Giorgio Meier-Mazzucato

docteur en droit, spécialiste en finance et comptabilité avec brevet fédéral, expert fiduciaire diplômé, expert fiscal diplômé, expert réviseur agréé
ITERA Aarau, Zurich et Zoug
www.itera.ch/www.iteracf.ch

Jan-Andres Alvaro

Bachelor of Arts UZH en sciences économiques (en formation)
fiduciaire junior, ITERA Aarau, Zurich et Zoug
www.itera.ch/www.iteracf.ch

Richard Meier

dessinateur CFC avec MP spécialisation en génie civil, Bachelor of Science FHNW en économie d'entreprise (en formation)
fiduciaire junior, ITERA Aarau, Zurich et Zoug
www.itera.ch/www.iteracf.ch

Cet article spécialisé est également disponible sous forme de fichier audio: rendez-vous sur www.trex.ch, écoutez-le directement ou téléchargez-le.

Évaluation de l'entreprise

Goodwill – Qu'entendre sous ce terme?

L'évaluation des petites et moyennes entreprises (PME) pose des défis particuliers, notamment concernant l'appréciation des valeurs immatérielles. Il s'agit bien souvent du goodwill. Les auteurs éclairent les bases théoriques de la notion de goodwill et des concepts de valeur, notamment la comparaison entre valeur subjective et valeur objective, et les associent à des informations pratiques sur l'évaluation des petites et moyennes entreprises en Suisse.

L'évaluation des petites et moyennes entreprises (PME) pose des défis particuliers, notamment concernant l'appréciation des valeurs immatérielles.
Il s'agit bien souvent du **goodwill**, à savoir la partie de la valeur de l'entreprise qui va au-delà d'une valeur purement axée sur la substance des actifs matériels et financiers. Dans le cas des PME dirigées par leur propriétaire, une grande partie du goodwill est toutefois étroitement liée à la personne du propriétaire précédent. En d'autres termes, il s'agit d'un goodwill personnel dans de tels cas.
Pour les experts en matière d'évaluation et les fiduciaires, il est capital de différencier le goodwill **axé sur le sujet** (lié à la personne) et le goodwill **axé sur l'objet** (lié à l'entreprise) et d'évaluer de façon réaliste la **transmissibilité de la capacité de rendement**. Une appréciation inadéquate peut engendrer des erreurs d'évaluation considérables, que ce soit parce qu'un acheteur paye un prix qui inclut une part de goodwill non transmissible ou parce qu'un vendeur surévalue la valeur de son entreprise de son point de vue personnel.
Cet article éclaire les bases théoriques de la notion de goodwill et des concepts de valeur, notamment la comparaison entre valeur subjective et valeur objective, et les associe à des informations pratiques sur l'évaluation des petites et moyennes entreprises en Suisse.
Les recommandations actuelles – par exemple la communication professionnelle «Évaluation des petites et moyennes entreprises», 2018[1] – et l'article «Diversité des méthodes lors des évaluations des entreprises» de Meier-Mazzucato/Tasini, in: TREX 4/2021[2] – sont notamment cités.
Des exemples compréhensibles montrent comment le choix des méthodes d'évaluation appropriées dépend de la transmissibilité de la capacité de rendement et comment cela se répercute sur la valeur déterminée de l'entreprise. Les notes de fin de texte et les sources visent à étayer les affirmations et permettent aux lecteurs intéressés d'approfondir les sources originales, notamment les deux précitées.

1. Notion et détermination du goodwill

Dans l'évaluation des entreprises, le **goodwill** est généralement défini comme la valeur ajoutée qu'une entreprise possède au-delà de la valeur intrinsèque de ses actifs nécessaires à l'exploitation. Au plan formel, le goodwill peut être déterminé de deux manières équivalentes[3]:

- **Valeur de l'entreprise – valeur intrinsèque = goodwill**
- **Bénéfice excédentaire/coût moyen du capital = goodwill**, où bénéfice excédentaire = bénéfice durable – rémunération normale de la valeur intrinsèque

Les deux méthodes parviennent au même résultat. La rémunération normale de la valeur intrinsèque se fonde sur l'idée que les investisseurs peuvent attendre un rendement approprié du capital immobilisé dans l'entreprise, à savoir de la substance. Lorsque l'entreprise réalise un bénéfice qui excède ce droit sur le capital, l'excédent constitue une valeur immatérielle, qualifiée de goodwill.

➜ Exemple de déduction

Lorsque la valeur intrinsèque d'une PME s'élève à 1 million de francs et que l'on suppose un rendement approprié, correspondant au coût moyen du capital de 10%, un bénéfice de 100000 francs correspond précisément à la rémunération normale. La valeur de rendement correspond donc à la valeur intrinsèque.

Si l'entreprise réalise un bénéfice annuel durable de 175000 francs, le bénéfice excédentaire est de 75000 francs par an. La capitalisation de ce bénéfice excédentaire de 10% débouche sur un goodwill de 750000 francs. Dans ce cas, la **valeur globale de l'entreprise** est de 1,75 million de francs = 1 million de francs de valeur intrinsèque + 750000 francs de goodwill.

Dans cet exemple, la valeur intrinsèque se réalise entièrement dans la valeur de rendement, qui couvre complètement le goodwill. Toutes les méthodes de la valeur de rendement pures[4] couvrent le goodwill à 100%. Voir la figure 1.

Dans la pratique, le goodwill est généré par différents facteurs de valeur, par exemple:

- une position de force sur le marché
- une bonne réputation de l'entreprise
- les relations clients existantes
- des processus efficaces
- des technologies protégées
- une équipe bien rodée

Tous ces facteurs et d'autres encore permettent à l'entreprise de générer des rendements importants par rapport au capital engagé. En ce sens, le goodwill reflète la **valeur immatérielle** d'une entreprise en tant qu'organisme vivant au-delà de la valeur isolée de ses différents actifs.

Mais notamment dans le cas des petites et moyennes entreprises se pose la question de savoir **sur quelle «personne» ou structure cette valeur immatérielle se fonde** – sur l'organisation transmissible de l'entreprise ou sur les caractéristiques très personnelles et non transmissibles de la personne actuelle du propriétaire.

2. Valeur subjective ou objective de l'entreprise: Conceptions de valeur

La théorie de l'évaluation distingue la **valeur subjective de l'entreprise** de la **valeur objective de l'entreprise**. La **valeur subjective** reflète la valeur d'une entreprise du point de vue d'un certain investisseur ou propriétaire. Elle peut tenir compte des circonstances personnelles, des réflexions stratégiques ou des synergies qui ne valent que pour cet acheteur ou propriétaire particulier.

Un acheteur stratégique peut par exemple être disposé à payer un prix supérieur à la valeur de marché pure en raison des effets de synergie, la valeur d'usage individuelle, autrement dit la valeur subjective, de l'objet à reprendre étant plus élevée. De même, il peut y avoir une valeur de continuation subjective pour l'entrepreneur actuel d'une PME, qui tient compte d'aspects tels que les préférences personnelles, les émotions ou la valeur de la propre poursuite de l'activité.

À l'opposé, on trouve la **valeur objective**[5]. Indépendamment des préférences subjectives, celle-ci doit refléter la valeur d'une entreprise selon des **hypothèses généralement valables**, à savoir l'entreprise dans son état d'équilibre[6], telle qu'elle serait obtenue dans le cadre d'une vente hypothétique entre des tiers indépendants. Les experts en matière d'évaluation recherchent les valeurs objectives lorsque le but de l'évaluation est neutre, par exemple dans le cadre de procédures arbitrales, de partages successoraux, d'évaluations fiscales ou d'autres expertises dans lesquelles une «juste» valeur est recherchée. La communication professionnelle «Évaluation des petites et moyennes entreprises» souligne que le **but de l'évaluation** détermine le **cadre méthodologique**, notamment si une évaluation subjective ou objective est requise[7].

Il est important de noter que le **goodwill peut différer selon la conception de la valeur**:

- Dans une valeur subjective, le goodwill peut aussi inclure les facteurs à valeur ajoutée qui ne sont réalisables que pour une certaine personne ou partie. La valeur subjective d'un entrepreneur tiendrait par exemple compte du fait que ses clients personnels continuent de le prendre en considération, une valeur qu'un tiers objectif ne pourrait pas atteindre sans le propriétaire.
- En revanche, une valeur objective de l'entreprise tient compte **uniquement du goodwill transmissible indépendamment d'une certaine personne**.

La communication professionnelle «Évaluation des petites et moyennes entreprises (PME)» formule à ce sujet: «Pour le calcul de valeurs vénales, on part toujours de l'hypothèse d'une vente, et par conséquent d'une suppression de toute influence du précédent propriétaire.»[8]

En d'autres termes, une valeur objective pour la vente de l'entreprise suppose toujours que le propriétaire actuel ne travaillera plus dans l'entreprise à l'issue de la transaction. **Les valeurs apportées personnelles du propriétaire sont donc exclues.** C'est une prémisse capitale pour éviter les surévaluations, car un acheteur ne paye généralement que pour la capacité de rendement qu'il peut reprendre sans la participation de l'ancien propriétaire. Cela se manifeste par exemple lors d'un management buy-out, où le repreneur en tant que manager actuel de la cible ne s'achète pas non plus lui-même[9].

3. Goodwill lié à la personne contre goodwill lié à l'entreprise

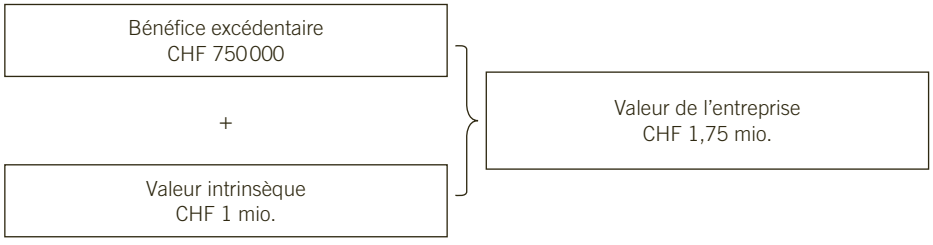
Dans le contexte précité, le goodwill peut être subdivisé en goodwill lié à la personne et en goodwill **lié à l'entreprise**:

- Le **goodwill lié à la personne** (axé sur le sujet) désigne la partie de la valeur immatérielle de l'entreprise qui est liée à la contribution personnelle, à la réputation ou aux capacités d'une certaine personne, généralement le propriétaire actuel ou une personne clé.
- Le **goodwill lié à l'entreprise** (axé sur l'objet) inclut en revanche les composantes du goodwill qui sont ancrées dans l'entreprise elle-même et qui peuvent donc en principe être transférées à un acheteur.

Voici quelques exemples typiques de facteurs de goodwill liés à la personne dans les PME:

- **Relations clients personnelles**
  Souvent, les entrepreneurs de PME entretiennent des relations étroites et de longue date avec des clients ou des fournisseurs ou possèdent un savoir-faire ou des compétences spécifiques. Les clients ont confiance en la personne, moins dans l'entreprise en soi. De telles relations sont difficilement transmissibles à un nouveau propriétaire. Notamment dans les secteurs à forte intensité de conseil, notamment la fiducie, le consulting ou dans les professions de médecin ou d'avocat, une part considérable du goodwill réside dans la personne qui fournit le service.

Figure 1: Le goodwill en tant que bénéfice excédentaire



- **Savoir-faire personnel et capacités**
  Si l'entrepreneur possède un savoir-faire spécifique ou des aptitudes particulières ayant une incidence déterminante sur le succès de l'activité, cette valeur est liée à la personne. Un exemple en serait un chercheur extrêmement innovant dont les inventions assurent la progression de l'entreprise. Sans lui, une partie des facteurs de valeur ferait défaut.
- **Nom et réputation de l'entrepreneur**
  Lorsque l'entreprise porte le nom du propriétaire ou lorsque la marque est indissociable de sa personne, un changement d'entrepreneur peut entraîner une perte de confiance chez les clients. Le goodwill qui réside dans la réputation personnelle n'est alors pas entièrement transmissible.

À l'inverse, il existe des **facteurs du goodwill liés à l'entreprise**, qui restent valables même après un changement de propriétaire:

- **Organisation et processus établis**
  Une entreprise qui a des processus clairement documentés, une équipe de direction solide et une organisation efficace possède un goodwill qui ne dépend pas uniquement de l'entrepreneur actuel. Les nouveaux propriétaires peuvent reprendre ces structures.
- **Nom de la marque et réputation de l'entreprise**
  Un nom de marque connu qui n'est pas associé à la personne de l'entrepreneur ou une bonne réputation de l'entreprise dans la branche constituent une valeur transmissible, notamment quand ils transcendent la personne de l'entrepreneur.
- **Base de clientèle et relations contractuelles**
  Lorsqu'une PME possède une grande base de clientèle avec des contrats, des abonnements ou des chiffres d'affaires récurrents qui ne repose pas uniquement sur des relations personnelles, cette partie de la capacité de rendement est transmissible. Dans le cas d'un éditeur de logiciels avec de nombreux contrats de licence, le goodwill réside par exemple dans la poursuite attendue de ces contrats, quel que soit le propriétaire.
- **Avantages du site**
  Dans le cas d'une entreprise bénéficiant d'un emplacement de choix, par exemple un restaurant dans un endroit fréquenté, une partie du goodwill réside dans le site qui reste déterminant, également pour l'acheteur.

Dans la pratique, la ligne de séparation entre le goodwill lié à la personne et le goodwill lié à l'entreprise est souvent fluide. Une PME possède généralement les **deux composantes**. La tâche de l'évaluateur consiste à estimer la part de la capacité de rendement actuelle de l'entreprise qui **restera acquise** à un nouveau propriétaire potentiel et celle qui «disparaîtra» avec la personne du propriétaire actuel.
C'est précisément là qu'entre en jeu la notion de **transmissibilité de la capacité de rendement**.

4. Transmissibilité de la capacité de rendement pour les PME

La transmissibilité de la capacité de rendement constitue un thème essentiel pour les PME, puisque l'influence des propriétaires y est particulièrement importante.
La communication professionnelle «Évaluation des petites et moyennes entreprises (PME)» retient explicitement: «Dans le cas de PME, l'influence des propriétaires revêt une importance particulière. La capacité de rendement de l'entreprise est fréquemment liée à une personne et ne peut être transmissible que partiellement ou temporairement.»[10]
Autrement dit, la capacité de rendement actuelle d'une petite entreprise peut présenter trois états:

- **Non transmissible**
  Les composantes du rendement sont si fortement liées à la personne qu'elles ne sont pas disponibles pour un acheteur.
- **Partiellement transmissible uniquement**
  Une partie de la capacité de rendement est préservée pour un nouveau propriétaire, tandis qu'une autre partie disparaît avec le départ de l'actuel entrepreneur.
- **Transmissible uniquement de façon temporaire**
  La capacité de rendement peut certes être transmise pendant une période de transition, par exemple grâce à une initiation ou au transfert de clients, mais elle disparaît à moyen terme.

En fonction du cas particulier, la situation en matière de revenus d'une PME est donc entièrement transmissible, partiellement transmissible uniquement, transmissible uniquement de façon temporaire ou pas du tout transmissible à des tiers[11].
Dans l'idéal, une entreprise serait **entièrement transmissible**, si son succès ne dépendait pas du tout d'une certaine personne, ce qui est typiquement plutôt rare pour une PME.
Une entreprise individuelle dans laquelle le propriétaire, par exemple un spécialiste réputé, est l'unique force motrice serait par exemple **non transmissible**: s'il quittait l'entreprise immédiatement, il ne resterait rien de l'excédent de résultat, de sorte que seule la valeur de liquidation ou la valeur intrinsèque des actifs disponibles entrerait en ligne de compte dans l'évaluation de l'entreprise. La communication professionnelle en question recommande dans les faits: «Si la capacité de rendement n'est pas transmissible, la valeur de liquidation est généralement utilisée.»[12]
Dans un tel cas, il n'y a objectivement pas de goodwill qu'un acheteur pourrait valoriser[13].
Les cas intermédiaires sont plus fréquents. En cas de **transmissibilité partielle**, certains produits subsisteraient même sans le propriétaire actuel, alors que d'autres disparaîtraient. Une partie des relations clients peut par exemple être liée à l'entreprise, alors qu'une autre dépend personnellement de l'entrepreneur et serait perdue.
Dans ce cas, seule la partie des bénéfices excédentaires liée à l'entreprise doit être conservée dans la planification. La communication professionnelle en question exige: «Si la capacité de rendement n'est que partiellement transmissible, des parties des influences personnelles disparaissent avec le départ du précédent propriétaire. Cet état de fait doit être pris en compte dans la planification par une adaptation des produits ou des charges.»[14] Dans la pratique, cela signifie que des baisses du chiffre d'affaires ou des charges plus importantes pour du personnel de substitution, le marketing, etc. doivent par exemple être prises en compte afin de compenser la disparition du propriétaire actuel.
La **transmissibilité temporaire** constitue le troisième cas de figure. Ici, le propriétaire actuel peut transmettre la capacité de rendement en quelque sorte de façon temporaire, typiquement au moyen d'une phase de transition durant laquelle le savoir-faire est transféré et où les clients s'habituent peu à peu au successeur. La capacité de rendement excédentaire est ainsi conservée pendant un certain temps, mais diminue progressivement; on parle de «fonte» du goodwill.
La communication professionnelle en question cite en guise de cas le plus fréquent la transmissibilité temporaire: «… relations clients marquées dans le sens de clients en portefeuille, la capacité pour le propriétaire d'acquérir de nouveaux clients et un savoir-faire spécifique au propriétaire …»[15]
La valeur apportée doit être analysée puis **réduite** ou n'être prise en compte que de manière temporaire. Concrètement, il est conseillé de n'utiliser cette partie des bénéfices excédentaires dans l'évaluation que pour une certaine période de transition et de l'omettre ensuite. Ce n'est qu'après cette phase que l'évaluation passe à la rente perpétuelle, à savoir la période dite de valeur résiduelle. La communication professionnelle indique qu'il peut alors s'avérer opportun de retenir une valeur de continuité pure sans part de goodwill ou, dans des cas limites, même une valeur de liquidation dans la Terminal ou Residual Value, s'il n'y a plus de produits supérieurs à un rendement normal après la période de transition.
Pour la pratique en matière d'évaluation, cela signifie: **les analyses relatives à la transmissibilité de la capacité de rendement devraient être réalisées, documentées et commentées**

dans le rapport d'évaluation de manière explicite. Il faut alors prendre en considération des réflexions quantitatives, en déterminant par exemple la part du chiffre d'affaires lié à la personne dans l'EBIT, mais aussi des aspects qualitatifs, en établissant par exemple dans quelle mesure la clientèle est loyale vis-à-vis de la personne ou dans quelle mesure le savoir-faire est remplaçable. À cet effet, les experts en matière d'évaluation élaborent souvent des scénarios ou se réfèrent à leur connaissance du marché pour évaluer le degré de transmissibilité. Cette étape est essentielle pour choisir la méthode et les approches d'évaluation appropriées à la prochaine étape.

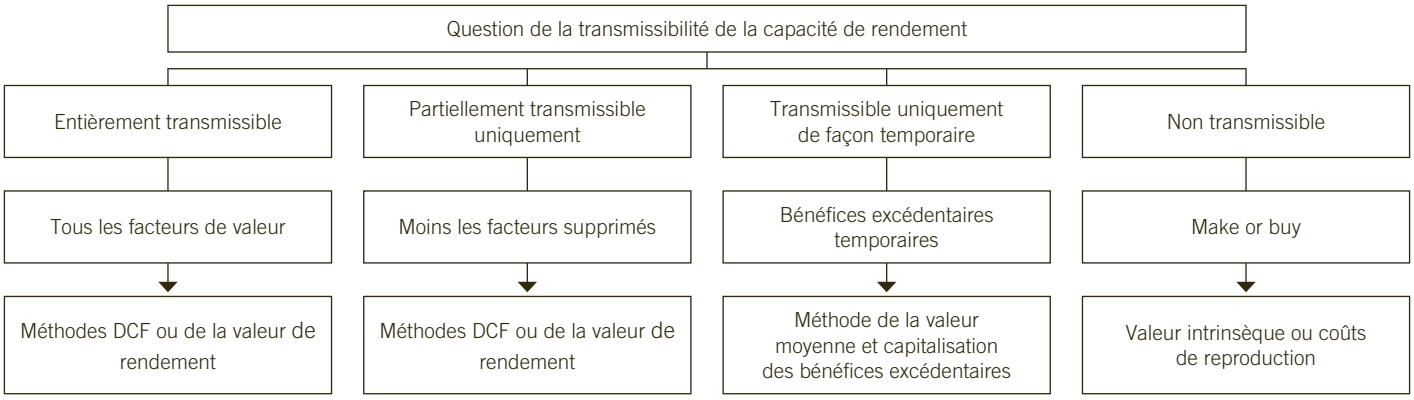
5. Choix méthodologique en fonction de la transmissibilité du goodwill

Le choix de la méthode d'évaluation de l'entreprise devrait être adapté à la transmissibilité identifiable de la capacité de rendement[16]. Toutes les méthodes ne répliquent pas aussi bien le goodwill lié à la personne et le goodwill lié à l'entreprise. Nous comparons ci-après les procédures habituelles aux quatre scénarios de transmissibilité[17]:

- **Goodwill non transmissible**
  Comme indiqué ci-dessus, la **valeur intrinsèque ou la valeur de liquidation** doit être utilisée ici comme critère de valeur. Comme il n'y aura pas de bénéfice excédentaire futur chez l'acheteur, le goodwill doit être fixé à zéro. Un modèle de valeur de rendement classique ou DCF donnerait une valeur > 0 pour le goodwill, ce qui serait toutefois trompeur.
  Au lieu de cela, l'évaluation se base sur les valeurs des stocks de l'entreprise, notamment la fortune nette, le cas échéant, aux prix de liquidation ou de rachat. La valeur de liquidation représente une limite inférieure; elle indique ce que l'entreprise vaudrait encore au minimum si elle était démantelée. En l'absence d'une capacité de rendement transmissible, il s'agit aussi du prix maximal qu'un acheteur rationnel paierait dans le sillage d'une réflexion make or buy.
- **Goodwill partiellement transmissible uniquement**
  Dans ce cas, il est indiqué d'utiliser la **méthode de la valeur de rendement avec des adaptations**, c.-à-d. de corriger les excédents financiers dans le calcul prévisionnel en soustrayant les produits liés à la personne supprimée.
  Alternativement ou à titre complémentaire, la pratique a souvent recours à la **méthode de la valeur moyenne ou méthode du praticien** en guise d'approche heuristique. Dans la méthode de la valeur moyenne, la valeur de l'entreprise est calculée en tant que moyenne arithmétique (pondérée) de la valeur intrinsèque et de la valeur de rendement, souvent avec une pondération en faveur de la valeur de rendement de 1 × la substance et 2 × le rendement. Grâce à cette combinaison, la part de goodwill est en partie prise en compte et en partie occultée de façon automatique. Dans l'exemple d'une pondération de 1 à 2 de la substance par rapport au produit, le goodwill n'est effectivement intégré dans la valeur de l'entreprise qu'à hauteur de **67%**; alors qu'avec une pondération de 1 à 1, ce serait à hauteur de **50%**.
  La méthode de la valeur moyenne dilue donc sciemment le goodwill, ce qui correspond précisément à l'idée que la pleine capacité de rendement n'est pas durablement transmissible. Elle est toujours répandue en Suisse, notamment auprès des autorités fiscales pour les valeurs déterminantes pour l'impôt sur la fortune des entreprises non cotées, et elle est même reconnue comme méthode d'évaluation simple par le Tribunal fédéral. Elle est toutefois contestée en théorie et n'est pas habituelle à l'étranger. Une alternative fondée serait de calculer la valeur de rendement directement sur la base des bénéfices corrigés, réduits, autrement dit de choisir les bénéfices pronostiqués de telle sorte que seule la part transmissible soit incluse.
  Dans l'idéal, les deux approches – valeur moyenne et valeur de rendement corrigée – devraient déboucher sur des résultats similaires, si les hypothèses sont adéquates.
- **Goodwill transmissible uniquement de façon temporaire**
  Un **modèle d'évaluation phasique** est alors conseillé. Dans une première phase, la phase dite de transition, les produits excédentaires sont pris en compte, tandis que le goodwill est éliminé dans la deuxième phase, à partir du moment x. Il existe plusieurs processus équivalents au plan méthodologique:
  - **Valeur DCF ou valeur de rendement avec fonte**
    Les bénéfices excédentaires sont réduits d'année en année dans le cadre de la planification détaillée, par exemple de façon linéaire ou dégressive sur 3 ou 5 ans et plus, aucun goodwill n'est ensuite utilisé dans la Terminal Value ou la Residual Value.
  - **Capitalisation temporaire des bénéfices excédentaires ou durée écourtée de la rente de goodwill**
    Il s'agit d'une méthode de calcul à deux niveaux, où l'on calcule d'abord la valeur actualisée d'un nombre fini de bénéfices excédentaires avant de l'ajouter à la valeur intrinsèque.
    Exemple: le goodwill dure encore trois ans. Le bénéfice excédentaire est alors actualisé et cumulé pour 3 années avec le taux d'intérêt théorique, à savoir la valeur actualisée du goodwill. Celle-ci est ajoutée aux valeurs couvertes par la substance. La durée écourtée de la rente de goodwill prend fin à l'issue du délai défini, ensuite, seul le produit basé sur la substance compte encore.
    D'un point de vue mathématique, cette approche est équivalente à la valeur DCF avec fonte précitée; elle est juste obtenue autrement.
  - **Méthode de la valeur moyenne avec pondération modifiée**
    Dans certains cas, une méthode du praticien modifiée peut également être utilisée, par exemple en ne tenant compte de la valeur de rendement que partiellement et pendant une durée limitée.
    Le simple calcul de la valeur moyenne atteint cependant ses limites dans le cas d'évolutions temporelles complexes et est donc rarement utilisé seul pour des effets temporaires. Il serait plutôt calculé afin de contrôler la plausibilité, parallèlement aux autres méthodes.
- **Goodwill entièrement transmissible**
  Dans ce cas idéal, la **méthode classique de la valeur de rendement ou méthode DCF** peut être utilisée sans restrictions.
  Tous les excédents réalisés sont réputés indépendants de la personne de l'entrepreneur et durablement réalisables. L'entreprise est évaluée comme une unité perpétuable, dans laquelle les facteurs de réussite immatériels sont transférés à l'acheteur.
  La totalité du goodwill déterminé est intégrée dans la valeur, c.-à-d. à 100%. Dans la pratique, il faudrait s'assurer que l'hypothèse de la transmissibilité totale est effectivement plausible. Comme indiqué, c'est plutôt l'exception que la règle dans le cas d'une PME. Cette situation est souvent atteinte dans des PME structurées et plus importantes ou dans des entreprises affichant une large diversification de leur clientèle et de leurs compétences.

Dans l'article spécialisé évoqué dans TREX de Meier-Mazzucato/Tasini, 2021[18], ces variantes ont été étudiées au travers d'un exemple de cas. Il s'est notamment avéré qu'une limitation de la durée du goodwill à 3 ans réduisait la valeur de l'entreprise d'environ **36%** dans le calcul, en comparaison avec une évaluation qui suppose un goodwill durable. Il est intéressant de constater que différentes méthodes, à savoir DCF avec fonte, méthode de la valeur ajoutée économique et durée écourtée de la rente de goodwill, ont

Figure 2: Capacité de rendement dans le cadre de l'évaluation de l'entreprise et modèles d'évaluation de l'entreprise applicables



Source: Hüttche Tobias/Meier-Mazzucato Giorgio, Unternehmensbewertung von Schweizer KMU, Commentaire sur la Communication professionnelle «Évaluation des petites et moyennes entreprises (PME)», p. 86.

abouti à des résultats quasiment identiques, lorsque les hypothèses étaient les mêmes.

Les auteurs en concluent qu'il est «judicieux de calculer plusieurs voire toutes les variantes lorsque la capacité de rendement n'est transmissible que de façon temporaire», afin de vérifier la pertinence du résultat.

Cette pluralité des méthodes, à savoir la réalisation de calculs parallèles, permet de s'assurer qu'aucun aspect n'a été oublié et peut conférer une crédibilité supplémentaire au rapport d'évaluation.

En résumé, le choix des méthodes peut être combiné comme suit: plus la transmissibilité de la capacité de rendement est faible, plus la valeur intrinsèque prend de l'importance, tandis que les méthodes de la valeur de rendement prédominent en cas de transmissibilité élevée (cf. figure 2)[19].

Si la capacité de rendement n'est pas transmissible, la valeur intrinsèque ou la valeur de liquidation sert généralement de critère de valeur et alternativement les coûts d'une reproduction de l'entreprise dans le sens de l'alternative make or buy.

Si la capacité de rendement n'est que partiellement transmissible, des parties des influences personnelles disparaissent avec le départ du précédent propriétaire. Cet état de fait doit être pris en compte dans la planification par une adaptation des produits et des charges.

Les situations les plus significatives pour les PME d'une capacité de rendement transmissible uniquement de façon temporaire sont des relations clients marquées dans le sens de clients en portefeuille, la capacité pour le propriétaire d'acquérir de nouveaux clients et un savoir-faire spécifique au propriétaire. La contribution de valeur correspondante devrait être analysée et donc réduite ou n'être prise en compte que de manière temporaire. Ce n'est qu'ensuite que la transition dans la phase de valeur résiduelle est possible, sachant qu'il peut être approprié de retenir la valeur de liquidation au lieu d'une valeur de continuation.

Figure 3: Capacité de rendement dans le cadre de l'évaluation de l'entreprise et modèles d'évaluation de l'entreprise applicables

Transmissibilité de la capacité de rendement	Bases de calcul	Modèle d'évaluation de l'entreprise
Entièrement transmissible	Tous les facteurs de valeur	Modèles DCF ou de la valeur de rendement avec tous les facteurs de valeur
Partiellement transmissible uniquement	Élimination des facteurs de valeur supprimés	Modèles DCF ou de la valeur de rendement avec facteurs de valeur supprimés
Transmissible uniquement de façon temporaire	Fonte des bénéfices excédentaires ou capitalisation temporaire des bénéfices excédentaires et durée écourtée de la rente de goodwill	Modèles DCF ou de la valeur de rendement avec fonte des bénéfices excédentaires, méthode de la valeur moyenne, méthode EVA, capitalisation temporaire des bénéfices excédentaires ou durée écourtée de la rente de goodwill
Non transmissible	Facteurs de la valeur des stocks	Valeur intrinsèque et valeur de liquidation et valeur de reproduction alternative

Cf. à ce sujet également:
- Hüttche Tobias/Meier-Mazzucato Giorgio, Unternehmensbewertung von Schweizer KMU, Commentaire sur la Communication professionnelle «Évaluation des petites et moyennes entreprises (PME)», p. 86.
- Communication professionnelle «Évaluation des petites et moyennes entreprises (PME)», EXPERTsuisse, 6 septembre 2018, chapitre 3.3.2.4. Übertragbarkeit der Ertragskraft; Hüttche Tobias/Meier-Mazzucato Giorgio, Unternehmensbewertung von Schweizer KMU, Commentaire sur la Communication professionnelle «Évaluation des petites et moyennes entreprises (PME)», p. 85 ss.
- ITERA AG, Vision 11/2024, itera.ch.

En fonction de la transmissibilité de la capacité de rendement, différentes variantes de calcul sont utilisées en lien avec des modèles d'évaluation de l'entreprise couvrant ces calculs. Cf. à ce sujet la figure 2 et la figure 3.

6. Exemple pratique I: Différences de valeur en raison de la transmissibilité du goodwill

Considérons un exemple d'évaluation simple pour une meilleure compréhension.

La PME A SA génère un bénéfice annuel durable après déduction des rémunérations du propriétaire de 200000 francs. La valeur intrinsèque de l'entreprise et la fortune nette liée à l'exploitation s'élèvent à 1 million de francs. On suppose un coût moyen du capital de 10%, de sorte à obtenir une rémunération normale de la valeur intrinsèque de 100000 francs. Il s'ensuit un bénéfice excédentaire de 100000 francs par an, correspondant à 200000 francs de bénéfices moins 100000 francs de rémunération de base.

Trois scénarios doivent à présent être considérés. Ils reflètent différents degrés de transmissibilité du goodwill:

- **Scénario A: Capacité de rendement entièrement transmissible**
  Un acheteur peut continuer à générer les 200000 francs de bénéfice à l'identique dès la première année, car tous les facteurs créateurs de valeur sont liés à l'entreprise.
  Dans ce cas, la méthode de la valeur de rendement appliquerait le goodwill entier.
  Le goodwill correspond à la valeur en capital du bénéfice excédentaire, à savoir 100000 francs/10% = **1 million de francs**.

Conjointement avec la valeur intrinsèque de 1 million de francs, il en résulterait une valeur de l'entreprise de **2 millions de francs**.

- **Scénario B: Capacité de rendement partiellement transmissible uniquement sur la durée**
  Supposons que **50%** du bénéfice excédentaire disparaissent avec l'entrepreneur actuel, par exemple parce que la moitié des clients s'en va ou doit être remplacée. Le bénéfice futur réalisable par l'acheteur baisse donc durablement à 150000 francs. Le bénéfice excédentaire est ainsi réduit à 50000 francs au-dessus du rendement normal.
  Du point de vue de l'acheteur, le goodwill est alors de 50000 francs/10% = **500000 francs**.
  La valeur de l'entreprise s'établirait alors à **1,5 million de francs** = 1 million de francs de valeur intrinsèque + 0,5 million de francs de goodwill.
  Ce résultat s'approcherait par exemple d'une méthode de la valeur moyenne avec une pondération de 1:1, qui tient compte de la moitié du goodwill, comme indiqué. En raison de la transmissibilité seulement partielle, un acheteur paierait alors environ **25%** de moins que dans le scénario de la reprise complète du goodwill.
- **Scénario C: Capacité de rendement transmissible uniquement de façon temporaire**
  Supposons ici que le bénéfice excédentaire de 100000 francs peut encore être réalisé par l'acheteur pendant une durée de transition de 3 ans, par exemple grâce à la collaboration du propriétaire actuel ou au transfert progressif de la clientèle, mais qu'il disparaît ensuite complètement.
  Les bénéfices planifiés seraient alors: de la première à la troisième année toujours 200000 francs, dès la quatrième année durablement 100000 francs, c.-à-d. uniquement rémunération normale et plus aucun bénéfice excédentaire. L'acheteur anticipera cette évolution dans son prix. La valeur de l'entreprise peut être déterminée au moyen de la méthode DCF à deux étapes: valeur escomptée des bénéfices des années 1 à 3 plus valeur dès l'année 4 sous forme de Terminal Value ou Residual Value.
  Le calcul est réalisé en appliquant la valeur actualisée des 3 premières années de bénéfice net à hauteur de respectivement 200000 francs plus la valeur actualisée de la Terminal Value ou Residual Value dès la quatrième année à hauteur de 100000 francs par an sous forme de rente perpétuelle, actualisée à t = 0.
  Le calcul simplifié produit le résultat suivant: valeur actualisée des bénéfices transitoires = 200000 francs × 2,487 ≈ 497000 francs, actualisée avec un taux d'escompte de 10% sur 3 ans ≈ 2,487. Terminal Value dès la quatrième année = 100000 francs/10% = 1 million de francs, rétroactivement actualisée sur trois années: 1 million de francs/1,331) ≈ **751000 francs**. Total = 497000 francs + 751000 francs = **1248000 francs**.
  Après arrondi et ajout de la fortune non liée à l'exploitation qui est estimée à 0 franc dans l'exemple présent, la valeur de l'entreprise s'établit à environ **1,25 million de francs**.
  En comparaison du scénario A avec une valeur de l'entreprise de 2 millions de francs, cela correspond à une **réduction de près de 37%**, une amplitude comparable à ce que l'article précité dans TREX 4/2021 avait démontré de façon empirique.

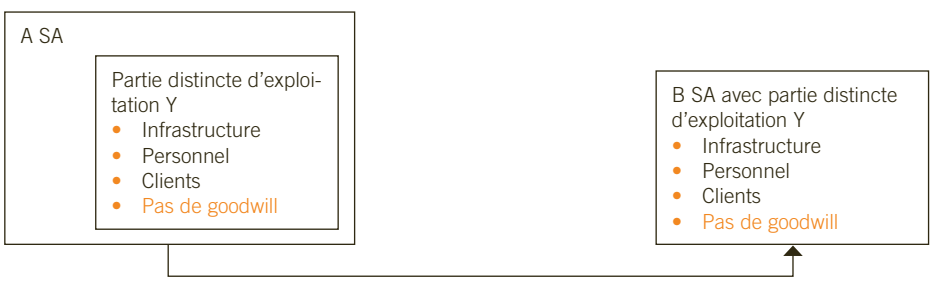
➜ **Les trois scénarios montrent clairement ceci:**
L'évaluation de la transmissibilité du goodwill a une influence considérable sur la valeur de l'entreprise.
Entre la transmissibilité complète (scénario A) et la capacité de rendement fortement liée à la personne (scénario C), l'exemple présente une différence d'environ 750000 francs, soit 37% de la valeur de l'entreprise.
Dans la pratique, cet effet varie considérablement selon la structure du chiffre d'affaires, la branche et les règles de succession, mais il ne devrait jamais être négligé. Pour les fiduciaires et experts en matière d'évaluation, cela signifie qu'ils doivent vérifier soigneusement lors des évaluations des PME quelle est la part du bénéfice actuellement observable dont un acheteur disposera effectivement de façon durable.

7. Exemple pratique II: Transfert du goodwill en cas de séparation ou de division

L'exemple suivant de la séparation d'une partie distincte d'exploitation régionale d'une entreprise d'ingénierie matérialise parfaitement l'affectation du goodwill entre goodwill axé sur le sujet, c.-à-d. lié à la personne, et goodwill axé sur l'objet, autrement dit lié à l'entreprise.
La société A SA est une entreprise d'ingénierie suprarégionale disposant d'un savoir très spécifique et de succursales dans les cantons X et Y. La succursale du canton Y, un grand canton économique, est particulièrement performante. Le responsable de la succursale Y, qui est également co-actionnaire de A SA, aimerait autonomiser la succursale Y au sein d'une société anonyme spécifique, B SA. Le conseil d'administration et l'assemblée générale de A SA approuvent la séparation asymétrique. Elle est asymétrique parce que la séparation ne porte pas uniquement sur une partie distincte d'exploitation de A SA, les actionnaires de A SA se divisant également.
Le bilan de séparation de A SA prévoit la séparation de certains actifs et passifs aux valeurs comptables au bénéfice de B SA. Un goodwill éventuel qui serait transféré de A SA à B SA n'est pas mentionné, bien que la séparation inclue également le transfert de l'ensemble de la clientèle et du personnel de la succursale Y (cf. figure 4).
Si, comme dans le cas présent de cette entreprise d'ingénierie aux connaissances très spécifiques, seul un goodwill axé sur le sujet est constaté pour la succursale Y, celui-ci ne peut pas être transféré de A SA vers B SA dans le cadre de la séparation de la partie distincte d'exploitation Y, car il est de nature hautement personnelle et est donc lié au personnel de la succursale Y. Cela s'explique par le fait que seul peut être transmis quelque chose qui nous appartient effectivement. Dans le cas présent, ce goodwill axé sur le sujet n'appartient cependant pas à A SA, de sorte qu'elle ne peut pas le transmettre[20].
Cela devient compréhensible dans une situation alternative, si les collaborateurs de la succursale Y ne suivent pas la séparation, mais démissionnent de A SA pour acquérir leur autonomie au sein de la société C SA[21]. ■

➜ **Conclusion**
Lors de l'évaluation des PME en Suisse, **la distinction entre goodwill lié au sujet ou à la personne et goodwill lié à l'objet ou à l'entreprise** est essentielle. La théorie et la pratique montrent de façon concordante que la valeur d'une entreprise dirigée par son propriétaire ne peut pas être analysée indépendamment de la personne du propriétaire, sauf si l'on vise sciemment une grandeur d'évaluation objective, qui élimine systématique-

Figure 4: Pas de transmission du goodwill axé sur le sujet lors de la séparation



Qualification du goodwill Y comme entièrement axé sur le sujet ou personnel

ment l'influence de la personne de l'entrepreneur. La communication professionnelle «Évaluation des petites et moyennes entreprises (PME)» exige à juste titre que la transmissibilité de la capacité de rendement soit explicitement analysée et que l'expertise présente la manière dont cet aspect a été pris en compte dans l'évaluation.

Les points essentiels suivants peuvent être retenus pour la pratique:

- **L'analyse prime la méthode**
  Toute évaluation d'une PME devrait commencer par une réflexion approfondie sur la part du résultat actuel qui peut perdurer en l'absence du dirigeant actuel.
  Cette analyse inclut à la fois des adaptations quantitatives, par exemple l'élimination des bénéfices excessifs ou qui ne peuvent pas être durablement transmis, et des évaluations qualitatives, par exemple la dépendance de la clientèle par rapport au propriétaire, la mobilité du personnel, la documentation du savoir-faire.
- **Adaptation ciblée du choix de la méthode**
  La méthode d'évaluation qui convient à la situation doit être choisie en fonction du résultat de l'analyse ci-dessus.
  Dans le cas d'entreprises axées sur la substance, liées à la personne, la valeur intrinsèque prend de l'importance, ce qui peut aller jusqu'à l'examen de la valeur de liquidation.
  Si seules certaines parties sont temporairement transmissibles, il faudrait travailler avec des modèles multi-périodiques, DCF avec fonte ou méthodes du bénéfice excédentaire. En revanche, lorsque la caractéristique personnelle est faible, il est possible de recourir à la méthode de la valeur de rendement habituelle, encadrée par des calculs de plausibilité, par exemple au moyen de la méthode du praticien.
- **Plausibilisation au moyen d'approches multiples**
  Comme l'étude de la «diversité des méthodes»[22] l'a montré, différentes méthodes débouchent souvent sur des résultats comparables, lorsque les prémisses sont cohérentes. Il peut donc être utile d'utiliser parallèlement plusieurs méthodes d'évaluation, par exemple la méthode DCF, la méthode des bénéfices excédentaires, la méthode de la valeur moyenne et de comparer les résultats.
  Les écarts importants fournissent de précieux renseignements: ils suggèrent par exemple que les hypothèses relatives à la fonte du goodwill devraient être vérifiées ou qu'un certain facteur de valeur, par exemple la valeur intrinsèque, prédomine dans un cas particulier.
- **Communication dans l'expertise**
  Étant donné que la question de la transmissibilité du goodwill est souvent difficile à comprendre pour les néophytes, par exemple l'entrepreneur, le rapport d'évaluation devrait expliquer cet aspect de façon claire et compréhensible.
  Les exemples de calcul ou scénarios dans l'expertise peuvent aider à améliorer la compréhension, en montrant par exemple l'évolution de la valeur lorsque l'on abstraie l'influence de l'entrepreneur. Pour finir, cela favorise l'acceptation de l'évaluation de l'entreprise et facilite la communication entre les experts en matière d'évaluation et le client.

En conclusion, on peut dire que la distinction minutieuse entre goodwill axé sur le sujet et goodwill axé sur l'objet n'est pas une fin en soi, mais qu'elle débouche directement sur des **valeurs de l'entreprise équitables et réalistes**.

Pour les fiduciaires et les experts en matière d'évaluation, cela signifie d'une part une discipline méthodologique, à savoir l'adaptation de la planification et des méthodes d'évaluation à la situation de l'entreprise, et d'autre part une compétence de communication afin de présenter les résultats de façon plausible.

L'évaluation des PME requiert donc non seulement une capacité d'analyse fondée sur les chiffres, mais aussi une compréhension approfondie des facteurs variables du goodwill et de son influence sur la valeur. En assurant la transparence de ces facteurs et leur prise en compte appropriée, l'évaluation est plus compréhensible et équilibrée pour toutes les parties prenantes, que ce soit dans le cadre d'une réglementation successorale, d'un achat ou d'une vente, ou pour toute autre situation d'évaluation.

La littérature et les guides pratiques, comme ceux qui ont été utilisés pour cet article, fournissent de précieuses orientations à cet effet, qui ont été regroupées dans le présent article.

Pour finir, on peut dire qu'**une PME ne vaut que ce qu'un acheteur est disposé à payer pour la capacité de rendement transmise et non la capacité de rendement qui reste attachée à la personne du vendeur**. Ne pas l'oublier est essentiel pour toute évaluation sérieuse d'une PME.

1 Communication professionnelle «Évaluation des petites et moyennes entreprises (PME)», EXPERTsuisse, 6 septembre 2018.
2 Meier-Mazzucato, Giorgio/Tasini, Giulia, Diversité des méthodes lors des évaluations des entreprises: Application de la méthode du praticien lors des évaluations de PME et transmissibilité de la capacité de rendement, in: TREX 4/2021 p. 214ss.
3 Cf. également à ce sujet ITERA AG, Vision 11/2024, itera.ch.
4 Il s'agit ici de la valeur de rendement pure, valeur DCF et valeur EVA. Cf. également Meier-Mazzucato, Giorgio/Tasini, Giulia, Diversité des méthodes lors des évaluations des entreprises: Application de la méthode du praticien lors des évaluations de PME et transmissibilité de la capacité de rendement, in: TREX 4/2021 p. 214ss.
5 Également qualifié de juste valeur en Suisse. Cf. à ce sujet notamment Manuel suisse d'audit, tome «Tenue de la comptabilité et présentation des comptes», 2024, en différents endroits, par exemple IV.7.2.3 Juste valeur des actifs nets, p. 418.
6 Communication professionnelle «Évaluation des petites et moyennes entreprises (PME)», EXPERTsuisse, 6 septembre 2018, en différents endroits.
7 Communication professionnelle «Évaluation des petites et moyennes entreprises (PME)», EXPERTsuisse, 6 septembre 2018, 2.1.3. Buts de l'évaluation et conceptions de la valeur.
8 Communication professionnelle «Évaluation des petites et moyennes entreprises (PME)», EXPERTsuisse, 6 septembre 2018, 3.3.2.4. Transmissibilité de la capacité de rendement, N77ss.
9 Le principe de l'évaluation d'entreprise «personne ne s'achète soi-même» entre en jeu ici.
10 Communication professionnelle «Évaluation des petites et moyennes entreprises (PME)», EXPERTsuisse, 6 septembre 2018, 3.3.2.4. Transmissibilité de la capacité de rendement, N77ss.
11 Cf. également à ce sujet ITERA AG, Vision 11/2024, itera.ch.
12 Communication professionnelle «Évaluation des petites et moyennes entreprises (PME)», EXPERTsuisse, 6 septembre 2018, 3.3.2.4. Transmissibilité de la capacité de rendement, N77ss.
13 Cf. également à ce sujet ITERA AG, Vision 11/2024, itera.ch.
14 Communication professionnelle «Évaluation des petites et moyennes entreprises (PME)», EXPERTsuisse, 6 septembre 2018, 3.3.2.4. Transmissibilité de la capacité de rendement, N77ss.
15 Communication professionnelle «Évaluation des petites et moyennes entreprises (PME)», EXPERTsuisse, 6 septembre 2018, 3.3.2.4. Transmissibilité de la capacité de rendement, N77ss.
16 Cf. également à ce sujet ITERA AG, Vision 11/2024, itera.ch.
17 En référence à la communication professionnelle «Évaluation des petites et moyennes entreprises (PME)», EXPERTsuisse, 6 septembre 2018, 3.3.2.4. Transmissibilité de la capacité de rendement, N77ss., et à Meier-Mazzucato, Giorgio/Tasini, Giulia, Diversité des méthodes lors des évaluations des entreprises: Application de la méthode du praticien lors des évaluations de PME et transmissibilité de la capacité de rendement, in: TREX 4/2021 p. 214ss.
18 Meier-Mazzucato, Giorgio/Tasini, Giulia, Diversité des méthodes lors des évaluations des entreprises: Application de la méthode du praticien lors des évaluations de PME et transmissibilité de la capacité de rendement, in: TREX 4/2021 p. 214ss.
19 Cf. également à ce sujet ITERA AG, Vision 11/2024, itera.ch.
20 Le principe juridique suivant s'applique ici: personne ne peut transmettre plus de droits qu'il n'en détient lui-même, également «nemo plus iuris transferre potest, quam ipse habet», un principe juridique issu du Corpus iuris civilis D. 50, 17, 54, qui s'applique en principe encore aujourd'hui. Cf. également à ce sujet TF du 8 mars 2024, 4A_604/2023; TF du 29 mars 2018, 5A_962/2017.
21 Demeurent réservés les cas où une valeur est convenue pour le transfert de collaborateurs d'une unité à une autre.
22 Meier-Mazzucato, Giorgio/Tasini, Giulia, Diversité des méthodes lors des évaluations des entreprises: Application de la méthode du praticien lors des évaluations de PME et transmissibilité de la capacité de rendement, in: TREX 4/2021 p. 214ss.