

1.3.2 Asset deal (achat d'actifs)

Dans le cas contraire, lorsque l'on est face à une transmission de fonds de commerce (Asset deal), les éléments le composant sortent du patrimoine du cédant pour être intégrés dans celui du cessionnaire.

Bien que l'acquéreur fasse face à des risques importants lors de cette opération de cession, il est conseillé pour l'acheteur, de préférer l'achat du fonds de commerce, à l'achat d'actions. En effet, selon De Wilde D'Estmael et al. (1999), si le repreneur achète le fonds de commerce de l'entreprise, celui-ci ne fera pas face aux risques qui peuvent subvenir lors de l'exploitation future.

Les parties sont libres de définir le périmètre de la vente, ainsi que le fonds de commerce (inclure ou exclure des éléments). Cependant, les créances et les dettes, les espèces en caisse et les effets en portefeuille ne font pas partie du fonds de commerce. Ce ne sont pas des éléments nécessaires à l'exploitation de l'entreprise. Les immeubles n'en font pas partie non plus, mais cela est néanmoins critiquable.

Des éléments sont repris dans le périmètre de la cession, tels que le nom commercial, le droit au bail, l'enseigne, le mobilier de magasin, l'outillage, ou les marchandises.

Les contrats en cours font partie du fonds de commerce uniquement s'ils sont nécessaires au maintien ou au développement de la clientèle. Il n'existe pas de fonds de commerce s'il n'y a pas de clientèle, mais on ne peut pas prétendre un droit sur la clientèle, celle-ci est libre de traiter à nouveau avec le nouvel acheteur. C'est pour cela que l'on conseille une lente transition, afin de conserver au maximum la clientèle.

Au terme de ce point, on comprend que la délimitation précise du périmètre de cession est une étape très réfléchie, pour le bon déroulement des étapes postérieures. Il faut également penser au type de transmission dans laquelle l'on se trouve.

1.4 Types de transmission

Dans la plupart des cas, le propriétaire de l'entreprise décide, à un moment donné dans la vie de l'entreprise et à l'approche de la retraite, de vendre son entreprise. Il y a plusieurs cas de transmission de PME qui peuvent être énumérés du point de vue du cédant lors d'une transmission entre vifs. Premièrement, il y a la cession à un membre de la famille. Ce cas-ci est une situation idéalement désirée par les dirigeants de petites et moyennes entreprises, où ils effectuent généralement une donation ou une vente. Un autre type de transmission rencontré est le Management-Buy-Out, qui engendre le rachat de la société par son management (personnel). Lorsqu'aucun de ces types de transmission n'est choisi par le dirigeant, il peut opter pour la cession à un tiers acquéreur.

Le cédant, au moment de transmettre son entreprise, est souvent fort ignorant par rapport à la façon dont il doit procéder. Une multitude d'évènements sont à l'origine de cette transmission. Celle-ci peut être volontaire, mais aussi indépendante de la volonté du cédant.

1.4.1 Cession à la famille

Le scénario le plus courant, qui commence toutefois à se faire rare, c'est la transmission d'entreprise à une personne de sa famille. C'est le désir de tout cédant de pouvoir remettre son activité à ses enfants, ou autre personne de sa famille. Cependant, pour diverses raisons, les enfants ou d'autres membres de la famille, ont, de plus en plus, de craintes à reprendre l'entreprise familiale. Selon l'article publié dans le Trends Family Business (2014)⁹, environ 62% des patrons d'entreprises familiales opteraient pour une cession familiale, contre 37% des répondants qui choisiraient l'option de la vente à un tiers acquéreur.

À ce stade, le cédant va se poser beaucoup de questions sur la manière de céder son activité à sa famille. Ce dernier peut, soit effectuer une donation de son entreprise, soit vendre l'entreprise à sa famille.

⁹ Trends Tendence. (2014). *Les dirigeants d'entreprises familiales davantage prêts à vendre leur société*. Consulté le Octobre 20, 2014, sur <http://trends.levif.be/economie/family-business/les-dirigeants-d-entreprises-familiales-davantage-prets-a-vendre-leur-societe/article-normal-19475.html>

1.4.1.1 Donation

Si le cédant décide d'effectuer une donation, il peut le faire par la voie d'un notaire, ou par un don manuel ou bancaire¹⁰.

Dans le premier cas, selon Praet, Lapage et Vandebroek (2011), le cédant peut donner les actions de sa société à l'un des membres de sa famille s'il rédige un acte notarié composé, par exemple, d'une clause conventionnelle de retour, d'une interdiction d'apport dans une communauté conjugale, d'une réserve d'usufruit (le cédant garde ses droits de vote et droits aux dividendes concernant les actions), etc. Cette donation est évidemment liée à un paiement de droits d'enregistrements sur la valeur des actions données.

Le droit de donation est régi selon un droit particulier propre à la Région dans laquelle l'on se trouve. Le montant d'enregistrement, dépend également de ce critère. En Région Wallonne, par exemple, lorsque l'on fait une donation en ligne directe entre conjoints et cohabitants légaux, le taux est de 3% sur le bien cédé. Ceux-ci sont de 5% lorsque l'on cède à son frère, sa sœur, son oncle ou tante, son neveu ou nièce. Il est de 7% lorsque l'on cède à une tierce personne¹¹.

Une donation manuelle peut également être envisagée. Néanmoins, cette option peut être utilisée uniquement pour un transfert de biens mobiliers physiques. Depuis le 31 décembre 2013, cette dernière n'est plus possible pour les titres au porteur, car ceux-ci n'existent plus. Ils peuvent toutefois avoir été modifiés en titres nominatifs ou dématérialisés¹².

Cette dernière modification a donné place à une donation bancaire des titres dématérialisés¹³. Toujours selon Praet, Lapage et Vandebroek (2011), puisque ces titres sont présents essentiellement sur un compte bancaire (sous forme électronique), ceux-ci peuvent être cédés via un virement du compte des parents sur celui des enfants.

¹⁰ Van Praet, J., Lapage, W., & Vandebroek, J. (2011, Mai). Les clés de la réussite d'une transmission d'entreprise. Bruxelles, page 51,

¹¹ Idem, page 54

¹² Ibidem, page 53,

¹³ Titre dématérialisé = Un titre d'une société anonyme peut être simplement représenté par une inscription en compte au nom de son propriétaire ou de son détenteur auprès d'un établissement agréé chargé de tenir les comptes. [En ligne] <http://www.notaire.be/societes/titres-de-la-societe/nature-des-titres/titres-dematerialises> consulté le 25 février 2015

Lorsqu'on effectue une donation manuelle ou bancaire, aucun droit de donation n'est à payer. Mais, s'il y a décès du cédant dans les 3 ans de l'opération, des droits de succession seront alors dus.

1.4.1.2 Vente

Si le cédant n'opte pas pour l'option de la donation, il peut réaliser une opération de vente de son activité à un membre de sa famille. La vente peut éviter une multitude de problèmes.

L'opération de ventes d'actions de la société consiste en un contrat consensuel, c'est-à-dire, qu'il dépend du consentement des deux parties et aucun écrit n'est exigé afin de le valider. En théorie, le transfert de propriété des actions/parts, est indiqué dans le registre des associés.

1.4.2 Management Buy Out (MBO)

La définition de « Management Buy Out (MBO) » (Fédération des entreprises belges, 2011)¹⁴ est « *l'acquisition de tout ou partie des actions (avec changement de contrôle) d'une entreprise, dans le cadre de laquelle le management existant de l'entreprise acquiert un intérêt dans l'entreprise* ». En général, toujours selon cette étude précitée, un Management Buy Out s'accompagne d'une « Private Equity deal », c'est-à-dire, que le partenaire prend le rôle de coactionnaire. Le management rachète donc l'entreprise, ou une partie de l'entreprise. Généralement, selon Mahieu P-O (2010), les managers qui s'adonnent à cette opération n'y ont jamais été confrontés auparavant, n'ont ni l'expérience, ni les liquidités pour réaliser cet investissement. C'est donc pour cela qu'ils se font aider par un fonds de private equity¹⁵.

La Sowaccess définit, dans son guide sur la transmission (2011), le Management Buy Out comme étant « *la reprise partielle ou totale d'une société par son personnel* ». Ce phénomène est de plus en plus courant et ne peut pas se comparer à l'option de vente à un tiers.

¹⁴ Van Praet, J., Lapage, W., & Vandenbroeck, J. (2011, Mai). Les clés de la réussite d'une transmission d'entreprise. Bruxelles, page 15

¹⁵ Fonds de private equity = le private equity fournit du capital aux entreprises non cotées sur les marchés réglementées. Il peut être utilisé pour développer de nouveaux produits et technologies, pour augmenter le fonds de roulement, pour réaliser des acquisitions, ou pour renforcer le bilan d'une entreprise. [Mahieu, P.-O. (2010). *Le Management Buy Out et ses particularités juridiques*, page 3]

1.4.3 Cession à un tiers acquéreur

Lorsque le cédant de l'entreprise ne choisit pas l'option de remise de sa société à un membre de sa famille, ni l'option du Management-Buy-Out, il va choisir de vendre son activité à un tiers. L'opération se fait, soit par une fusion, soit par une acquisition de la société.

1.4.3.1 Fusion

Dans ce cas-ci, une ou plusieurs sociétés fusionnent et le cédant possède des intérêts (en action) dans l'entreprise qui la rachète. La personnalité juridique de la société absorbée disparaît.

1.4.3.2 Acquisition

Lors d'une acquisition, la société ne disparaît pas, elle continue d'exister. Le cédant des actions reçoit une indemnité en échange. Le tiers achète la globalité du fonds de commerce ou certaines composantes de l'activité de l'entreprise.

Il y a un écrit qui est créé pour définir avec précision les obligations des parties. Si une date certaine veut être donnée à cet écrit, il faut l'enregistrer devant le notaire avec comme indication l'objet de la vente, le prix convenu entre les parties, les modalités de paiement, etc.

Chapitre 2. Les phases d'une transmission d'entreprise

Dans cette deuxième partie, le modèle de la Sowaccess va être utilisé pour expliquer les quatre phases de la transmission d'entreprise, du point de vue du vendeur. Effectivement, celui-ci est utilisé par la Société wallonne d'Acquisitions et de Cessions d'Entreprises (Sowaccess) pour aider, conseiller et accompagner les gérants d'une PME à la transmission de leur activité. Cette filiale de la Sowalfin, est active en Wallonie principalement, c'est pour cela que le choix s'est tourné vers ce modèle en particulier. L'Union des Classes Moyennes (UCM) l'utilise également pour guider leurs clients dans la transmission de leur société.

La transmission d'une entreprise ne se fait pas sans préparation et une longue réflexion doit être faite préalablement. Selon l'article de la Sowaccess (2011)¹⁶, le « *processus idéal* » de vente est composé de quatre phases avant la signature de la convention de vente pour le vendeur (voir Annexe 1).

Dans cette présente partie, les étapes de la transmission concernant le vendeur seront principalement abordées. En effet, lors de la partie pratique du travail qui sera réalisée par la suite, le cas étudié se placera point de vue du vendeur d'une PME.

Durant ces différentes phases, le vendeur peut être aidé de différents professionnels du chiffre, tels qu'un réviseur d'entreprise ou un expert-comptable externe. D'autres professionnels peuvent également intervenir dans cette opération, mais un focus est réalisé sur les deux professionnels précédemment cité. Effectivement, la mission de l'expert-comptable et du réviseur d'entreprise vont être expliquées, car elles sont en accord avec l'option choisie au cours du cursus académique actuel (Option Révisorat et Expertise Comptable).

Les quatre grandes phases retenues dans ce modèle sont les suivantes. Premièrement, la phase d'orientation, qui pousse le cédant à se poser des questions telles que : « Quand céder son entreprise ? », « Comment la céder ? », « À qui la céder ? ». Cette phase sera composée de trois étapes qui détermineront les objectifs suivis par l'entreprise et le cédant, ensuite les aspects affectifs qui seront pris en compte, pour finir avec l'étape concernant le plan de cession à réaliser.

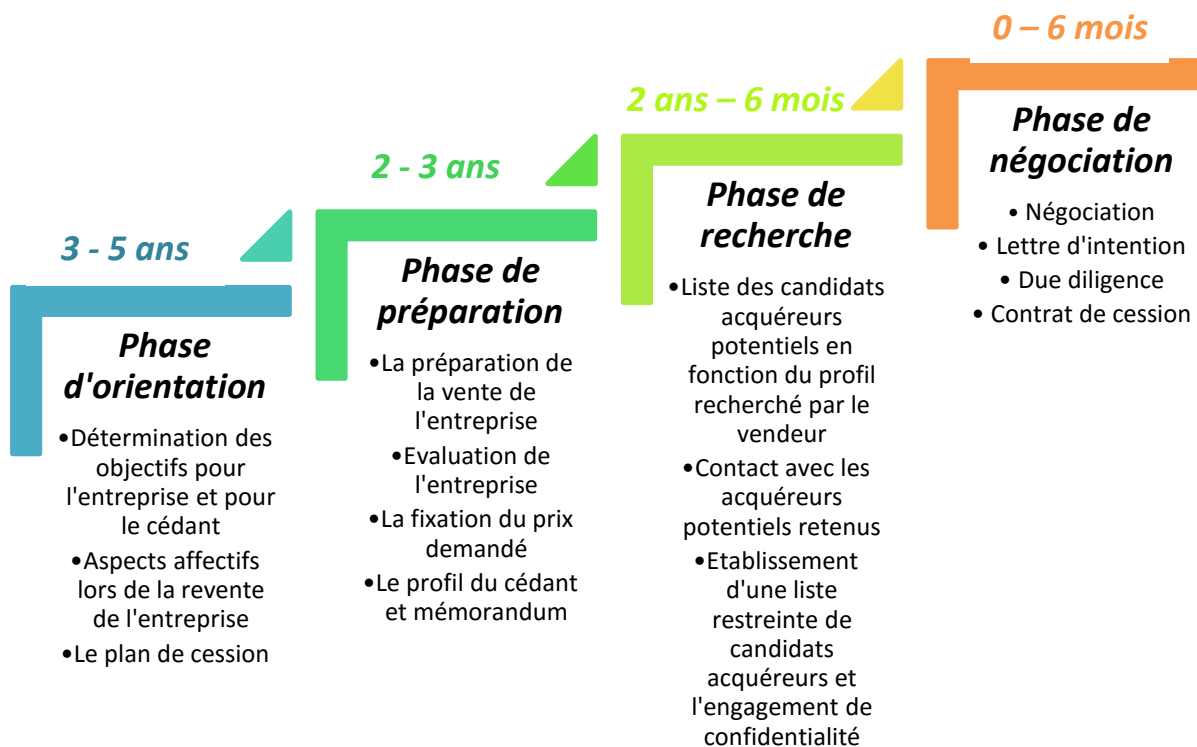
Une seconde phase consiste en la préparation à la vente. Cette phase de préparation est divisée en quatre étapes selon le modèle de la Sowaccess. L'étape initiale est la préparation de

¹⁶ Sowaccess. (s.d.). *Guide - La transmission d'entreprises : les grandes étapes*. Consulté le Novembre 17, 2014, sur http://www.sowaccess.be/servlet/Repository/La_transmission_d%27entreprise_.PDF?IDR=928

l'entreprise à la vente. Celle-ci sera suivie par une évaluation de l'entreprise, qui permettra de fixer le prix demandé. La fixation du prix demandé au repreneur est l'étape suivante. Finalement, cette phase se terminera par l'élaboration du profil du cédant de manière anonyme et la constitution d'un memorandum d'informations.

Une fois toutes ces étapes clôturées, la phase de recherche peut débuter. Une liste des candidats acquéreurs potentiels retenus par le vendeur va être établie, avant de prendre le premier contact avec ceux-ci. Suite à ces deux étapes, une nouvelle liste plus restreinte des potentiels repreneurs sera rédigée et la signature de l'engagement de confidentialité sera apposée.

Enfin, la phase de négociation pourra commencer. En premier lieu, une négociation entre le candidat et le cédant s'effectuera. La lettre d'intention sera signée lorsque les deux parties se seront mises d'accord sur les termes de la vente. Une due diligence s'en suivra, pour clôturer cette phase de négociation avec la conclusion de la cession.



2.1 Phase d'Orientation (Quand ? Comment ? Qui ?)

Phase d'Orientation

1. Détermination des objectifs pour l'entreprise et pour le cédant
2. Aspects affectifs lors de la revente de l'entreprise
3. Le plan de cession

La première phase du modèle de la Sowaccess est la phase d'orientation. Elle est composée de trois étapes. Cette phase d'orientation se situe dans la période de 3 et 5 ans avant la cession de l'entreprise. Durant cette période, le cédant (le vendeur) va se poser une série de questions concernant la continuité de son entreprise. A qui, comment et quand va-t-il transmettre son entreprise ? Selon D'Estmael, Henfling et Minon (1999), le vendeur va avoir diverses motivations telles que, réaliser une plus-value intéressante, assurer la continuité de l'entreprise qu'il a créée, ou encore se retirer pour des raisons personnelles. Cette phase va impliquer les aspects émotionnels du cédant, mais aussi les problèmes techniques du transfert de propriété.

Dans son guide sur la transmission d'entreprise, la Sowaccess divise la phase d'orientation en 3 étapes :

2.1.1 La détermination des objectifs pour l'entreprise et pour le cédant

Le Cédant, lors de cette démarche, doit se poser des questions concernant l'utilisation de l'argent de la cession : le réinvestir dans une autre activité ? L'utiliser à des fins personnelles ? Il va aussi s'interroger sur la destination de son affaire : dans la famille ? À un tiers ? À son personnel ? Cette série de questions trouvera une réponse durant cette étape.

La situation financière après la cession doit aussi être réfléchie, car le cédant doit notamment, penser à sa retraite : l'argent reçu grâce à la cession sera-t-il suffisant pour s'assurer une bonne retraite ? Il doit également savoir si des impôts seront encore à payer par la suite.

Durant cette étape, les questions concernant la continuité de l'entreprise, la conservation de l'emploi, les garanties, etc. seront pensées, étudiées et considérées en profondeur, par le cédant.

Outre les aspects techniques, les aspects affectifs dans le chef du cédant vont apparaître une fois qu'il aura pris la décision de vendre son entreprise. Cela consiste en la deuxième étape de cette phase d'Orientation.

2.1.2 Aspects affectifs lors de la revente de l'entreprise

Lors d'une transmission d'entreprise, on pense souvent à l'aspect technique, mais pas aux aspects affectifs qui peuvent se cacher derrière cette démarche.

Pour de nombreux vendeurs, vendre l'entreprise dans laquelle ils se sont investis durant des années, ou dans la plupart des cas, durant toute leur vie professionnelle, est une étape très difficile à franchir. Ils essayent même de repousser cette transmission à plus tard, mais ils ne peuvent pas repousser éternellement cette question. La Sowaccess, dans son dossier sur la transmission d'entreprise¹⁷, énumère quelques questions que l'entrepreneur peut se poser lors de cette étape : « *Est-ce que les enfants veulent reprendre la société ? Est-ce que je n'avantage pas un des enfants avec la reprise ? Comment l'entreprise survivra t'elle sans moi ?* », et encore bien d'autres questions.

Durant cette période, des tensions peuvent apparaître au sein de la famille du cédant, mais aussi au sein de son personnel. Le personnel se posera en conséquence une multitude de questions, notamment concernant leur future place au sein de la société.

Le tableau présenté à l'annexe 2, établi par la Sowaccess, présente une série de questions qui peuvent être pensées, par l'entrepreneur, le conjoint de celui-ci, les enfants, et le personnel¹⁸.

Une fois ces deux étapes terminées, le plan de cession peut être réalisé. La rédaction de celui-ci est la dernière étape de cette phase d'orientation.

2.1.3 Le plan de cession

Cette dernière étape de la phase d'orientation, consiste à créer « *un plan de cession pour la transmission de l'entreprise*¹⁹ ». Celui-ci permettra à l'entreprise de préciser correctement ce que l'entreprise met en vente, et quels types d'acheteurs l'entrepreneur cherche. Selon Brulard et al. (2008), ce document peut également être appelé « *blind*

¹⁷ Sowaccess. (s.d.). *Guide - La transmission d'entreprises : les grandes étapes*. Consulté le Novembre 17, 2014, sur http://www.sowaccess.be/servlet/Repository/La_transmission_d%27entreprise_.PDF?IDR=928, page 14

¹⁸ Idem, page 15

¹⁹ Ibidem, page 17

profiles ». Il établit la description de l'entreprise à vendre, il fait environ deux pages et le nom de l'entreprise annoté sur celui-ci reste anonyme.

La Sowaccess énumère les éléments du plan de cession²⁰, notamment, l'analyse SWOT (Forces, Faiblesses, Opportunités, Menaces), les « *objectifs poursuivis dans le cadre de la cession et les mesures à prendre pour les concrétiser* »²¹, les évolutions, les étapes par lesquelles l'entrepreneur pense devoir passer.

²⁰Sowaccess. (s.d.). *Guide - La transmission d'entreprises : les grandes étapes*. Consulté le Novembre 17, 2014, sur http://www.sowaccess.be/servlet/Repository/La_transmission_d%27entreprise_.PDF?IDR=928, page 17

²¹ Idem, page 17

2.2 Phase de Préparation

Phase de préparation

1. La préparation de la vente de l'entreprise
2. Evaluation de l'entreprise
3. La fixation du prix demandé
4. Le profil du cédant et mémorandum

Cette phase de préparation est généralement la plus longue de toute, elle prend du temps, et est divisée en quatre étapes. Cette phase se situe dans la période de 2 à 3 ans avant la cession de la société. Rendre la société attrayante à la vente, c'est indispensable. La première étape de cette phase consiste donc à préparer la société à la vente. Il faut également faire un diagnostic des ressources à céder, via une évaluation de l'entreprise, pour pouvoir fixer un prix de vente. Durant cette phase, on comprendra l'importance de l'établissement d'un mémorandum d'informations.

2.2.1 Préparation de la vente de l'entreprise

Avant de vendre une entreprise, il est primordial de rendre la société attrayante pour les potentiels acheteurs. Il est donc important de considérer plusieurs éléments²²: la direction, l'organisation, les aspects fiscaux et la gestion financière de l'entreprise.

Concernant la direction, il est important, dans une entreprise, que d'autres personnes travaillent de manière libre et prennent des décisions de gestion, que le « *style de direction ne soit pas [...] ancré dans la société*²³ ». La direction sans partage a vécu ! Il faut surtout que la cession de l'entreprise n'entraîne pas des conflits entre le cédant et le repreneur.

Selon la Sowaccess, une entreprise qui possède une culture d'entreprise plus ouverte a plus de facilités, et est mieux préparée à une cession d'entreprise. Il est donc conseillé que le cédant vérifie s'il est dans ce cas-ci, et de modifier cette culture d'entreprise tant qu'il est encore temps.

Voici ci-dessous quelques questions établies par la Sowaccess, qu'un cédant devrait se poser lors de l'étape de préparation de sa transmission d'entreprise :

²² Sowaccess. (s.d.). *Guide - La transmission d'entreprises : les grandes étapes*. Consulté le Novembre 17, 2014, sur http://www.sowaccess.be/servlet/Repository/La_transmission_d%27entreprise_.PDF?IDR=928, page 21

²³ Idem, page 21

- ✓ Des fonctions doivent-elles être supprimées, ajoutées ou repartagées ?
- ✓ Des changements de personnel sont-ils nécessaires ?
- ✓ Comment se présente la pyramide des âges du personnel ?
- ✓ Toutes les connaissances détenues par le personnel pourront-elles être maintenues (en fonction entre autres des départs en prépension prévus) ?
- ✓ Les permis d'exploitation sont-ils toujours valables ?
- ✓ Combien de temps les contrats en cours (locations, achats, ventes) sont-ils encore valables ?
- ✓ L'entreprise répond-elle aux exigences environnementales actuelles et quel serait le coût de la mise en conformité aux normes ?

Les aspects fiscaux sont importants lors de la reprise d'une société. Il est conseillé de faire appel à des conseillers, spécialistes de la fiscalité lors de transmission d'entreprise, car c'est un domaine complexe qui demande un travail rigoureux.

Cependant, un expert-comptable ou un réviseur d'entreprise, a la compétence d'évaluation d'une entreprise. Il peut s'entourer d'experts fiscalistes dans certains cas particuliers néanmoins. L'évaluation de l'entreprise est la deuxième étape de cette phase de préparation.

2.2.2 Évaluation de l'entreprise

La valorisation des actifs de la société reflète une situation de celle-ci à un moment donné dans le temps. Ce moment est très important lors de la transmission de l'entreprise, c'est une information primordiale. En effet, il faut connaître la date de cette évaluation car des informations peuvent venir influencer le résultat entre ce moment et le moment des négociations. Effectivement, une évaluation peut avoir été réalisée 3 ans avant la phase de négociation. En principe, la date d'évaluation consiste en la date de clôture de l'exercice comptable. Cette date est choisie, du seul fait, de la disponibilité des informations financières et la pertinence de ces informations.

Le cédant, lors de cette étape, va se poser la question suivante : « *Que vaut mon entreprise ?* ». Selon les méthodes utilisées, la valeur finale de revente sera différente, elle n'est pas absolue. D'ailleurs, il est important de bien distinguer valeur et prix. Une valeur sera fixée à un moment donné, tandis que le prix va varier lors des négociations avec le cessionnaire.

On distingue trois méthodes d'évaluation d'une entreprise²⁴. Premièrement, l'approche patrimoniale, qui consiste à calculer l'actif net de l'entreprise, c'est-à-dire, la valeur comptable de fonds propres de celle-ci. Celle-ci est relativement simpliste.

Il existe également l'approche de rendement/dynamique, c'est-à-dire que cette méthode est basée sur des valeurs futures de la société. Lors de cette étape, on actualise les revenus futurs à partir d'aujourd'hui jusqu'à un futur indéfini.

Finalement, une combinaison de ces deux méthodes peut être effectuée, on l'appelle la méthode mixte. En effet, celle-ci unit les valeurs présentes ainsi que les valeurs futures (prévisions).

Ces méthodes seront abordées plus en détail dans la partie consacrée aux méthodes de valorisation d'une entreprise, et seront par la suite appliquée à un cas pratique chiffré.

L'évaluation de l'entreprise effectuée, le vendeur va fixer un prix à proposer au potentiel acquéreur. La fixation du prix est la troisième étape de cette phase de préparation.

2.2.3 La fixation du prix demandé

Des facteurs entrent en compte dans la détermination du prix demandé lors de négociations. Ces facteurs peuvent être le marché dans lequel l'entreprise se trouve, la position de l'acheteur, le nombre d'offres de rachat qui lui ont été soumises, etc. Le cédant doit établir une fourchette de prix acceptables avant les négociations. Il est conseillé aussi de faire une liste des éléments prioritaires et les éléments essentiels pour pouvoir s'en servir lors des négociations avec l'acquéreur potentiel.

L'objectif principal du cédant, à ce stade-ci, est de vendre son entreprise au meilleur prix sans risques de devoir se porter en garantie par la suite.

À la suite de cette étape, un profil du cédant ainsi qu'un mémorandum d'informations va être établi. Cette dernière étape permet de clôturer la phase de préparation du dossier de cession.

²⁴ Sowaccess. (s.d.). *Guide - La transmission d'entreprises : les grandes étapes*. Consulté le Novembre 17, 2014, sur http://www.sowaccess.be/servlet/Repository/La_transmission_d%27entreprise_.PDF?IDR=928, page 25

2.2.4 Profil du cédant et mémorandum

Dans la pratique, une fois le prix fixé, on sonde les acheteurs potentiels via un profil « anonyme » permettant de rester très restreint dans les informations données. Donner des informations détaillées sur l'entreprise n'est pas souhaitée à ce stade-ci « ... *pour des raisons de confidentialités et de concurrence* »²⁵.

Selon la Sowaccess²⁶, le profil gardé anonyme est composé :

- ✓ D'informations concernant l'entreprise,
- ✓ D'une brève description de l'entreprise,
- ✓ Des motivations/motifs de la vente par l'entrepreneur,
- ✓ De la localisation de l'entreprise et de son activité,
- ✓ De données telles que le chiffre d'affaires, le résultat, le nombre de travailleurs,
- ✓ Des coordonnées du professionnel destinées à conseiller le cédant de la société.

Le mémorandum d'informations est un recueil d'informations rédigé par le vendeur, à destination de l'acheteur. Le vendeur va être aidé par son conseiller (professionnel nommé pour réaliser la cession). Le mémorandum regroupe d'importantes informations et plus précises sur ce que le vendeur pense nécessaire à communiquer afin « *d'attirer* » les acheteurs potentiels. Avec ce document, l'acheteur éventuel peut se forger une opinion claire sur la situation financière de l'entreprise, sur sa rentabilité, ainsi que sur sa force.

Transmettre ce mémorandum à un potentiel acheteur est le premier pas vers la négociation, c'est-à-dire, une volonté du vendeur de négocier avec le pressenti acheteur.

La Sowaccess a également établi une liste des éléments composants²⁷ ce mémorandum :

- ✓ Une introduction ;
- ✓ Une brève description de l'entreprise qui permet de motiver les acheteurs potentiels ;
- ✓ Des informations concernant les actionnaires ;
- ✓ Des informations sur la gestion et le management de l'entreprise ;

²⁵ Sowaccess. (s.d.). *Guide - La transmission d'entreprises : les grandes étapes*. Consulté le Novembre 17, 2014, sur http://www.sowaccess.be/servlet/Repository/La_transmission_d%27entreprise_.PDF?IDR=928, page 26

²⁶ Idem, page 26

²⁷ Ibidem, page 27

- ✓ Une présentation des aspects commerciaux et de production de la société telle que la description du marché, ou encore la description de la concurrence ;
- ✓ Une présentation de l'entreprise concernant son personnel, sa politique d'entreprise, etc. ;
- ✓ Une information financière de l'entreprise ;
- ✓ Une annonce du prix de reprise et l'évaluation de l'entreprise ;
- ✓ La clause de confidentialité, et d'exonération de responsabilité ;
- ✓ D'autres éléments pouvant attirer l'acheteur.

La rédaction de ce document suit plusieurs objectifs et réside dans le fait de motiver les candidats acheteurs, de les aider dans la recherche d'informations et de répondre à leurs questions éventuelles. Il permet surtout de limiter la quantité d'informations qui vont être divulguées. Cependant, le document ne peut pas être transmis à un pressenti acheteur pour des négociations, s'il n'a pas signé une déclaration de confidentialité.

2.3 Phase de recherche

Phase de recherche

1. Liste des candidats acquéreurs potentiels en fonction du profil recherché par le vendeur
2. Contact avec les acquéreurs potentiels retenus
3. Etablissement d'une liste restreinte de candidats acquéreurs et l'engagement de confidentialité

La phase de préparation à la transmission de l'entreprise terminée, le cédant peut commencer la phase de recherche de l'acquéreur idéal pour sa société. Cette phase se présente dans une période de 6 mois à 2 ans avant la cession.

Cette phase est composée de trois étapes calquées selon le modèle de la Sowaccess. Premièrement, une liste des acheteurs potentiels sera établie en fonction des attentes du cédant. Les acquéreurs potentiels de l'entreprise peuvent provenir de divers horizons comme dit précédemment (un membre de la famille du cédant, du personnel ou un tiers).

Il est important pour le vendeur d'établir des prérequis pour le profil idéal de son futur acquéreur, afin de satisfaire aux exigences de l'entreprise. Cette recherche de l'acquéreur « *parfait* » prend du temps, mais elle est essentielle pour éviter des problèmes avec le personnel, ou simplement avec le cessionnaire.

Afin de rester dans l'anonymat jusqu'à la prochaine étape, le cédant demande à son conseiller de prendre contact, dans un premier temps, avec les acheteurs potentiels. Celui-ci établira une liste des candidats retenus en fonction des prérequis établis préalablement par le vendeur, pour en faire ressortir les acheteurs adéquats. Durant cette étape, une lettre de confidentialité sera signée par toutes les parties qui prennent connaissance des données de l'entreprise, afin de garantir le secret de celles-ci.

2.3.1 Liste des candidats acquéreurs potentiels en fonction du profil recherché par le vendeur

Cette première étape de la phase de recherche débute par l'établissement d'une liste de candidats potentiels. Le profil de l'acheteur idéal est établi selon quelques critères, comme par exemple, les besoins de l'entreprise, les opportunités de marché et les souhaits spécifiques éventuels de la société²⁸.

Concernant les besoins de l'entreprise, il est primordial de se poser une série de questions, telles que, le type de manager que l'on souhaite voir à la direction de notre entreprise, les points faibles de l'entreprise, ce que l'acheteur pourrait faire pour améliorer ces points faibles, etc.

À propos des opportunités de marché, cela concerne les développements possibles de l'entreprise à l'avenir.

Concernant les souhaits spécifiques de l'entreprise, ce sont, par exemple, les souhaits de préserver l'emploi au sein de l'organisation, le souhait de rester impliqué au sein de l'entreprise ou alors de quitter complètement celle-ci (notamment dans le cas d'une donation à l'un de ses enfants), etc.

Sur base de ces éléments, le vendeur et son conseiller établissent une liste des acquéreurs potentiels. Ensuite, le conseiller peut prendre contact avec ces derniers.

2.3.2 Contact avec les acquéreurs potentiels retenus

Afin de garder ce profil « *anonyme* », comme cité précédemment, le professionnel choisi pour représenter le cédant prend contact lui-même avec les potentiels acquéreurs pour éviter que des réactions inappropriées viennent entraver le cours de ce processus.

Durant cette phase de contact, il faut que le conseiller ait une discussion stratégique avec l'acquéreur potentiel, afin de considérer s'il est un bon candidat pour cette opération. À ce stade, on ne discute pas encore le prix de la vente.

À partir du moment où tous les contacts sont établis, le conseiller établira une liste des candidats susceptibles de rentrer dans les critères du vendeur. Une fois cette liste établie,

²⁸ Sowaccess. (s.d.). *Guide - La transmission d'entreprises : les grandes étapes*. Consulté le Novembre 17, 2014, sur http://www.sowaccess.be/servlet/Repository/La_transmission_d%27entreprise_.PDF?IDR=928, page 37

l'acheteur potentiel sera contacté d'une manière plus personnelle, avec des informations détaillées sur l'entreprise.

Au terme de cette étape, une mise-à-jour de la liste des potentiels acquéreurs est réalisée. L'étape suivante, qui consiste en l'établissement de cette liste restreinte, est donc engagée.

2.3.3 Établissement d'une liste restreinte de candidats acquéreurs et l'engagement de confidentialité

Une liste restreinte d'acquéreurs potentiels est établie, appelée également « *short list* ». Les négociations s'ouvrent effectivement avec les personnes assignées sur cette liste. Une fois le potentiel acheteur inscrit sur cette liste, le vendeur ne peut plus retourner en arrière, les négociations avec celui-ci doivent avoir lieu.

Puisque le cédant entre dans une étape plus importante de la cession et qu'il divulgue des informations plus confidentielles concernant l'entreprise, une déclaration de confidentialité doit être signée par toutes les parties (toutes les personnes qui prennent part à la négociation, c'est-à-dire, le conseiller du cessionnaire et le cessionnaire, ainsi que les conseillers des parties). L'objectif de cette déclaration est d'assurer que les informations qu'il dévoile au cessionnaire potentiel ne soient pas utilisées à son insu. Cette déclaration ne protège pas uniquement l'information transmise, mais elle couvre aussi l'existence et la confidentialité des négociations futures. Effectivement, une fois la transaction effectuée, l'information donnée par le cédant aux acquéreurs potentiels ne s'éteint pas. L'information reste confidentielle durant une certaine durée et garde son importance pour les acheteurs n'ayant pas réalisé l'opération. Cette durée se chiffre à 2 ou 3 ans généralement à partir de la date de la transaction définitive. Une période de confidentialité est donc établie, afin que les acquéreurs « perdants » n'utilisent pas ces informations dans un but de détruire le nouveau gérant de l'entreprise.

Ce « *contrat de confidentialité*²⁹ » est signé avant un accord définitif avec le vendeur. C'est un contrat unilatéral ou bilatéral qui donne une certaine garantie au vendeur. C'est pour cela que ce contrat prend toute son importance, et qu'il doit également être signé par toute autre partie qui prend connaissance de ce dossier, afin d'aider l'acquéreur dans ses démarches

²⁹ Van Praet, J., Lapage, W., & Vandenbroeck, J. (2011, Mai). Les clés de la réussite d'une transmission d'entreprise. Bruxelles, page 17-18

de reprise. Elle contient la définition des informations confidentielles, l'identification des débiteurs. Cette confidentialité est clairement décrite dans le contrat, en termes de durée, d'obligation, sanctions en cas de rupture du contrat, etc. Ce présent contrat reprend notamment « *l'interdiction pour l'acheteur de contacter les membres du personnel de la cible, l'interdiction pour l'acheteur d'invoquer un droit quelconque sur l'information transmise et l'engagement de restitution de l'ensemble de la documentation reçue,...* ³⁰ ».

La rédaction de ce document prend son sens, car une négociation ne peut pas se faire sans donner l'accès à l'information à l'acheteur intéressé. Le vendeur doit protéger les informations fournies par une lettre de confidentialité.

Une fois l'acheteur définitif sélectionné, une nouvelle phase peut débuter : la phase de négociation.

³⁰ Sowaccess. (s.d.). *Guide - La transmission d'entreprises : les grandes étapes*. Consulté le Novembre 17, 2014, sur http://www.sowaccess.be/servlet/Repository/La_transmission_d%27entreprise_.PDF?IDR=928, page 40

2.4 Phase de négociation



Une fois toutes les étapes précédentes réalisées, vient le moment de négocier le prix et les termes du contrat de cession pour les deux parties. Le prix est un élément important de la cession d'entreprise, mais ce n'est qu'un élément parmi tant d'autres. Cette phase se réalise dans les derniers mois avant la cession, c'est-à-dire de 0 à 6 mois.

La phase de négociation peut se diviser en quatre étapes. La première étape consiste en la négociation en tant que telle, qui sera suivie par la signature de la lettre d'intention. Une due diligence peut être engagée par le cédant ou le cessionnaire. Une due diligence est un ensemble de vérifications réalisées avant de conclure un contrat d'acquisition, par exemple. La signature du contrat de cession mettra un point final à cette vente d'entreprise. Le cédant ne sera donc plus propriétaire de sa société.

2.4.1 La négociation

Il est important dans cette étape de négociation, de désigner qui va procéder à cette démarche. Le conseiller peut négocier le prix à la place du cédant, mais ils peuvent également négocier ensemble avec l'autre partie. Il est recommandé de faire appel au conseiller pour cette étape, car celui-ci ne sera pas impliqué dans la cession en terme émotionnel, et donc, pourra terminer cette opération au plus vite, et d'une manière plus satisfaisante.

Lorsque les deux parties, c'est-à-dire l'acquéreur et le vendeur, se mettent d'accord sur leurs engagements et la suite du processus d'acquisition, ils signent une « *déclaration d'intention (letter of intent)* » ou lettre d'intention.

2.4.2 Lettre d'intention

Cette lettre d'intention est un document dans lequel l'acheteur va émettre son intention de négocier avec le vendeur. La signature de cette présente déclaration « *permet de définir le cadre large précisant les termes et conditions d'une relation précontractuelle*³¹ ». Pour établir cette déclaration dans les règles de l'art, il est conseillé de demander de l'aide à un juriste, afin d'éviter qu'un risque survenant suite à la vente vienne porter préjudice à une des parties. Elle ne doit pas avoir une forme particulière, mais elle possède un certain nombre de points, d'éléments importants, d'accords déjà conclus entre les 2 parties, comme par exemple le timing, la due diligence (expliqué dans le point suivant), l'éventuelle exclusivité des négociations, le délai de validité de cette lettre d'intention, le caractère contraignant, la détermination du prix/valeur, la garantie du passif, la continuité, etc.

Le timing est le calendrier conclu entre les 2 parties pour régler cette opération de vente. Il est important de réaliser cela dans un esprit de bonne entente, et non pas sous une contrainte de temps, qui pourrait être préjudiciable pour les négociations futures du prix.

La due diligence n'est pas un élément qui peut être défini, selon O. Baeten, V. De Wulf, A. Goeminne, I. Meunier, A. Smolders et H. Wittemans³², mais ils lui donnent tout de même une définition : « *un état des lieux préalable à la conclusion d'une transaction ou encore l'examen précontractuel d'une société cible confiée à un acquéreur potentiel ou à des experts externes* ». Tout comme le fonds de commerce, il n'y a pas de définition légale indiquée dans le droit belge pour celle-ci. La mission de due diligence du professionnel concerné dans ce cas –ci, sera expliquée plus tard. Cette due diligence semble être un élément indispensable dans cette mission de transmission d'entreprise.

Ensuite, une demande d'exclusivité est demandée par le potentiel acquéreur pour s'assurer que le vendeur ne joue pas sur deux tableaux, en négociant avec un autre acquéreur. C'est un engagement unilatéral provenant de l'acheteur, qui s'engage à ne pas négocier avec d'autres candidats.

Généralement, les éléments contraignants consistent en l'obligation du secret et l'obligation d'exclusivité, la prolongation de l'accord de confidentialité, etc.

³¹ Sowaccess. (s.d.). *Guide - La transmission d'entreprises : les grandes étapes*. Consulté le Novembre 17, 2014, sur http://www.sowaccess.be/servlet/Repository/La_transmission_d%27entreprise_.PDF?IDR=928 page 45

³² Baeten, O., De Wulf, V., Goeminne, A., Meunier, I., Smolders, A., & Wittemans, A. (2014). *Transmission/reprise de PME - la valeur ajoutée de la mission de due diligence*. Centre d'information du révisorat d'entreprises, page 2

En principe, la fin de la négociation va s'accompagner de la mise en place d'une garantie par le vendeur. Cette garantie couvre les événements éventuels futurs à la cession de l'entreprise. Par ailleurs, les éléments listés dans le contrat de cession sont supposés avoir été pris en connaissance et acceptés par l'acheteur.

On comprend très vite, à la suite de ces différentes phases, qu'une transmission d'entreprise n'est pas simple. Il faut s'entourer des bonnes personnes pour que cette opération se passe dans les meilleures conditions possibles, pour le vendeur, mais aussi pour l'acquéreur. Ce dernier, va réaliser une due diligence pour éclairer les questions qu'il se poserait encore avant de finaliser cette opération, et de signer le contrat.

2.4.3 La due diligence

La due diligence est la troisième étape de la phase de négociation lors d'une transmission d'entreprise. Cependant, la due diligence ne doit pas nécessairement se placer à ce niveau, mais dans la plupart des cas, elle se réalise durant la phase de négociation. Ce point débutera par une explication générale de la due diligence. Ensuite, un focus sur la due diligence comptable et financière sera fait. Finalement, certaines limites de la due diligence seront exposées.

2.4.3.1 Généralités

Tout d'abord, une différence est à pointer entre un audit financier et la due diligence (aussi appelé audit d'acquisition). Ces deux notions sont différentes sur quelques points, tels que la période de référence sur laquelle les vérifications sont effectuées, les normes relatives à ces audits, l'accès aux informations de l'entreprise, la vérification et les rapports établis. Généralement, la due diligence est une série de différentes missions réalisées par l'acheteur. Cependant, l'acquéreur peut effectuer cette due diligence par lui-même, ceci est appelé une « **vendor due diligence** ». Selon Brulard, D'Aout, Lejuste et Marko (2008), cette opération peut également être réalisée par le vendeur, pour accélérer l'opération, et « ...*gagner du temps dans la préparation de son dossier de cession*³³ ». Cela permettra aussi au vendeur de se donner une opinion sur la valeur de son entreprise.

³³ Brulard, Y., D'Aout, O., Lejuste, T., & Marko, J. (2008). *L'acquisition d'une société en pratique : Aspects économiques, juridiques et fiscaux*. Anthemis, page 79

Il n'y a pas de règles précises quant au moment où la due diligence doit être effectuée au cours du processus de transmission. Son application dépend des spécificités de l'entreprise qui est vendue, et est différente selon le cas dans lequel on se trouve. Mais dans la plupart des cas, la due diligence se réalise durant la phase de négociation, ou après la conclusion d'une convention définitive de cession. Selon L'IRE³⁴ (L'Institut des Réviseurs d'Entreprises), pour réaliser une bonne due diligence, le professionnel a besoin d'une période de quatre à six semaines.

Pour le vendeur, cette étape est intéressante, car il lui permet d'étoffer sa data room, son mémorandum d'informations, et de présenter son entreprise de manière attrayante aux potentiels acquéreurs. Cela lui permet de directement mettre en avant les questions qu'un potentiel acquéreur pourrait se poser, et montrer qu'il reste actif dans la communication de l'information. En soit, il va devancer les questions que l'acheteur pourrait se poser. Le vendeur pourra aussi repérer les failles éventuelles de l'entreprise qu'il souhaite céder, et pouvoir y remédier avant d'entamer les négociations. Finalement, Brulard et al. ont observés que cette « **vendor due diligence** » permet au vendeur d'être au même niveau de connaissance d'informations que ces acquéreurs, et de ne pas se trouver dans une position d'infériorité par rapport à eux lors des négociations.

Selon Baeten, De Wulf, Goeminne, Meunier, Smolders et Wittemans (2014), concernant la due diligence, la période de référence est le passé de l'entreprise, mais aussi le futur. Ce qui n'est pas le cas pour l'audit financier dont la période de référence est principalement le passé. Également dans le cas de la due diligence, la mission est définie principalement par le client (l'acheteur), hors que pour l'audit financier, cette mission est réglementée pour des lois. L'accès à l'information est limitée lors d'une due diligence, contrairement à l'audit financier, où l'accès est illimité. En effet, cette information est limitée aux risques commerciaux, industriels ainsi que les risques financiers. Les vérifications dans le cas du due diligence se fait sur base d'un calendrier ainsi que des tests limités. Le rapport se fait sous une forme libre.

Il existe plusieurs types de due diligence, mais dans le cadre de ce travail nous allons nous concentrer sur la due diligence d'acquisition.

³⁴ Baeten, O., De Wulf, V., Goeminne, A., Meunier, I., Smolders, A., & Wittemans, A. (2014). *Transmission/reprise de PME - la valeur ajoutée de la mission de due diligence*. Centre d'information du révisorat d'entreprises, page 6

L'audit d'acquisition, ou la due diligence d'acquisition, est l'audit effectué par l'acheteur dans la procédure d'acquisition d'une entreprise. Durant cette étape, celui-ci va s'assurer qu'il possède toutes les informations, que celles-ci soient correctes et utiles pour prendre une décision. En règle générale, l'audit d'acquisition est souvent effectué par le réviseur d'entreprise ou par l'expert-comptable externe. En effet, il est conseillé de tout de même se faire entourer d'experts pour réaliser cette opération de manière optimale. Si l'acquéreur réalise une due diligence, en cas de mauvaise surprise par la suite, il ne pourra s'y opposer, car il est considéré qu'il ne pouvait ignorer ce problème.

Cette étape de due diligence n'est pas obligatoire, mais elle semble indispensable pour le bon déroulement de l'acquisition. L'acheteur doit être bien averti de toutes les informations, engagements et droits hors bilan pour que ce dernier ne soit pas lésé par la suite. Il doit s'assurer de l'exhaustivité et de l'exactitude des informations mises à sa disposition dans *le mémorandum d'informations* constitué par le vendeur. Ces informations vont également l'aider pour la négociation de la reprise de la société. Si celui-ci ne connaît pas la société qu'il compte racheter, il n'aura aucune base pour motiver ses négociations.

Les informations nécessaires pour l'acquéreur et les experts qui l'entoure lors de cette étape sont rassemblées dans une **data room** qui est disponible dans les bureaux du vendeur, voire exceptionnellement dans une banque, chez un avocat ou dans d'autres locaux. Cette **data room** comportera des données sur la société cible, sur son organisation, sa structure, ses états financiers, ses données fiscales (TVA,...), litiges ou contentieux, etc³⁵. Le volume de documents présents dans la **data room** va dépendre de l'importance de la société et des spécificités.

L'objectif principal de l'acquéreur, durant cette étape, est de s'assurer qu'il ne va pas acheter une entreprise ne générant aucune valeur par la suite. Il n'aurait aucun intérêt à l'acheter cette entreprise. En effet, vu le montant important que l'acheteur va déboursier pour l'acquisition de cette activité, son choix devra être bien réfléchi. S'il réalise que l'opération qu'il est prêt à faire n'est pas bénéfique pour lui, il peut encore y renoncer avant la signature de la convention de cession. Après signature, il ne peut plus y renoncer et pourra uniquement négocier des garanties avec le vendeur.

³⁵ Baeten, O., De Wulf, V., Goeminne, A., Meunier, I., Smolders, A., & Wittemans, A. (2014). *Transmission/reprise de PME - la valeur ajoutée de la mission de due diligence*. Centre d'information du révisorat d'entreprises, page 9

En règle générale, la due diligence s'étend à une série d'information telles que, la prise de connaissance des informations se trouvant dans la data room, la description de l'organisation comptable, une description et une analyse des informations financières, une description de chaque poste du bilan, une description des actifs immobilisés, une description et une analyse des balances âgées clients et fournisseurs, une analyse de l'évaluation des postes du bilan, une analyse du compte de résultats, etc.

2.4.3.2 Types de due diligence

Selon Brulard, D'Aout, Lejuste et Marko (2008), *les audits comptables et fiscaux* sont essentiels lors d'une acquisition d'activité. La mise en place d'autres audits sera fonction de certains facteurs tels que, la présence de personnel important, on fera appel à *un audit social* et au droit du travail ; l'existence d'une activité industrielle (fortement réglementée), on aura recours à *un audit réglementaire et environnemental* ; ou s'il y a des immobilisations corporelles, l'acquéreur fera appel à un expert immobilier (*expertise immobilière*) pour évaluer ces immobilisations.

L'I.R.E.³⁶ définit une multitude d'audits qui peuvent se présenter lors d'une acquisition, comme par exemple, l'audit comptable et financier, fiscal, légal, social urbanistique et environnemental, immobilisations incorporelles, et immobilisations corporelles.

Le bonus d'un bon audit d'acquisition (due diligence), est de se faire entourer de professionnels qualifiés dans ces différents domaines et ayant une expérience reconnue dans celui-ci. Mais cet audit a un coût qui n'est pas négligeable, selon Brulard, D'Aout, Lejuste et Marko (2008). C'est pourquoi, l'acquéreur pourrait décider dans certains cas de réaliser cette opération lui-même.

L'acheteur doit tout de même faire attention à plusieurs éléments. Les investisseurs financiers (tels que les banques) vont demander des rapports justifiant qu'un audit d'acquisition a été réalisé dans les règles de l'art. Le fait d'avoir fait cette opération soi-même, peut constituer un frein pour ces institutions financières. Également, si l'acquéreur décide de réduire les coûts de cet audit, des problèmes ou surprises survenant par la suite, ne

³⁶ Baeten, O., De Wulf, V., Goeminne, A., Meunier, I., Smolders, A., & Wittemans, A. (2014). *Transmission/reprise de PME - la valeur ajoutée de la mission de due diligence*. Centre d'information du révisorat d'entreprises, page 4

pourront pas être préjudiciables au vendeur. L'acheteur se devait de prendre connaissance de tous les risques avant la signature du contrat.

2.4.3.3 Les limites

De nombreuses personnes interviennent dans le processus de due diligence, plus en général dans le processus de transmission d'entreprise. Ceux-ci vont réaliser les diverses missions qui leur sont confiées, mais pas toujours avec une bonne concertation en eux, et ils peuvent donner des conclusions ou informations contradictoires. C'est pourquoi, la lettre de mission sert à délimiter les responsabilités de chaque professionnel, et établit des règles strictes quant à celle-ci.

Une seconde limite, peut se trouver dans la pertinence et l'accès à l'information. Il n'est pas toujours facile pour le professionnel mandaté de rassembler l'information. Il peut y avoir des raisons objectives, mais également subjectives à ce manque d'accès à l'information.

La dernière limite est l'exigence de rapidité, selon Brulard et al. (2008). En effet, lors d'un audit d'acquisition, la pression est grande et il faut donner l'information assez rapidement aux potentiels futurs acheteurs pour qu'ils aient une base pour les négociations futures.

Une fois la due diligence réalisée, l'acheteur et le vendeur vont pouvoir entamer l'étape de conclusion du contrat de vente.

2.5 Conclusion du contrat de cession

Lorsqu'un accord est c entre les deux parties, celles-ci peuvent terminer la phase de négociation, et signer le contrat de vente. Cependant, des négociations supplémentaires peuvent avoir lieu pour finaliser certains détails, résultats ou autres divergences d'opinion.

Une formalisation de l'écrit n'est pas requise pour le contrat de cession, mais il est conseillé d'en faire de le rédiger de manière correcte pour éviter de ne pas répondre aux conditions de validité d'un contrat de vente. Cet écrit va formuler les droits et obligations du vendeur et de l'acheteur, sur le contenu de la société et les actions. Il va aussi comprendre une description des biens transférer entre les deux parties, le prix et son mode de paiement, et les garanties et conditions suspensives (garantie de passif, clause de non concurrence, non débauche du personnel, les éventuels baux commerciaux, etc.). Le contrat de vente est régi par le droit commun de la vente.

Il est important pour le vendeur de limiter le montant des indemnités qui peuvent lui être réclamées, ainsi que les périodes des garanties (varient de 1 à 3 ans³⁷). C'est pour cela que généralement, le vendeur fixe un seuil (ou une franchise) au-dessus duquel aucune indemnité ne pourra lui être réclamée.

La Sowaccess (2011)³⁸ recommande au vendeur de se faire aider d'un conseiller juridique pour l'étude et la rédaction de ce contrat de vente. En effet, c'est l'acquéreur qui rédige avec ses conseillers le contrat de vente, mais le vendeur ne sera pas nécessairement d'accord avec tous les points mentionnés dans ce contrat. Le contrat de cession n'étant pas encore conclu, des négociations peuvent encore surgir pour tel ou tel point, il est donc prudent de bien se faire entourer lors de cette étape.

Une fois ce contrat établi et signé, le processus de vente est terminé. Le transfert de propriété de la société a été effectué. C'est ici que le processus de transmission de l'entreprise prend fin.

³⁷ Dereume, C. (2011). *L'évaluation financière des petites et moyennes entreprises : de la théorie financière à la pratique*, page 187

³⁸ Sowaccess. (s.d.). *Guide - La transmission d'netreprises : les grandes étapes*. Consulté le Novembre 17, 2014, sur http://www.sowaccess.be/servlet/Repository/La_transmission_d%27entreprise_.PDF?IDR=928, page 50

Chapitre 3. La mission d'évaluation du professionnel

Dans cette troisième partie la mission du professionnel du chiffre sera expliquée. Dans un premier temps, les notions générales seront expliquées. Ensuite, un focus sera fait sur la notion de lettre de mission, ainsi que sur la fiabilité de l'information financière.

3.1 Généralités

Au sein de cette partie, le terme « *professionnel* » concerne le réviseur d'entreprise, ou l'expert-comptable externe, mais aussi le professionnel spécialisé dans la transmission d'entreprise. Ceux-ci interviennent souvent aux côtés de l'acquéreur et du vendeur dans le cas d'une cession d'entreprise de taille moyenne. Dans le cas pratique postérieur, une évaluation d'une PME sera réalisée, c'est pourquoi le choix de ces deux professionnels s'explique. Selon Brulard, D'Aout, Lejuste et Marko (2008), dans ce cas-ci, le professionnel peut être appelé « *chef de file coordinateur* ».

Selon l'article 34, 2° de la loi du 22 avril 1999 relative aux professions comptables et fiscales, « *Les activités d'expert-comptable consistent à exécuter dans les entreprises privées, les organismes publics ou pour compte de toute personne ou de tout organisme intéressé, les missions suivantes : 1° (...)* ;

2° l'expertise, tant privée que judiciaire, dans le domaine de l'organisation comptable des entreprises ainsi que l'analyse par les procédés de la technique comptable de la situation et du fonctionnement des entreprises au point de vue de leur crédit, de leur rendement et de leurs risques ; [...] ». Cet article définit les missions de l'expert-comptable, en matière d'expertise privée et judiciaire, telles que l'analyse financière de l'entreprise, l'assistance à la transmission d'entreprise ainsi que la mission de due diligence.

Cette mission d'évaluation, peut être considérée comme légale ou conventionnelle, et peut se diviser en quatre types de mission : les missions légales, la désignation par un tribunal, la désignation en tant qu'arbitre, ou encore par une ou plusieurs parties. En fonction de cette classification, la mission du professionnel et son rapport seront différents. Soit le professionnel va se prononcer sur une évaluation déjà réalisée par un autre professionnel, ou il va réaliser l'évaluation lui-même et émettre ses opinions.

La mission d'évaluation d'une entreprise par le professionnel doit se faire d'une manière objective, dans le cadre d'une mission et en respectant les réglementations en vigueur. Pour ce faire, il va rédiger une lettre de mission avant d'accepter cette mission afin

de délimiter les termes de celle-ci. Les différents Instituts de la profession comptables (IEC, IRE, IPCF) établissent des recommandations relatives à l'acceptation d'une mission. Il est important pour le professionnel d'en prendre connaissance avant de l'accepter.

Avant d'accepter cette mission d'évaluation, le professionnel va prendre connaissance de l'entreprise, examiner ses données économiques et financières, s'assurer de la disponibilité de toutes les informations. Il ne pourra pas établir un diagnostic de l'entreprise sans des informations pertinentes et réelles. Les statuts et conventions d'actionnaires doivent pareillement être examinées et vérifiées par le professionnel désigné. Une évaluation de la comptabilité de l'entreprise va permettre au professionnel d'établir son évaluation sur une base correcte des états financiers de celle-ci.

La personne désignée pour cette valorisation de l'entreprise va suivre un programme de travail. Ce programme sera plus strict en fonction de l'étendue de la mission confiée. Celle-ci va se baser sur les états financiers de l'entreprise, sur sa connaissance de cette dernière, etc. Le professionnel va également pointer les éléments curieux présentés dans les comptes et qui sont susceptibles d'influencer de manière significative, ou non, l'évaluation de cette présente société.

Lorsque le spécialiste désigné pour l'évaluation choisit une méthode, il doit la justifier et elle doit se baser sur deux principes : les moyens de l'entreprise et ses résultats³⁹.

3.2 Lettre de mission

Lorsqu'un professionnel rédige une lettre de mission (ou une convention d'honoraires, ou un contrat de services⁴⁰), il définit son objectif final et le programme de son intervention (Qui ? Quoi ? Délais ? Prix ?). En Belgique, la lettre de mission n'est pas définie légalement, contrairement à d'autres pays dans lesquels celles-ci est règlementée (par exemple, l'Allemagne ou les Pays-Bas).

Dans sa lettre de mission, le professionnel va indiquer la description de la mission, la description de l'entreprise ainsi que toutes les données y relatives, une analyse de l'évolution de l'entreprise durant les dernières années, les perspectives d'avenir de celle-ci, etc. Le

³⁹ Brulard, Y., D'Aout, O., Lejuste, T., & Marko, J. (2008). *L'acquisition d'une société en pratique : Aspects économiques, juridiques et fiscaux*. Anthemis, page 21

⁴⁰ Smet, D. (2013). *Lettre de mission*. Consulté le mars 23, 2015, sur Belfius: <https://www.belfius.be/common/FR/multimedia/MMDownloadableFile/Business/Themes/Sectors/Accountants/Assignment.pdf>, page 1

professionnel va également mentionner s'il est en collaboration avec d'autres professionnels pour l'exercice de sa mission d'évaluation. Toujours selon Brulard et al. (2008), la lettre de mission va également comprendre, dans un cadre contractuel, les diverses compétences requises que les intervenants doivent posséder, les objectifs de cette mission ainsi que les limites, les délais et lieux d'intervention du professionnel, la nature des rapports, le budget de cette mission et son mode de rémunération, les diverses responsabilités du professionnel, et sa déclaration d'indépendance et de confidentialité.

La lettre de mission sera composée de sept sections⁴¹ principales, selon Brulard, D'Aout, Lejuste et Marko (2008). Premièrement, la description et le cadre général de la mission (section 1) comprendra une identification du donneur d'ordre (acheteur ou vendeur) qui règlera les honoraires et obtiendra à la fin de la mission un rapport du professionnel. Ensuite, le contexte de la mission sera détaillé, comportant la date de la lettre de mission ainsi que la relation qui existe entre le donneur d'ordre et la société. Cette première section se terminera par une description des objectifs de la mission.

La seconde section de la lettre de mission sera composée d'un premier point sur la nature de la mission (due diligence, évaluation de l'entreprise, etc). Ensuite, le professionnel décrira l'étendue de sa mission, c'est-à-dire les travaux qu'il va effectuer. Il va également rappeler dans cette présente lettre, les limites qui peuvent apparaître durant l'exercice de sa mission.

Les sections suivantes de la lettre de mission concernent la confidentialité, la nature, le contenu et les destinataires du rapport de mission, le calendrier des interventions, les limitations de la responsabilité et enfin, les honoraires et le budget alloué à cette mission.

L'IEC a également intégré quelques points primordiaux à avoir dans sa lettre de mission, tels que la détermination des parties, la mission, le début de la mission, le calcul des honoraires, la facturation, l'indexation, les frais, le lieu d'exécution du contrat, la conservation des pièces, la confirmation et l'accord, et la signature⁴².

⁴¹ Brulard, Y., D'Aout, O., Lejuste, T., & Marko, J. (2008). *L'acquisition d'une société en pratique: Aspects économiques, juridiques et fiscaux*. Anthemis, page 91-92

⁴² Smet, D. (2013). *Lettre de mission*. Consulté le mars 23, 2015, sur Belfius: <https://www.belfius.be/common/FR/multimedia/MMDownloadableFile/Business/Themes/Sectors/Accountants/Assignment.pdf>, page 2

Il est important pour le professionnel d'avoir eu un entretien avec le donneur d'ordre avant de rédiger sa lettre mission, afin qu'il puisse la rédiger de manière correcte et délimiter tous les éléments de cette mission.

3.3 Fiabilité de l'information financière

Lors d'une évaluation d'entreprise, on se base sur des données financières disponibles à tout public, telles que les comptes annuels déposés à la Banque Nationale Belge. Cependant, on peut aussi utiliser des informations internes à l'entreprise pour une meilleure évaluation, telles que les balances générales, les tableaux d'amortissements des biens, etc. Il est donc raisonnable de s'assurer de la fiabilité et la cohérence de ces données financières, car ce sont des informations importantes pour la détermination de la valeur de l'entreprise.

Le professionnel, à ce stade-ci, va s'assurer de plusieurs éléments. Premièrement, il va veiller à ce que l'organisation comptable et administrative de l'entreprise est fiable. Ensuite, il va prendre connaissance des litiges éventuels qui peuvent avoir une influence sur la valeur de l'entreprise. Ultérieurement, il va vérifier un élément tel que le cut-off pour être certain que celui-ci a été correctement réalisé. Le professionnel va aussi identifier les créances douteuses envers l'entreprise, et analyser le résultat de celle-ci.

Le professionnel nommé pour cette mission n'effectue pas un audit des comptes, mais il est important pour lui de s'assurer de la cohérence et de la fiabilité des données. Néanmoins, si les comptes ont déjà été préalablement vérifiés par un commissaire, le professionnel va effectuer moins de diligences, mais devra tout de même rester prudent quant à l'information reçue.

Les droits et obligations hors bilan (repris en classe 0), peuvent avoir une importance lors de l'évaluation de la société, il est donc primordial que le professionnel y porte une attention particulière. Ceux-ci sont repris en annexes des comptes annuels déposés à la BNB.

Une série d'éléments non comptables, non chiffrés, vont également être analysés par le professionnel, comme principalement, l'environnement dans lequel l'entreprise a évolué.

Une fois que le professionnel aura rédigé sa lettre de mission (signée par les deux parties pour accord) et se sera assuré de la fiabilité des informations mises à sa disposition, il évaluera la société cible. Ensuite, il établira un rapport avec ses conclusions, et éventuelles réserves.

3.4 Rapport d'évaluation

Au terme de sa mission d'évaluation, le professionnel va établir un rapport dans lequel il va mentionner les observations faites et ses conclusions. Le rapport a comme but de répondre à l'objectif de départ de la mission : la valorisation de l'entreprise.

À la fin de son rapport, des conclusions seront émises, et éventuellement des réserves. Ce présent rapport sera signé et daté du jour auxquels les travaux d'évaluation prendront fin et sera rédigé uniquement pour le donneur d'ordre, c'est-à-dire, l'acquéreur ou autre. Il comprendra un rappel de la référence au document de mission (lettre de mission), une description des travaux effectués, la ou les méthodes utilisées pour l'évaluation, la valeur qu'il a retenue pour l'entreprise ou une fourchette de valeur.

Il émettra une réserve le cas échéant, sur différents éléments ayant eu un impact sur l'évaluation, mais qui n'ont pas pu être vérifiés par manque d'informations.

Il est conseillé au professionnel de ne pas se contenter d'examiner les données de la **data room**, car cela ne permet pas d'identifier exactement tous les vices et risques cachés. Il est donc important pour le professionnel de « descendre sur le terrain » avant d'accepter la mission et évaluer les données de manière qualitative. Cela peut se faire par une visite des bâtiments d'exploitation, bureaux, etc. En effet, le professionnel pourrait observer un détail qui peut orienter sa mission d'évaluation.

Chapitre 4. La valorisation d'une entreprise

Cette avant-dernière partie explique les différentes méthodes utilisées pour valoriser une entreprise. Ces méthodes permettront d'en faire ressortir une valeur sur laquelle baser la négociation du prix de vente de la société lors d'une transmission d'entreprise.

Premièrement, une distinction entre la notion de valeur et la notion de prix est primordiale, car ces deux dernières ne peuvent pas être considérées comme identiques.

Avant de débiter une évaluation d'entreprise, il est primordial de réunir quelques informations utiles à une bonne valorisation de la société. Ces informations seront expliquées et citées dans un point relatif aux préalables d'une évaluation.

Par la suite, les différentes méthodes de valorisation, exploitées dans la pratique du travail, seront expliquées d'une manière générale, afin de pouvoir débiter de manière concrète la dernière partie concernant la valorisation de la S.A. Euremi.

Il existe deux approches pour l'évaluation d'une entreprise : la valeur intrinsèque et la valeur analogique (de rendement). Mais, il existe aussi une méthode mixe ces deux approches de valorisation, et qu'on appelle « méthode mixte ».

D'un côté, la *valeur intrinsèque* repose sur des données chiffrées concernant l'entreprise. Selon Tytgat P. (2010), cette méthode de valorisation va favoriser les méthodes statiques (capitaux propres corrigés), dynamiques (résultat et cash-flow), ou mixtes (combinaison des deux méthodes). La valeur substantielle⁴³, selon Brulard, D'Aout, Lejuste, et Marko (2008), est « *la valeur comptable des fonds propres de l'entreprise, corrigée d'une part des plus ou moins-values latentes sur tous les actifs et passifs dont la valeur comptable présente un écart avec leur valeur économique et, d'autre part, des éventuels droits et obligations hors bilan* ». Cette valeur ne tient pas compte de l'avenir de la société, on se base sur les données historiques de celle-ci.

L'approche statique se base sur la valeur substantielle, tandis que l'approche dynamique se base sur les résultats de l'entreprise. C'est pourquoi, la *valeur de rendement*, va prendre en compte les prévisions de l'entreprise. Un certain nombre de méthodes dynamiques existent, mais uniquement la valeur de rendement sera expliquée ci-après.

⁴³ Valeur substantielle = valeur intrinsèque

4.1 Valeur et prix

Une première distinction doit être faite, notamment sur la définition de la valeur d'une entreprise et de son prix de vente :

- La valeur d'une entreprise, c'est l'évaluation des facteurs économiques, financiers et humains de l'entreprise. Pour calculer cette valeur, on utilise des formules mathématiques et économiques. Des critères objectifs seront utilisés, mais ceux-ci ne seront pas nécessairement des critères mesurables. La valeur de l'entreprise est, en conséquence, appelée l'estimation d'un prix de marché à un moment donné sur base de différents éléments internes et externes à l'entreprise.
- Le prix, à différencier de la valeur, c'est le montant que l'acheteur est prêt à déboursier pour l'achat de l'activité, faisant suite à une phase de négociation entre celui-ci et le vendeur. L'acheteur va acheter les trois composantes d'une entité, qui sont l'efficience, la rentabilité et la flexibilité, selon les auteurs Brulard et al. (2008). Le prix va intégrer des éléments du contexte, que l'on ne peut pas connaître lors d'une simple évaluation de l'entreprise (valeur).

Dans la partie pratique concernant l'évaluation de la SA Euremi et de la SPRL Emi, la valeur des entreprises sera estimée, et non pas le prix, car cela nécessite une phase de négociation entre le vendeur et l'acheteur ne pouvant pas être effectuée à ce stade du travail.

Le prix auquel l'entreprise sera vendue pourrait être inférieur à la valeur déterminée par le professionnel, ou supérieure à celle-ci. Ceci peut être appelé, une approche « vendeur » ou une approche « acheteur ».

Les facteurs qui vont influencer la valeur de l'entreprise sont l'analyse comptable et financière, les données économiques de l'entreprise, ainsi que son secteur d'activité. La *prime de risque* sera également une information à prendre en compte lors de l'évaluation. Celle-ci représente le rendement supplémentaire que l'acheteur va demander sur le marché des actions. La prime de risque correspond au risque futur de l'investissement. Toutefois, selon Dereume C. (2011), lors de la plupart des évaluations d'entreprises, une prime de risque avec des mesures historiques est utilisée. En effet, selon lui, les données du passé permettent de fournir une information fiable sur le comportement futur du marché, ou simplement que les attentes de l'acheteur sont elles-mêmes influencées par les données historiques.

4.2 Préalables d'une évaluation

Avant de débiter la mission qui lui a été confiée, le professionnel ou l'expert va veiller à plusieurs points importants, définis par Tytgat P. (2010) dans son séminaire sur l'évaluation des entreprises⁴⁴.

Premièrement, le professionnel va prendre connaissance de la nature de l'information financière. L'évaluateur de l'entreprise peut utiliser des données financières provenant des comptes statutaires, ou des comptes consolidés.

Ensuite, il va examiner le référentiel comptable utilisé par l'entreprise afin de savoir si l'entreprise a établi ses comptes selon le référentiel comptable belge, ou selon le référentiel comptable IFRS (dans le cas d'une société consolidée).

C'est le Conseil d'administration qui possède la compétence de choisir les règles d'évaluation appliquées par l'entreprise. Le professionnel va alors analyser comment les comptes d'actifs et de passifs sont inventoriés et valorisés au sein de la société. En effet, cette rubrique, présente également dans les comptes déposés à la BNB, va nous indiquer par exemple, si les frais de recherche et développement sont activés, le taux d'amortissement appliqué aux immobilisations incorporelles et corporelles, les règles concernant les stocks et commandes en cours d'exécution, etc.

L'évaluateur va aussi s'interroger sur la situation actuelle de l'entreprise, ainsi que sur son évolution future.

Une fois toutes ces questions posées et résolues, le professionnel va entamer l'évaluation, en tant que telle, de l'entreprise. Généralement, il va opter pour les méthodes intrinsèques telles que la méthode de l'actif net corrigé (méthode dite statique), la méthode dynamique (valeur de rendement), ou la méthode mixte qui combine les deux méthodes précédentes. Celui-ci peut également choisir d'évaluer l'entreprise selon la méthode analogique, telle que la méthode des multiples boursiers ou la méthode des transactions comparables. Dans ce travail, le choix a été fait de se concentrer uniquement sur les méthodes intrinsèques, en fonction des données financières disponibles.

⁴⁴ Tytgat, P. (2010). Évaluation des entreprises. *Séminaire IEC*

4.3 Les méthodes de valorisation générales

4.3.1 Valorisation de l'actif net réévalué (ANR)

La première méthode, la plus simple selon de nombreux auteurs, est celle de la valorisation de l'actif net réévalué (ANR) ou, aussi appelée, la méthode de la valeur comptable patrimoniale, ou encore la méthode de la valeur intrinsèque, ou la méthode de l'actif net comptable corrigé (ANCC). Cette méthode consiste à donner une juste valeur à chaque poste du bilan (actif et passif) et postes hors bilan. Elle est considérée comme une approche statique, selon Della Faille P. (2001), c'est-à-dire qu'elle utilise la valeur vénale actuelle⁴⁵ du poste. Les rectifications de postes peuvent être positives, mais aussi négatives. Selon Della Faille P. (2001), le bilan est un inventaire complet du patrimoine d'une entreprise et les choix comptables d'une entreprise sont souvent inspirés de la fiscalité ce qui entraîne l'entreprise à sous-estimer la valeur de son patrimoine. Lors de l'application de cette méthode, les capacités à faire du bénéfice ne sont pas prises en compte, ni le rendement futur de l'entreprise.

La valeur de l'entreprise, dans le cas d'une cession d'activité, est indirectement la valeur de revente des actifs, et en quelque sorte une valeur liquidative. La méthode de valorisation de l'actif net réévalué consiste donc, à reprendre la valeur de l'actif net comptable au bilan (total actif diminué des passifs exigibles⁴⁶) sur lesquels certains redressements vont être effectués, tels que des plus-values certaines non exprimées, ou des réévaluations de dettes, etc. Ces redressements sont effectués, car les données comptables ne reflètent pas tout à fait la réalité économique.

Une fois l'analyse poste par poste effectuée, au niveau de l'actif et du passif, il va falloir calculer la plus-value (ou moins-value) latente sur l'actif et en déduire les impôts (latences fiscales), pour n'avoir plus que la valeur nette réévaluée de l'actif. Selon Juguet, Giraudon et Onnée (2009), le montant obtenu va être « *diminué de toute augmentation d'éléments de passifs constatés et ajouté à la situation nette de l'entreprise*⁴⁷ ».

⁴⁵ Valeur vénale = valeur selon le prix du marché

⁴⁶ Passifs exigibles = les provisions et les dettes

⁴⁷ Juguet, V., Giraudon, P., & Onnée, S. (2009). *Évaluation d'entreprises*. Pearson, page 123

Pour conclure, cette méthode est utilisée comme point de départ pour une estimation plus approfondie par la suite. Elle représente d'une manière plus générale la valeur d'une entreprise, et corrige les postes qui ne reflètent pas la réalité économique.

4.3.1.1 Les postes corrigés

Les postes que l'on va viser lors de cette valorisation et qui sont susceptibles de faire le travail d'une correction sont, pour l'actif, les immobilisations incorporelles, corporelles, les titres de participations, les stocks et les clients. Pour les postes du passif, on peut apporter des corrections aux comptes de provisions et d'avances clients, par exemple.

On va apporter une importance particulière au poste des immobilisations incorporelles lors de l'application de cette méthode de l'actif net réévalué. Effectivement, il faut évaluer avec attention les marques, logiciels, brevets, etc., mais surtout le fonds de commerce. On va s'interroger sur le rythme des amortissements pratiqués sur ceux-ci, les provisions actées, et surtout sur la valeur réelle de cette immobilisation.

Dans les postes d'immobilisations corporelles, on retrouve tous les actifs immobiliers, tels que les bâtiments de bureaux, les outils de production, les équipements, etc. Ceux-ci doivent être évalués également à la valeur vénale actuelle. Cela peut éventuellement faire apparaître des plus-values significatives (après déduction d'impôt). L'évaluateur peut faire appel à des experts pour évaluer ces actifs à leur valeur vénale. On va généralement prendre en compte la valeur de revente des biens ne rentrant pas dans l'exploitation de la société, et la valeur d'usage si ceux-ci sont liés à l'exploitation de la société.

Les postes de « stocks » sont les plus durs à évaluer, et sont souvent un sujet sensible lors de la valorisation d'une entreprise, car la valeur de ceux-ci évolue dans le temps.

Lors de l'évaluation, une importance très particulière va être apportée aux postes hors bilan (droits et engagement hors bilan) de la société. Il est primordial de chiffrer les engagements hors bilan le plus exactement possible.

Pour terminer avec les postes d'actif, l'analyse des postes clients se fera par une étude de la clientèle, de la solvabilité, etc. Il est important de demander à l'entreprise une balance âgée des clients pour évaluer leur solvabilité.

La partie de l'analyse du passif est généralement plus rapide, mais il faut être attentif aux passifs « cachés ». Les postes de passif peuvent être constitués de provisions pour risques et charges qui doivent faire l'objet d'une attention particulière afin de prévoir leur utilité

future. En effet, si le risque est probable, il y aura un décaissement effectif de cette provision qui va devenir une dette financière. Par contre, si le risque est faible, il y aura une réintégration avec impôts de cette provision⁴⁸.

D'où l'importance de prendre en compte l'impact fiscal que ces corrections vont avoir sur la base imposable de la société. Par exemple, selon une hypothèse classique, lors de l'évaluation, l'évaluateur peut faire apparaître une plus-value sur un immeuble. Cette plus-value va être taxée par l'impôt des sociétés, l'actif net comptable va donc augmenter de cette plus-value, moins le montant de la taxation.

4.3.1.2 Avantages et inconvénients de la méthode

L'avantage de cette méthode, c'est qu'elle est facile d'utilisation, car on se contente de soustraire de l'actif net, les passifs exigibles. Elle permet de donner facilement et rapidement une estimation de la valeur de l'entreprise. Cette valeur sera facilement interprétable, car elle représente la valeur qu'un tiers devrait investir dans une activité identique⁴⁹. L'acheteur possède un patrimoine certain qu'il ne devra plus créer par lui-même.

Il existe tout de même des limites à cette méthode. Celle-ci ne reflète pas une vision réelle de l'entreprise. En effet, l'inventaire du patrimoine de l'entreprise ne prend pas en compte tous les facteurs de création de valeur tels que la clientèle, le nom commercial, l'enseigne, les marques, les brevets, etc⁵⁰. Ce procédé ne tient pas compte de la capacité bénéficiaire ou du potentiel de l'entreprise, ce qui est important néanmoins dans une évaluation de la valeur d'une entreprise. Effectivement, un acheteur, lors de son choix d'acquisition, est intéressé par le patrimoine de la société, mais également par la capacité de l'activité à générer des bénéfices. Celui-ci ne va pas acheter une entreprise qui ne procure aucun rendement. C'est pour cela que l'utilisation de cette méthode reste critiquable.

⁴⁸ Juguet, V., Giraudon, P., & Onnée, S. (2009). *Évaluation d'entreprises*. Pearson, page 122

⁴⁹ Della Faille, P. (2001). *Fusions, acquisitions et évaluation d'entreprises*. Larcier, page 50

⁵⁰ Idem, page 51

4.3.2 Valorisation sur base des flux générés (méthode de rendement, ou de retour sur investissement)

Cette méthode de valorisation, dites méthode dynamique, consiste à valoriser les actifs de l'entreprise selon les flux futurs. Deux méthodes dynamiques peuvent être utilisées dans ce cas-ci : la méthode des « cash-flows libres⁵¹ » (Free Cash Flows) et la méthode « Dividend discount model ⁵² ». Cette dernière ne sera pas expliquée par la suite, car elle est applicable en général uniquement aux sociétés cotées en bourse, et ne rentre pas dans notre champ d'analyse.

La méthode du Free Cash-Flows consiste à prendre en compte les flux futurs que l'entreprise va générer lors de son activité future, en enlevant ses besoins d'investissement ou ses actifs d'exploitation (Besoin en fonds de roulement). Les flux seront calculés et actualisés selon le coût moyen pondéré du capital (CMPC). En moyenne, l'actualisation des flux se fait sur une période de 5 ans.

L'utilisation d'un taux d'actualisation permet de constater l'évolution qu'un flux d'aujourd'hui va produire dans les années futures. Celui-ci symbolise le coût des capitaux investis.

Suite à cette actualisation, une valeur de l'activité va être obtenue. Cependant, c'est une valeur de l'entreprise entière qui est désirée, c'est pour cela que des ajustements peuvent également être effectués par la suite lors de l'application de cette méthode. Ces ajustements peuvent consister en l'addition des actifs non liés à l'exercice, mais également en la suppression des passifs non liés à l'exercice, sauf les fonds propres.

Cette méthode de valeur de rendement se base de ce fait sur l'actualisation des résultats futurs sur une période déterminée, corrigés préalablement. Cette méthode est utilisée dans une vision de continuité de l'entreprise (Going concern). Dans le cas d'une discontinuité, l'entreprise sera vendue à un prix inférieur à la valeur calculée selon la méthode du « Free Cash Flows ». L'utilisation de cette méthode consiste alors à surestimer la valeur de l'entreprise.

⁵¹ Dereume, C. (2011). *L'évaluation financière des petites et moyennes entreprises : de la théorie financière à la pratique*, page 109

⁵² Idem, page 114

Un potentiel acheteur va privilégier d'avantage cette méthode, car elle prend en compte l'avenir de la société. En effet, il va justifier le prix qu'il débourse pour l'achat de cette activité, en fonction des revenus futurs qu'elle va générer. L'application de cette méthode va engendrer le calcul d'une valeur de rendement selon trois facteurs : les flux, le taux d'actualisation et la période d'actualisation.

4.3.3 Valorisation selon la méthode mixte

Cette méthode consiste à combiner les deux précitées méthodes, c'est-à-dire une combinaison de la valeur patrimoniale et de la valeur dynamique. Effectivement, dans certains secteurs, il est adapté d'ajouter au calcul de l'actif net comptable corrigé, un montant qui représente le goodwill de la société.

La méthode, dite « rente du goodwill » est généralement utilisée par les PME. Le goodwill est obtenu grâce à l'actualisation d'un « *superbénéfice*⁵³ », selon Dereume C. (2011), c'est-à-dire « *l'excédent du bénéfice net escompté par rapport au revenu que dégagerait annuellement un capital égal à l'actif net corrigé placé à un taux sans risque*⁵⁴ »

Della Faille (2009) mentionne dans son article que la méthode mixte est la plus utilisée par les PME, car « *le goodwill peut être calculé par un multiple du bénéfice qui s'ajoute à l'actif net corrigé* ». Le goodwill est considéré comme une survaleur établie selon la réputation de l'entreprise, la plus-value de son personnel, sa marque, son nom, son réseau, etc.

La méthode mixte permet de contrer ce désavantage cité plus haut, qui est le manque de réalité dans les données financières. En effet, lors de l'utilisation de la méthode de l'actif net corrigé, on ne prend pas en compte l'éventuelle valorisation des actifs incorporels qui pourraient prendre de la valeur dans les années à venir. Selon Tytgat P. (2010), une valorisation selon la méthode mixte revient à donner une valeur au « fonds de commerce » de l'entreprise.

Généralement le goodwill va être actualisé sur une période située entre 5 et 8 ans.

Cette méthode mixte permet d'intégrer plusieurs éléments importants lors d'une valorisation d'entreprise, tels que la valeur des actifs, la valeur des actifs incorporels, ainsi que la capacité à générer du bénéfice.

⁵³ Dereume, C. (2011). *L'évaluation financière des petites et moyennes entreprises : de la théorie financière à la pratique*, page 156

⁵⁴ Idem, page 156

PARTIE EMPIRIQUE

Chapitre 5. Application à la S.A. Euremi et la S.P.R.L. Emi

Jusqu'à présent, la rédaction de ce travail est restée très théorique, en exposant, dans un premier temps, les notions de ce concept et les différents types de transmissions que l'on peut rencontrer. Par la suite, les étapes de la transmission, selon le modèle de la Sowaccess, ont été développées. Dans un autre chapitre, le rôle du professionnel dans le cadre d'une transmission est pointé et expliqué. Pour finir la partie théorique de ce travail, les différentes méthodes de valorisation d'une société, qui constituent une mission du professionnel, ont été développées afin de pouvoir les appliquer dans un cas pratique.

En effet, cette partie pratique consiste à mettre en application les phases du processus de transmission d'entreprise établi par la Sowaccess, expliquées précédemment. Cependant, à ce stade-ci du travail, uniquement les deux premières phases pourront être engagées, c'est-à-dire, la phase d'orientation et la phase de préparation.

Plus précisément, la deuxième étape de la phase de préparation va être mise en application et sera le point central de cette partie empirique. Cette étape est la valorisation de la société avec les données financières disponibles. L'application sera réalisée sur les chiffres de deux sociétés liées, la SA Euremi et la SPRL Emi. Le choix de cette mise en application s'explique par le fait que les dirigeants de cette société ont l'idée de transmettre leur activité dans les années à venir, vu l'âge approchant de la retraite.

À ce stade de la rédaction du travail, les phases de recherche et de négociation ne peuvent pas être entamées. Effectivement, il est indispensable pour débiter la phase de recherche d'avoir en vue des candidats acquéreurs potentiels, ce qui donnera suite à la phase de négociation. Ceci n'est pas encore le cas, pour l'application pratique de ce travail.

5.1 Méthodologie

Dans un premier temps, un *dossier d'analyse* de l'entreprise sera constitué. Ce dossier consiste à illustrer la phase d'orientation à la transmission, dans son ensemble. En effet, avant de débiter l'évaluation d'une entreprise, il est primordial de connaître le contexte dans lequel la société évolue. Ensuite, les objectifs poursuivis par l'entreprise seront exposés, ainsi que les objectifs des cédants de la société. Pour les besoins de cette analyse, une enquête sous forme d'un questionnaire, a été proposée aux deux dirigeants, afin de faire ressortir les objectifs, attentes, ou autres, de ceux-ci. Les types d'interrogations posées sont principalement des questions à choix multiples, des questions dichotomiques (oui/non), des questions ouvertes et des questions de jugement personnel. Les résultats de ces questionnaires seront présentés en fonction des différents thèmes abordés, tels que le domaine d'activité, le personnel, ainsi que l'entreprise et le marché. Afin de garder toute la confidentialité sur les dires de ces dirigeants, ceux-ci seront nommés Monsieur X et Monsieur Y tout au long de ce travail.

Le but de ce dossier d'analyse est de comprendre le contexte dans lequel l'entreprise évolue et ses objectifs, ainsi que ceux des cédants. Cela permet au professionnel de se familiariser avec les données sociologiques, affectives, financières de l'entreprise.

Une fois cette étape remplie, le corps de ce cinquième chapitre peut être développé, c'est-à-dire, le *dossier d'évaluation* de l'entreprise selon les trois méthodes de valorisation choisies et expliquées auparavant. Suite à cette valorisation, un prix de vente de l'entreprise est généralement fixé par le cédant.

D'abord, la mission d'évaluation va être décrite, afin de délimiter le travail à effectuer. Ensuite, la valorisation des deux sociétés peut débiter.

Ensuite, une analyse des différentes rubriques a été réalisée, afin d'identifier les postes de l'actif ou du passif qui doivent subir un éventuel retraitement. Uniquement les rubriques retraitées seront expliquées. Subséquemment, l'application de la méthode de l'actif net réévalué, de la méthode des flux générés, et de la méthode mixte seront présentées pour en faire ressortir une valeur significative en fonction de chaque méthode. Tous les résultats et calculs effectués seront présentés sous forme de tableaux, et expliqués en détail.

En guise de conclusion pour ce présent chapitre, une valeur moyenne a été calculée pour chaque société, afin de fixer une tranche de valeur pour guider les négociations futures et fixer un prix de vente de l'entreprise.

5.2 Dossier d'analyse de l'entreprise

Ce point consiste à analyser le contexte de l'entreprise, afin de mieux comprendre la structure de celle-ci. Par la suite, une analyse des objectifs de l'entreprise et objectifs des cédants sera exposée avant de débiter le dossier d'évaluation des deux sociétés.

5.2.1 Contexte de l'entreprise

Implantée au sein du parc industriel de Ghislenghien, qui est en plein essor depuis quelques années, la « *Société Anonyme (S.A.) Euremi (European Engineering & Manufacturing for Industry)* » est active dans le secteur de la conception et la réalisation d'installations industrielles. Cette société a été créée en 1988 et est détenue à concurrence d'un tiers par une autre société, la « *Société Privée à Responsabilité Limitée (S.P.R.L.) Emi (Engineering and Manufacturing for Industry)* », créée en 1985. Il y a effectivement deux sociétés dans ce groupe et l'actionnariat est composé comme suit :

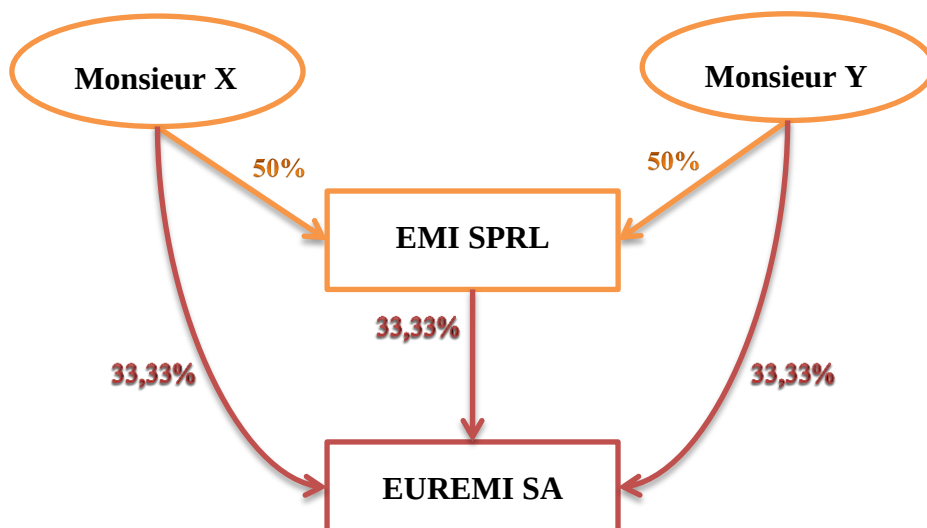


Figure 1 - Composition de l'actionnariat de la société Euremi SA et de la société Emi SPRL

Ces deux sociétés sont détenues par deux associés qui seront nommés Monsieur X et Monsieur Y. Ils détiennent chacun la moitié des parts de la société Emi SPRL, ainsi qu'un tiers de la société Euremi SA. La SA Euremi est la société commerciale, c'est-à-dire que cette société est l'interlocuteur avec les clients, avec les sous-traitants, etc. La SPRL Emi, détient, quant à elle, l'immeuble d'exploitation et le personnel.

La difficulté dans ce cas-ci, réside dans le fait qu'Emi possède un tiers des actions d'Euremi. Deux hypothèses peuvent être mentionnées. **Premièrement**, un éventuel tiers intéressé par le rachat de la société, sera peut-être intéressé uniquement par le rachat de la société commerciale, et il localisera ses activités dans ses locaux existants. Dans ce cas-ci, on pourrait envisager de transférer le personnel dans la SA Euremi, afin que le tiers acquéreur puisse effectuer un rachat de cette société uniquement. La SPRL Emi ne sera plus que constituée d'un immeuble qui laissera libre choix aux associés de sa revente, ou non.

Une seconde hypothèse peut être étudiée. Le tiers acquéreur pourrait être intéressé par le rachat de l'ensemble, c'est-à-dire, la société constituée de l'activité et la société constituée de l'immeuble, ainsi que du personnel.

Afin de valoriser au mieux les deux sociétés, une séparation complète des entités est nécessaire. Dans la suite de ce travail, une valorisation de la SA Euremi et de la SPRL Emi seront effectuées afin de dégager une valeur finale pour chacune d'elle.

5.2.2 Objectifs poursuivis par l'entreprise et par les cédants

Plusieurs hypothèses peuvent se présenter aux associés. Soit ceux-ci décident de liquider leur entreprise suite à un commun accord des membres de l'assemblée générale, qui votent la liquidation de la société. Soit, ils décident de transmettre leur entreprise, à un membre de la famille, à un membre du personnel, ou à un tiers. L'hypothèse de liquidation n'ayant pas été étudiée durant ce travail, la cession de l'activité est bien évidemment celle qui sera mise en application au cours de ce chapitre.

Pour cela, un questionnaire (annexes 3 et 4) a été soumis aux deux gérants de la société étudiée, afin d'identifier leurs attentes ainsi que leur état d'esprit face à une éventuelle transmission d'entreprise. Ayant suivi le guide pratique de la transmission établi par la Sowaccess, tout au long de la rédaction de ce mémoire, celui-ci est inspiré de questions contenues dans le questionnaire « Diagnostic Transmission » qui a été établi par la Sowaccess et le Centre d'Etude de la Performance de l'Entreprise de HEC-ULG, ainsi que d'autres professionnels.

L'analyse de ce questionnaire soumis aux gérants fait ressortir certains points importants, certaines remarques, certaines attentes pour l'avenir de leur société.

5.2.2.1 Le domaine d'activité

Premièrement, les deux gérants sont âgés entre 50 et 59 ans, ce qui traduit bien qu'ils sont tous les deux assez proches de la retraite. La transmission d'entreprise est un sujet adéquat à aborder dans ce cas-ci. Le premier a suivi des études d'ingénieur industriel en électromécanique, et le second possède une formation en informatique, de niveau supérieur de type court. Monsieur X consacre déjà une réflexion intensive sur ce sujet, tandis que Monsieur Y entame une réflexion pour l'avenir. De prime abord, on peut comprendre que les deux dirigeants ne sont pas tout à fait sur la « même longueur d'onde ».

Différentes motivations sont à l'origine de la création de cette entreprise. Pour Monsieur X, la principale motivation était d'être son propre patron, d'être autonome et indépendant dans l'exercice de son métier. Monsieur Y avait, quant à lui, pour motivation d'exercer une activité qui le passionnait et dans laquelle il s'épanouirait. Le choix d'être son propre employeur est alors un choix réfléchi par les deux associés.

Cependant, après environ 30 ans d'expérience dans ce domaine et une bonne, voire très bonne connaissance du métier, les deux gérants sont prêts à transmettre leur entreprise dans les deux ans, ou plus. On constate alors que l'un des deux gérants est plus entrain à transmettre son entreprise dans un futur proche, c'est-à-dire, dans un délai estimé de deux ans, par rapport à l'autre dirigeant qui semble vouloir attendre un peu plus longtemps.

À l'heure actuelle, les gérants travaillent entre 40 heures et 60 heures par semaine. Dans le chef du repreneur potentiel, cet aspect sera analysé et évalué. En effet, le fait qu'un gérant travaille moins de 60 heures par semaine montre que l'entreprise peut « fonctionner » d'une manière autonome, et que les gérants savent se détacher à un certain moment de leur activité professionnelle. Les deux gérants sont en effet, patrons, indépendants, et cela demande du temps, mais ils ont tout de même certains hobbies après leur journée de travail. Ils ne vivent pas pour leur entreprise 24 heures sur 24.

Par la suite, on comprend également que des savoir-faire techniques sont indispensables pour l'exercice de cette profession, elle nécessite des connaissances pointues dans le domaine. Il sera alors important que plusieurs personnes soient en possession de ces savoirs au sein de l'entreprise, pour éviter que le repreneur achète une activité qu'il ne saurait pas faire « tourner » après la cession.

5.2.2.2 Le personnel

Il est important que plusieurs membres du personnel soient en possession des savoirs de l'entreprise et aient les compétences adéquates. Il semble n'y avoir aucun souci, car les gérants considèrent leurs collaborateurs compétents dans ce domaine d'activité. Effectivement, selon eux, au sein de l'entreprise on peut trouver une personne autant qualifiée qu'eux. La présence d'une équipe stable et compétente apportera une plus-value à la transmission de l'entreprise, ceci est alors un bon point pour le repreneur éventuel, ainsi que pour les gérants lors des négociations.

Les gérants se disent plutôt confiants en leur personnel. Ils affirment que ceux-ci possèdent les compétences nécessaires pour faire fonctionner l'entreprise. Cependant l'emploi au sein de l'entreprise est en baisse depuis quelques années, suite aux différentes crises économiques. Mais, un repreneur appréciera le fait que l'ensemble du personnel n'est pas encore proche de l'âge de la retraite, ce qui traduit éventuellement une continuité de l'entreprise.

Selon l'avis des deux gérants, aucun membre du personnel ne quittera l'entreprise suite à la transmission de l'entreprise, mais cette information n'est pas avérée. C'est une information que l'on ne peut pas affirmer à un acheteur potentiel, contrairement à d'autres informations comme le marché, la situation de l'entreprise, etc.

5.2.2.3 L'entreprise et le marché

Durant ces dernières années, l'entreprise a fait face à quelques changements externes importants, mais le principal changement, selon les deux gérants, est la mondialisation importante, c'est-à-dire la concurrence étrangère ayant des faibles coûts de production, qui leur permet de proposer des prix plus bas. Durant ces dernières années, ces changements ont eu un impact négatif sur l'entreprise. Il est alors important pour les cédants de préparer et proposer des solutions pour contrer ces difficultés externes, afin que les repreneurs potentiels aient une motivation à investir dans l'entreprise.

Selon les deux gérants, le marché sur lequel évolue l'entreprise est en décroissance. Mais, l'entreprise reste cependant assez bien placée sur ce marché selon les administrateurs. En effet, Monsieur X estime que son entreprise est moyennement bien placée sur le marché, c'est-à-dire, qu'une forte concurrence existe, mais qu'il faut rester sans cesse sur ses gardes pour garder une affaire. Monsieur Y est, quant à lui, très optimiste concernant la place qu'occupe son entreprise sur le marché. En effet, selon lui,

celle-ci est leader et spécialisée dans ce domaine. Toutefois, dans le cas d'un marché en décroissance, on pourrait suggérer à l'entreprise de se repositionner, de s'ouvrir vers d'autres marchés, etc.

Tandis que Monsieur Y fixe des objectifs à court terme pour son entreprise (une année à la fois), Monsieur X reste tout de même dans des objectifs à court et moyen terme, il prévoit l'avenir de son entreprise sur une période d'au moins trois ans.

De plus, depuis les trois dernières années, l'entreprise connaît une diminution de son chiffre d'affaire et ses recettes proviennent principalement de quelques clients importants. Cela constitue un risque pour le repreneur potentiel, même si les gérants affirment que ces clients sont fidèles depuis des années. En effet, si le chiffre d'affaires ne provient que de quelques clients fidèles qui laissent tomber les services de l'entreprise après la transmission, le repreneur peut y voir un gain de cause. C'est pourquoi ce facteur va être pris en compte durant les négociations. Il serait éventuellement important pour les gérants de diversifier leur portefeuille de clients avant la transmission pour atténuer ce risque.

L'entreprise a, tout de même, un gros point fort qui est la qualité du service offert à ses clients. La localisation de l'entreprise n'est pas un facteur de continuité de l'entreprise selon les administrateurs. Il est alors essentiel de mettre en avant les points forts de la société lors de la phase de préparation.

Les cédants ont quelques désirs particuliers bien évidemment avant de transmettre leur entreprise. Dans ce cas-ci, les potentiels cédants souhaitent le maintien du personnel par le repreneur.

Suite à de nombreuses réflexions, les deux dirigeants de cette société ont pensé à remettre l'entreprise à un membre du personnel. Monsieur Y n'a jamais désiré remettre son activité à l'un de ses enfants, ni à un membre quelconque de sa famille, alors que Monsieur X a émis l'hypothèse.

À titre de conclusion, on peut dire qu'à l'heure actuelle, les deux gérants seraient éventuellement prêts à remettre leur activité. Monsieur X a également émis l'hypothèse de liquider l'entreprise, mais cette hypothèse ne rentre pas dans le champ d'application de notre présente étude, et ne sera donc pas développée.

5.3 Dossier d'évaluation des deux sociétés

Le dossier d'analyse de l'entreprise étant terminé, l'évaluation de l'entreprise peut commencer. Dans un premier temps, la mission d'évaluation sera décrite, dans le but de guider le travail du professionnel. Cette mission consiste à valoriser la S.A. Euremi, ainsi que la S.P.R.L. Emi, afin d'en faire ressortir une valeur moyenne, utile pour la fixation du prix et les négociations futures.

5.3.1 La mission

La présente mission a pour objectif de valoriser les sociétés Euremi SA et Emi SPRL dans le cadre d'une vente potentielle de la société. Pour rappel, la valeur calculée ci-après est l'estimation du patrimoine réel de la société à un moment donné.

Tous les calculs seront réalisés sur base des comptes annuels arrêtés au 31 décembre 2014. Les années 2012 et 2013 seront également mentionnées, en tant que données comparatives. La date d'évaluation a été fixée au 31 décembre 2014, car les informations financières sont officielles en raison des obligations légales de dépôt à la Banque Nationale de Belgique (BNB).

La valeur finale de l'entreprise peut varier, car la date d'évaluation est différente de la date de la transaction effective de la société. Dans les prochains mois, si les négociations ne se réalisent pas immédiatement, il faudra tenir compte des changements intervenus durant les différentes phases de la transmission et adapter la valeur sur trois paramètres différents tels que, l'évolution du Besoin en Fonds de Roulement (BFR), l'évolution des actifs immobilisés et l'évolution de la situation financière de la société.

La valorisation de la société, dans ce cas présent, se base sur trois méthodes différentes admises et agréées :

- 1) La méthode de l'actif net réévalué
- 2) La méthode des flux générés (Free Cash-flows actualisés)
- 3) La méthode mixte

Ce rapport se clôturera par une estimation de la société Euremi S.A. et Emi S.P.R.L. en calculant une moyenne des différentes valeurs obtenues selon les différentes méthodes.

5.3.2 Valorisation d'Euremi S.A.

Le cas pratique sera appliqué sur les comptes annuels arrêtés au 31 décembre 2014, ainsi que sur les données financières de l'année 2012 et de l'année 2013 pour effectuer des comparaisons. Le bilan et le compte de résultats de la S.A. Euremi se trouvent en annexe 5 et ci-dessous se trouve une représentation schématique de l'actif et du passif de cette société. Étant la société commerciale, les actifs immobilisés représentent bien évidemment une minime partie de l'actif de cette société.

Actifs immobilisés (0,71%)		Capitaux permanents (70,27%)	Capitaux propres
Actifs circulants (99,29%)	Créances à un an au plus, placements de trésorerie, valeurs disponibles, comptes de régularisation de l'actif		
		Dettes à court terme (29,73%)	Dettes à un an au plus
			Comptes de régularisation passif

Figure 2 - Représentation schématique de l'actif et du passif de la société Euremi S.A.

5.3.2.1 Analyse des différentes rubriques

Dans ce présent point, une analyse des différentes rubriques de l'actif et du passif va être réalisée, sur les données financières de l'année 2014. Les différentes rubriques seront présentées et seront expliquées, si elles font l'objet de retraitements lors de l'évaluation.

5.3.2.1.1 À l'actif

Aucun retraitement n'est effectué sur les rubriques de l'actif de la société Euremi S.A.

5.3.2.1.2 Au passif

Aucun retraitement n'est effectué sur les rubriques du passif de la société Euremi S.A.

5.3.2.2 Méthode de l'actif net réévalué (ANR)

Pour rappel, la méthode de l'actif net réévalué (ANR) consiste à prendre la valeur de l'actif net comptable présenté au bilan et d'en déduire le passif exigible, sur lesquels des redressements ont été effectués. Dans ce cas-ci, aucun retraitement n'a été listé.

Pour calculer cette valeur, **prenons comme hypothèse** que le fonds de commerce de l'entreprise vaut trois fois l'Earning Before Interest, Taxes & Amortization (EBITDA). L'EBITDA correspond au bénéfice d'exploitation de la société, majoré des amortissements et des réductions de valeur. Un autre multiplicateur aurait pu être choisi, mais cette méthode reste toujours critiquable, car le multiplicateur dépend du secteur dans lequel la société évolue et les caractéristiques de la société. Alors, le jugement du professionnel intervient pour fixer ce multiple.

Cette société étant la société commerciale, elle ne possède pas l'immeuble d'exploitation à son actif. En effet, l'immeuble d'exploitation étant détenu dans la société Emi S.P.R.L., aucun redressement sur les actifs immobiliers (immobilisations corporelles) ne sera ainsi effectué.

Méthode patrimoniale (année 2014)		
Valeur comptable de l'actif	€ 1 854 679	1
- Valeur comptable du passif exigible	€ 551 320	2
Dettes commerciales	€ 548 410	
Dettes fiscales, salariales et sociales	€ 1 751	
Autres dettes	€ 1 000	
Comptes de régularisation	€ 159	
Valeur de l'actif net	€ 1 303 359	3
Valeur de l'actif net	€ 1 303 359	
Valeur du fonds de commerce	€ 464 763	4
- Latence fiscale sur le fonds de commerce	€ -158 019	5
Valeur de l'actif net réévalué	€ 1 610 103	6
Valeur de l'actif net réévalué = ANR = 1.610.103 €		

Figure 3 - Valeur de la SA Euremi selon la méthode de l'actif net réévalué

Une explication des différents calculs effectués est présentée ci-dessous :

- 1) **La valeur comptable de l'actif** est celle que l'on retrouve dans les comptes annuels BNB déposés, c'est-à-dire, le total de l'actif et du passif bilantaire au 31 décembre 2014 ;

- 2) **La valeur comptable du passif exigible** est égale au total des dettes présentées dans le bilan, c'est-à-dire, les dettes commerciales, les dettes fiscales, salariales et sociales, les autres dettes, ainsi que les comptes de régularisation ;
- 3) **La valeur de l'actif net** est égale à la valeur comptable de l'actif diminué de la valeur comptable du passif exigible ;
- 4) **La valeur du fonds de commerce** est égale à trois fois l'EBIDTA de la société. Le calcul de l'EBIDTA est celui-ci : $158.307 - 3.386 = 153.232 \text{ €}$ (marge brute – autres charges d'exploitation). Le fonds de commerce est alors égal à $(3 \times 153.232) = 464.763 \text{ €}$;
- 5) **La latence fiscale sur le fonds de commerce** est égale à 34% (taux d'impôt) de la valeur du fonds de commerce : $34\% \times 464.763 = 158.019 \text{ €}$. Une latence fiscale doit être calculée sur le fonds de commerce, car en cas de réalisation de cette plus-value, elle serait imposée à l'impôt des sociétés ;
- 6) **La valeur de l'actif net réévalué** est finalement calculé comme ceci : $1.303.359 + 464.763 - 158.019 = 1.610.103 \text{ €}$.

La valeur de l'entreprise selon la méthode de l'actif net réévalué s'élève à 1.610.103 €, soit 19 % en plus de la valeur de l'actif net non corrigé égal à 1.303.359 €.

5.3.2.3 Méthode des flux générés, méthode rendement, ou de retour sur investissement

Rappelons que cette méthode des flux générés permet de calculer la valeur d'une entreprise sur base de sa capacité à générer du cash. Lors de cette méthode, on va actualiser tous les flux générés par l'entreprise sur une période définie. Au préalable, il faut calculer le résultat et les cash-flows que l'entreprise va dégager dans les prochaines années.

Avant de calculer le résultat futur, quelques hypothèses sont émises :

- 1) La marge brute de l'entreprise augmentera de 5% dans les deux années à venir. Par la suite, la croissance sera de 2% (facteur de perpétuité). Ces taux sont fixés aléatoirement, selon une option personnelle.
- 2) On considère que les amortissements sont identiques pour les prochaines années.
- 3) Le résultat exceptionnel est considéré comme nul pour les prochaines années.

- 4) Le résultat brut est imposé à un taux de 34% correspondant au taux d'imposition des sociétés.
- 5) Certains actifs ne produisent aucun flux, il faut ne pas en tenir compte dans les calculs, c'est-à-dire que les produits financiers ne sont pas actualisés.
- 6) Les charges financières ne sont pas actualisées, elles sont considérées comme identiques lors des prochaines années.

<i>Méthode des flux générés (année 2014) sur 5 prochaines années</i>						
	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Taux de croissance	39,39%	5%	5%	2%	2%	2%
Chiffres d'affaires	-	-	-	-	-	-
Approvisionnements et services	-	-	-	-	-	-
Marge brute	158 307	166 222	174 533	178 024	181 585	185 216
Rémunérations & charges sociales	-	-	-	-	-	-
Amortissements et réductions de valeur sur frais d'établissement, sur immobilisations incorporelles et corporelles	21 108	21 108	21 108	21 108	21 108	21 108
Réduction de valeur sur actifs circulants	-	-	-	-	-	-
Provisions pour risques et charges	-	-	-	-	-	-
Autres charges d'exploitation	3 386	3 555	3 733	3 808	3 884	3 962
Résultat d'exploitation	133 813	141 559	149 692	153 108	156 593	160 147
Résultat financier	19 419	-3 644	-3 644	-3 644	-3 644	-3 644
Produits financiers	23 063	-	-	-	-	-
Charges financières	3 644	3 644	3 644	3 644	3 644	3 644
Résultat exceptionnel	-	-	-	-	-	-
Produits exceptionnels	-	-	-	-	-	-
Charges exceptionnelles	-	-	-	-	-	-
Résultat brut	153 232	137 915	146 048	149 464	152 949	156 503
Impôt	39 352	46 891	49 656	50 818	52 003	53 211
Bénéfice net	113 880	91 024	96 392	98 647	100 946	103 292
Transfert aux réserves immunisées	-	-	-	-	-	-
Bénéfice de l'exercice à affecter	113 880	91 024	96 392	98 647	100 946	103 292

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Bénéfice net	113 880	91 024	96 392	98 647	100 946	103 292
Charges non décaissées	21 108	21 108	21 108	21 108	21 108	21 108
Variation du BFR	126 665	-14 035	-14 736	-6 189	-6 313	-6 439
<i>FRN</i>	987 228	1 036 589	1 088 419	1 110 187	1 132 391	1 155 039
<i>BFR</i>	-280 692	-294 727	-309 463	-315 652	-321 965	-328 405
Cash-flows d'exploitation	8 323	126 167	132 236	125 944	128 367	130 839
Cash-Flow d'investissement	-21 108	-21 108	-21 108	-21 108	-21 108	-21 108
Free cash Flow	-12 785	105 059	111 128	104 836	107 259	109 731
Taux d'actualisation (7%)		1	1,07	1,1449	1,225043	1,31079601
Free Cash Flows actualisés		105 059	103 858	91 568	87 555	83 713

Figure 4 - Prévisions sur 5 ans des résultats de la SA Euremi

Formules utilisées :

- *Besoin en fonds de roulement* = $BFR = \text{Actifs circulants} - \text{passifs circulants} =$
(stocks + créances commerciales) –
(dettes commerciales + dettes fiscales, sociales et salariales)
- *Cash Flows d'exploitation* =
bénéfice brut + charges décaissées – variation du BFR
- *Free Cash Flows actualisés* = $\frac{\text{Free Cash Flows}}{\text{taux d'actualisation}}$
- *Cash flow futurs*⁵⁵ = $\frac{((CF_{2013} + CF_{2014} + CF_{2015} + CF_{2016} + CF_{2017})/n) * (1+g)}{k-g}$
- *Valeur des free cash flows actualisés*⁵⁶ = $FCFA_{2014} + FCFA_{2015} + FCFA_{2016} +$
 $FCFA_{2017} + \text{Cash flow futurs} * (1 + g)^{-n}$
- *Valeur de l'entreprise* =
valeur des free cash flows actualisés – passifs exigibles + cash excédentaire⁵⁷

Commentaires :

Une fois les flux futurs calculés (Cash-Flows actualisés), le Free Cash-Flow peut être calculé. Certaines hypothèses sont également posées pour ce calcul :

- 1) Les cash-flows d'investissement sont identiques aux amortissements, c'est-à-dire, aux charges non décaissées ;
- 2) Le taux d'actualisation est fixé à 7 % ;
- 3) La trésorerie excédentaire de la société se chiffre à environ 1.158.000€, en tenant compte d'un besoin en fonds de roulement nécessaire pour les 5 prochaines années de plus ou moins 350.000 €. Le calcul de ce cash excédentaire est donc celui-ci :
 $1.207.910 \text{ €} + 299.653 \text{ €} - 350.000 \text{ €} = 1.157.563 \text{ €}.$

⁵⁵ T.D.A. Logiciels. (s.d.). *Rapport de synthèse : évaluation d'entreprise*. Lyon, page 17

⁵⁶ Idem, page 17

⁵⁷ Le « cash excédentaire » peut être défini comme la différence entre d'une part la valeur de la trésorerie et des placements de trésorerie de la société au moment de l'évaluation et d'autre part la partie de cette trésorerie nécessaire à la société pour l'exercice quotidien de son activité. [source : Dereume, C. (s.d.). *Evaluation d'entreprises*. Consulté le Mai 15, 2015, sur <http://www.evaluationentreprises.be/les-concepts-cles/cash-excedentaire>]

<u>Valorisation</u>	
Taux d'actualisation =k	7%
Taux de croissance = g	2%
Années = n	5
Cash flows futurs	€ 2 195 093
Valeur des Free Cash Flows actualisés	€ 1 659 421
- Passifs exigibles	€ -551 320
Cash excédentaire	€ 1 157 563
Valeur de l'entreprise	€ 2 265 664
<i>Valeur des flux actualisés = FCF actualisé = 2.265.664 €</i>	

Figure 5 - Valeur de la SA Euremi selon la méthode des flux actualisés (FCF actualisés)

La valeur de l'entreprise selon la méthode des flux générés s'élève à 2.265.664 €.

5.3.2.4 Méthode mixte

Rappelons que cette méthode valorise la société sur base de la méthode de l'actif net réévalué, ainsi que sur la méthode du rendement (méthodes des flux générés).

Le taux d'actualisation utilisé pour calculer la valeur de la société selon cette méthode mixte, est de 8% (non pas 7% comme pour la précédente méthode), car une prime de risque est à prendre en compte. La méthode du Free Cash-Flows actualise le capital investi par les actionnaires, mais aussi le capital des tiers. La méthode mixte actualise uniquement les bénéfices destinés aux actionnaires. C'est pourquoi le taux d'actualisation utilisé pour cette méthode est plus élevé, car il comprend une prime de risque supplémentaire pour les futurs investisseurs.

Par hypothèse, le taux de placement sans risque a été fixé à 2,5%. Le calcul du « super bénéfice » est pris en compte sur une période de cinq années.

Méthode mixte (année 2014)	
Données	
Rf = placement sans risque	2,50%
Re = Taux actualisation du bénéfice	8%
Bénéfice 2014	€ 113 880
Actif net	€ 1 303 359
n	5
Superbénéfice	€ -93 723
Actif net	€ 1 303 359
Valeur de l'entreprise	€ 1 209 636
Valeur selon la méthode mixte = 1.209.636 €	

Figure 6 - Valeur de la SA Euremi selon la méthode mixte

Le calcul du « Super Bénéfice » est effectué comme suit :

$$Super\ bénéfice = \frac{bénéfice - R_f * actif\ net}{R_e} * \left(1 - \frac{1}{(1+R_e)^n}\right)$$

Une fois le super bénéfice calculé, on y additionne l'actif net pour obtenir une valeur de l'entreprise selon la méthode mixte.

La valeur de l'entreprise selon la méthode mixte est égale à 1.209.636 €.

5.3.3 Valorisation de la SPRL Emi

Afin de pointer les rubriques pouvant faire l'objet d'un retraitement, il est important d'analyser les comptes annuels au 31 décembre 2014 de la SPRL Emi et de décomposer l'actif, ainsi que le passif. Le bilan et le compte de résultats de la SPRL Emi se trouvent en annexe 6, et ci-dessous se trouve une représentation schématique de l'actif et du passif de cette société.

Actifs immobilisés (29,93 %)		Capitaux permanents (86,05 %)	Capitaux propres
Actifs circulants (70,07 %)	Créances à un an au plus, placements de trésorerie, valeurs disponibles, comptes de régularisation de l'actif		
		Dettes à court terme (13,95 %)	Dettes à un an au plus
			Comptes de régularisation passif

Figure 7 - Représentation schématique de l'actif et du passif de la société Emi SPRL

5.3.3.1 Analyse des différentes rubriques

5.3.3.1.1 À l'actif

Comme dit précédemment, cette société possède l'immeuble d'exploitation de la société commerciale. On y retrouve dans le compte d'actif 22 – terrains et constructions, un montant de 154.520 €. La société possède également des installations, machines et outillage pour 86 €, ainsi que du mobilier et du matériel roulant pour 7.040 €.

Une plus-value sur l'immeuble et la latence fiscale seront donc calculées pour la méthode de l'actif net corrigé, présentée dans le point suivant. En effet, un retraitement est nécessaire sur cette immobilisation corporelle.

5.3.3.1.2 Au passif

Aucun retraitement n'est effectué sur les rubriques du passif de la société Emi SPRL.

5.3.3.2 Méthode de l'actif net réévalué (ANR)

La SPRL Emi est la société détenant l'immeuble, ainsi que le personnel. Une plus-value va alors être calculée sur l'immeuble d'exploitation de l'entreprise. Si la transaction se réalise, cette plus-value va être taxée à l'impôt des sociétés (taux de 34%), ce qui va faire apparaître une latence fiscale.

Prenons la même hypothèse que le cas précédent, le fonds de commerce de l'entreprise vaut trois fois l'Earning Before Interest, Taxes & Amortization (EBITDA).

Méthode patrimoniale (année 2014)		
Valeur comptable de l'actif	€ 1 654 119	1
Valeur comptable du passif exigible	€ 230 709	2
Dettes financière	€ 0	
Dettes commerciales	€ 47 358	
Dettes fiscales, salariales et sociales	€ 62 491	
Autres dettes	€ 120 792	
Comptes de régularisation	€ 68	
Valeur de l'actif net	€ 1 423 410	3
Valeur de l'actif net	€ 1 423 410	
Plus-value latente sur l'immeuble	€ 345 480	4
Valeur vénale de l'immeuble	€ 500 000	
- Valeur comptable de l'immeuble	€ -154 520	
-Latence fiscale	€ -117 463	5
Valeur du fonds de commerce	€ 669 399	6
-Latence fiscale sur le fonds de commerce	€ -227 596	7
Valeur de l'actif net réévalué	€ 2 093 230	8
Valeur de l'actif net réévalué = ANR = 2.093.230 €		

Figure 8 - Valeur de la SPRL Emi selon la méthode de l'actif net réévalué

Voici l'explication en détails des différents calculs effectués pour estimer la valeur de l'entreprise selon la méthode de l'actif net réévalué :

- 1) **La valeur comptable de l'actif** est celle se trouvant dans le bilan de la société au 31 décembre 2014 ;
- 2) **La valeur comptable du passif exigible** correspond à la somme des dettes financières, des dettes commerciales, des dettes fiscales, salariales et sociales, des autres dettes, ainsi que des comptes de régularisation. Le total du passif exigible est de 230.709 € ;

- 3) **La valeur de l'actif net** se calcule en soustrayant de la valeur comptable de l'actif, la valeur du passif exigible de la société. L'actif net se chiffre alors à 1.423.410 € ;
- 4) Concernant **la plus-value latente sur l'immeuble d'exploitation**, certaines hypothèses sont posées, car une évaluation immobilière n'a pas été réalisable dans ce cas d'analyse.

Prenons en référence, l'estimation de l'immeuble réalisée en 2004 et qui a été estimée à une valeur vénale d'environ 360.000€, s'il y a une reconversion de l'activité suite à la vente de l'entreprise. Dans l'hypothèse d'une continuité de l'activité lors du rachat, la valeur vénale a été estimée à environ 450.000€.

Par hypothèse, nous avons estimé une augmentation d'environ 10% de la valeur calculée en 2004. La valeur en cas de reconversion est donc égale à 400.000€, et la valeur en cas de continuité est fixée à 500.000€.

L'immeuble se trouvant dans une zone industrielle en pleine essor, le calcul de la plus-value sur l'immeuble d'exploitation se réalisera sur la valeur estimée la plus haute, 500.000€.

La plus-value est ainsi calculée :

- Valeur vénale de l'immeuble estimée = 500.000€
- Valeur comptable de l'immeuble au 31 décembre 2014 = 154.520 €

La plus-value sur immeuble d'exploitation est égale à 345.480 €.

- 5) La **latence fiscale** sur cette plus-value est calculée au taux d'imposition des sociétés, c'est-à-dire, 34% de 345.480 € = 117.463 €.
- 6) La **valeur du fonds de commerce** est estimée, tout comme la S.A. Euremi, à trois fois l'EBIDTA de la S.P.R.L. Emi. Ce multiplicateur est également critiquable, car il dépend du secteur d'activité, de la rentabilité de l'entreprise, de ses perspectives d'avenir, etc. Le fonds de commerce est estimé à 669.399 €.
- 7) Une **latence fiscale** doit également être calculée sur la valeur du fonds de commerce, si la vente de l'entreprise se réalise. Celle-ci se chiffre à 34% de 669.399 = 227.596 €.
- 8) **L'actif net réévalué** peut enfin être calculé. Il est égal à la valeur de l'actif net, augmenté de la plus-value sur l'immeuble, ainsi que de la valeur du fonds de

commerce, diminué des latences fiscales de ces deux derniers éléments. La valeur de l'entreprise selon la méthode de l'actif net se chiffre à 2.093.230 €.

L'actif net corrigé correspond à une évolution d'environ 32 % par rapport à la valeur de l'actif net non corrigé qui est égal à 1.423.410 €.

5.3.3.3 Méthode des flux générés, méthode rendement, ou de retour sur investissement

Les hypothèses émises pour l'évaluation de la société Emi S.P.R.L., selon la méthode du rendement, sont plus ou moins identiques que celles posées lors de l'évaluation de Euremi S.A. Voici les hypothèses :

- 1) La marge brute de l'entreprise augmentera de 5% durant les deux années suivant 2013, pour connaître une croissance de 2% par la suite.
- 2) Les charges sociales et rémunérations augmenteront également en fonction des taux de croissance fixés précédemment.
- 3) Les amortissements sont considérés comme identiques sur les cinq prochaines années.
- 4) Le résultat exceptionnel est considéré comme nul pour les prochaines années.
- 5) Les produits financiers ne sont pas actualisés, car ils ne produisent aucun flux futur. Il ne faut pas en tenir compte dans les calculs de la valeur de l'entreprise selon cette méthode.
- 6) Les charges financières sont considérées comme constantes durant les prochaines années.
- 7) Le cash excédentaire est fixé à environ 450.000 €, selon le même raisonnement que pour la S.A. Euremi.

Méthode des flux générés (année 2014) sur 5 prochaines années						
	2014	2015	2016	2017	2018	2019
	4,67%	5%	5%	2%	2%	2%
Chiffres d'affaires	-	-	-	-	-	-
Approvisionnements et services	-	-	-	-	-	-
Marge brute	868 888	912 332	957 949	977 108	996 650	1 016 583
Rémunérations & charges sociales	634 060	665 763	699 051	713 032	727 293	741 839
Amortissements et réductions de valeur sur frais d'établissement, sur immobilisations incorporelles et corporelles	32 660	32 660	32 660	32 660	32 660	32 660
Réduction de valeur sur actifs circulants	-					
Provisions pour risques et charges	-	-	-	-	-	-
Autres charges d'exploitation	11 695	12 280	12 894	13 152	13 415	13 683
Résultat d'exploitation	190 473	201 630	213 344	218 264	223 283	228 402
Résultat financier	369 337	-520	-520	-520	-520	-520
Produits financiers	369 857					
Charges financières	520	520	520	520	520	520
Résultat exceptionnel	-	-	-	-	-	-
Produits exceptionnels	-	-	-	-	-	-
Charges exceptionnelles	-	-	-	-	-	-
Résultat brut	559 810	201 110	212 824	217 744	222 763	227 882
Impôt	26 926	68 377	72 360	74 033	75 739	77 480
Bénéfice net	532 884	132 732	140 464	143 711	147 023	150 402

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Bénéfice net	532 884	132 732	140 464	143 711	147 023	150 402
Charges non décaissées	32 660	32 660	32 660	32 660	32 660	32 660
Variation du BFR	489 201	19 063	20 016	8 407	8 575	8 747
<i>FRN</i>	426 699	448 034	470 436	479 844	489 441	499 230
<i>BFR</i>	381 264	400 327	420 344	428 750	437 325	446 072
Cash-flows d'exploitation	76 343	146 329	153 108	167 964	171 108	174 315
Cash-Flow d'investissement	-32 660	-32 660	-32 660	-32 660	-32 660	-32 660
Free cash Flow	43 683	113 669	120 448	135 304	138 448	141 655
Taux d'actualisation (7%)		1	1,07	1,1449	1,225043	1,310796
Free Cash Flows actualisés = FCFA		113 669	112 568	118 180	113 015	108 068

Figure 9 - Prévisions sur 5 ans des résultats de la SPRL Emi

Les formules utilisées sont identiques à celles appliquées dans les calculs de la S.A. Euremi.

Une fois les cash-flows futurs actualisés, le Free Cash-flow peut être calculé. Certaines hypothèses sont cependant utiles pour ces calculs :

- 1) Le taux d'actualisation est fixé à 7% ;
- 2) Les cash-flows d'investissement sont identiques aux amortissements ;

<u>Valorisation</u>	
Taux d'actualisation =k	7%
Taux de croissance = g	2%
Années = n	5
Cash flows futurs	€ 2 650 061
Valeur des Free Cash Flows actualisés	€ 2 002 557
- Passifs exigibles	€ -230 709
Cash excédentaire	€ 206 333
Valeur de l'entreprise	€ 1 978 181
Valeur des flux actualisés = FCF actualisé = 1.978.181 €	

Figure 10 - Valeur de la SPRL Emi selon la méthode des flux actualisés (FCF actualisés)

La valeur de l'entreprise selon la méthode des flux générés s'élève à 1.978.181 €.

5.3.3.4 Méthode mixte

Pour cette méthode, les mêmes hypothèses et les mêmes méthodes de calculs que pour la SA Euremi sont utilisées.

Méthode mixte (année 2014)	
Données	
Rf = placement sans risque	2,50%
Taux actualisation du bénéfice	8%
Bénéfice 2014	€ 532 884
Actif net (+ latence fiscale immeuble)	€ 1 651 427
n	5
Superbénéfice	€ 5 370
Actif net	€ 1 651 427
Valeur de l'entreprise	€ 1 656 797
Valeur selon la méthode mixte = 1.656.797 €	

Figure 11 - Valeur de la SPRL Emi selon la méthode mixte

La valeur de l'entreprise selon la méthode mixte est égale à 1.656.797 €.

5.4 Conclusions

5.4.1 La S.A. Euremi

Suite à l'application de trois méthodes différentes sélectionnées, trois valeurs de la société Euremi S.A. ont été calculées. Ci-dessous, les différentes valeurs sont présentées sous forme de synthèse et sous forme de graphique.

Afin de faire ressortir une valeur finale sur laquelle le cédant et le professionnel pourront baser leurs négociations, une moyenne des valeurs a été calculée. La valeur moyenne de la S.A. Euremi est donc égale à 1.695.134 €. Les négociations du prix de la société pourront se situer entre 1.303.359 € (valeur de l'actif net) et 1.695.134 €. La valeur moyenne est favorisée par la méthode des Free cash-flows actualisés, mais à contrario, est désavantagée par la méthode mixte.

Synthèse	
Valeur de l'actif net réévalué	1 610 103 €
Méthode FCF	2 265 664 €
Méthode mixte	1 209 636 €
Moyenne	1 695 134 €

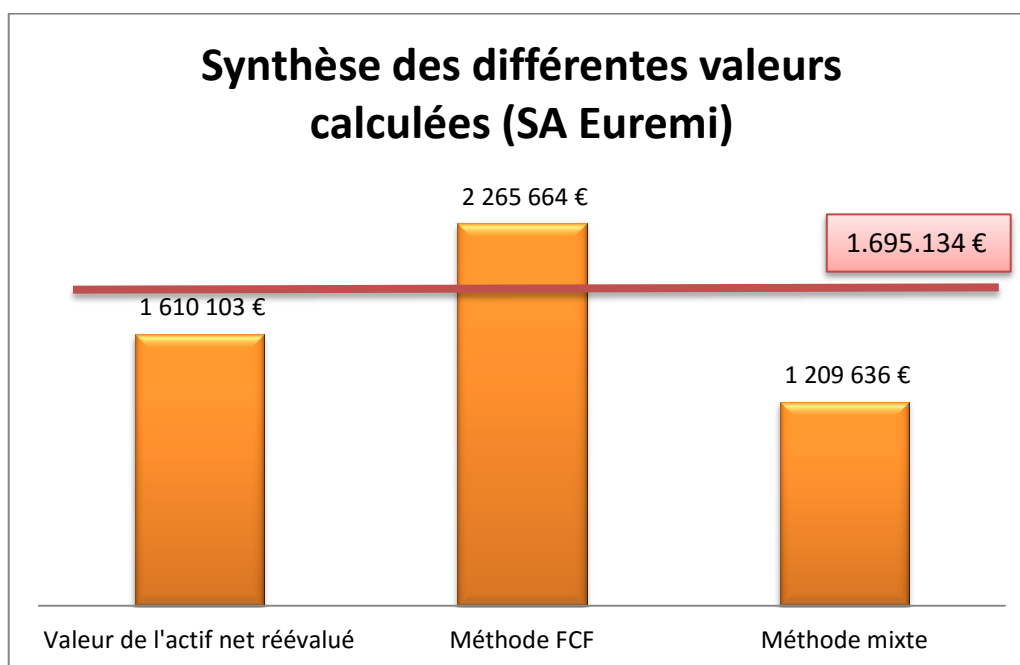


Figure 12 - Graphique représentant les différentes valeurs calculées et leur moyenne pour l'année 2014, pour la S.A. Euremi

5.4.2 La S.P.R.L. Emi

Les trois méthodes appliquées ci-dessus ont également fait ressortir trois valeurs différentes de la société Emi S.P.R.L. Celles-ci sont présentées sous forme de synthèse et sous forme de graphique ci-dessous.

Pareillement que la S.A. Euremi, une valeur finale sur laquelle le cédant et le professionnel pourront baser leurs négociations, a été établie. Ensuite, une moyenne des valeurs a été calculée. Elle est égale à 1.909.403 €. Celle-ci est supérieure à l'actif net (1.423.410 €) qui constitue quant à lui, la valeur planchée des négociations. Les négociations du prix de la société pourront se situer entre 1.423.410 € (valeur de l'actif net) et 1.909.403 €.

<i>Synthèse</i>	
Valeur de l'actif net réévalué	2 093 230 €
Méthode FCF	1 978 181 €
Méthode mixte	1 656 797 €
<i>Moyenne</i>	<i>1 909 403 €</i>

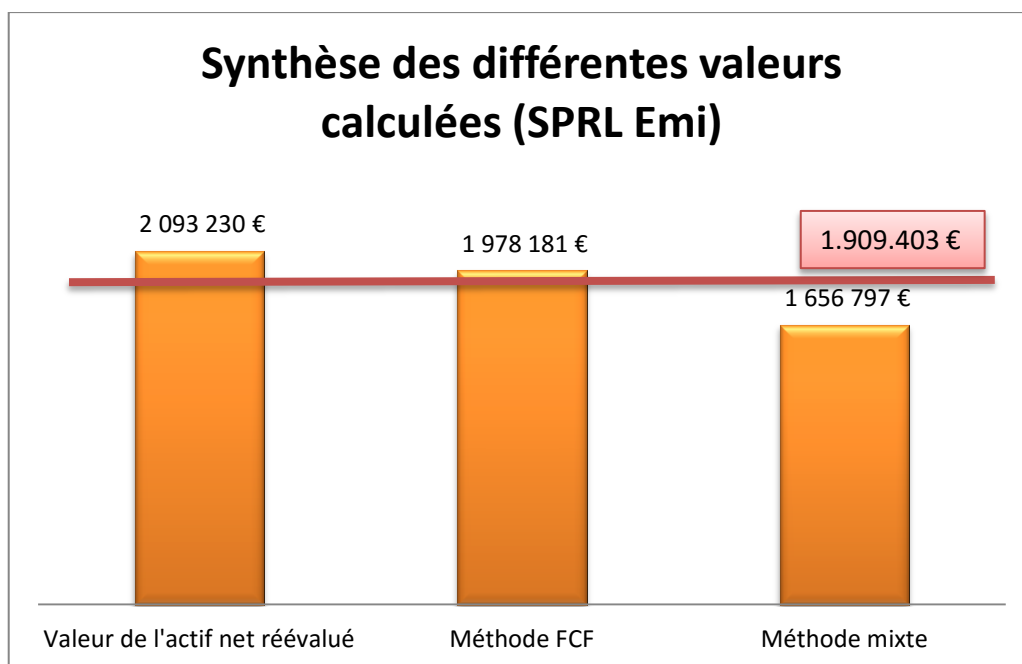


Figure 13 - Graphique représentant les différentes valeurs calculées et leur moyenne pour l'année 2014, pour la S.P.R.L. Emi

Chapitre 6. Les difficultés et pièges rencontrés par le professionnel

Ce travail se termine par un chapitre consacré aux difficultés et pièges que le professionnel peut rencontrer au cours de l'établissement de son dossier de transmission, avec un focus sur la mission d'évaluation de l'entreprise, car celle-ci a été mise en pratique dans le chapitre précédent.

6.1 Méthodologie

Pour la réalisation de cette dernière partie, des interviews d'experts de la transmission d'entreprise ont été réalisées. Pour ceci, un guide d'entretien (Annexe 7) a été conçu, afin de pouvoir mener à bien l'interview avec l'expert, soit par téléphone, ou par email. Par la suite, ces différentes interviews ont été analysées dans le but de mettre en évidence les difficultés et les pièges que le professionnel peut rencontrer au cours de l'établissement d'un dossier de transmission et d'évaluation d'entreprise, et en faire ressortir les points les plus importants.

L'outil utilisé pour identifier ces difficultés et pièges est *l'interview semi-structurée*. Cette perspective interprétative permet de réaliser une étude qualitative dans ce cas-ci. En effet, lors de ces entretiens téléphonique ou par email, les professionnels ont été interrogés sur des questions préalablement rédigées et spécifiques pour obtenir des réponses claires et précises aux questions. Par la suite, ceux-ci pouvaient s'exprimer librement sur un point ou l'autre qui était important selon eux. L'importance de ce type d'entretien est l'avis de l'expert, que l'on soit en accord avec celui-ci, ou pas. Toutefois, un avis personnel sur la question pourra être exprimé dans les conclusions finales.

Dans le cadre de cette étude, un certain nombre d'experts de la transmission, d'organismes publics consacrés à l'aide à la transmission, d'experts-comptables, de réviseurs, etc. ont été contactés. Trois d'entre eux ont répondu favorablement à cette demande.

Dans un premier temps, Monsieur Michel Relekom, directeur de la G.A.M., a été interrogé (Annexe 8). Son équipe est spécialisée dans la transmission d'entreprises et de commerces, au niveau national et international. Ce dernier possède une expérience de management dans le monde des banques d'affaires, une seconde expérience dans le « Management financier » en tant qu'administrateur de société, et il est agréé par l'institut professionnel des agents immobiliers. Il est également membre de la chambre de

commerce et de l'industrie belge. Suite à une longue carrière dans le secteur bancaire, ce dernier s'est lancé, il y a quelques années, dans la transmission d'entreprises, en créant sa propre société. Celui-ci réalise en général des cessions d'entreprises à des tiers, c'est leur spécialité.

Une seconde interview, cette fois-ci par mail (Annexe 9), a été soutenue avec Monsieur Guy Mingneau, gérant de l'Assistance en Cession d'Entreprises (l'A.C.E.). Ce bureau, spécialisé dans la cession et l'acquisition d'entreprises, existe depuis 25 ans.

Par la suite, une interview téléphonique avec Monsieur Christophe Dereume s'est déroulée (Annexe 10). Monsieur Dereume est comptable fiscaliste, diplômé d'un grade d'ingénieur de gestion de l'UCL, ancien assistant à l'ULB (Solvay), ancien chargé de cours à l'EPHEC et est un associé de la société « MBM Groupe ». Ce groupe est composé de spécialistes de la comptabilité et de la fiscalité. Monsieur Dereume est spécialisé dans l'évaluation des entreprises et la constitution de plans d'affaires. Il accompagne tant le cédant que le repreneur dans leur démarche d'évaluation d'entreprise. Il a par ailleurs écrit un livre sur l'évaluation financière des PME, qui a été utilisé dans ce travail.

Incontestablement, une limite persiste à ce stade, car les résultats obtenus s'arrêtent à l'avis de ces trois experts représentant en quelque sorte, l'opinion de milliers de professionnels en Belgique. Effectivement, un nombre plus important d'interviews aurait pu apporter de meilleurs résultats à cette recherche. Cependant, ces trois interviews ont permis de faire ressortir quelques points importants à pointer, car ces personnes sont des experts et ont une expérience considérable dans ce domaine dû à leur parcours professionnel.

6.2 Analyse des interviews

6.2.1 Les difficultés rencontrées avec le cédant (lors du premier contact)

Michel Relekom met l'accent sur un point très important à son sens avant de débiter un dossier de transmission d'entreprise : être certain que le cédant a un vrai projet de cession. Le cédant pourrait, soit prendre sa retraite, ou se diriger vers une autre activité professionnelle. Généralement, la G.A.M. effectue 80% de cessions pour cause de retraite. Selon lui, il faut absolument s'assurer que le client est effectivement vendeur, car si le processus de cession en cours se rompt, le travail effectué par le professionnel n'est pas rémunéré. Cela constitue un piège à éviter pour le professionnel. Celui-ci doit, par conséquent, bien s'informer et analyser les attentes de son client avant de se lancer dans un contrat de cession.

Toujours selon les dires de Monsieur Relekom, le processus de cession d'une entreprise débute par une analyse psychologique du client. Selon lui, une cession est composée de 80% de psychologie et de 20% de technique, tant par le contact avec le cédant qu'avec le repreneur.

Monsieur Guy Mingneau rajoutera qu'il faut gagner la confiance de son client à travers plusieurs rencontres, contacts, etc. C'est un point important selon lui.

Il constate aussi que l'aspect affectif de la revente est un obstacle majeur. Les vendeurs ont toujours une réticence à « quitter le navire », car ils se sentent indispensables, ou éternels. En réalité, même si celui-ci remet son entreprise à un de ses enfants, cette cession est douloureuse.

Guy Mingneau présente alors un scénario « catastrophe » à son client, en lui soumettant la question suivante : « *S'il vous arrive quelque chose, comment vont se débrouiller vos descendants du jour au lendemain ?* ». À travers cette question clé, il sensibilise le cédant au fait qu'une cession est un long processus qui demande une préparation et une réflexion sur quelques années.

Pareillement aux deux précédents interlocuteurs, Christophe Dereume ne rencontre généralement pas de difficultés majeures au niveau de la récolte d'informations, ni au premier contact avec le client. Il estime que le secret professionnel est d'application et que lorsqu'un client vient le consulter pour une évaluation, c'est qu'il veut vendre sa société. Il

est alors dans son intérêt de donner les informations nécessaires au professionnel pour une bonne estimation de la valeur, et par conséquent du prix. De plus, l'information fournie au professionnel n'est, à ce stade-ci, pas à destination des tiers, et donc la confidentialité est de rigueur.

6.2.2 La préparation de l'entreprise à la cession

Lors de l'élaboration du plan de cession, Monsieur Relekom constate une première difficulté qui réside dans la valorisation de la société. Évaluer l'entreprise d'une personne y ayant travaillé toute sa vie est très dur, car il faut rester pragmatique et réaliste avec le marché. Les heures de travail du gérant qui a travaillé pendant 20 à 30 ans, voire plus, dans son entreprise, ne sont pas valorisées. Il reste difficile au professionnel de faire comprendre cela au cédant.

Selon notre premier interlocuteur, la préparation de l'entreprise pour une bonne valorisation future se réalise en faisant un nettoyage complet du bilan, c'est-à-dire, des comptes de l'entreprise, des comptes courants des administrateurs, gérants et autres, des passifs et actifs, des frais indirects, des frais de personnel, des frais en rapport avec l'exploitation, etc. Cependant, il faut être attentif au goodwill de la société qui est difficile à chiffrer pour le professionnel. Selon Monsieur Relekom, il faut avoir une certaine expérience pour chiffrer un goodwill et valoriser une entreprise.

Quant à lui, Guy Mingneau ne constate aucune grande difficulté à l'élaboration du plan de cession, mais l'obtention de chiffres comptables fiables peut être un problème. Si l'information n'est pas fiable, le processus de préparation de la société est plus lent et complexe pour le professionnel.

Selon Monsieur Dereume, une vente d'entreprise se prépare et, pour lui, il est regrettable que certaines personnes viennent « *trop tard* » faire évaluer leur entreprise. En effet, certains cédants viennent faire une évaluation, alors qu'ils ont déjà un acheteur potentiel. Selon ce professionnel de l'évaluation d'entreprise, il faut préparer son entreprise au moins deux années avant la vente. Cela veut dire, entre autres, qu'il faut gérer son besoin en fonds de roulement, en accélérant les encaissements, postposant le plus possible les décaissements, etc. Ainsi, le besoin en fonds de roulement sera le plus bas possible et la trésorerie sera élevée. De ce fait, il y aura un excédent de trésorerie important qui va se rajouter à la valeur de l'entreprise selon l'application d'une méthode dynamique. À ce moment-là, le cédant pourra vendre plus cher son entreprise. Pour conclure, Monsieur

Dereume conseille aux cédants de veiller à mieux organiser leur entreprise et sa comptabilité quelques années avant la vente pour maximiser son prix, mais le problème réside dans le fait que les gens s’y prennent généralement à la dernière minute.

6.2.3 La valorisation de l’entreprise

Parlons maintenant plus en détail de la valorisation de l’entreprise qui est une mission importante pour le professionnel.

Monsieur Relekom utilise souvent un mix de la méthode patrimoniale et de la méthode de rentabilité dans les valorisations d’entreprises qu’il réalise. Mais, cette valorisation reste toujours variable en fonction du secteur d’activité de la société. Chaque secteur possède des formules adéquates à appliquer, ou des corrections spécifiques à réaliser sur le bilan. Comme dit précédemment, il faut également tenir compte du passé du secteur, de son évolution sur le marché, ou de son déclin. En conclusion, aucune méthode spécifique n’est établie, les méthodes théoriques se modélisent en fonction du secteur de la société à valoriser et de nombreux facteurs économiques entrent en compte.

De plus, selon lui, la valeur d’un fonds de commerce dépend de l’analyse de l’exploitation de l’entreprise à céder. Un certain nombre de facteurs rentre en compte pour l’évaluation de ce fonds de commerce, comme les amortissements du matériel, la valeur intrinsèque de l’actif d’exploitation, etc. Cependant, une valeur de rentabilité doit toujours être prise en compte dans le calcul de cette valeur. Par expérience, Monsieur Relekom estime que la valeur du fonds de commerce doit être inférieure à la valeur du patrimoine, ainsi que la valeur de rentabilité. Cette valeur reste tout de même liée au secteur d’activité dans lequel évolue l’entreprise. Effectivement, une entreprise qui subit fortement la crise économique (exemple, les sociétés informatiques en l’an 2000 ont beaucoup souffert de la crise économique), sera forcément moins bien évaluée qu’une entreprise en pleine croissance. Il est donc important de suivre l’actualité économique et sectorielle pour pouvoir évaluer au mieux le fonds de commerce d’une entreprise

Dans le même ordre d’idée, Monsieur Guy Mingneau privilégie l’application de plusieurs méthodes de valorisation d’entreprise. Il les applique toutes, pour ensuite en faire une moyenne en privilégiant la méthode du rendement. Il considère que cette dernière est celle qui intéresse le plus l’acheteur et la banque qui finance l’achat des actions.

Spécialiste de l’évaluation d’entreprise, Christophe Dereume énumère tout au long de son interview, une série de difficultés rencontrées et de pièges à éviter. Premièrement, le

professionnel doit s'assurer de la disponibilité de l'information. Cette information doit également être fiable comme l'a déjà mentionné Monsieur Mingneau. À ce stade, le professionnel doit « *se faire une religion* » sur les comptes et leur fiabilité avant de débiter son évaluation, selon notre interlocuteur. En effet, il doit s'assurer, par exemple, que l'entreprise provisionnait bien ses charges, que les factures à établir étaient bien provisionnées également, etc. Généralement, une lettre de mission est rédigée et signée par le client. Elle indique que l'information et les chiffres qui sont communiqués sont corrects, complets, exhaustifs, reflètent la réalité, etc. Cela évite bien évidemment des problèmes par la suite. Cependant, le professionnel ne corrige pas la comptabilité de son client, car le bilan et le compte de résultat sont, selon les règles, approuvés et publiés à la banque nationale belge. En bref, le professionnel vérifie les comptes et chiffres qu'on lui fournit, pour s'assurer que des erreurs ne s'y trouvent pas, mais en principe il ne corrige pas les comptes.

Toujours selon Monsieur Dereume, l'évaluation et les difficultés liées à celle-ci dépendent du type de société. En effet, pour lui, au plus la société est grande, au plus il y a des activités différentes, et au plus l'évaluation sera difficile. Dans les difficultés qu'il énumère, il y a les techniques d'évaluation, mais cela reste toujours une question de connaissance et cela ne constitue pas la plus grosse difficulté. Une autre difficulté réside au point de vue du résultat de l'évaluation, de la valeur calculée. En effet, il faut pouvoir expliquer au client le résultat, car il a tendance à surévaluer la valeur de son entreprise et le prix auquel il pourrait la revendre.

Les méthodes d'évaluation que ce dernier utilise sont principalement le « *dividend discount model* » et l'actualisation des cash-flows libres. Outre leur pertinence au niveau de la doctrine financière et leur transparence relative au niveau des hypothèses posées, ces deux méthodes ont le mérite d'être concrètes. En effet, pour lui, ce qui parle à un éventuel acquéreur, c'est du concret, c'est le cash, c'est-à-dire, soit le dividende que la société est capable de sortir pendant les prochaines années, ou soit les cash-flows futurs. Par son expérience, Monsieur Dereume n'applique jamais la méthode des multiples en tant que seule méthode d'évaluation, mais plutôt à titre de vérification du résultat obtenu par une autre méthode. Les méthodes de multiples, sont, selon lui, des méthodes de convenance qui ne s'appliquent que dans certains secteurs d'activités et qui souffrent d'un manque de transparence dans les hypothèses sous-jacentes. La méthode de l'actif net réévalué est, quant à elle, utilisée par Christophe Dereume, plus généralement pour des sociétés en fin

de vie, dont les activités sont finies, ou presque, pour des sociétés dont l'estimation des performances futures est très difficile ou pour des sociétés immobilières. Pour une société d'exploitation, cette méthode n'est pas applicable telle quelle, selon lui. Enfin, les méthodes dites « mixtes », c'est-à-dire des méthodes de « praticiens » ne reposant sur aucune doctrine financière sérieuse sont, selon lui, à proscrire.

Monsieur Dereume mettra l'accent lors de son interview sur une grosse difficulté que l'on peut rencontrer lors d'une évaluation, qui est l'estimation de la trésorerie excédentaire. En effet, il n'est pas évident d'estimer la trésorerie nécessaire à l'activité. La détermination du taux d'actualisation utilisé lors des différentes méthodes est aussi une difficulté, selon lui. Lors d'une évaluation, un certain nombre de questions se posent quant au nombre d'années sur lesquelles on va actualiser les flux, quel facteur de perpétuité choisir, etc. Ici, la difficulté pour le professionnel est de fixer les paramètres et les hypothèses, car ceux-ci seront différents d'une société à une autre. Le professionnel doit porter un bon jugement et appréhender le risque lié à l'entreprise, selon Monsieur Dereume.

En effet, ce dernier affirme que l'évaluation va dépendre également du secteur d'activité et du risque lié au secteur. Il cite comme exemple, qu'une entreprise fabriquant des chaussettes au Bangladesh, n'aura pas le même risque qu'une entreprise propriétaire d'immeubles mis en location. En effet, le taux d'actualisation des revenus va être différent, car le risque de l'activité est totalement opposé. Une série de facteurs comme le risque, la fiabilité du plan financier, le taux d'actualisation, l'éventuelle décote du facteur de perpétuité, etc. vont différer en fonction du type d'activité. Pourquoi utiliser une méthode d'actualisation des flux à l'infini sur une entreprise dont on ne connaît pas son avenir sur une période de trois ans ? Existera-t-elle encore ? C'est là, entre autres, que le professionnel doit faire intervenir son jugement.

6.2.4 Le recueil d'informations

Aucune difficulté ne se présente, pour Monsieur Relekom, concernant la constitution du mémorandum d'informations. Il considère que, dès le départ, il faut être clair et transparent avec le client. Si celui-ci est vendeur, il doit être certain de vouloir vendre son entreprise. Selon lui, le mémorandum d'informations doit être clair et concis. Cela ne sert à rien de faire une littérature, il faut aller à l'essentiel. L'important dans ce recueil d'informations est la prise de connaissance de la société sur le terrain avec le

cédant. La valeur, la rentabilité, etc. doivent aussi être prises en compte dans ce recueil. Similairement, la constitution d'un business plan est pour lui inutile, car selon son expérience aucun business plan n'a jamais été sincère à cause des différents événements économiques et politiques. Il donne alors comme conseil au cédant, de ne pas se lancer dans la réalisation d'un business plan, car ce n'est pas le vendeur qui doit faire cela, mais bien l'acquéreur.

Messieurs Mingneau et Dereume ont les mêmes dires que ce dernier.

6.2.5 La recherche d'acheteurs et les négociations

Une fois la préparation et la valorisation de la société effectuée, la recherche d'acheteurs et les négociations peuvent débuter.

À ce sujet, Michel Relekom participe à toutes les étapes de la transmission d'entreprise, c'est-à-dire, de la valorisation au closing final. Il gère à la fois les aspects fiscaux, sociaux, la due diligence, les négociations, etc. Il offre un service complet à ses clients. Pour ceci, aucune difficulté n'est rencontrée, cependant, le prix de vente de l'entreprise reste toujours un sujet sensible, il y a toujours manière à discuter sur ce sujet.

Lors de la recherche d'acheteurs, Monsieur Guy Mingneau possède une liste qu'il consulte lorsqu'un nouveau dossier de transmission est soumis dans son bureau. Il fait également appel à la Sowaccess ou à des banques, bureaux comptables, etc. qui possèdent des fichiers d'acheteurs potentiels. Notre interlocuteur affirme qu'aucun souci ne se pose à ce stade-ci. Pour lui, le processus est assez rapide.

Comme Monsieur Relekom, Guy Mingneau ne rencontre aucune difficulté lors des négociations. Selon lui, il faut faire comprendre à l'acheteur que le professionnel de la transmission est là pour faciliter les négociations. Il doit garder une place neutre, tout en défendant les intérêts de son client, le cédant. Le professionnel doit tout de même garder une attitude commerciale envers l'acquéreur, car il est souvent plus inquiet que le cédant lors de cette étape de la transmission.

Dans le cas de Monsieur Dereume, le vendeur a, en général, déjà un acheteur en vue. Comme dit précédemment, pour lui, c'est regrettable que le cédant ne vienne pas consulter ses services plus tôt. Le cédant doit se rendre compte qu'une cession d'entreprise se prépare, afin de pouvoir vendre son entreprise à un prix optimal. En effet, comme il l'a déjà évoqué, il faut remettre de l'ordre dans les comptes avant de vendre son entreprise,

notamment au niveau du cash excédentaire. Dans son cas, Monsieur Dereume participe rarement aux négociations en tant que telles, mais dans certains cas son client demande de faire un rapport sur l'évaluation de l'entreprise qui sert pour les négociations. Avoir un rapport d'un expert attestant une valeur ou une fourchette de valeur a un poids dans les négociations. Tout de même, il lui arrive de répondre à des questions que l'acheteur pourrait se poser, et que par la suite, cela se prolonge sur une mission de conseil et d'assistance à la négociation.

6.2.6 La cession et l'après cession

Une fois la lettre d'intention signée, certaines difficultés peuvent se rencontrer entre le cédant et le repreneur. Cependant, Monsieur Relekom affirme que, si la mission est bien cadrée aucun problème ne devrait se rencontrer. Effectivement, selon lui, avant de s'engager dans ce processus, il faut avoir une attitude correcte. Le profil financier du repreneur doit être bien ciblé et établi. Le professionnel perd son temps si le repreneur n'a aucunement les capacités financières pour faire cette transaction. En conclusion, le professionnel et le cédant doivent s'assurer des capacités financières, mais aussi intellectuelles, commerciales et stratégiques, du repreneur.

Selon Monsieur Mingneau, des problèmes peuvent se rencontrer après la signature de la lettre d'intention, mais il faut justement prévoir des clauses avec indemnité dans cette lettre. Concernant la cession à proprement dit, notre interlocuteur ne signale rien de particulier comme problème, sauf que le cédant et l'acheteur consultent généralement un avocat pour valider la convention de cession. Ceci ralentit alors le processus de deux, voire trois semaines parfois.

Cette question-ci n'a pas été abordée avec Monsieur Dereume, car celui-ci n'a uniquement comme mission d'évaluer les sociétés, et non pas de suivre le processus de A à Z.

6.2.7 L'expérience du professionnel

Un dernier point que Monsieur Relekom a souhaité pointer, est l'importance de ce métier, le professionnalisme, le réseau tissé, la discrétion et la confidentialité. Un cédant doit bien se faire entourer par des professionnels de la transmission d'entreprise. Pour lui, un expert-comptable, un réviseur d'entreprise, etc. sont compétents dans ce domaine, mais cela restera une valorisation théorique de la société et ils n'appliqueront peut-être pas les

correctifs adéquats concernant le marché, ainsi que son expérience. La théorie est une chose, mais le domaine de la transmission d'entreprise est toujours en mouvement ; l'expérience dans ce métier est alors importante. Pour finir, selon Monsieur Michel Relekom, ce métier doit être pratiqué par un senior, c'est-à-dire, que le professionnel doit avoir une certaine expérience dans ce domaine pour réaliser une « *bonne* » cession d'entreprise.

Monsieur Mingneau rejoint Michel Relekom sur le fait qu'un notaire, un expert-comptable, un avocat, etc. ne sont pas les professionnels adéquats pour accompagner un cédant dans cette cession. Cela nécessite de l'aide d'un spécialiste.

Rejoignant les interlocuteurs précédents, Monsieur Dereume affirme aussi que la technique dans cette profession est importante. Il accompagne généralement ses clients, mais il insiste sur le fait que l'on ne peut pas être bon dans tous les domaines ; à chacun son métier. Il ne réalise pas les audits sociaux, ou ne donne pas de conseil juridique par exemple. S'il détecte un problème pour lequel il n'est pas qualifié, il conseille à son client d'aller consulter un spécialiste de ce domaine.

Pour lui, l'expérience est aussi très importante dans le domaine de l'évaluation d'entreprise. Il faut avoir les bons réflexes pour évaluer une entreprise. En effet, au-delà des connaissances techniques financières, de comptabilité, de fiscalité, etc., Monsieur Dereume estime qu'il faut avoir de l'expérience pour pouvoir évaluer à quel cas de figure le professionnel est confronté, se poser les bonnes questions, avoir les bonnes informations et utiliser une méthodologie d'évaluation adéquate.

Celui-ci estime aussi que les pouvoirs publics n'aident pas beaucoup, et sont assez mal organisés concernant le marché de la vente des PME. Pour lui, chaque région « *a fait son truc de son côté* », et c'est devenu un système assez compliqué, opaque, etc.

Il s'étonne aussi que les propriétaires d'entreprises font parfois plus attention à un petit coût de 100€, par exemple, dans la gestion quotidienne de leur entreprise, qu'à la justification du montant qu'un acquéreur (ou son conseiller) va leur proposer lors de l'évaluation financière de leur entreprise en vue de la vente de celle-ci. Une personne qui pourrait, par exemple, vendre son entreprise à un montant représentant 5,5 fois l'EBITDA, mais si l'acheteur ou son conseiller lui a dit 5 fois l'EBITDA, et qu'il trouve ça correct, il ne cherchera pas nécessairement à étayer davantage la valeur de l'entreprise, ce qui pourrait pourtant, in fine, lui rapporter beaucoup d'argent. Monsieur Dereume trouve ça

assez aberrant que certains vendeurs ne sont pas assez avertis lorsqu'ils décident de vendre leur société.

6.2.8 Conclusions

En guise de conclusion, voici, ci-dessous, un tableau de synthèse récapitulant les différentes opinions de chacun des trois experts interrogés.

	<u>Michel Relekom</u>	<u>Guy Mingneau</u>	<u>Christophe Dereume</u>
<i>Difficultés rencontrées avec le cédant</i>	✓ Être certain que le cédant a un vrai projet de cession, qu'il est bien vendeur ✓ Si le client n'est pas vendeur, risque de travailler pour rien, et de ne pas être payé	✓ Gagner la confiance du client ✓ Aspect affectif de la revente, obstacle majeur	✓ Aucune difficulté
<i>Préparation de l'entreprise à la cession</i>	✓ Valorisation de la société en restant pragmatique et réaliste avec le marché ✓ Être attentif à tous les éléments importants pour chiffrer la valeur d'une entreprise	✓ Obtention de chiffres comptables fiables	✓ Dans certains cas, le cédant vient trop tard pour faire évaluer sa société et donc le professionnel ne sait pas optimiser au maximum la valeur de l'entreprise.
<i>Valorisation de l'entreprise</i>	✓ Application des formules adéquates selon le secteur d'activité et corrections à effectuer, facteurs à prendre en compte ✓ Évaluer selon le passé du secteur et l'évolution du marché ✓ Faire comprendre au cédant la valorisation effectuée	✓ Application des méthodes adéquates	✓ S'assurer de la disponibilité, fiabilité, de l'information ✓ S'assurer que les informations et chiffres sont corrects, exhaustifs, réels, etc. ✓ Au plus la société est grande, au plus l'évaluation est difficile ✓ Techniques d'évaluation ✓ Expliquer au client la valeur calculée ✓ Trésorerie excédentaire ✓ Détermination du taux

			d'actualisation ✓ Paramètres et hypothèses à poser ✓ Porter un bon jugement et appréhender le risque lié à l'activité
<i>Recueil d'information</i>	✓ Aucune difficulté ✓ Être clair et transparent avec le client dès le départ	✓ Aucune difficulté	✓ Aucune difficulté
<i>Recherche d'acheteurs et les négociations</i>	✓ Négociation du prix de vente de l'entreprise	✓ Aucune difficulté, processus rapide	✓ Il ne participe en général pas aux négociations
<i>La cession et l'après cession</i>	✓ Aucun problème si la mission est bien cadrée ✓ S'assurer des capacités financières, intellectuelles, commerciales et stratégiques du repreneur	✓ Ralentissement du processus de quelques semaines lorsque le cédant ou le repreneur consulte leur avocat ou autre	
<i>Expérience du professionnel</i>	✓ Professionnalisme, réseau, discrétion, confidentialité ✓ Expérience du métier	✓ Expérience du métier	✓ Expérience ✓ Bons réflexes

Figure 14 - Tableau récapitulatif des résultats d'interviews d'experts

6.3 Perspectives critiques

À travers ces différentes interviews, on peut constater que la transmission n'est pas une démarche facile à réaliser, tant pour le cédant que pour le professionnel qui l'accompagne. En effet, un des objectifs de ce mémoire a été de comprendre le rôle du professionnel dans la démarche de la transmission d'entreprise, et son rôle vis-à-vis du cédant. Certains points constituant des difficultés et pièges pour eux peuvent être mis en évidence. La partie empirique de ce mémoire a été consacrée à une mission particulière de l'expert qui est, la valorisation d'une société. Les valorisations effectuées et les démarches à appliquer seront commentées et critiquées en fonction des dires de ces professionnels, ainsi que d'une opinion personnelle.

Le premier point critique qui peut être abordé est, celui des difficultés rencontrées avec les cédants potentiels lors d'un premier contact. Comme nos interlocuteurs l'ont déjà mentionné, la principale difficulté est de savoir si le vendeur est réellement dans l'optique de transmettre son entreprise, soit pour prendre sa retraite, ou pour se diriger vers une autre activité. En effet, un professionnel doit être certain que son travail d'évaluation et de préparation de l'entreprise à la transmission soit rémunéré au terme de sa mission. C'est pour cela que dans le cas pratique réalisé, les cédants de l'entreprise évaluée ont été interrogés pour s'informer et analyser leurs attentes. Ici, le travail d'évaluation est resté fictif bien évidemment, car l'hypothèse d'une transmission d'entreprise a été fixée, mais les deux cédants ne sont pas dans ce processus à l'heure actuelle. Cependant, ceux-ci sont prêts à transmettre leur entreprise, et se sont déjà renseignés sur cette option. Ils sont alors des cédants potentiels avertis et conscients des modalités d'une cession.

Pour évaluer la motivation à vendre d'un gérant d'entreprise, le professionnel doit nécessairement développer une analyse psychologique du client qui se présente à lui. Il faut donner envie au client d'avoir confiance en ses services et lui assurer que le secret professionnel sera respecté. C'est une compétence que certains de nos interlocuteurs estiment comme importante lors d'un premier contact avec le client. Selon moi, cette psychologie avec le client s'acquiert avec l'expérience professionnelle dans ce domaine. Même si cette psychologie professionnelle peut être présente chez un jeune professionnel du chiffre, mon opinion est que celui-ci se cantonnera souvent à la théorie apprise dans cette discipline, et n'aura donc pas encore cette approche psychologique envers une personne qui a travaillé 20 à 30 ans dans la société qu'il a créée de ses propres mains et pour laquelle il s'est battu corps et âme. Effectivement, à ce stade-ci de mon étude, il serait

difficile, avec une expérience et un bagage restreint dans ce domaine, de conseiller un potentiel vendeur, car il me serait difficile de répondre aux inquiétudes de ce client ou à ses autres questions.

Une seconde grosse difficulté rencontrée par les professionnels interviewés, ainsi que par moi-même, est la préparation et la valorisation de l'entreprise. Il faut rester réaliste avec le marché, et ne pas vouloir valoriser une entreprise sans regarder le marché sur lequel l'entreprise évolue. Idéalement, le vendeur doit se renseigner et faire évaluer son entreprise quelques années avant de la mettre en vente, mais dans la réalité, ça ne se passe pas toujours comme cela. Pour moi, le professionnel doit avoir une base de données importante pour pouvoir comparer l'entreprise à évaluer, à d'autres sur certains critères. Cela lui permettra alors d'évaluer l'entreprise au mieux.

En effet, une bonne valorisation reste la préoccupation principale de tous les professionnels et évidemment de tous les cédants. Il faut rester attentif à une multitude d'éléments et poser une série d'hypothèses et de paramètres, ainsi que des jugements. Le professionnel doit analyser et éventuellement nettoyer les comptes, mais ce n'est pas pour cela qu'il doit obligatoirement effectuer des corrections sur ceux-ci. Il va être attentif à la disponibilité, la fiabilité, le caractère correct et l'exhaustivité de l'information financière avant de débiter un travail d'évaluation. Pour cette mission, le professionnel va appliquer des méthodes et des techniques d'évaluation différentes, qui restent tout de même proches des théories, mais qui diffèrent selon le secteur d'activité et son évolution. En soit, c'est le professionnel qui modélise les méthodes selon son propre jugement et pour cela, il doit suivre l'actualité économique et sectorielle de l'entreprise.

Durant l'application du cas pratique, j'ai dû poser une série d'hypothèses et de jugements, surtout au point de vue du taux d'actualisation et de la trésorerie excédentaire. Il m'a été difficile, n'ayant pas d'expérience dans ce domaine, de fixer ces hypothèses. Certes, les méthodes de valorisation sont fixées et sont multiples, mais il a été difficile pour moi d'identifier les données importantes à prendre en compte, ainsi que d'émettre mon opinion sur celles-ci. Les théories sont figées, mais l'évolution du secteur ne l'est pas, il faut donc prendre en compte tous ces facteurs. Effectivement, dans le cas pratique réalisé, les dirigeants nous ont informé que l'entreprise a dû faire face à de nombreux changements externes, qui ont eu un effet négatif sur l'entreprise. Le marché est également en décroissance. En conséquence, il a fallu prendre en compte ces informations, mais il m'a été difficile de savoir sur quels facteurs les impacter. N'ayant aucune comparaison à

réaliser avec une autre entreprise, la difficulté est de savoir si les évaluations effectuées sont correctes et réalistes.

C'est pourquoi, une expérience dans le domaine est indispensable pour bien évaluer une entreprise. Ce qui rejoint l'opinion de nos interlocuteurs, qui affirment que l'expérience professionnelle permet d'évaluer une entreprise d'une façon optimale. En effet, les deux valorisations effectuées, sont sûrement biaisées par une série d'éléments pour lesquels je n'ai pas eu une attention particulière, vu le manque d'expérience dans ce domaine. Comme l'un des spécialistes a mentionné, la première évaluation est toujours moins bonne que la seconde et les prochaines, car une expérience se construit petit à petit, en fonction du secteur dans lequel on se trouve, des éléments de l'entreprise, du cash excédentaire, etc. Il est indispensable d'acquérir les bons réflexes pour évaluer au mieux une société et l'expérience du métier joue beaucoup.

En outre, les négociations se guident sur base du rapport d'évaluation du professionnel, il faut donc avoir de bonnes bases sur lesquelles négocier. La responsabilité du professionnel intervient, car celui-ci doit pouvoir expliquer et motiver toutes les hypothèses qu'il a posées, car le prix va se fixer en fonction des valeurs calculées. Mais, l'étape des négociations est, pour nos trois experts, une étape assez simple qui ne présente pas beaucoup de difficultés. En effet, il me semble que si l'évaluation est correctement cadrée, les négociations ne doivent pas poser de problèmes, sauf si le repreneur et le cédant n'arrivent vraiment pas à se mettre d'accord sur le prix. Mais, dans ce cas-là, le problème remonte à l'étape de la sélection des candidats repreneurs. En principe, le repreneur choisi est une personne qui a les capacités techniques, financières, stratégiques, commerciales pour reprendre la société cible et qui a dans l'intention d'acheter la société.

En conclusion, un enseignement est à tirer de ce travail. La plupart des professionnels de la transmission diront qu'une évaluation d'entreprise n'est pas chose aisée. De nombreux facteurs sont à prendre en considération, il est important de les identifier et de faire intervenir un jugement professionnel. Il faut savoir se mettre dans la peau d'un cédant pour comprendre la problématique d'une transmission d'entreprise. Une expérience est requise pour faire face à une personne qui a consacré des années de sa vie dans une société qu'il a créée.

CONCLUSION

Conclusion générale

Tout au long de la rédaction de ce mémoire, le sujet de la transmission d'entreprise et du rôle du professionnel a été abordé. Au fur et à mesure de la lecture, cette problématique est présentée comme une étape importante dans la vie d'un dirigeant d'entreprise. En effet, cette étape fait intervenir plusieurs sentiments, tant positifs que négatifs, dans le chef du cédant.

C'est là que le rôle du professionnel prend tout son sens. Un cédant sera toujours mieux conseillé s'il fait appel à un professionnel de la transmission d'entreprise, qui pourra le rassurer, le conseiller, le coacher tout au long de la vente de son activité. Certes, il est difficile pour la plupart des dirigeants d'entreprises de se dire : « *je vais vendre ma société* ». Cependant, cette question se pose, de plus en plus, aux patrons approchant l'âge de la retraite et, principalement pour les dirigeants de PME. Néanmoins, le professionnel doit s'assurer que son client est prêt à transmettre son entreprise. Il ne suffit pas de demander de l'aide à un expert, pour ensuite se rétracter dans sa décision.

De plus, le professionnel missionné par un cédant doit pouvoir valoriser au mieux la société de son client et avoir une certaine expérience dans ce domaine. Évaluer une entreprise n'est pas une chose aisée. Il faut savoir identifier les éléments importants à prendre en compte, tels que la conjoncture du secteur d'activité, le taux d'actualisation, le cash excédentaire, etc. Une bonne valorisation d'entreprise conduit à des négociations plus faciles avec le repreneur. Mais, une série de difficultés et de pièges apparaissent au professionnel lors d'une valorisation d'entreprise ; il doit alors faire preuve de discernement, de jugement, d'expérience, etc. En effet, afin d'avoir une pleine confiance du client, le professionnel doit se montrer convaincant, expérimenté et attentif à tous les éléments importants à prendre en compte.

Outre une évaluation sur base des méthodes fixées, certains éléments interviennent dans une valorisation et ceux-ci sont fixés à l'appréciation du professionnel lui-même. C'est pourquoi, une valorisation d'une société sera différente d'un expert à l'autre, car ils vont utiliser des formules différentes en fonction du cas qui se présente à eux.

Ces méthodes « théoriques » ne sont bien évidemment pas évangiles. Celles-ci ont été choisies lors de ce travail, car elles représentent une base pour valoriser une entreprise lors d'une cession d'activité, mais elles peuvent être critiquées par de nombreux experts et professionnels. Effectivement, lors de l'application pratique, une série de jugements

personnels et de questions ont surgi, et la réponse ne s'est pas nécessairement trouvée dans les nombreux ouvrages existants. Alors, certaines hypothèses ont dû être posées sur base d'un bagage et d'une réflexion individuelle, en sachant que celles-ci seront peut-être critiquées par d'autres.

À titre de conclusion, la production de ce mémoire a permis d'approcher la problématique de la transmission d'entreprise, sujet abordé depuis quelques mois au sein de ma famille. Effectivement, nous serons peut-être concernés par ceci dans les mois ou années à venir. Ayant un diplôme de comptabilité, et des notions de gestion supplémentaires suite à mon master, une attirance particulière pour ce sujet a été relevée. C'est pourquoi le souhait a été de combiner ces deux approches scolaires et d'étudier cette thématique. Pour l'heure, la transmission d'entreprise et sa valorisation sont devenues des notions un peu plus familières. Toutefois, une réflexion particulière reste en suspens : Peut-on réellement affirmer qu'un jeune professionnel du chiffre ne peut pas aborder cette mission d'évaluation et d'accompagnement d'un cédant? Pourquoi n'aurait-il pas les capacités de réaliser ce métier au terme de ses études ?

* * * * *

BIBLIOGRAPHIE

Bibliographie

Ouvrages

- ✓ Baeten, O., De Wulf, V., Goeminne, A., Meunier, I., Smolders, A., & Wittemans, A. (2014). *Transmission/reprise de PME - la valeur ajoutée de la mission de due diligence*. Centre d'information du révisorat d'entreprises.
- ✓ Brulard, Y., D'Aout, O., Lejuste, T., & Marko, J. (2008). *L'acquisition d'une société en pratique: Aspects économiques, juridiques et fiscaux*. Anthemis.
- ✓ Culot, A., Deklerck, L., Jean-Michel, D., Delahaut, P., De Page, P., De Stefani, I., . . . Willermain, D. (2007). *La transmission du patrimoine professionnel : Aspects civils et fiscaux*. Anthemis.
- ✓ De Wilde D'Estmael, E., Henfling, P., & Minon, F. (1999). *Je transmets mon entreprise*. La Chambre de Commerce et d'Industrie.
- ✓ Della Faille, P. (2001). *Fusions, acquisitions et évaluation d'entreprises*. Larcier.
- ✓ Dereume, C. (2011). *L'évaluation financière des petites et moyennes entreprises : de la théorie financière à la pratique*.
- ✓ Juguet, V., Giraudon, P., & Onnée, S. (2009). *Évaluation d'entreprises*. Pearson.
- ✓ Thirion, N. (2005). *La cession du fonds de commerce* (Vol. 76). Commission Université Palais Université Liège.
- ✓ Van Praet, J., Lapage, W., & Vandenbroeck, J. (2011, Mai). *Les clés de la réussite d'une transmission d'entreprise*. Bruxelles.

Documents électroniques

- ✓ Dereume, C. (s.d.). *Évaluation d'entreprises*. Consulté le Mai 15, 2015, sur <http://www.evaluationentreprises.be/les-concepts-cles/cash-excedentaire>
- ✓ Praet, J. V., Lapage, W., & Vandenbroeck, J. (2011, Mai). *Les clés de la réussite d'une transmission d'entreprise*. Consulté le octobre 13, 2014, sur https://vbo-feb.be/https://vbo-feb.be/Global/Publicaties/Transmissionentreprise_serieFEB2CEOBDO_FR.pdf

- ✓ Smet, D. (2013). *Lettre de mission*. Consulté le mars 23, 2015, sur Belfius: <https://www.belfius.be/common/FR/multimedia/MMDownloadableFile/Business/Themes/Sectors/Accountants/Assignment.pdf>
- ✓ Sowaccess. (s.d.). *Guide - La transmission d'entreprises : les grandes étapes*. Consulté le Novembre 17, 2014, sur http://www.sowaccess.be/servlet/Repository/La_transmission_d%27entreprise_.PDF?IDR=928
- ✓ Trends Tendence. (2014). *Les dirigeants d'entreprises familiales davantage prêts à vendre leur société*. Consulté le Octobre 20, 2014, sur <http://trends.levif.be/economie/family-business/les-dirigeants-d-entreprises-familiales-davantage-prets-a-vendre-leur-societe/article-normal-19475.html>
- ✓ UCM. (2010, juillet). *Transmission d'entreprise - Aspects juridiques - Définition du fonds de commerce*. Consulté le octobre 18, 2014, sur <http://www.ucm.be>

Autres

- ✓ IRE, UCM, UNIZO, & FEB. (2013). *Transmission d'entreprises : mieux vaut s'y préparer... à temps !*, (p. 5).
- ✓ Mahieu, P.-O. (2010). *Le Management buy out et ses particularités juridiques*.
- ✓ Mazars. (s.d.). Consulté le Octobre 13, 2014, sur <http://www.mazars.fr/Accueil/Expertise/Financial-Advisory-Services/Glossaire-Definition/A/Asset-Deal>
- ✓ *Notaire.be*. (s.d.). Consulté le février 25, 2015, sur <http://www.notaire.be/societes/titres-de-la-societe/nature-des-titres-/titres-dematerialises>
- ✓ T.D.A. Logiciels. (s.d.). *Rapport de synthèse : évaluation d'entreprise*. Lyon.
- ✓ Tytgat, P. (2010). *Évaluation des entreprises. Séminaire IEC*.
- ✓ UCM. (s.d.). Consulté le Octobre 17, 2014, sur <http://www.ucm.be/Entreprendre/Je-transmets/Je-cede-mon-fonds-de-commerce-ou-mes-parts-sociales>