

# Évaluer le potentiel d'une entreprise en ligne de mire

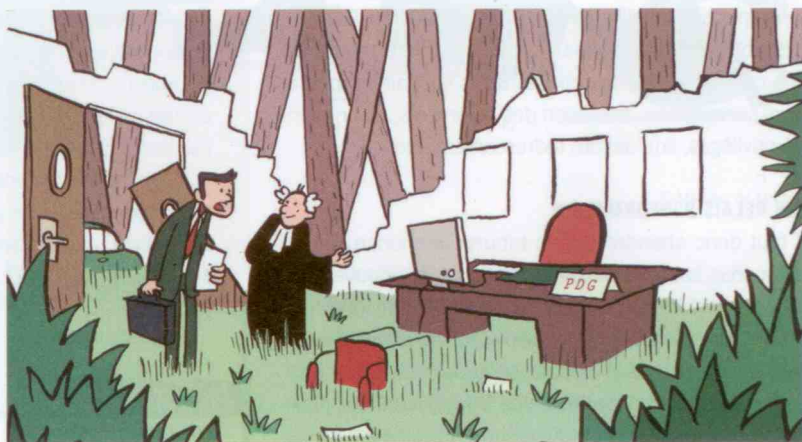
Certains candidats pensent faire une "bonne affaire" en reprenant une entreprise à la barre. Mais attention au montant des investissements nécessaires, voire aux conséquences susceptibles de gangrener votre propre activité ! Conseils pour faire le bon diagnostic.

« **D**ans la vie des affaires, on a rarement l'occasion de se poser une question aussi cruciale : cette entreprise a-t-elle une raison d'exister? », observe Yahya

Daraoui, président managing director d'Alix Partners, cabinet-conseil en retournement d'entreprises. S'il est un bon moment pour se la poser, c'est bien lorsque la reprise d'une entreprise en redressement judiciaire est envisagée : la seule perspective de reprendre des actifs "à bon marché" ne doit en aucun cas l'occulter. Mener à bien un tel projet commence par une analyse approfondie des difficultés ayant conduit au dépôt de bilan. La conjoncture économique a certes pesé lourd dans les défaillances d'entreprises au cours des deux dernières années. Mais, outre les causes conjoncturelles, des causes structurelles peuvent être à la source des difficultés : le dirigeant a-t-il fait de mauvais choix stratégiques ? A-t-il perdu un fournisseur ou un client-clé ? L'entreprise a-t-elle manqué un virage technologique ? Elle peut aussi avoir subi une rupture managériale, ou souffrir d'une organisation inefficace. Des zones d'ombre que seul un audit, dont les éléments chiffrés seront fournis par le DAF, pourra éclaircir.

## DRESSER UN BILAN ÉCONOMIQUE ET SOCIAL

Les premières informations utiles au DAF pour mener son audit d'acquisition seront réunies sur les "data rooms" des administrateurs judiciaires. Consultables par les intéressés, sous réserve de la signature d'un accord de confidentialité, elles rassembleront l'ensemble des renseignements concernant l'activité de l'entreprise : clients, parts de marché, contrats, marques, licences, liste des immobilisations, comptes et informations sur les salariés... Autant d'éléments que le DAF scrutera d'un œil attentif. Toute la difficulté consiste, en effet, à travailler sur des comptes fiables : « Il peut arriver que la qualité des comptes soit médiocre. Quand l'entreprise va mal, il peut être tentant de surévaluer les stocks ou



© Mathieu de Muizon

d'autres actifs pour améliorer artificiellement les résultats », prévient Philippe Campos, fondateur du cabinet Afival Audit & Conseil, spécialiste des missions d'audit et de restructuration d'entreprises en difficulté. Ce professionnel recommande également d'écouter d'une oreille critique les raisons avancées par les dirigeants : « Soyez vigilant sur ce que le management en place veut vous vendre », suggère-t-il. Quant aux méthodes d'évaluation proprement dites, elles devront prendre en considération le contexte particulier : « Il est nécessaire, dans un premier temps, de se baser sur les comptes retraités d'après une rentabilité normative, déduction faite des coûts de restructuration », explique Jean-Michel Vignaux, associé fondateur de Blue Cell Consulting, cabinet spécialisé dans les audits d'acquisition et l'évaluation de sociétés.

Enfin, dresser un bilan RH est aussi primordial. « Il faut savoir à quels contrats sont liés les salariés, de quelles conventions collectives ils dépendent et quel est leur statut individuel », avertit Anne Guérin, directrice régionale Paris Oseo. Au-delà de ces aspects légaux, la reprise d'une entreprise en difficulté implique un volet humain

essentiel. « Il est important de rassurer des salariés traumatisés par le dépôt de bilan et de les écouter, car ils détiennent des informations essentielles, tout à fait complémentaires de celles que délivre la direction », analyse Michel Dubois-Coutant, président de Onsen Conseil, cabinet-conseil en stratégie et d'accompagnement des PME et membre du réseau APERE (Accompagnement des entrepreneurs et repreneurs d'entreprise).

Tous ces éléments permettront au repreneur de construire son "business plan" et de déterminer les besoins en cash afin de bâtir un plan de trésorerie prévisionnel.



**« Une fois votre offre entérinée, elle vous lie aux conditions que vous avez formulées. »**

M<sup>e</sup> PATRICIA GUYOMARC'H,  
AVOCATE

#### UNE OFFRE AU BON PRIX

« Il s'agit d'étudier les actifs de l'entreprise afin de faire une offre "juste", qui cadrera au mieux avec le projet d'entreprise », déclare Guillaume Masseron, managing director chez Duff & Phelps, prestataire de conseil financier spécialisé dans ce genre de reprise. Les délais pour la préparation du dossier sont fixés par le tribunal en fonction de l'urgence de l'affaire et peuvent aller de quelques jours à plusieurs semaines. Plus l'entreprise affiche de difficultés, plus les délais ont tendance à être courts. Ce qui laisse relativement peu de temps pour rédiger une offre... « Il faut savoir que, dans 90 % des cas, nous demandons des modifications, indique Xavier Huertas, administrateur judiciaire. De fait, la plupart des offres sont soit incomplètes, soit susceptibles d'amélioration. »

Un avocat spécialisé saura vous accompagner dans la rédaction de votre offre. Elle obéit en effet à un strict formalisme, imposé par le Code du commerce. Dans le cadre d'une reprise à la barre, le repreneur ne rachète pas une entité juridique, mais un ensemble d'éléments d'actifs: « Depuis les lignes téléphoniques jusqu'au contrat le plus complexe, le détail des éléments repris devra être précisé dans l'offre », explique M<sup>e</sup> Patricia Guyomarc'h, avocate spécialisée dans la cession d'entreprises en difficulté. Elle prévient également que « une fois que l'offre de reprise a été déposée auprès de l'administrateur judiciaire et qu'elle a été entérinée par le tribunal, elle vous lie aux conditions que vous avez formulées à l'acte de reprise ». Il est donc essentiel de le verrouiller et de comprendre les effets de ce pour quoi vous vous engagez. Au travers de votre proposition



**Les conseils de**  
**JEAN-PASCAL BEAUCHAMP, associé,**  
**directeur en charge de la ligne Prévention**  
**et Restructuration chez Grant Thornton**

#### « CALCULEZ LE JUSTE PRIX »

« Oubliez tout ce que vous avez appris! »: tel est le conseil de Jean-Pascal Beauchamp, qui pratique depuis 20 ans la prévention des difficultés et la restructuration d'entreprises. En effet, dans un contexte aussi particulier, les méthodes des multiples de valorisation ou des discounted cash flows (flux de trésorerie actualisés), traditionnellement utilisées pour évaluer des entreprises "in bonis", sont difficilement applicables. Afin de formuler un prix cohérent, une parfaite connaissance de la procédure est indispensable: en effet, dans le cas d'une reprise par plan de continuation, le candidat reprend les passifs, qui peuvent faire l'objet d'un étalement sur 10 ans, mais aussi les comptes clients et la trésorerie. En revanche, dans le cadre d'une cession, le passif n'est pas repris, mais la trésorerie et les comptes clients non plus. Ces paramètres ont un impact direct sur le montant du fonds de roulement qu'il convient de reconstituer

immédiatement: « le BFR peut être très élevé dans le cadre d'une cession », observe Jean-Pascal Beauchamp. De plus, dans le cadre d'un plan de continuation, le repreneur a la possibilité de négocier des abandons de créances préalablement à l'audience. Ainsi, dans les cas les plus lourds, le choix d'un plan de continuation peut être plus intéressant financièrement. Le candidat devra aussi évaluer le montant des passifs échus et des dettes nées pendant la période d'observation, notamment des dettes sociales liées à la poursuite de l'activité en vue de sauvegarder des emplois. « L'administrateur ne sera pas en mesure de céder l'entreprise s'il ne peut rembourser cette dette. Son montant peut ainsi être une indication du prix plancher à formuler dans le cadre d'une cession », prévient Jean-Pascal Beauchamp. En tout état de cause, le prix final sera très dépendant du nombre de candidats, en raison de l'effet d'enchère provoqué.



**« Un prix réaliste, c'est un prix juste et équilibré. »**

M<sup>e</sup> JEAN-CHARLES SIMON,  
ASSOCIÉ GÉRANT AU SEIN  
DU CABINET SIMON ASSOCIÉS

écrite, le juge doit également percevoir votre profonde motivation. « Il faut vous présenter en tant que candidat repreneur et dresser une analyse de l'origine des difficultés de l'entreprise à reprendre. Vous devez détailler votre projet d'entreprise », suggère M<sup>e</sup> Jean-Charles Simon, associé gérant au sein du cabinet Simon Associés. Enfin, il reste la question-clé du montant de votre offre. Le conseil de M<sup>e</sup> Simon? « Formuler un prix juste et équilibré, sans profiter à l'excès de la situation. » Car, si la reprise à la barre est une opportunité, en aucun cas, elle ne peut être prétexte à faire une "bonne affaire". Les candidats qui s'engagent dans cette optique sont généralement les moins vigilants, ils ont une vision "court termiste" de l'entreprise et, par conséquent, ont peu de chances d'obtenir l'adhésion du tribunal, dont la mission consiste à confier la société au repreneur le plus à même d'en assurer la pérennité. ●