

# Revue de **DROIT FISCAL**

12 JUIN 2014, HEBDOMADAIRE, N° 24 - ISSN 1279-8436

Directeurs scientifiques :  
Florence DEBOISSY  
Alexandre MAITROT DE LA MOTTE  
Jean-Luc PIERRE  
Rédacteur en chef :  
Thomas JACQUEMONT

372 **GÉNÉRALITÉS**

## L'évaluation d'un cabinet d'avocats

Par Thierry SAINT-BONNET

373 **RAPPORT**

## Rapport public 2014 du Conseil d'État

### *Également cette semaine*

- 374 **Revenus fonciers** - Déductibilité des intérêts d'un emprunt substitutif d'avances en comptes courants d'associés non rémunérés (CE, 28 mars 2014, concl. É. CRÉPEY, note P.-Y. DI MALTA)
- 375 **BIC** - Entreprises nouvelles : comment concilier nouveauté et complémentarité ? (CE, 9 avr. 2014, concl. C. LEGRAS, note M. CHADEFaux)
- 376 CIR et dépenses externalisées (TA Montreuil, 29 nov. 2013, note D. BOUCHER)
- 378 **Impôts locaux** - Méthode comparative et appréciation du caractère normal du loyer (CE, 9 avr. 2014, note A. RALKOS)
- 382 **Procédures fiscales** - Recouvrement de l'impôt sur le revenu : obligation de notifier les actes de la procédure aux redevables solidaires (Cass. com., 25 mars 2014, note R. VABRES)

Président-Directeur Général,  
Directeur de la publication :  
PHILIPPE CARILLON

Directeur éditorial et directeur de la rédaction :  
GUILLAUME DEROUBAIX  
guillaume.deroubaix@lexisnexis.fr

Directeur éditorial adjoint :  
DENIS MARJOLLET  
denis.marjollet@lexisnexis.fr

Rédacteur en chef :  
THOMAS JACQUEMONT  
thomas.jacquemont@lexisnexis.fr  
TÉL. : 01.45.58.92.78

Éditeur :  
SÉBASTIEN LAURENT-SOREL  
sebastien.laurent-sorel@lexisnexis.fr  
TÉL. : 01.45.58.93.70

Secrétaire d'édition :  
PATRICK GUIDONI  
patrick.guidoni@lexisnexis.fr

Publicité :  
DIRECTION COMMERCIALE : IM RÉGIE  
23, RUE FAIDHERBE 75011 PARIS  
DIRECTRICE DE CLIENTÈLE : CAROLINE SPIRE  
TÉL. : 01.40.24.13.35  
FAX : 01.40.24.22.70  
c.spire@impub.fr

Comité scientifique :  
FLORENCE DEBOISSY, professeur  
à l'université de Bordeaux  
PHILIPPE DEROUIN,  
avocat au barreau de Paris  
BENOÎT LEBRUN, expert-comptable,  
commissaire aux comptes  
ALEXANDRE MAITROT DE LA MOTTE, professeur  
à l'université Paris-Est Créteil  
PHILIPPE MARTIN, président  
de la section des travaux publics du Conseil d'État  
EVA MEMRAN, directeur fiscal  
JEAN-LUC PIERRE,  
professeur à l'université Jean Moulin-Lyon III  
MICHEL TALY, avocat au barreau de Paris,  
ancien directeur du SLF  
JÉRÔME TUROT, avocat au barreau de Paris

Directeur scientifique de 1999 à 2012 :  
PATRICK DIBOUT †

Correspondance :  
THOMAS JACQUEMONT  
LEXISNEXIS SA  
REVUE DE DROIT FISCAL  
141, RUE DE JAVEL  
75747 PARIS CEDEX 15

Relations clients :  
TÉL. : 0 821 200 700  
0,112 € puis 0,09 €/min à partir d'un poste fixe  
[www.lexisnexis.fr](http://www.lexisnexis.fr)

Abonnement annuel 2014 :  
• FRANCE (MÉTROPOLE) :  
709,60 EUROS TTC (695 € HT ; TVA : 2,10 %)  
• DOM-TOM ET PAYS ÉTRANGERS :  
750,60 EUROS HT  
• PRIX DE VENTE AU NUMÉRO :  
FRANCE (MÉTROPOLE) : 30,63 EUROS TTC  
(30 € HT)

LEXISNEXIS SA  
SA AU CAPITAL DE 1.584.800 EUROS  
552 029 431 RCS PARIS  
PRINCIPAL ASSOCIÉ :  
REED ELSEVIER FRANCE SA

Siège social :  
141, RUE DE JAVEL  
75747 PARIS CEDEX 15

EVOLUPRINT  
PARC INDUSTRIEL EURONORD  
10, RUE DU PARC  
31150 BRUGUIÈRES

N° Imprimeur : 5386  
N° Éditeur : 5380  
Dépôt légal : À PARUTION  
Commission paritaire : N° 0918 T 83553

## LES AUTEURS DE LA SEMAINE



**Daniel Boucher**, avocat au barreau de Lyon, titulaire de la mention de spécialisation droit fiscal et droit douanier, exerce au sein de LEGIA Fiscalité, structure qu'il a créée en 1990. Il est l'auteur de *Crédit d'impôt recherche* (LexisNexis, Litec, mars 2011).



**Martial Chadefaux** est professeur à l'université de Bourgogne, directeur du Master 2 Fiscalité. Il est également président du jury du diplôme d'expertise comptable.



**Édouard Crépey** est rapporteur public à la 10<sup>e</sup> sous-section de la Section du contentieux du Conseil d'État.



**Pierre-Yves Di Malta** est maître de conférences hors-classe à l'université de Perpignan, auteur de multiples articles et commentaires en droit fiscal des revenus fonciers, contributeur aux *Juris-Classeurs Fiscal Impôts directs Traité, Fiscalité immobilière, Notarial Répertoire*, et avocat.

**Claire Legras**, maître des requêtes au Conseil d'État, est rapporteur public à la 9<sup>e</sup> sous-section de la Section du contentieux.



**Aurélien Ralkos** est avocate au sein du cabinet Nicorosi, spécialisée en fiscalité directe locale. Elle intervient en audit, assistance et dans le suivi des contentieux fiscaux.



**Thierry Saint-Bonnet** est expert-comptable, commissaire aux comptes et expert près la cour d'appel de Paris et des cours administratives d'appel de Paris et de Versailles. Il est membre de la Commission Evaluation de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes (CNCC), et de la Commission Evaluation et Transmission des Entreprises de la Compagnie des Conseils et Experts Financiers (CCEF). Il est également membre de la Société Française des Évaluateurs (SFEV) et membre correspondant de l'Institut des Avocats Conseils Fiscaux (IACF).



**Régis Vabres** est professeur agrégé de droit privé à l'université de Bourgogne et responsable du Master 2 Banque Patrimoine Assurance. Il est également l'auteur de la chronique de droit fiscal à la *Revue des procédures collectives* (éd. LexisNexis).

Le présent numéro comporte un encart jeté intitulé « Beaux-livres »

© LexisNexis SA 2014

Cette œuvre est protégée par les dispositions du Code de la propriété intellectuelle, notamment par celles de ses dispositions relatives à la propriété littéraire et artistique et aux droits d'auteur. Ces droits sont la propriété exclusive de LexisNexis SA. Toute reproduction intégrale ou partielle, par quelque moyen que ce soit, non autorisée par LexisNexis SA ou ses ayants droit, est strictement interdite. LexisNexis SA se réserve notamment tous droits au titre de la reproduction par reprographie destinée à réaliser des copies de la présente œuvre sous quelque forme que ce soit aux fins de vente, de location, de publicité, de promotion ou de toute autre utilisation commerciale conformément aux dispositions de l'article L. 122-10 du Code de la propriété intellectuelle relatives à la gestion collective du droit de reproduction par reprographie.

Avertissement de l'éditeur : « Toute utilisation ou traitement automatisé, par des tiers, de données personnelles pouvant figurer dans cette revue sont formellement interdits ».

## 372 L'évaluation d'un cabinet d'avocats

Thierry SAINT-BONNET,

commissaire aux comptes,  
expert près la cour d'appel de Paris et les cours  
administratives d'appel de Paris et de Versailles



Dans un arrêt rendu le 20 décembre 2013<sup>1</sup>, le Conseil d'État a considéré que la valeur de la clientèle d'une société de fait, créée par deux avocats, et apportée à une société civile professionnelle nouvellement créée, devait être évaluée à 75 % de la moyenne du chiffre d'affaires réalisé au cours des trois derniers exercices précédant la création de la société civile professionnelle. Cette décision offre l'occasion de s'interroger sur l'évaluation financière des cabinets d'avocats et sa spécificité.

1 - En théorie, la doctrine débat toujours sur le principe de la valorisation de la clientèle des cabinets d'avocats. La vision traditionnelle de la profession d'avocat et le caractère *intuitu personae* de la clientèle devraient, pour certains, s'opposer à la notion de patrimonialité de celle-ci. La Cour de cassation a quant à elle relevé, dans un arrêt du 7 novembre 2000<sup>1</sup>, que si la cession d'une clientèle n'était pas illicite, c'est à la condition que soit sauvegardée la liberté de choix du client.

2 - Dans une espèce jugée par le Conseil d'État le 20 décembre 2013<sup>2</sup>, la Cour administrative d'appel, puis la Haute assemblée ont pris en compte les pratiques et usages de la profession et ont approuvé le raisonnement de l'Administration fiscale.

En tout état de cause, l'argument de l'*intuitu personae* est extrêmement subjectif et difficile à faire admettre lors d'un contentieux fiscal, surtout lorsqu'un des intéressés a procédé ultérieurement à une cession à titre onéreux des parts de ladite société civile professionnelle.

Aussi l'arrêt, conforme à la jurisprudence antérieure du Conseil d'État, permet-il d'apporter quelques précisions sur les modalités d'évaluation d'une clientèle d'un cabinet d'avocats.

3 - Pour évaluer la valeur de la clientèle, le Conseil d'État prend en compte, d'une part, les pratiques et usages de la profession lors de rachats de clientèle d'avocats ressortant d'une étude produite par le requérant et, d'autre part, la circonstance que celui-ci continuait d'exercer son activité dans la société civile professionnelle, pour confirmer la valeur de l'apport de clientèle à 75 % de la moyenne du chiffre d'affaires de la société de fait au cours de ses trois derniers exercices.

4 - L'arrêt ne précise pas que le chiffre d'affaires de référence est retenu hors taxes. Dans son commentaire de l'arrêt, M<sup>e</sup> Gaël Le Faou<sup>3</sup> apporte cette précision de bon sens et on lui en saura gré. En effet, si le chiffre d'affaires d'un cabinet d'avocats demeure traditionnellement un indicateur de valorisation, on perçoit mal ce que peut apporter la TVA facturée à l'évaluation de celui-ci<sup>4</sup>, observation faite que l'Administration avait retenu une valeur égale à 100 % de la moyenne TTC des trois dernières années de l'association. Le contribuable qui avait contesté cette évaluation devant le tribunal administratif de Paris avait obtenu de celui-ci un montant de 100 % de la moyenne annuelle du chiffre d'affaires hors taxes. En appel, la cour avait considéré qu'une juste appréciation correspondait à 75 % de la moyenne du chiffre d'affaires hors taxes des trois dernières années d'activité de l'association. Le Conseil d'État a donc confirmé cet étiaage.

## 1. L'approche traditionnelle

5 - Traditionnellement, la valorisation de la clientèle d'un cabinet d'avocats était plutôt basée sur le profit net constaté car une valorisation basée sur le chiffre d'affaires apparaissait excessive<sup>5</sup>. On évoquait une valeur d'un an de profits nets (avant impôt).

Cette valorisation a été confirmée dans un arrêt de la cour d'appel de Poitiers du 11 janvier 1995 qui avait retenu une année de bénéfice net, calculé à partir de la moyenne des trois dernières années<sup>6</sup>.

1. Cass. 1<sup>re</sup> civ., 7 nov. 2000, n° 98-17.731, *Woessner c/ Sigrand* : *JurisData* 2000-006729 ; *Bull. civ.* 2000, p. 183 ; *JCP G* 2001, II, 10452, note F. Violla ; *JCP E* 2001, p. 10, note F. Viala et p. 419, note G. Loiseau ; *JCP N* 2001, p. 1235, note J.-J. Daigre ; *JCP G* 2001, I, 301, p. 432, note J. Rochfeld ; *RTD civ.* 2001, p. 167, note T. Revet ; *D. affaires* 2001, p. 2295, note Y. Serra.

2. CE, 10<sup>e</sup> et 9<sup>e</sup> ss-sect., 20 déc. 2013, n° 349787, M. Hyest, préc.

3. G. Le Faou, *Transfert de clientèle d'un associé d'association d'avocat vers une SCP : valeur de la clientèle et plus-values* : *Dalloz Avocats*, n° 2, 2014 p. 65 et s.

4. Contrairement à certains secteurs d'activité où il est de tradition de raisonner TTC.

5. A. Attal, *Gaz. Pal.* 24 juill. 1993, *doctr.* p. 931.

6. J.-J. Daigre, *Gaz. Pal.* 13 avr. 1995, *jurispr.* p. 202.

6 - À partir de données fournies par l'ANAAFA et l'UNASA, M. Patrick Hachon a été l'un des premiers praticiens à donner son avis sur le sujet. Il concluait son article par trois constats<sup>7</sup> :

- aujourd'hui, la cessibilité d'une clientèle de profession libérale a été reconnue par la Cour de cassation ;
- différentes estimations laissent à penser que de nos jours un cabinet d'avocats peut être valorisé à une année de profits nets, ou à 40 % du chiffre d'affaires, hors taxes, net de débours et rétrocessions ;
- une acquisition passe systématiquement par un audit préalable du cabinet à racheter.

Le rapport du Conseil national des barreaux à l'assemblée générale des 13 et 14 juin 2008 sur la patrimonialité des cabinets d'avocats a repris les conclusions de M. Patrick Huchon en ajoutant « on ne peut par ailleurs que regretter l'absence d'un travail synthétique et scientifique de détermination d'une méthodologie de fixation de la valeur d'une société d'avocats ». Cette affirmation ne nous semble pas pertinente, car il paraît peu judicieux de rechercher un modèle unique amené à s'appliquer à des situations fort disparates.

Le professeur Jean-Pierre Bertrel estimait de son côté, dans un article du 2 septembre 2005<sup>8</sup>, que l'évaluation d'un cabinet d'avocats était un exercice délicat qui, aujourd'hui, ne se fait plus à partir du chiffre d'affaires, mais plutôt, ce qui est financièrement plus logique, à partir du bénéfice. Selon l'auteur, on devait distinguer les cabinets à « dominante judiciaire » évalués *grosso modo* à une annuité de bénéfices, et les cabinets à « dominante juridique », du type anciens conseils juridiques, évalués *grosso modo* à deux annuités de bénéfices. Mais d'autres paramètres étaient à prendre en compte qui pouvaient faire varier sensiblement le résultat auquel permet d'aboutir l'application de ce barème.

Pour sa part, les Cahiers pratiques de la Lettre des juristes d'affaires<sup>9</sup> citaient un pourcentage d'évaluation des clientèles compris, selon les banques spécialisées dans l'accompagnement des sociétés juridiques, entre 50 et 70 % des recettes pondérées sur trois ans, voire, selon Jurimanagement, d'une année de chiffre d'affaires pour les estimations les plus élevées.

Plus récemment, l'UNASFA<sup>10</sup> a fait le constat suivant :

- si la clientèle cédée est une clientèle constituée principalement de particuliers, et notamment d'une clientèle pénale, le risque de « perte » de clientèle pour le cessionnaire est le plus important. Dans ce cas, le coefficient correcteur évoqué ci-avant sera à la baisse en proportion de la perte prévisible de clientèle (restant à apprécier avec un minimum de 20 %) ;

- si la clientèle cédée est une clientèle essentiellement institutionnelle, il faudra que le cessionnaire fasse en sorte que, ensemble avec son cédant, soit effectuée une démarche personnelle auprès de la clientèle de façon, d'une part, à présenter son successeur, d'autre part, pour celui-ci à s'assurer auprès du client que ce dernier continuera comme par le passé à adresser ses dossiers au cabinet. Il en va de même pour une clientèle d'affaires.

La « base de négociation » est en général soit de deux ans de bénéfice, soit d'un an de chiffre d'affaires (matériel et agencements compris).

À ce chiffre doit être appliqué un coefficient correcteur tenant compte essentiellement du type de clientèle cédée.

7. P. Hachon, *Évaluation d'un cabinet d'avocat : approche méthodologique* : *Avocatempo Magazine* n° 1, juin 2002, p. 16.

8. J.-P. Bertrel, *Comment vendre ou acheter une société d'avocats ou un office ministériel ? Entretien avec un professionnel* : <http://www.village-justice.com>.

9. C. Neveux (Jurimanagement), *Techniques d'évaluation d'un cabinet : la méthode des standards : Actualités du droit, Cahiers pratiques de la lettre des juristes d'affaires* - <http://e-magazine.lamy.fr/actualites/detail/27307/techniques-d-evaluation-d-un-cabinet-la-methode-des-standards.html>.

10. *Union nationale des associations agréées. L'évaluation des clientèles*, 2013.

## 2. La doctrine récente

7 - Dans une communication parue dans *Legalteam-Juristes et Avocats* du 24 janvier 2013, M. Philippe Melot fait référence à un article de M. Chris Johnson qui se penche sur la valeur des cabinets d'avocats, intitulé « *The art of law firm valuation : How much is your firm worth ?* » et publié dans la revue *The American Lawyer* du 1<sup>er</sup> décembre 2012. Il est intéressant à cette occasion pour l'auteur de rappeler les critères de base de valorisation d'un cabinet d'avocats et de se demander si les critères utilisés par cette revue diffèrent des nôtres<sup>11</sup>.

Toute entreprise, tout actif est évalué en fonction de ce qu'il produit (chiffre d'affaires) et de ce qu'il rapporte (profit). L'Ordre des avocats recommande, comme rappelé ci-dessus, d'évaluer un cabinet dans une fourchette de 50 à 100 % du chiffre d'affaires pondéré des trois dernières années. Les banques et les cabinets de rapprochement s'intéressent plus au rendement et valorisent l'activité d'une à deux années de profit. Or, l'article de M. Chris Johnson, certes portant uniquement sur les grands cabinets internationaux, valorise les cabinets à cinq/dix années de profits. Il est important de noter que l'auteur normalise l'EBITDA en partant du principe que 50 % de la marge sont consommés en rémunération pour le *daily job* des *partners* et 50 % pour rémunérer l'*equity*. En Angleterre, les deux dernières acquisitions connues ont atteint respectivement quatre années et onze années de profits, et, d'une façon plus générale, les cabinets de conseils se payent cinq à sept années de marge. Les cabinets anglo-saxons sont-ils plus chers que les français<sup>12</sup> ?

En fait, de nombreux autres critères doivent nuancer l'approche purement financière :

- le premier paramètre à prendre en compte est celui de l'activité contentieuse ou de conseil. La rentabilité du contentieux est a priori plus aléatoire que celle du conseil, les prestations étant facturées forfaitairement et non au temps passé. Ceci est à nuancer car la tendance actuelle est aussi à la forfaitisation des interventions en conseil. Et la majorité des cabinets, petits et grands, exercent les deux activités ;

- la seconde distinction concerne la taille du cabinet : plus un cabinet est important, plus il est stable, pérenne et insensible aux départs d'associés ou d'équipes. Parallèlement, les cabinets de grande taille bénéficient d'une marque rassurante car ancienne, pour le client. L'*intuitu personae* qui attache le client à l'avocat est contrebalancé par la signature du cabinet. Les petits cabinets de niche notamment peuvent aussi disposer d'une marque distinctive de spécialistes (social, brevets, technologie de l'information, etc.), mais elle survit moins facilement au départ du fondateur ; certaines structures importantes ont pu disparaître par le passé, ce qui prouve que la taille n'est pas un gage absolu de pérennité ;

- les spécialités et la nature des dossiers : les fusions-acquisitions sont plus rémunératrices que le droit du travail, les contentieux sur les brevets sont plus rentables que ceux sur les baux commerciaux. Dans certaines spécialités, les intérêts sont importants tant en montants qu'en enjeux stratégiques pour l'entreprise, dès lors les honoraires élevés passent avec moins de difficultés. Aussi une étude fine des activités de chaque avocat au sein du cabinet doit-elle être menée ;

- l'implantation géographique : les capitaux sont plus rémunératrices que les régions, certains pays plus que d'autres. Entre le bureau de Chicago et celui de Manille d'un cabinet international, le chiffre d'affaires et la rentabilité peuvent aller de 1 à 10. En France, on ap-

11. Ph. Melot, *Comment valoriser les cabinets d'avocats* : <http://www.legalteam-solutions.fr/juristes-et-avocats/post/2013/01/24/COMMENT-VALORISER-LES-CABINETS-D-AVOCATS>.

12. En réalité, il faudrait moduler les multiples en raison de l'incidence des clauses de non-concurrence prohibée en droit français contre les avocats qui quittent une structure. Les comparaisons doivent donc être nuancées.

plique apparemment une décote de 20 % par rapport à Paris pour les honoraires en régions ;

– la nature de la clientèle : la PME rémunère moins que la grande entreprise et constitue a priori une clientèle moins solvable. Travailler pour l'Administration constitue un gage de sécurité, mais aussi de lenteur des encaissements et peut donc être source de difficultés de trésorerie en raison du besoin en fonds de roulement à financer.

Pour M. Melot, la meilleure méthode de valorisation d'un cabinet d'avocats consiste donc à réaliser une étude détaillée des standards rappelés ci-dessus. Mais, dans le cadre d'une acquisition, le coefficient d'importance attribué à chacun de ces paramètres varie évidemment en fonction des besoins de l'acheteur et de ses propres caractéristiques. Les synergies et complémentarités sont finalement ce qui fait la valeur de l'un pour l'autre. Faut-il rappeler que le verdict final, c'est le prix qu'un acheteur accepte de payer ?

8 - Les problématiques d'évaluation étant d'actualité, la revue Dalloz Avocats a consacré un dossier spécial sur le sujet<sup>13</sup>. Plusieurs articles méritent d'être cités.

M<sup>me</sup> Anais Coignac fait référence à l'observation de M<sup>c</sup> Hervé Chemouli qui confirme que c'est le droit de présentation qui fait la valorisation du cabinet et qu'il y a autant de valorisations qu'il peut y avoir de typologies de clientèle. Selon lui, le marché des cabinets est extrêmement éclaté. Il évoque plusieurs segmentations, notamment une géographique (Paris/province) et une seconde qualitative selon la récurrence ou non de leur clientèle, celle-ci étant parfois volatile, ponctuelle, non abonnée, ou liée à la personnalité de l'avocat ou à sa notoriété. Par ailleurs, il est possible qu'un client profite de l'opération de cession pour changer d'avocat.

Pour M<sup>c</sup> Chemouli, dans le cas des cabinets d'affaires avec une clientèle récurrente, le taux de valorisation peut monter jusqu'à 100 % du chiffre d'affaires de l'année en valorisation (cela correspond à la moyenne de valorisation des cabinets d'experts comptables). Pour les cabinets d'affaires avec une clientèle non récurrente, l'évaluation tourne à 50 % du chiffre d'affaires.

Il est possible d'ajouter une troisième segmentation liée au secteur d'activité car certains sont plus rémunérateurs que d'autres : un cabinet de droit des affaires ou de niche peut valoir plus cher qu'un cabinet généraliste ou de droit pénal où la clientèle sera davantage liée à l'*intuitu personae*. La relative « dépersonnalisation » de l'activité va en favoriser la valorisation : tel est le cas d'un portefeuille de sociétés dont le cabinet assure les prestations de secrétariat juridique. C'est aussi le cas de certaines activités contentieuses qui combinent à la fois récurrence, volume et plus faible valeur ajoutée comme le contentieux de recouvrement.

Par ailleurs, certains facteurs exogènes de l'activité du cabinet sont de nature à améliorer le prix de vente. Ce sera le cas si le loyer du cabinet est à un coût intéressant, si l'informatique est ultramoderne ou si la documentation du cabinet est importante (bien que la richesse des abonnements internet réduise désormais l'intérêt de ce facteur).

Tout cela explique qu'en pratique aujourd'hui, l'accompagnement de l'acquéreur apparaisse comme une condition essentielle à la vente et au prix demandé. Cela peut se traduire par l'intégration avant l'achat de l'acquéreur en tant qu'associé ou collaborateur, par le maintien du cédant dans la structure après la vente ou par le suivi de la clientèle et de l'activité du cabinet par le cédant à moyen terme.

Comme pour toute entreprise, le prix doit tenir compte non seulement du passé, mais également d'une projection sur l'avenir. Cela peut même être stipulé dans le contrat de cession sous la forme d'une clause d'*earn out*.

### 3. L'approche financière

9 - Après avoir examiné les méthodes classiques d'évaluation des cabinets, il convient d'exposer les méthodes financières<sup>14</sup> applicables à toutes entreprises, mais en intégrant les adaptations nécessaires à la profession d'avocat.

10 - Le premier instrument de valorisation du cabinet réside dans ses bénéfices (et non dans son chiffre d'affaires).

La difficulté d'appréciation des bénéfices du cabinet résulte principalement des modalités de rémunération des associés. Il convient de distinguer une juste rémunération du travail et du capital investi. Il est donc nécessaire d'examiner les résultats avant et après rétribution des associés et de tenir compte des arbitrages sociaux et fiscaux choisis par les dirigeants.

Dans cette approche, l'évaluateur devra, avec le concours des intéressés, déterminer pour chacun des associés un « salaire » correspondant au travail technique et à la gestion courante des dossiers. Le complément aura la caractéristique d'une « surrémunération » allouée aux associés.

Il est également nécessaire de procéder à des ajustements et retraitements des comptes afin de déterminer un profit économique. On songe ici aux produits accessoires ou financiers, à l'éventuelle propriété des locaux, aux produits ou charges exceptionnels, aux bénéfices « privés » tenant au statut de dirigeant, etc. La liste des retraitements doit être propre à chaque situation examinée.

En ce qui concerne les méthodes d'évaluation, on passera sur l'approche patrimoniale, puisque la seule réelle difficulté consiste alors à déterminer la valeur des incorporels, ce qu'on recherche par ailleurs.

En revanche, les approches dynamiques par la rentabilité et le rendement (y compris la méthode des flux futurs de trésorerie ou DCF) peuvent être privilégiées.

11 - La valeur de rentabilité découle de l'application d'un multiple à un résultat normatif.

Le Conseil supérieur de l'ordre des experts comptables, en partenariat avec la Compagnie des experts et conseils financiers, a proposé il y a quelques années une méthode de *scoring*. Il s'agit de déterminer par une approche empirique le multiple à appliquer qui est généralement de 3 à 7. Quant au résultat de référence, il correspond au bénéfice courant retraité, après déduction d'un impôt sur les sociétés « théorique ».

Le multiple s'apparente, pour les entreprises cotées, au ratio cours sur bénéfices (*price earning ratio* ou PER).

La grille qualitative proposée comprend dix critères :

- la production (réactivité, performance, équipement, etc.) ;
- les services (offre, spécialisation, etc.) ;
- le portefeuille clients (nature, palmarès, etc.) ;
- les honoraires (facturation, temps passé, etc.) ;
- les délais de paiement des clients ;
- les fournisseurs ;
- les collaborateurs (*turn over*, qualification, etc.) ;
- le personnel salarié ;
- la formation des collaborateurs ;
- les procédures du cabinet (organisation, certification, contrôle interne, etc.).

La cotation 3 correspond à une appréciation faible. En revanche, le coefficient 7 correspond à une très bonne opinion de l'auditeur.

Cette analyse, quelque peu productiviste, peut être affinée. En pratique, il convient de se poser un certain nombre de questions complémentaires :

- quid du *leadership* ?
- des stars ?

13. Collectif d'auteurs, *Acheter (ou vendre) un cabinet d'avocats* : Dalloz Avocats, n° 8-9, 2013 (<http://www.dalloz-actualite.fr/revue-de-presse/acheter-ou-vendre-un-cabinet-d-avocats-20130913#.U4L9vyhykik>).

14. D. Jensen, *Cabinet d'avocats : Création et stratégie, organisation et gestion* : Dalloz Référence, 2013, chap. 362 « Cession du cabinet d'avocats ».

- des compétences exceptionnelles et du *track record* ?
- de la renommée ?
- de l'implantation géographique ?
- des liens avec un réseau international, etc. ?

Cette méthode empirique est assez simple à appliquer lorsqu'on s'est entendu sur le traitement qu'il convient de réserver aux rémunérations des associés. Il s'agit en définitive d'une méthode de recouplement permettant une confirmation de la valeur déterminée par d'autres démarches.

**12** - L'approche par le rendement permet de valoriser le cabinet à partir des résultats distribués en capitalisant les dividendes à partir d'un taux représentatif de l'attente des actionnaires et du risque encouru.

Cette méthode, applicable aux seules sociétés soumises à l'IS, suppose une définition précise de la composition de la rémunération des associés avec un arbitrage entre la rémunération du travail et celle du capital.

De surcroît, l'assujettissement à charges sociales de la part des dividendes de certaines sociétés supérieure à 10 % des capitaux investis relativise la fiabilité de ce critère qui pouvait être motivé par des raisons d'optimisation fiscale.

**13** - L'approche comparative peut également être mise en œuvre. Elle est privilégiée par l'administration fiscale, mais elle n'est adaptée qu'aux transactions réellement comparables. Elles concernent les transactions antérieures réalisées au sein du cabinet. Si une cession de parts est intervenue entre associés ou avec un tiers, celle-ci peut servir de référence ultérieure si elle est relativement récente et porte sur une quotité de droits sociaux similaire.

**14** - L'évaluation du cabinet par les flux futurs de trésorerie (*Discounted Cash Flow*) ressort d'une approche financière qui est basée sur le principe selon lequel la valeur d'un actif correspond à ce qu'il doit rapporter. La méthode des DCF consiste à calculer la valeur actuelle nette des flux de trésorerie attendus d'une activité.

Dans le cadre d'une transaction, le montant ainsi déterminé correspond au prix qu'un acquéreur devrait accepter de payer pour un investissement donné, puisque cet investissement lui permettra de couvrir le coût des capitaux (dette et fonds propres), qu'il engage. Un des principaux attraits de cette méthode est de mettre en lumière l'ensemble des hypothèses sous-jacentes à une valorisation (croissance, rentabilité, investissements, besoin en fonds de roulement, etc.), et ce sur une période correspondant à un horizon explicite puis une projection à l'infini (avec les réserves qui s'imposent en matière de projection « à l'infini » des résultats de toute entité économique).

L'évaluation des flux de trésorerie porte en général sur des projections à trois ou cinq ans. Il s'agit d'établir un plan sur des hypothèses de croissance pertinentes réalistes et cohérentes.

Pour établir ces prévisions, il faudra tenir compte de la croissance du chiffre d'affaires sur la période de référence, du maintien ou de la croissance de la marge, de la variation du besoin en fonds de roulement en fonction de la croissance anticipée, les investissements, les retraitements éventuels.

Si le cabinet est en période de maturité, on peut simplifier la méthode en substituant à l'actualisation des *cash flows* la capitalisation de ceux-ci. Cela suppose la récurrence des résultats et le maintien des investissements et des besoins en fonds de roulement à un même niveau, mais permet de mieux appréhender les situations transitoires notamment de croissance et de décroissance.

La méthode intègre ensuite le coût des fonds propres (ou du capital si la structure est endettée) pour aboutir à une valeur d'entreprise (VE). La valeur des fonds propres (ou valeur des titres) étant ensuite ajustée en fonction de l'endettement net de l'entité.

La difficulté majeure de la méthode est de déterminer le taux d'actualisation (ou de capitalisation) des *cash flows* permettant une valorisation des fonds propres.

À cet effet, il y a lieu de cerner au plus près l'activité du cabinet en retraçant l'excédent brut d'exploitation (EBE) de l'incidence des rémunérations versées aux associés (question récurrente à toutes les méthodes de valorisation des cabinets) et surtout de définir le taux d'actualisation approprié. Pour ce faire, il convient ensuite de capitaliser le résultat normatif à un taux prenant en compte le risque de l'investissement et cumulant :

- un taux sans risque (par exemple OAT, obligations assimilables du Trésor, dix ans), de l'ordre de 2,5 % actuellement ;
- une prime de risque du marché actions (taux historique, taux moyen, taux spot, etc.), qui peut être estimé à 5/7 % à l'heure actuelle ;
- une première prime de risque spécifique liée au secteur d'activité et une seconde propre au cabinet dont le montant global se situe dans une fourchette de 3 à 15 %.

On voit ainsi que le taux risqué peut quasiment atteindre 10 % à 25 %.

#### 4. Le marché et les transactions

**15** - Après ces rappels méthodologiques, il est nécessaire de se pencher sur la faisabilité financière de l'opération (méthode du banquier) et observer la pratique constatée par les organismes de financement (ce qui permettra une approche par comparaison externe des cessions-acquisitions des cabinets d'avocats).

La méthode du banquier a été résumée par François Mayrand, président d'Interfimo, qui écrivait dans *IFEC Magazine* n° 7 de mai 1996 : « Interfimo est convaincu que le seul juste prix d'un cabinet, dans toute profession libérale, est celui qui permet à l'acquéreur de rembourser ses emprunts et payer ses impôts, tout en conservant un revenu équivalent à celui auquel il pourrait prétendre en étant salarié ». Si cette observation est pertinente, il s'agit toutefois d'une logique d'acheteur et non d'une réelle évaluation.

Le calcul intègre tout d'abord la charge de remboursement d'un emprunt qui couvre la totalité de la valeur du cabinet. En effet, que l'acquéreur finance tout ou partie de son investissement par recours à l'emprunt, les capitaux propres méritent une rémunération au même titre que les fonds empruntés.

Le calcul comprend également l'incidence fiscale de la non-déductibilité des remboursements en capital. Ceux-ci sont donc imposés et il y a lieu d'en tirer les conséquences au niveau de la trésorerie disponible.

Enfin, le calcul inclut intègre les investissements nécessaires, l'incidence de la variation du besoin en fonds de roulement, ainsi que la rémunération du travail de l'acquéreur par référence avec le salaire d'un collaborateur disposant du même diplôme et de la même expérience professionnelle.

**16** - Certains auteurs font état d'une certaine raréfaction des opérations de cession de cabinets<sup>15</sup>. Ce désintérêt serait dû à la spécialisation des avocats, à l'intégration de collaborateurs devenant associés, de la crainte de certains de s'engager financièrement, mais aussi à certaines mesures législatives. À cet égard, l'article 29 de la loi du 22 mars 2012 pour les SEL et l'article 30 de la loi du 28 mars 2011 prévoient qu'« à l'unanimité des associés, les statuts peuvent exclure la valeur représentative de la clientèle civile de la valorisation des parts sociales ». C'est-à-dire que si les associés choisissent cette option, la structure en elle-même et sa clientèle n'auront plus de valeur patrimoniale, les parts de chacun resteront donc équivalentes à l'acquisition comme à la vente, lorsque l'un ou l'autre voudra quitter le cabinet. Un phénomène qui pourrait lui aussi écarter l'intérêt des avocats pour la cession de clientèle.

**17** - Le marché des transactions de cabinets d'avocats demeure suffisamment actif pour qu'Interfimo ait consacré une étude en mars

15. Collectif d'auteurs, *Acheter (ou vendre) un cabinet d'avocats*, préc.

2011 sur les 100 dernières transactions étudiées (et financées) par cet organisme, aujourd'hui filiale du groupe LCL, mais comprenant dans ses actionnaires l'ACE, la CNA, la CARPA de Paris et la FNUJA<sup>16</sup>.

Interfimo constate que cette approche comparative ou analogique a ses limites car la profession d'avocat est particulièrement hétérogène et les circonstances conduisant à valoriser l'incorporel sont diverses : regroupements, croissances externes, intégrations de collaborateurs, cessions entre associés, etc. Il est donc souhaitable de la compléter, cas par cas, d'une approche intrinsèque fondée sur des critères économiques et financiers.

Interfimo relève que la typologie des transactions est la suivante :

- croissance externe de l'acquéreur = 18 % ;
- installation de l'acquéreur = 12 % ;
- regroupement de cabinets = 8 % ;
- vente entre associés = 18 % ;
- association d'un collaborateur = 23 % ;
- association d'un tiers = 4 % ;
- OBO *Owner Buy Out* (vente à soi-même) = 17 %.

Les opérations de croissance externe sont peu nombreuses en comparaison d'autres professions libérales : moins d'une transaction sur cinq. Elles sont réalisées, dans 95 % des cas, par des acquéreurs dont le chiffre d'affaires est inférieur à un million d'euros, qui saisissent l'opportunité du rachat d'un cabinet de taille modeste dont le titulaire part en retraite en général.

41 % des cédants sont en phase de départ en retraite (34 % en retraite immédiate, 7 % en départ progressif).

39 % des acquéreurs sont en phase d'installation (33 % en première installation, 6 % en réinstallation).

Sept fois sur dix, ces installations concernent des acquéreurs qui s'associent dans le cabinet qui les employait comme collaborateur libéral.

Le prix de cession moyen, France entière, s'établit à 55 % du chiffre d'affaires hors taxes. 60 % des transactions s'inscrivent dans une fourchette de 33 à 74 %, sans qu'il soit noté d'écarts significatifs entre Paris et la province.

Les prix de cession selon la typologie des transactions varient entre 45,8 % et 61,7 % du chiffre d'affaires :

- croissance externe de l'acquéreur = 49,6 % ;
- installation de l'acquéreur = 45,8 % ;
- regroupement de cabinets = 57,1 % ;
- vente entre associés = 53,5 % ;
- association d'un collaborateur = 60,1 % ;
- association d'un tiers = 61,2 % ;
- OBO (*Owner Buy Out*) = 61,7 %.

On constate que les taux les plus élevés concernent les cas où l'accompagnement du cessionnaire par le cédant est assuré.

Les prix de cession progressent avec le niveau de chiffre d'affaires pour atteindre près de 75 % pour les transactions portant sur des cabinets réalisant plus de 2 M € de chiffre d'affaires.

Les clientèles d'entreprises ou d'institutionnels et les clientèles mixtes sont valorisées à des coefficients légèrement supérieurs en raison du caractère récurrent des missions.

Les spécialités les mieux valorisées concernent la propriété industrielle et intellectuelle, le droit public, le droit immobilier, le droit fiscal et le droit des sociétés.

Les prix de cession sont naturellement également fonction de la rentabilité des cabinets.

Le prix de vente des cabinets d'avocats s'établit en moyenne à 1,2 fois l'EBE retraité (avant rémunérations et cotisations sociales des titulaires). Plus de la moitié des transactions (60 %) se situent entre 0,7 et 1,7 fois l'EBE retraité.

L'étude souligne que les cabinets qui sont les mieux valorisés au regard du chiffre d'affaires bénéficient souvent d'une rentabilité supérieure à la moyenne.

## Conclusion

**18** - Après ce tour d'horizon, on peut constater que le Conseil d'État, dans son arrêt du 20 décembre 2013, a fait, semble-t-il, une application assez pertinente de l'approche traditionnelle de l'évaluation des clientèles d'avocats.

En l'occurrence, le taux de 75 % du chiffre d'affaires a été retenu pour valoriser la clientèle du cabinet.

Ce taux se justifie probablement par une hypothèse d'intégration d'associés, et non une cession de clientèle, qui apporte une garantie supplémentaire sur la pérennité des dossiers. De surcroît, on peut supposer que le cabinet dégageait une rentabilité de bon niveau.

Or, dans toute évaluation d'une entité économique, c'est son rendement futur qui fait sa valeur. Les cabinets d'avocats n'échappent pas à cette règle et ne peuvent revendiquer une démarche propre d'évaluation. En revanche, leur spécificité doit être intégrée dans les travaux de l'évaluateur.

Il serait donc souhaitable que les tribunaux prennent en compte une démarche dynamique (approche financière, basée sur une prévision des résultats futurs) et non plus seulement statique (approche comptable, basée sur les résultats antérieurs). L'utilisation des résultats antérieurs comme référence exclusive revient en effet à postuler que l'avenir sera forcément au moins à la hauteur du passé, ce qui peut paraître excessivement subjectif.

MOTS-CLÉS : Évaluation des biens - Cabinets d'avocats - Étude générale

16. Étude disponible sur le site [www.interfimo.fr](http://www.interfimo.fr)