

Ce que les acquéreurs regardent en premier dans un dossier de cession

Un dossier peut être impeccable sur le papier et s'arrêter en due diligence. Non parce que l'entreprise est mauvaise, mais parce que ce que l'acquéreur cherche n'est pas ce que le vendeur a préparé. Voici les trois premiers filtres qu'un acquéreur applique avant même d'ouvrir la data room.



1. Cette entreprise peut-elle vivre sans son dirigeant ?

Un numéro deux identifié, formé et légitime change la lecture du dossier.

C'est la question centrale, celle qui conditionne toutes les autres. Un fondateur présent depuis vingt ans, qui gère les clients clés, porte les relations fournisseurs et prend toutes les décisions opérationnelles représente un risque réel pour l'acquéreur. Non parce que l'entreprise est mal gérée, mais parce qu'il devra la faire fonctionner sans lui dès le lendemain de la cession.

Un numéro deux identifié, formé et légitime en interne change radicalement la perception du dossier. À défaut, l'acquéreur intègre un risque de transition dans sa valorisation, ou conditionne son offre à un earn-out significatif et à une période d'accompagnement longue.

2. La rentabilité affichée est-elle la vraie rentabilité ?

L'acquéreur ne retient pas l'EBITDA comptable : il le retraite.

L'acquéreur ne retient pas l'EBITDA comptable, il le retraite systématiquement. Rémunération du dirigeant hors marché, charges mixtes, dépenses personnelles passées dans la société, investissements différés, loyers intra-groupe : après normalisation, le résultat peut s'avérer très différent de ce que les comptes affichent.

Il distingue aussi le chiffre d'affaires récurrent (contrats pluriannuels, abonnements, commandes cadres) du chiffre

d'affaires opportuniste, lié à un client ponctuel ou à une conjoncture favorable. Un chiffre d'affaires de 8 M€ avec 70 % de récurrence ne se valorise pas comme un chiffre d'affaires de 8 M€ entièrement renégocié chaque année.

En pratique présenter soi-même un EBITDA normalisé, retraitement par retraitement et sur trois exercices, plutôt que de laisser l'acquéreur le reconstruire.

3. Qui sont les clients, et resteraient-ils après la cession ?

Trois clients à 60 % du chiffre d'affaires : trois points de défaillance potentiels.

La concentration des clients est un indicateur de risque structurel. Trois clients qui représentent 60 % du chiffre d'affaires, ce sont trois points de défaillance potentiels pour l'acquéreur. Il en tient compte dans sa valorisation, exige des garanties spécifiques, ou rallonge la période d'earn-out.

Il regarde aussi la nature de la relation : contrats signés ou simples habitudes, lien personnel avec le dirigeant ou avec les équipes, ancienneté, taux de renouvellement. Des clients fidèles depuis dix ans et attachés à l'organisation plutôt qu'à son fondateur rassurent.

Ces trois points méritent une réponse documentée avant d'entrer en processus. Les dirigeants qui les anticipent négocient mieux et concluent plus vite.

Se préparer : trois dossiers à constituer avant le processus

Sujet	Ce que l'acquéreur demandera
Organisation	Organigramme réel, délégations, plan de relève, rôle du dirigeant pendant et après la transition.
Rentabilité	EBITDA normalisé documenté sur trois exercices, part du chiffre d'affaires récurrent, saisonnalité, besoin en fonds de roulement normatif.
Clients	Poids des dix premiers clients, contrats et échéances, dépendances croisées, historique des pertes et des gains de clients.

Ce que nous observons

Les acquéreurs réintègrent le prix du risque dans leurs offres : earn-outs et crédits vendeurs sont devenus des instruments courants, pas des concessions. Les opérations qui aboutissent sont des transmissions, des build-ups et des consolidations sectorielles. Le marché est actif, mais sans indulgence sur la qualité : business plan solide, management en place, visibilité sur le chiffre d'affaires. Les vendeurs préparés trouvent preneur ; les autres attendent.

Thibaut Régnier-Vigouroux, Associé

Pour aller plus loin sur equideals.fr

Fiches thématiques : Les 4 clés pour bien vendre son entreprise (La Lettre E Numéro 1) · Le processus de vente d'une entreprise · Le vocabulaire du M&A · L'earn-out (La Lettre E Numéro 6).

Un projet de cession à 12 ou 24 mois ? Le diagnostic de cessibilité répond à ces trois questions avant que les acquéreurs ne les posent. Parlons-en, en toute confidentialité.