



## CESSION D'ENTREPRISES

# Entre la valeur d'une entreprise et son prix, il y a des nuances

Malgré le caractère scientifique des méthodes de valorisation utilisées dans la cession d'entreprises, le prix des transactions s'écarte parfois sensiblement de la valorisation de départ...

– Thierry Dehout

SOUVENT, L'INVESTISSEMENT PERSONNEL que l'entrepreneur a mis dans son «œuvre», le pousse à surestimer la valeur de son entreprise. L'acheteur voit par contre l'entreprise comme un investissement qu'il va devoir rentabiliser sur une période la plus courte possible. Il va donc établir un business plan dans lequel il intègrera des projections en terme de marché, d'investissement et de financement.

## Le potentiel de marché

Valoriser l'outil de production est un aspect sur lequel acheteur et vendeur s'entendent généralement sans trop de difficulté. Par contre, déterminer la capacité de l'entreprise à alimenter encore longtemps ce bel outil est un exercice plus périlleux. Il faudra des arguments probants pour convaincre l'acheteur. En voici quelques uns:

- Les contrats de maintenance ou les contrats de licence qui lient l'entreprise à ses clients sont très appréciés de l'acheteur.
- Le chiffre d'affaires est réparti sur un grand nombre de clients. Aucun d'entre eux ne représente plus de 20% du chiffre d'affaire global.
- Si l'organisation commerciale de l'entreprise repose sur une équipe de vente plutôt que sur le carnet de relations personnelles du cédant, l'acheteur donnera plus de valeur au «fonds de commerce».
- Si le «hit-parade» des clients reste sensiblement le même depuis trois ans ou si le carnet de commandes est établi à plus de six mois, l'acheteur sera disposé à payer un prix supérieur à la valeur patrimoniale de l'entreprise.

## Les investissements à prévoir

Le vendeur voit souvent le montant des investissements qu'il a réalisés pour amener l'entreprise à son niveau actuel. Dans son business plan, l'acheteur sera par contre attentif aux investissements qui devront être réalisés pour maintenir ou développer l'outil. Si ces investissements sont importants, ils viendront diminuer le prix de cession. C'est le cas par exemple, lorsque le développement de l'entreprise est lié à des investissements pour une mise en conformité en matière de qualité ou d'hygiène, un renouvellement de son permis d'environnement ou parfois même le déménagement dans un parc d'activités plus moderne.

## Le financement de la reprise

Pour le cédant, les bénéfices de la vente constituent généralement une partie importante de son capital pension. Les contraintes financières de l'acheteur sont différentes. Il s'agit pour lui d'un investissement dont le rendement doit être au moins égal à celui d'un placement financier.

L'acheteur sera donc attentif au rendement de son investissement et à la capacité de l'entreprise à supporter une partie du financement de sa reprise. Dans cette optique, le repreneur sera intéressé par les liquidités disponibles dans l'entreprise qui lui permettront de réduire la part d'endettement de son montage financier. Par contre, il sera généralement peu motivé à reprendre des actifs qui ne sont pas strictement nécessaires à l'activité de l'entreprise et qui alourdissent le prix de cession.

De plus, comme une partie du prix est généralement financée par emprunt bancaire, l'acheteur établira son business plan sur base des cash-flows disponibles dans l'entreprise. S'ils sont trop faibles, il pourra plus difficilement convaincre sa banque de le suivre et fera donc inévitablement pression sur le prix.

A la lecture de ces quelques exemples, on imagine le fossé qui peut exister entre le prix demandé par le vendeur et celui que les acheteurs sont disposés à payer. En préparant l'entreprise quelques mois, voire quelques années avant sa transmission, il est possible d'établir un argumentaire de vente solide. Par contre, lorsque le projet de cession est systématiquement remis aux calendes grecques, la cession de l'entreprise est rendue difficile, voire parfois impossible. 📄

## Tuyau: la prime aux services de conseil en transmission d'entreprises

En 2005, la Région wallonne a étendu son dispositif de «Prime aux services de conseil» au domaine de la transmission d'entreprises. En recourant au service d'un consultant agréé dans ce domaine, la Région wallonne peut intervenir à hauteur de 50% dans les honoraires de ce consultant et ce, pendant un maximum de 40 jours.

Conditions sur <http://mrw.wallonie.be/dgee/pme/dce/ac>