

Comment valoriser un cabinet d'avocats ?

# Valoriser le cabinet d'avocats : un exercice délicat et complexe



Par  
**Dominic Jensen**  
Avocat,  
Directeur  
scientifique  
Dalloz Avocats

**V**aloriser un cabinet d'avocats reste un défi pour ceux qui sont sollicités pour réaliser cet exercice. Le cœur de la valeur du cabinet est évidemment la clientèle. Or, celle-ci est non seulement volatile mais elle obéit au principe fondamental du libre choix par le client de son avocat. Il en résulte que les méthodes traditionnelles de valorisation adaptées aux entreprises commerciales dont la valeur intègre de nombreux actifs corporels peinent à s'appliquer à la nature très spécifique du cabinet d'avocats.

Pour aborder la thématique de la valorisation du cabinet, nous commencerons par rappeler la nature juridique de la cession de clientèle et évoquerons les différences d'approche en fonction de la typologie du cabinet cédé.

Nous nous fonderons aussi sur l'étude régulièrement conduite par Interfimo<sup>1</sup> qui compile les données relatives aux transactions auxquelles elle participe. Cette étude est devenue au fil des ans un outil de travail aussi précieux qu'indispensable dans l'exercice de la valorisation.

## LA NATURE JURIDIQUE DE LA CESSION DU CABINET D'AVOCATS

Se fondant sur l'article 1128 du code civil selon lequel « il n'y a que les choses qui sont dans le commerce qui puissent être l'objet des conventions », la jurisprudence a longtemps

refusé les cessions de clientèle de cabinets libéraux. Par un arrêt du 7 novembre 2000<sup>2</sup>, la Cour de cassation reconnaissait la licéité d'une cession de clientèle médicale sous réserve que soit respectée la liberté de choix du patient. Cette solution est transposable aux avocats<sup>3</sup>. Le caractère « hors commerce » de la clientèle d'un fonds libéral aurait donc vécu. Avant l'arrêt du 7 novembre 2000, le principe d'incessibilité de la clientèle était contourné par l'habitude des conventions de présentation de clientèle. Cette pratique est toujours en vigueur et la tradition du barreau consiste à remplacer la notion de cession de clientèle par celle de présentation de clientèle à un successeur. La question se pose également dans le cas où, un avocat membre d'une société civile professionnelle (SCP) se retirant, ses parts sont rachetées par ses co-associés et la SCP elle-même<sup>4</sup>. La distinction entre la cession de la clientèle et la présentation de clientèle est donc devenue une nuance plus sémantique que juridique.

La convention matérialisant l'engagement pour le « cédant » de présenter sa clientèle à son successeur ainsi que l'engagement de ne pas faire concurrence à ce dernier comprend le plus souvent la cession d'actifs tels que le droit au bail, le mobilier ou encore la documentation. Une période transitoire pendant laquelle le cédant accompagne la transmission est généralement aussi prévue.

Or, quelles que soient la qualité de la rédaction de la convention et les précautions prises par les parties, le client « présenté » ou « cédé » reste libre du choix de son conseil. L'avocat qui investit sur la présentation d'une

<sup>1</sup> La dernière datant d'octobre 2017, Interfimo, Prix de cession des 100 dernières transactions de cabinets d'avocats.

<sup>2</sup> Civ. 1<sup>re</sup>, 7 nov. 2000, n° 98-17.731, Bull. civ. I, n° 283 ; JCP 2001, II, 10452, note F. Violla.

<sup>3</sup> avis exprimé par H. Ader et A. Damien, Dalloz action, Règles de la profession d'avocat, 2017/2018.

<sup>4</sup> Civ. 1<sup>re</sup>, 3 mars 1993, n° 91-16.157, Bull. civ. I, n° 97 ; Defrénois 1994, 121, note M.-C. Forgeard ; JCP N 1994, II, 32, note J.-F. Pillebout ; RTD com. 1993, 541, obs. E. Alfandari et M. Jeantin ; RTD civ. 1994, 639, obs. F. Zenati.

<sup>5</sup> Ph. de La Chapelle, *L'évaluation des entreprises*, 3<sup>e</sup> éd., Economica, 2007.

clientèle d'un confrère doit se montrer d'une très grande prudence. La valorisation du cabinet intègre ces facteurs.

Le « fonds d'exercice libéral » qui caractérise le cabinet est composé d'un ensemble d'actifs :

- les actifs incorporels : clientèle, droit au bail, nom du cabinet, marques, logiciels, modèles ;
- les actifs corporels : mobilier, matériel, documentation... ;
- le bénéfice des contrats et conventions en cours dont les contrats de travail, contrats de collaboration, conventions avec les clients (abonnements, conventions d'honoraires), contrats avec les fournisseurs, les encours clients, les éventuels droits sociaux résultant de l'appartenance à un réseau.

Les salariés attachés aux actifs cédés suivent les règles de l'article L. 122.12. En revanche, le successeur pourra décider au cas par cas de la poursuite des contrats de collaboration des collaborateurs libéraux et des conditions de celle-ci.

Au-delà de la question des actifs transmis, il faut aussi tenir compte du fait que la cession des parts de SCP ou de sociétés d'exercice libéral (SEL) est différente de la cession du cabinet individuel. Les cessions de droits sociaux à un tiers seront soumises aux dispositions légales et statutaires, et notamment l'agrément. Enfin, sur le plan fiscal, les cessions ou présentations de clientèles sont assimilées à des mutations de fonds de commerce. Les cessions de droits sociaux sont soumises aux droits d'enregistrement.

Les plus-values sont imposées selon le régime des plus-values de cession de valeurs mobilières et de droits sociaux portant sur des biens à caractère professionnel prévu par les articles 39 *duodecies* et suivants du code général des impôts.

## QUELLE VALEUR POUR LE CABINET D'AVOCATS ?

L'évaluation de tout ou partie d'une entreprise consiste à déterminer le prix le plus probable auquel une transaction pourrait se conclure dans des conditions normales de marché<sup>6</sup>. Derrière cette définition simple se trouvent de nombreuses méthodes permettant de circonscrire la valeur d'une entreprise ou d'un cabinet libéral. Lorsqu'un ou plusieurs avocats

envisagent la cession de leur cabinet ou des titres qui le représentent, ils pourront utiliser différentes méthodes d'évaluation dont ils feront ensuite la synthèse.

Cette évaluation pourra être réalisée avec l'aide d'un confrère ayant l'expérience de ces questions, de l'expert-comptable du cabinet ou d'un cabinet spécialisé dans la cession ou la reprise d'activités. Les banques interviennent aussi dans ce domaine et font un travail d'évaluation pour déterminer la faisabilité du financement<sup>7</sup>.

Les circonstances de la cession ont naturellement un impact sur la valorisation du cabinet. Ainsi, la valorisation ne sera pas appréhendée de la même manière selon qu'il s'agisse :

- de la cession d'une activité dans son ensemble en raison de la cessation pour cause de retraite, de décès ou de maladie ;
- de la cession de droits sociaux au profit d'un nouvel associé au sein d'un cabinet qui poursuit son activité ;
- de la cession de droits sociaux au profit d'associés au sein d'un cabinet en raison du départ de l'associé cédant ;
- d'un rapprochement par fusion avec un cabinet existant ;
- d'un investissement effectué par une société de participations financières de profession libérale (SPFPL).

### L'analyse des bénéfices

La capacité du cabinet d'avocats à générer des bénéfices est un premier élément à prendre en considération. C'est le bénéfice retraité des rémunérations et avantages des associés qui doit être pris en compte. En effet, le bénéfice comptable est notamment conditionné par les habitudes de rémunération des associés.

Les précautions suivantes sont recommandées pour l'appréciation de la capacité bénéficiaire du cabinet :

- si un cabinet bénéficie de recettes dues à des sous-locations ou des revenus

*L'évaluation de tout ou partie d'une entreprise consiste à déterminer le prix le plus probable auquel une transaction pourrait se conclure dans des conditions normales de marché*

<sup>6</sup> Interfimo, la filiale de LCL, spécialiste des professions libérales propose de tels services. [www.interfimo.fr](http://www.interfimo.fr)

<sup>7</sup> Interfimo, Prix de cession des 100 dernières transactions de cabinets d'avocats étudiées par

financiers, ceux-ci doivent être exclus du processus d'évaluation ;

- si les associés sont propriétaires de tout ou partie des locaux dans lesquels l'activité est exploitée, la valeur de ses locaux doit être retirée du bilan et remplacée par un loyer à la valeur du marché dans les comptes d'exploitation ;
- les dépenses comme les recettes exceptionnelles doivent être retirées des comptes ;
- si la rémunération des associés comprend

des éléments qui ne correspondent pas à des dépenses nécessaires pour l'exploitation du cabinet, des ajustements pourront être effectués ;

- il pourra être opportun de remplacer le montant des amortissements tel qu'il apparaît

au bilan par un montant qui correspond à une moyenne annuelle du coût de remplacement et de renouvellement du matériel utilisé par le cabinet.

La liste des ajustements ci-dessus n'est pas exhaustive mais illustre la nécessité d'adapter la lecture des comptes sociaux aux spécificités du cabinet d'avocats.

#### La trésorerie

L'analyse du bénéfice et des ajustements qui doivent y être apportés ne tient pas compte de la capacité du cabinet à générer une trésorerie supérieure aux besoins immédiats de son exploitation. Or, cette capacité peut constituer un des critères de valorisation du cabinet d'avocats. Pour un cabinet d'avocats, cet argent se matérialise par des réserves que le cabinet peut se constituer après paiement des charges et rémunération des associés. Dans l'hypothèse d'une valorisation en vue d'un investissement par une SPFFPL ou pour des concours financiers externes, cette notion de trésorerie disponible (*free cash flow*) est particulièrement importante car elle correspond à la capacité du cabinet à payer les intérêts d'une éventuelle dette ou d'assurer le financement d'une acquisition avec effet de levier (de type *leveraged buy-out/LBO*).

Pour déterminer cette capacité à générer de la trésorerie disponible, les ajustements suivants doivent être faits :

- il faut réintégrer les charges qui ne correspondent pas à des dépenses en trésorerie telles que les dotations aux amortissements ;
- il faut tenir compte des dépenses réelles pour les acquisitions d'immobilisations au cours de l'exercice et pas seulement de la charge d'amortissement ;
- il faut tenir compte des frais financiers ou frais supplémentaires résultant d'investissements effectués dans le but de faire croître et développer le cabinet.

#### Les méthodes d'évaluation

Si, en théorie, les méthodes de valorisation d'un cabinet d'avocats sont celles applicables à toute entreprise, celles-ci risquent de ne pas être adaptées au regard des spécificités que présente un cabinet d'avocats.

Pour mémoire, ces méthodes sont :

– **La méthode d'évaluation par l'actif net comptable ou l'actif net réévalué.** L'actif net comptable correspond aux fonds propres de l'entreprise. Cet actif peut faire l'objet d'ajustements pour tenir compte des valeurs de marché de certains actifs ou des moins-values latentes. Plus adaptée aux activités financières, industrielles ou commerciales, cette approche n'est pas recommandée pour les prestataires de services.

– **La valeur de rentabilité.** Il s'agit d'appliquer un multiple à un résultat courant retraité si nécessaire, compte tenu des résultats de l'audit et après calcul de l'impôt sur les sociétés « théorique ».

– **L'approche par le rendement.** Il s'agit de valoriser l'entreprise en fonction des résultats distribués (dividendes) en rajoutant une prime de risque en fonction de l'activité de l'entreprise.

– **L'approche par les comparaisons.** Les comparaisons doivent s'analyser à deux niveaux : externe et interne. Les comparaisons externes consistent à analyser des transactions comparables réalisées par d'autres sociétés/cabinets. Les comparaisons internes sont celles qui concernent les transactions antérieures réalisées par le cabinet.

– **L'évaluation des flux futurs de trésorerie.** Cette méthode est basée sur le principe selon lequel la valeur d'un actif correspond à ce qu'il rapporte. Elle consiste à calculer

## Il est nécessaire d'adapter la lecture des comptes sociaux aux spécificités du cabinet d'avocats.

la valeur actuelle nette des flux de trésorerie futurs attendus d'une activité. C'est un exercice voisin de celui qui consiste à établir un *business plan*. L'évaluation des flux de trésorerie porte en général sur des projections à trois ou cinq ans.

– **Multiple/pourcentage du chiffre d'affaires.** Couramment pratiquée, elle résulte essentiellement d'une approche comparative à partir de transactions présentant des caractéristiques communes.

Dans la pratique, les professionnels chargés de cet exercice procéderont à une synthèse de différents facteurs tout en tenant compte de leur connaissance du marché. C'est cette connaissance qui permettra d'intégrer au raisonnement les facteurs de risque lors de la cession du cabinet. Le caractère profondément *intuitu personae* des relations entre l'avocat et son client constitue le risque principal de toute cession de cabinet d'avocats ou de droits sociaux dans une structure d'exercice. Il faudra aussi tenir compte de la dépendance excessive à l'égard de certains clients, la concurrence, les spécialités pratiquées, la localisation géographique, l'existence ou l'absence de possibilités de développement avec les clients existants...

Interfimo, dont l'étude « Prix de cession des 100 dernières transactions de cabinets d'avocats – édition octobre 2017 » est reprise et commentée ci-dessous, propose une approche de la valorisation du fonds libéral à partir des acquisitions de parts : la valeur de 100 % des parts (au prorata du prix de la participation acquise) est comparée aux fonds propres qui figurent au passif du bilan de la société. L'écart qui en résulte (écart de réévaluation) est rajouté aux immobilisations incorporelles et corporelles qui figurent à l'actif du bilan pour leur valeur historique. Ce total représente la nouvelle valeur du fonds libéral correspondant au prix des parts acquises.

Le ratio « fonds libéral réévalué » / chiffres d'affaires (CA) est ensuite calculé, comme dans le cas de la cession d'un cabinet d'avocats en nom propre. Dès lors que l'on cherche à valoriser un cabinet d'avocats exploité en SEL, la profitabilité du cabinet doit s'apprécier au regard de l'excédent brut d'exploitation (EBE) retraits et non du bénéfice comptable. Les EBE sont retraits de manière à neutraliser le coût des charges sociales et/ou des rémunérations des dirigeants dans le cas des exercices en SEL afin

de créer un indicateur commun à toutes formes d'exercice.

Pour les cabinets en nom propre ou sociétés à l'impôt sur le revenu (IR) : EBE retraits = EBE comptable + charges sociales du dirigeant.

Pour les sociétés à l'IS : EBE retraits = EBE comptable + rémunération et charges sociales du ou des dirigeants.

## LES RÉFÉRENCES DU MARCHÉ : L'ÉTUDE INTERFIMO

Devenue un outil de référence pour le marché des avocats, l'étude publiée par Interfimo, filiale de la banque LCL, dont l'activité est consacrée au financement des professions libérales, offre aux avocats une analyse des transactions traitées par cet établissement<sup>7</sup>.

La dernière édition de l'étude est d'octobre 2017. Les extraits reproduits dans le présent article le sont avec l'autorisation d'Interfimo. L'étude porte sur les 100 dernières transactions entre avocats dont Interfimo a accepté le financement : 45 concernent des fonds libéraux et 55 des participations dans des sociétés d'exercice.

Les statistiques sont précieuses pour éclairer les acheteurs ou les vendeurs, même si cette approche comparative ou analogique a ses limites. En effet, 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...

Il est donc souhaitable de la compléter, cas par cas, d'une approche intrinsèque fondée sur des critères économiques et financiers.

Dans les transactions dans lesquelles elle intervient, Interfimo va rechercher une valeur qui permette à l'acquéreur de rembourser l'emprunt qu'il sollicite, tout en conservant un revenu proche de celui auquel il pourrait prétendre. Cette appréciation de la capacité d'endettement est un moyen simple d'approcher la valeur économique d'un cabinet.

### Typologie des opérations analysées

Sur la centaine d'opérations étudiée par Interfimo, peu d'entre elles concernent des

Interfimo, oct. 2017, disponible sur [www.interfimo.fr](http://www.interfimo.fr)  
 B Owner by out, soit un rachat à soi-même.



opérations de croissance externe (13 %). Sur ce plan, les avocats sont « moins entrepreneurs » que d'autres professions libérales. En effet, la majorité des opérations concernent des rachats de petits cabinets (< 500 k€ de CA) dont le titulaire part en retraite. Ainsi, 56 % des cédants partent à la retraite (départs immédiats pour 30 % des cédants, départs progressifs pour 26 %). Dans ces opérations liées au départ à la retraite, 40 % des acquéreurs sont en phase de première installation et dans 90 % des cas ces premières installations concernent des collaborateurs du cabinet cédé.

*Les prix de cession moyens masquent des disparités importantes. Au niveau national, le marché est caractérisé par un niveau de dispersion élevé.*

À côté de ces cessions liées au départ à la retraite, les cessions à des sociétés dans lesquelles les cédants restent largement majoritaires) se multiplient (25 % des opérations). Elles concernent soit des passages de bénéfici-

ces non commerciaux (BNC) en SEL, soit des cessions de SEL à des *holdings* (ou SPFPL), généralement pour faciliter l'intégration de nouveaux associés.

Près de 90 % des acquéreurs de fonds libéraux étudiés par Interfimo choisissent la SEL, dont 75 % la société d'exercice libéral à responsabilité limitée (SELARL). Rappelons que près de 60 % des sociétés d'exercice sont des SEL, la SELARL constituant la grande majorité des SEL. Ces acquéreurs ne choisissent pas nécessairement la SEL pour exercer à plusieurs associés ou pour limiter leur responsabilité financière ; l'opportunité fiscale et sociale de faire supporter l'emprunt par une personne morale assujettie à l'impôt sur les sociétés (IS) joue aussi un rôle majeur dans ce choix : les bénéficiers consacrés à rembourser les annuités en principal n'y sont imposés qu'à 15 % jusqu'à 38 120 €, 28 % jusqu'à 75 000 € et 33 % au-delà. Le recours à l'acquisition via une SPFPL (*holding*) est largement plus intéressant puisqu'il permet une quasi-exonération d'impôt sur les dividendes sous le régime mère/filiale outre, éventuellement, la déduction des intérêts d'emprunt pour les *holdings* animatrices ou fiscalement intégrées. Interfimo constate que l'utilisation des SPFPL est désormais courante.

### Données financières

Dans l'édition 2017 de l'étude, le chiffre d'affaires moyen des cabinets d'avocats cédés s'établit à 1 500 k€ en 2017 (contre 1 200 k€ pour l'édition précédente de l'étude en 2014).

L'EBE moyen, retraité des rémunérations des associés, se situe autour de 45 % du CA, étant précisé que la rentabilité est légèrement plus élevée dans les petits cabinets de moins de 500 k€ de CA et dans les très grosses structures.

La rémunération nette moyenne des associés s'établit à 92 k€, 60 % des rémunérations se situant entre 60 k€ et 122 k€.

Le prix de cession moyen, France entière, s'établit à 54 % du CA HT, 60 % des transactions s'inscrivant dans une fourchette de 36 % à 69 %.

Il est intéressant de noter que, depuis 2014, le prix de cession moyen a très légèrement régressé et les écarts de valorisation se sont resserrés (55 % du CA, 60 % des transactions dans une fourchette de 36 % à 74 %).

Le critère régional n'est pas discriminant : les moyennes régionales se situent à plus ou moins 1 ou 2 points de la moyenne nationale sauf dans le nord-est où le prix de cession moyen est inférieur de 6 points. Cependant, peu de cessions y ont été enregistrées.

Enfin, les prix de cession moyens masquent des disparités importantes. Au niveau national, le marché est caractérisé par un niveau de dispersion élevé : plus d'un cabinet d'avocats sur 3 s'est négocié soit à un prix inférieur à 35 %, soit à un prix supérieur à 75 %. Cette disparité s'accroît à Paris, ce qui s'explique par la grande diversité des pratiques liée à un plus fort degré de spécialisation dans la capitale.

Les opérations d'installation de l'acquéreur restent les plus faiblement valorisées. Ces acquisitions, réalisées pour leur quasi-totalité par des collaborateurs du cabinet cédé, font suite à un départ en retraite du cédant. Les risques d'évasion de clientèle sont donc réduits et des clauses de garantie d'actif ou d'accompagnement du cédant pendant une période déterminée sont présentes dans la plupart des dossiers. Ces opérations, en théorie moins risquées, devraient logiquement être plus fortement valorisées. Si ce n'est pas

le cas, c'est que les cédants sont disposés à faire un effort de prix pour assurer la transmission à leur successeur et pérenniser ainsi le cabinet. Ces valeurs s'expliquent aussi par le fait que le collaborateur successeur ne veut pas avoir l'impression de payer le prix fort pour un cabinet dont il a déjà contribué à créer la valeur.

En revanche, les associations de collaborateurs sans départ du cédant, se font avec peu de décote, contrairement à ce qui est constaté chez d'autres professions libérales (chez les experts-comptables et les biologistes par exemple, l'intégration d'un collaborateur s'accompagne d'une décote qui est statistiquement de l'ordre de 10 à 15 points).

Les OBO<sup>B</sup>, qui présentent pour partie un aspect patrimonial, sont très logiquement les plus fortement valorisés en moyenne.

#### Analyse des valeurs de cession

Le prix de cession tient naturellement compte de la nature de la clientèle et des domaines du droit dans lesquels intervient le cabinet. L'étude constate des écarts de l'ordre de 11 points (par rapport à un pourcentage du chiffre d'affaires) entre les clientèles de particuliers et les clientèles « d'entreprises et d'institutionnels ». Il faut sans doute être beaucoup plus nuancé dans la mesure où la clientèle dite « institutionnelle » peut aussi être une clientèle à très faible rentabilité tout en faisant supporter au cabinet un risque client important si celui-ci ne s'aligne pas sur les prix demandés par ces clients.

La matière pratiquée est un élément d'appréciation essentiel. Il est difficile d'isoler les spécialités les mieux valorisées car bon nombre de cabinets en ont plusieurs. Toutefois, on peut citer parmi les mieux valorisées :

- droit bancaire ;
- droit fiscal ;
- propriété industrielle / intellectuelle ;
- droit immobilier d'entreprise ;
- droit social.

La part du conseil dans l'activité du cabinet et un critère qui a tendance à augmenter le prix de cession. Il est à noter que la taille du cabinet n'apparaît pas comme un critère déterminant, si ce n'est que le prix de cession moyen augmente au-delà de 3 millions de CA, avec des valeurs de l'ordre de 60 à 65 %.

Enfin, un certain nombre de critères moins tangibles comme la réputation du cabinet et la notoriété des avocats, la renommée de la clientèle, l'ancienneté et la stabilité du cabinet pourront aussi avoir un impact. Pour intégrer ces facteurs dans un exercice de valorisation, il est possible de construire un tableau avec des critères de pondération/augmentation.

Les analystes d'Interfimo ont comparé le prix de cession par rapport au chiffre d'affaires et le prix de cession par rapport à l'EBE retraité (avant rémunérations et cotisations sociales des titulaires). Le prix de vente des cabinets d'avocats s'établit en moyenne à 1,3 fois l'EBE retraité, 60 % des transactions se situant entre 0,8 et 1,7 fois l'EBE retraité. Ce prix de vente moyen en multiple de l'EBE est proche de celui constaté dans les études précédentes : 1,2 fois l'EBE retraité, 60 % des transactions dans une fourchette de 0,8 à 1,6 fois l'EBE retraité.

Il est difficile de tirer des enseignements de cette approche par la rentabilité. L'expérience du « terrain » montre cependant que les cabinets correctement gérés ont souvent des rentabilités assez proches. Il est également vrai que l'importance de la rentabilité est parfois sous-estimée par des acquéreurs qui projettent par rapport à un chiffre d'affaires sans suffisamment se soucier de la manière dont ce chiffre risque de monopoliser leurs ressources.

Il ressort de ce qui précède que la valorisation du cabinet d'avocats est un exercice délicat influencé par de très nombreux facteurs. Le marché de la transmission des cabinets aura tendance à se resserrer avec l'accroissement de la volatilité de la clientèle. En revanche, les opérations de croissance externe et les rapprochements vont vraisemblablement avoir tendance à

*Le prix de cession tient naturellement compte de la nature de la clientèle et des domaines du droit dans lesquels intervient le cabinet. L'étude constate des écarts de l'ordre de 11 points entre les clientèles de particuliers et les clientèles « d'entreprises et d'institutionnels ».*