



Guide

**des missions
de l'expert-comptable
relatives à la
transmission et
à la reprise d'entreprise**

Guide

des missions
de l'expert-comptable
relatives à la
transmission et
à la reprise d'entreprise



Nous vivons une période où les mutations de notre société s'accroissent, tant sur les plans politiques et économiques que sociaux et environnementaux.

Certaines entreprises ont profité de la mondialisation et atteint des tailles gigantesques, avec des capitalisations dépassant 1 000 milliards de dollars. Les fameuses GAFAM, acronyme des sociétés Google, Amazon, Facebook, Apple et Microsoft, ces entreprises stars de la Silicon Valley californienne, ont envahi notre quotidien et ont même fait des petits avec les NATU (pour Netflix, Airbnb, Tesla et Uber.) En Extrême-Orient, les BATX (pour Baidu, Alibaba, Tencent et Xiaomi), géants de la *high tech* chinoise ne sont pas en reste.

Au-delà de ces méga-firmes, la financiarisation omniprésente poursuit sa course et nous voyons des parcours exceptionnels de start-ups qui surfent sur la vague de la technologie et de l'intelligence artificielle.

Plus près de nous, la relation des dirigeants avec leur entreprise a évolué. À la suite de l'ère des dirigeants fondateurs de leur entreprise, après guerre, qui y ont travaillé toute leur vie pour la transmettre, le plus tard possible, à leurs successeurs, est arrivée celle où les créateurs d'entreprise développent leur projet puis les cèdent pour en créer d'autres. Les repreneurs sont leurs salariés, ou leurs concurrents, ou des groupes financiers adeptes de la croissance externe, verticale ou horizontale, ou encore des successeurs, personnes physiques.

En fait, les entreprises vivent ; elles croissent, se développent, se diversifient, vieillissent et peuvent aussi mourir. Leur pérennité nécessite de rester compétitif et de s'adapter ; mieux, d'anticiper les besoins et tendances au niveau des produits, des services, des méthodes, de l'organisation, des forces vives innovantes, performantes et ouvertes sur des marchés de proximité ou au-delà. Le monde est devenu un marché. Des activités individuelles, comme la dentisterie, s'exercent maintenant en groupe, à travers des centres regroupés en réseaux ; des épiceries sont devenues des supermarchés, hypermarchés ou supérettes, et leur activité s'étend via des enseignes nationales, européennes ou mondiales.

Dans les TPE PME, il n'est pas rare que des chefs d'entreprise, hommes – ou femmes – orchestres, soient si occupés à gérer le quotidien que leur solitude – voire leur isolement – ne leur permet quelquefois pas de s'en extraire suffisamment pour respirer et conduire une vraie stratégie de différenciation par rapport à leurs concurrents, en bâtissant un développement leur permettant de manager une entreprise avec des fondamentaux solides, une équipe et une clientèle diversifiées. Ce type d'entreprises représente un vrai risque pour leurs dirigeants, sur les plans de leur santé et patrimonial, et, pour leurs collaborateurs, de l'emploi.

Beaucoup de dirigeants d'entreprise disposent d'une forte énergie et d'un superbe dynamisme pour motiver en permanence leurs équipes. Il peut leur arriver quelquefois d'oublier le cumul des années, que

chacun vieillit inexorablement d'une année à l'autre et qu'il est raisonnable, à un moment, de préparer, d'anticiper la transmission de leur entreprise. C'est déchirant pour certains, qui se comportent comme des « immortels », tant ils sont attachés à « leur bébé ».

Le rôle des conseils entreprises, et en particulier celui des experts-comptables, le conseil de proximité des TPE PME, est justement de prendre du recul et d'aider leurs clients à se poser les bonnes questions pour prendre les bonnes décisions, en temps opportun.

En effet, il faut savoir pour comprendre et il faut comprendre pour pouvoir agir. L'action peut être menée par soi-même, à travers un système d'information cohérent et performant, mais elle peut aussi s'appuyer sur des conseils externes, choisis par les dirigeants d'entreprise auprès de professionnels auxquels ils ont accordé leur confiance et qu'ils peuvent écouter sans risque, n'étant pas en situation de rivalité.

Nous croyons fortement que, si la création entreprise est un levier économique et social à développer, notamment avec des start-ups aux projets bien pensés, innovants, accompagnées par des compétences complémentaires, la reprise d'entreprise peut permettre de gagner du temps et apporter un nouvel essor à l'entreprise existante, dans un contexte où chaque crise présente des opportunités.

Les experts-comptables ont l'avantage de travailler au quotidien avec des entreprises de tailles et d'activités diverses, pratiquant des managements

différents. L'expérience de leurs clients vient compléter la leur et ils peuvent ainsi les faire bénéficier d'une double expérience.

L'e-book que vous consultez résulte de la volonté des membres du Comité Transmission d'entreprise du Conseil régional de l'Ordre des experts-comptables de Paris Île-de-France de mettre à la disposition de leurs confrères, mais aussi des partenaires de la transmission d'entreprise (avocats, notaires, conseils en transmission d'entreprise, banquiers d'affaires, conseils spécialisés, etc.), le fruit de leurs réflexions, qui va s'enrichir au fil du temps – c'est l'avantage de l'e-book de ne pas figer un support et d'être complété par ses auteurs initiaux et d'autres, car la transmission d'entreprise nécessite un véritable travail d'équipe, complémentaire, pour réussir.

Nous aimons les beaux projets entreprise, car il constitue une force utile à la vie de nos concitoyens et nous nous inscrivons dans ces projets, avec notre expertise, pour contribuer à les faire vivre et se développer à travers leurs différents prismes que constituent les produits, les équipes, les clientèles, les organisations, les innovations, car nous avons compris, comme Jean Bodin, ce juriste, économiste, philosophe et théoricien politique français du XVI^e siècle, qu'« *il n'est de richesse que d'hommes* ».

Remerciements

Cet e-book a été conçu et rédigé par une équipe d'experts-comptables, membres du Comité Transmission d'entreprise du CRO de Paris Île-de-France, et je tiens à féliciter tous ses contributeurs qui ont apporté leurs réflexions, tant sur les plans de la rédaction que de la relecture, à savoir Louis Bacot, Laurence Guenancia, Jacob Lévy, Thérèse N'Diaye, Patrick Soussana, et une mention particulière pour Frédéric Turbat, vice-président du Comité, qui s'est particulièrement impliqué dans ce projet, avec le soutien d'Emeline Veillet et Claire Delmas pour la coordination, ainsi que Virginie Roitman, présidente du Conseil de l'Ordre de la Région Île-de-France, qui nous a encouragés et soutenus dans cette démarche.

Avertissement crise Covid-19

La crise économique, induite par la pandémie de COVID-19, interpelle quant aux répercussions sur les projets de cession ou de transmission d'entreprise.

Notre métier d'accompagnement des entrepreneurs s'est renforcé très sensiblement avec cette période compliquée à vivre pour nos clients :

- › **aide et assistance** en travaillant sur les résultats et les prévisionnels,
- › **accompagnement** pour anticiper la sortie de la crise,
- › **mise en place** du chômage partiel,
- › **demandes** dans le cadre du Fonds de Solidarité et des Prêts Garantis par l'État,
- › etc.

En matière de transmission d'entreprises, avec le recul de plus d'une année, plusieurs éléments semblent émerger :

La valorisation des entreprises n'a pas changé de manière radicale et définitive.

Les indicateurs sur lesquels reposent les méthodes destinées à approcher une valeur de cession sont identiques à ceux utilisés avant la crise.

En revanche, les bases de calcul peuvent être différentes, compte tenu des événements susceptibles d'avoir une incidence sur les estimations. Les comptes des sociétés à acquérir intègrent peut-être

une variation du chiffre d'affaires, des dettes Urssaf, des dettes financières nouvelles (prêt garanti par l'État), des encaissements du Fonds de Solidarité, etc.

Par ailleurs, certaines opérations de cession se basent aujourd'hui sur des chiffres d'avant COVID avec des clauses de révision de prix post-cession.

Les entreprises à céder et à reprendre n'ont pas disparu.

Il est même attendu un plus grand nombre de structures à céder et plus de repreneurs disponibles. Le stock d'entreprises à reprendre était déjà assez élevé avant la crise, et la crise a généré à la fois plus d'entrepreneurs en situation d'investir (salariés licenciés des grands groupes dans le cadre de Plans de Sauvegarde de l'Emploi, parfois assez généreux), mais aussi plus de dirigeants souhaitant transmettre leur entreprise et éviter de subir une nouvelle crise sanitaire susceptible de générer une nouvelle pause économique.

Toutefois, il semble manifeste, avec le recul de plus d'une année, que la crise n'a pas généré ce lot d'opportunités d'entreprises à acquérir à bas coût, dans l'espoir fugace de réaliser de très belles opérations.

Ainsi, la présence des experts-comptables s'avère encore plus nécessaire et utile pour accompagner nos clients. La crise semble avoir en effet donné un relief particulier à notre présence au côté de nos clients ! Nos cabinets sont habitués à s'adapter pour anticiper les besoins de nos clients et former en conséquence nos équipes.

Sommaire

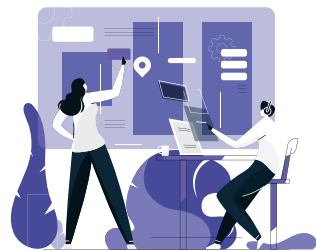
Guide des missions
de l'expert-comptable
relatives à la transmission
et à la reprise d'entreprise

Éditorial	04
Remerciements	07
Avertissement crise Covid-19	09

01.

Environnement de la transmission /reprise d'entreprise et place de l'expert-comptable

1.	Le marché de la transmission	16
2.	Les acteurs du marché (institutionnels, partenaires et concurrents)	17
3.	Panorama des missions de l'expert-comptable	18
4.	Cadre de référence	20
4.1	Place dans le schéma général du référentiel normatif	20
4.2	Les adaptations de la lettre de mission	21
4.3	Lettre de courtoisie	22
5.	Rôles et apports de l'expert-comptable	23
5.1	Rôles de l'expert-comptable	23
5.2	Apports de l'expert-comptable	24
6.	Identifier les opportunités de missions	25
6.1	Réalité du marché	25
6.2	Exploiter sa base clients	25
7.	Prérequis pour réaliser ces missions	28
7.1	Le management	28
7.2	La formation	28
7.3	L'organisation du cabinet	29
7.4	La démarche de communication	29
8.	Honoraires de l'expert-comptable	30
8.1	Honoraires de diligence	30
8.2	Honoraires de succès	30



02.

Accompagnement des cédants et repreneurs avant l'acquisition

1.	Définition et cadrage du projet de transmission ou de reprise	35
CHAPITRE 1	ACCOMPAGNEMENT DU CÉDANT	35
CHAPITRE 2	ACCOMPAGNEMENT DU REPRENEUR	37
CHAPITRE 3	ENJEUX POUR L'EXPERT-COMPTABLE	40
2.	Recherche d'une cible ou d'un cédant	41
CHAPITRE 1	RECHERCHE D'UN REPRENEUR	41
CHAPITRE 2	RECHERCHE DE CIBLES À ACQUÉRIR	47
3.	Évaluation de l'entreprise à céder ou de la cible à acquérir	50
CHAPITRE 1	ÉVALUATION D'UNE SOCIÉTÉ À CÉDER	50
CHAPITRE 2	ÉVALUATION D'UNE SOCIÉTÉ À REPRENDRE	56
CHAPITRE 3	ENJEUX POUR L'EXPERT-COMPTABLE DANS LES MISSIONS DE VALORISATION – COMMENT OPTIMISER LA VALEUR DE L'ENTREPRISE À CÉDER	58
4.	Assistance à la négociation et rédaction de la documentation juridique	59
CHAPITRE 1	L'EXPERT-COMPTABLE, UN ACTEUR POUR NÉGOCIER LES CONDITIONS DE CESSION	59
CHAPITRE 2	LA LETTRE D'INTENTION	61
CHAPITRE 3	LA DOCUMENTATION JURIDIQUE FINALE	64
CHAPITRE 4	CONTEXTE D'INTERVENTION DE L'EXPERT-COMPTABLE	66
5.	Accompagnement à la reprise d'entreprise : l'audit d'acquisition	67
CHAPITRE 1	OBJECTIFS DE L'AUDIT D'ACQUISITION	67
CHAPITRE 2	ACCOMPAGNEMENT DU CÉDANT : L'AUDIT DE CESSION	70
CHAPITRE 3	ENJEUX POUR L'EXPERT-COMPTABLE	71
6.	Élaboration du plan de reprise et recherche de financement	73
CHAPITRE 1	CONTENU DU PLAN DE REPRIS ET MISSIONS DE L'EXPERT-COMPTABLE	73
CHAPITRE 2	RECHERCHE DE FINANCEMENT	75
CHAPITRE 3	ACCOMPAGNEMENT SPÉCIFIQUE DU DIRIGEANT	76



Sommaire

03.

Accompagnement des cédants et repreneurs après la reprise

1.	Accompagnement du cédant après la cession de son entreprise	81
CHAPITRE 1	MISSIONS AUPRÈS DE LA PERSONNE DU CÉDANT	81
CHAPITRE 2	MISSIONS AUPRÈS DE LA SOCIÉTÉ CÉDÉE	83
2.	Accompagnement du repreneur dans la prise en main de la cible acquise	84
CHAPITRE 1	SUIVI DES OPÉRATIONS POST-CLOSING	84
CHAPITRE 2	ACCOMPAGNEMENT DE LA PERSONNE DU REPRENEUR	87
CHAPITRE 3	MISSIONS AUPRÈS DE LA CIBLE ACQUISE	91



04.

Situations spécifiques

1.	Transmission/reprise d'un fonds de commerce ou d'un fonds libéral	98
1.1	Spécificités du montage juridique et financier	98
1.2	Incidences sur la mission de l'expert-comptable	98
2.	Mode de transmission souhaité	100
2.1	L'importance de la préparation	100
2.2	Un enjeu relationnel	100
3.	Transmission d'un bien immobilier	104
3.1	L'expert-comptable, conseil du repreneur	104
3.2	L'expert-comptable, accompagnateur du cédant	105
3.3	Enjeux de la mission de l'expert-comptable	105
4.	Reprise en SCOP par les salariés	106
4.1	Pourquoi transmettre/reprendre en SCOP ?	106
4.2	Les scénarios de la transmission	106
4.3	Constitution de l'équipe de reprise	107
4.4	Financement de la transmission	107
4.5	Accompagnement de la nouvelle SCOP	107
5.	Le financement de l'acquisition et les garanties dans le montage du LBO	111
5.1	La mise en place des financements	111
5.2	La mise en œuvre des garanties des financements	113
6.	La situation du partenaire financier	114
6.1	Les accords avec le fonds de « private equity »	114
6.2	Les limites des opérations de LBO	114
7.	Évaluation d'une start-up	116
7.1	Pourquoi valoriser une start-up ?	116
7.2	Quelles méthodes utiliser ?	117
7.3	En conclusion	120



Partie I.

Environnement de la transmission / reprise d'entreprise et place de l'expert-comptable

1. Le marché de la transmission	16
2. Les acteurs du marché (institutionnels, partenaires et concurrents)	17
3. Panorama des missions de l'expert-comptable	18
4. Cadre de référence	20
5. Rôles et apports de l'expert-comptable	23
6. Identifier les opportunités de missions	25
7. Prérequis pour réaliser ces missions	28
8. Honoraires de l'expert-comptable	30



1. Le marché de la transmission

Chaque année, en France, environ 70 000 entreprises sont transmissibles. Les fonds de commerce et l'artisanat représentent plus de 75 % de celles-ci.

Selon les sources du CRA, chaque année, environ 7 000 entreprises sont à reprendre. Pour plus de 4 000 entreprises, l'effectif est supérieur à 10 salariés.

Le marché de la transmission d'entreprise est très ouvert ; les intervenants sont les banques d'affaires qui sont sur les opérations des grandes entreprises et les banques généralistes qui opèrent sur le marché des moyennes entreprises et des entreprises de taille intermédiaire.

Des intermédiaires agissent sur le marché des petites et moyennes entreprises (PME).

Des sociétés sont spécialisées dans la cession des fonds de commerce, certaines se sont même spécialisées par activité.

La question qui se pose est la suivante : existe-t-il un marché où l'expert-comptable peut intervenir ?

Pour y répondre, rappelons qu'en 2018, la moyenne de transaction s'élevait à 850 K€ et que les entreprises cédées avaient moins de 6 salariés et un chiffre d'affaires moyen de 1 500 K€.

Nous sommes donc dans notre cœur de métier ; il est utile de préciser que certains cabinets d'expertise-comptable ont ouvert des départements dédiés à la transmission d'entreprise.

Tous les marchés sont ouverts aux experts-comptables. Le marché de la petite entreprise (que l'on

définira ici comme les entreprises de moins de 10 salariés) représente 95 % des entreprises françaises et est bien connu des experts-comptables. Évidemment, si beaucoup de ces entreprises ne peuvent être cédées, ce marché reste toutefois ouvert à nombre de cabinets. Précisons que la majorité des intermédiaires opèrent surtout sur des entreprises qui accumulent plus de 5 millions d'euros de chiffre d'affaires.

Par ailleurs, on évalue les transmissions familiales entre 10 % et 30 %. Dans ce contexte, l'expert-comptable a toute sa place pour mener cette mission, avec l'aide d'un juriste.

Si nous observons l'année 2020, pendant laquelle le marché de la transmission d'entreprise a chuté pour des raisons sanitaires, les sondages démontrent que les chefs d'entreprise ayant plus de 60 ans souhaitent céder à moyen terme leur entreprise, ce qui représente 20 % des entreprises. D'où l'émergence d'un marché important à prendre en compte dans les prochaines années.

En outre, il existe un marché caché des dirigeants qui ne souhaitent pas faire savoir qu'ils ont engagé une démarche de cession d'entreprise. Celui-ci est intéressant pour les experts-comptables, qui sont informés en amont de la volonté du dirigeant.

En conclusion, les experts-comptables peuvent opérer facilement sur les cessions d'entreprise qui ont un chiffre d'affaires inférieur à 5 millions d'euros, dans les transmissions familiales et le marché caché. Bien évidemment, l'expert-comptable pourra intervenir sur les autres cessions, en considérant les difficultés liées à une concurrence importante.

2. Les acteurs du marché (institutionnels, partenaires et concurrents)

Dans le cadre d'une transmission d'entreprise, les intervenants les plus sollicités sont :

- **Les gestionnaires de patrimoine**, afin d'analyser le patrimoine avant et après cession ;
- **Les banquiers**, qui peuvent avoir un rôle de gestionnaires de patrimoine et d'intermédiaires ;
- **Les intermédiaires indépendants**, qui vont chercher les acquéreurs ou les vendeurs, ils ont un rôle de mise en relation ;
- **Les juristes**, à savoir les notaires ou avocats, qui vont établir les actes tels que LOI, protocole d'accord, acte de cession... ;
- **L'expert-comptable**, qui va accompagner son client dans toutes les phases du processus et va effectuer l'évaluation et l'audit d'acquisition.

Certains cabinets d'avocats ou d'expertise comptable ont créé des structures dédiées aux fusions-acquisitions et assurent toutes les étapes de la transmission.

ÉVOLUTION DU PATRIMOINE	C.G.P. *
PRENDRE CONNAISSANCE DU PROJET DE CESSIION	E.C. **
PRÉPARER L'ENTREPRISE À LA VENTE	E.C. / AVOCAT INTERMÉDIAIRE
ÉVALUER L'ENTREPRISE	E.C.
ÉTABLIR LE DOSSIER DE PRÉSENTATION ET DIFFUSER L'OFFRE	INTERMÉDIAIRE
PRÉSÉLECTIONNER LES REPRENEURS	INTERMÉDIAIRE ET E.C.
PARTICIPER AUX NÉGOCIATIONS	INTERMÉDIAIRE ET E.C.
PARTICIPER À L'ÉLABORATION DU PROTOCOLE ET DES ACTES	AVOCAT
ACCOMPAGNER LE CÉDANT POST-CESSIION	E.C. ET C.G.P.

* C.G.P. : CONSEIL EN GESTION DE PATRIMOINE

** E.C. : EXPERT-COMPTABLE

3. Panorama des missions de l'expert-comptable

Les étapes d'une cession d'entreprise

Missions de l'expert-comptable



Les étapes d'une reprise d'entreprise

Missions de l'expert-comptable



4. Cadre de référence

4.1 Place dans le schéma général du référentiel normatif

Au regard du cadre de référence des missions de l'expert-comptable, les missions relatives à la transmission et à la reprise d'entreprise s'inscrivent parmi les « autres prestations fournies à l'entité » : ce sont des missions sans assurance à l'issue desquelles l'expert-comptable n'exprime pas d'opinion.

Les missions relatives à la transmission et à la reprise d'entreprise n'ont donné lieu à la publication d'aucune norme professionnelle spécifique. Les normes applicables sont donc celles que la structure d'exercice professionnel et le responsable de mission se doivent de respecter pour toutes les missions entrant dans leurs champs de compétence :

- Principes de comportement définis par le **code de déontologie** de la profession ;
- Norme professionnelle relative à la **maîtrise de la qualité des missions** ; et
- Norme professionnelle relative à la **lutte antiblanchiment**.

4.1.1 Code de déontologie

Dans l'exercice de ses missions, l'expert-comptable doit dans tous les cas respecter les principes du code de déontologie (décret n° 2012-432 du 30 mars 2012), et plus particulièrement :

- L'article 145** relatif à la compétence et à l'indépendance du professionnel ; il doit veiller à ne pas se trouver dans une situation de conflit d'intérêts ; il doit veiller à compléter et mettre à jour régulièrement sa culture professionnelle et ses connaissances générales ;

- L'article 146** relatif également à son indépendance qui précise que le professionnel doit rester intègre et objectif ;
- L'article 147** relatif au devoir de discrétion qui s'applique sans préjudice de l'obligation au secret professionnel ;
- L'article 150** relatif à l'acceptation de la mission ;
- L'article 151** relatif à la rédaction d'un contrat écrit avec le client appelé « Lettre de mission » ;
- L'article 155** relatif au devoir de conseil et d'information vis-à-vis du client ;
- L'article 158** relatif à la libre fixation des honoraires en fonction de l'importance des diligences à mettre en œuvre, de la difficulté des cas à traiter, des frais exposés, ainsi que de la notoriété de l'expert-comptable ou du professionnel.

4.1.2 Norme professionnelle de maîtrise de la qualité (NPMQ)

L'expert-comptable prend également en considération la norme professionnelle de maîtrise de la qualité (NPMQ) et plus précisément la nécessité :

- d'avoir la compétence et les aptitudes**, le temps et les ressources nécessaires pour réaliser la mission et vérifier l'intégrité du client (§ 26) ;
- de s'assurer de ne pas être en conflit d'intérêts** avant d'accepter une mission (§ 27) ;
- d'affecter à la mission un responsable de mission** ayant la compétence, les capacités et l'autorité attendues pour remplir ce rôle (§ 30) ;
- de prévoir, le cas échéant, une procédure de revue indépendante** (§ 35 à 41) ;
- de documenter les travaux effectués** (§ 45).

Il est aussi recommandé au professionnel de vérifier qu'il est bien couvert par son contrat d'assurance responsabilité civile pour réaliser ces missions.

4.1.3 Lutte contre le blanchiment (NPLAB)

Quelle que soit la structure d'exercice, l'expert-comptable doit respecter la norme professionnelle relative aux obligations de la profession d'expertise comptable en matière de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme (NPLAB). Cette norme crée pour l'expert-comptable une obligation de vigilance basée sur l'identification et l'évaluation du risque (§ 18). Selon le niveau de risque associé au client, la vigilance applicable au cours de la relation d'affaires peut être standard ou renforcée (§ 21).

Cette norme prévoit que :

- avant la signature de la lettre de mission**, ou au plus tard avant de commencer les travaux lorsque le risque de blanchiment de capitaux ou de financement du terrorisme paraît faible, le responsable de mission procède à l'identification du client et, le cas échéant, des personnes agissant pour son compte, ainsi que du bénéficiaire effectif, et recueille, par ailleurs, tout élément d'information pertinent sur ces personnes (§ 25) ;
- avant d'entrer en relation d'affaires**, le responsable de la mission recueille et analyse les éléments d'information nécessaires à la connaissance de l'objet et de la nature de la relation d'affaires (§ 26).

Ces obligations sont très contraignantes puisque « lorsque le responsable de la mission n'est pas en mesure de réaliser les obligations prévues aux § 25 et 26, il n'exécute aucune diligence ni aucune opération et n'établit aucune relation d'affaires. Si la lettre de mission a déjà été établie, la structure met un terme à la relation d'affaires et l'expert-comptable procède à une déclaration de soupçon » (article L 561-8 CMF).

4.2 Les adaptations de la lettre de mission

Le Conseil supérieur de l'Ordre des experts-comptables propose, dans l'espace privé de son site, des

exemples de lettres de mission spécifiques pour les missions d'accompagnement à la transmission d'entreprise et pour les missions d'évaluation d'entreprise.

4.2.1 Prise de connaissance préalable

La prise de connaissance de l'entité et de son environnement est un préalable à l'établissement de la lettre de mission.

Dans le cadre des missions d'accompagnement à la transmission ou à la reprise, cette prise de connaissance commence le plus souvent par un entretien avec le chef d'entreprise, complété éventuellement par des entretiens avec ses conseils. L'expert-comptable obtient les informations et documents qu'il juge nécessaires pour établir sa lettre de mission.

Il détermine les compétences requises pour mener à bien la mission, en fonction des ressources internes du cabinet et en envisageant le recours à d'autres experts pour traiter les aspects que son cabinet ne peut pas traiter.

4.2.2 Limites de la mission

Il convient d'informer le client dans la lettre de mission que l'expert-comptable n'est tenu qu'à une obligation de moyens et ne peut ni s'engager sur la réussite de son projet de transmission ou de reprise, ni jouer le rôle d'intermédiaire avec un repreneur ou un cédant.

4.2.3 Devoir de discrétion

La lettre de mission précise en principe que les collaborateurs du cabinet qui participent à la mission sont soumis au respect des règles relatives au secret professionnel. Dans le cas d'une mission d'accompagnement à la transmission, la lettre de mission devra prévoir que les collaborateurs du cabinet sont libérés, envers les repreneurs potentiels, de leur devoir de discrétion pour toute information mentionnée dans le dossier de présentation et pour les documents mis à disposition des repreneurs potentiels.

4.2.4 Lettre de mission complémentaire

Lorsque l'expert-comptable effectue une mission d'accompagnement à la transmission ou à la reprise pour le dirigeant d'une entité dans laquelle il effectue une mission comptable récurrente : il doit rédiger une lettre de mission complémentaire dans laquelle il peut faire référence à sa lettre concernant sa mission générale en précisant les raisons et le contexte de cette mission complémentaire.

4.3 Lettre de courtoisie

Lorsqu'un expert-comptable est sollicité par un chef d'entreprise pour réaliser une mission d'accompagnement à la transmission ou à la reprise, et que l'entreprise fait appel à un autre expert-comptable pour une mission comptable récurrente, il semble souhaitable que le professionnel sollicité, en application de l'article 161, 1^{er} alinéa, du code de déontologie, informe son confrère de la mission qui lui est confiée (lettre de courtoisie), sauf s'il lui a été demandé de garder la confidentialité sur cette mission.



5. Rôles et apports de l'expert-comptable

5.1 Rôles de l'expert-comptable

5.1.1 Connaissance du marché et des enjeux

L'expert-comptable bénéficie d'un champ d'observation privilégié à travers sa clientèle.

La clé d'une transmission d'entreprise réussie est l'anticipation et la préparation. S'il dépasse la crainte de perdre le dossier à terme et s'il est attentif à un certain nombre de signaux, l'expert-comptable peut jouer un rôle décisif pour assurer la pérennité de l'entreprise et permettre au chef d'entreprise de transmettre dans les meilleures conditions.

L'expert-comptable est en effet le plus à même de préparer ses clients à la transmission, dans la mesure où :

- **il connaît l'entreprise** à transmettre mieux que n'importe quel autre accompagnateur ;
- **il connaît le tissu économique** local ;
- **il dispose des compétences requises** en évaluation, élaboration de business plans, montages financiers, etc. ;
- **il a accès au réseau** professionnel nécessaire ;
- **il propose pour ces missions un cadre d'exercice connu et fiable** (secret professionnel...) ;
- **dans bien des cas, il est déjà, et de longue date, le partenaire de confiance** du chef d'entreprise.

Pour les mêmes raisons et s'il en prend l'initiative, l'expert-comptable peut jouer un rôle d'aiguilleur dans les projets de reprise de ses clients :

- **en identifiant** les moments et les opportunités de croissance externe ;
- **en validant** les opportunités ;
- **en accompagnant** le projet de reprise.

5.1.2 Un potentiel de missions à forte valeur ajoutée

Proposer des missions d'accompagnement à la transmission et à la reprise a un coût :

- **Ingénierie et marketing** des missions ;
- **Formation des équipes** et montée en compétences du cabinet ;
- **Recherche d'opportunités** de missions ;
- **Choix de partenaires** (avocats, notaires, experts-comptables spécialisés, CAC...) ;
- **Organisation du cabinet** (mode projet, outils coopératifs...) ;
- Etc.

Ces missions sont à forte valeur ajoutée, car il ne s'agit pas seulement de conseils, mais de conseils stratégiques, complexes et techniques, qui permettent de valoriser l'accompagnement de l'expert-comptable.

Ces missions font naître de nouvelles opportunités de missions, directement (préparation de l'entreprise, évaluation, audit d'acquisition, conseil fiscal ou patrimonial, etc.) et indirectement (fidélisation du client, notoriété accrue du cabinet, partenariats actifs, etc.).

5.1.3 Un rôle à conquérir par l'expert-comptable

Dans les faits, beaucoup de cédants font appel à des cabinets d'intermédiaires ou aux départements fusions-acquisitions des banques pour vendre leur entreprise. Nombre de repreneurs recourent également à des cabinets intermédiaires ou se font accompagner par des réseaux de repreneurs.

Les intermédiaires prennent en charge les prestations suivantes :

- Recherche d'acquéreurs ou de cibles à reprendre ;

- › Évaluation ;
- › Dossier de présentation ;
- › Négociation ;
- › Participation à la lettre d'intention et au protocole d'accord.
- › accompagner le cédant pour l'aider à mieux vendre ;
- › assister le cédant dans la phase de négociation et d'élaboration des protocoles et des actes ;
- › accompagner le cédant et l'entreprise après la cession.

Ces intermédiaires ne contribuent pas à mettre en avant le rôle de l'expert-comptable, le reléguant souvent dans les coulisses comptables du projet. L'expert-comptable se retrouve donc absent d'un moment crucial de la vie de son client et d'une mission à forte valeur ajoutée.

5.2 Apports de l'expert-comptable

5.2.1 Pour un cédant

Faire appel à un expert-comptable permet au cédant de se préparer lui et son entreprise à la transmission, d'optimiser sa vente et de pérenniser son entreprise.

L'expert-comptable va :

- › conseiller avant la transmission ;
- › évaluer l'entreprise ;

5.2.2 Pour un repreneur

Faire appel à un expert-comptable permet au repreneur d'identifier et de mesurer les risques, de sécuriser les chiffrages concourant à l'établissement du prix et à la recherche de financements et de renforcer la viabilité du projet.

L'expert-comptable va :

- › cerner les opportunités (cibles) et les risques éventuels ;
- › effectuer les diagnostics et les audits ;
- › évaluer les cibles ;
- › accompagner le repreneur dans sa recherche de financement ;
- › participer à l'élaboration du montage juridique et fiscal ;
- › accompagner le repreneur et l'entreprise après la reprise.

6. Identifier les opportunités de missions

6.1 Réalité du marché

Selon la dernière étude BPCE L'Observatoire (TOURDJMAN Alain et LE DRET Thomas, *La cession-transmission des entreprises en France*, Paris, Les Carnets de BPCE L'Observatoire, mai 2019) ont été recensées en moyenne 80 000 cessions-transmissions par an en France, de 2013 à 2016. L'année 2016 a marqué une rupture, avec seulement 60 000 entreprises cédées, soit une baisse d'un tiers [CSG1] par rapport à 2013. Cette baisse a concerné toutes les tailles d'entreprises (TPE, PME, ETI) et s'est poursuivie en 2017-2018.

Pour les auteurs de l'étude, ce déficit de la cession-transmission à partir de 2016 résulte, d'une part, de facteurs humains, comme le manque de préparation ou la complexité de l'opération, et, d'autre part, des politiques publiques favorisant la création d'entreprise.

6.1.1 Les TPE de moins de 2 salariés

Les TPE de moins de 2 salariés représentent 80 % du tissu économique français et 80 % des cessions-transmissions. Elles sont généralement cédées de gré à gré, entre professionnels du secteur, sans passer par le marché de la transmission-reprise.

Les dirigeants de ces TPE ont néanmoins besoin d'être accompagnés dans leur projet de cession. L'expert-comptable a donc un rôle à jouer.

6.1.2 Les TPE non transmissibles

Beaucoup d'entreprises ne sont pas transmissibles : par exemple, les entreprises avec un seul client ou les entreprises avec 3 ou 4 salariés et un dirigeant/homme clé difficile à remplacer. Bien souvent, ces sociétés disparaissent au départ en retraite du dirigeant.

L'expert-comptable a un rôle à jouer pour alerter le dirigeant et l'aider à préparer son entreprise et la rendre transmissible, le cas échéant.

6.1.3 Transmissions familiales et transmissions aux salariés

Selon l'étude BPCE L'Observatoire (TOURDJMAN Alain et LE DRET Thomas, *op. cit.*), la transmission familiale est la seule modalité de cession qui n'a pas reculé sur la période 2013-2016. Pour les PME et ETI, elle représentait 22 % des cessions en 2016.

Ces transmissions ne passent pas non plus par le marché de la transmission-reprise. Elles doivent néanmoins être soigneusement préparées. L'expert-comptable a donc ici aussi un rôle à jouer.

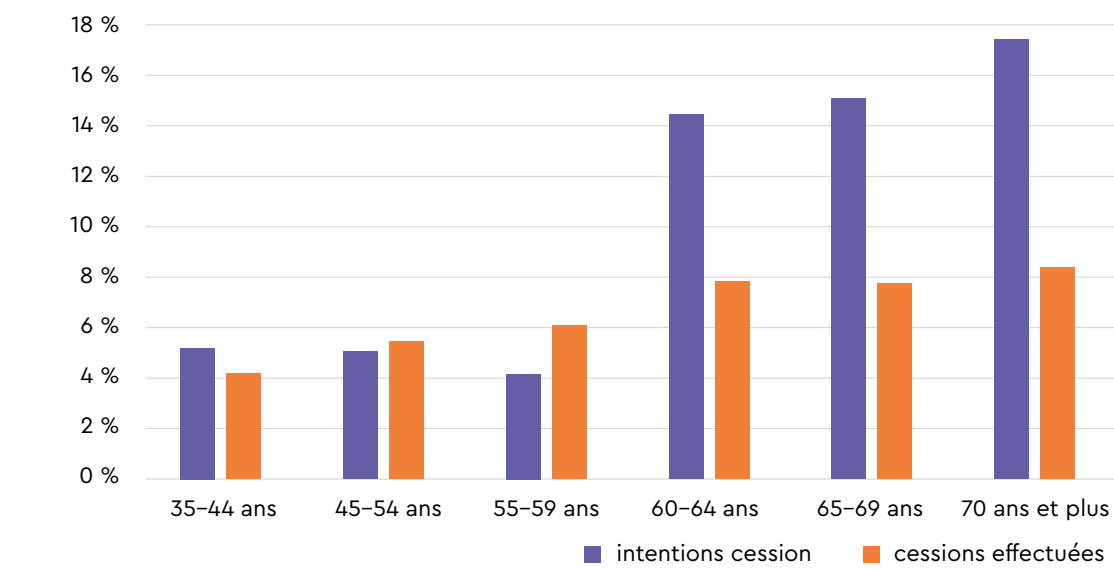
La compétence, l'appétence et l'équité familiale sont les trois conditions majeures de réussite. Cette modalité de transmission est traditionnellement plus fréquente dans les PME de 20 à 100 salariés et dans les secteurs du commerce de détail, de la construction, du transport, de l'industrie agroalimentaire et, dans une moindre mesure, du commerce de gros.

6.2 Exploiter sa base clients

6.2.1 Segmenter selon l'âge, la taille, le secteur d'activité

L'étude BPCE L'Observatoire (TOURDJMAN Alain et LE DRET Thomas, *op. cit.*) contredit l'idée selon laquelle les cessions s'opèrent en majorité à l'approche de l'âge de la retraite du dirigeant de l'entreprise. En effet, 83 % des TPE et 67 % des PME et ETI sont cédées avant 60 ans.

L'étude montre que l'écart entre la volonté du dirigeant de passer la main et le nombre réel de reprises augmente nettement après 60 ans et souligne que le recul des cessions entre 2013 et 2016 a été plus marqué pour les cessions après 60 ans.



Source : Enquête BPCE / Audirep 2015 & données BPCE L'Observatoire année 2015.

Selon les auteurs de l'étude, la reprise d'entreprise reste davantage une question de taille que d'âge et lorsqu'on croise la taille de l'entreprise avec l'âge du dirigeant, on observe qu'à tout âge, le taux de cession des entreprises d'une taille donnée est toujours inférieur à celui des sociétés de taille plus importante. Concrètement, une segmentation de la base clients de l'expert-comptable par rapport à la date de départ en retraite du dirigeant est nécessaire, mais pas suffisante, voire risquée, pour la réussite du projet de cession-transmission. Il nous semble plus judicieux de proposer régulièrement au dirigeant d'évaluer son entreprise pour identifier les pistes de création de valeur, sans exclure la piste de la cession-transmission.

6.2.2 Adapter sa communication

L'étude BPCE L'Observatoire (TOURDJMAN Alain et LE DRET Thomas, op. cit.) observe que « le principal frein à la cession d'une entreprise est la crainte de perte de confidentialité ». Les autres freins cités sont le plus souvent pratiques :

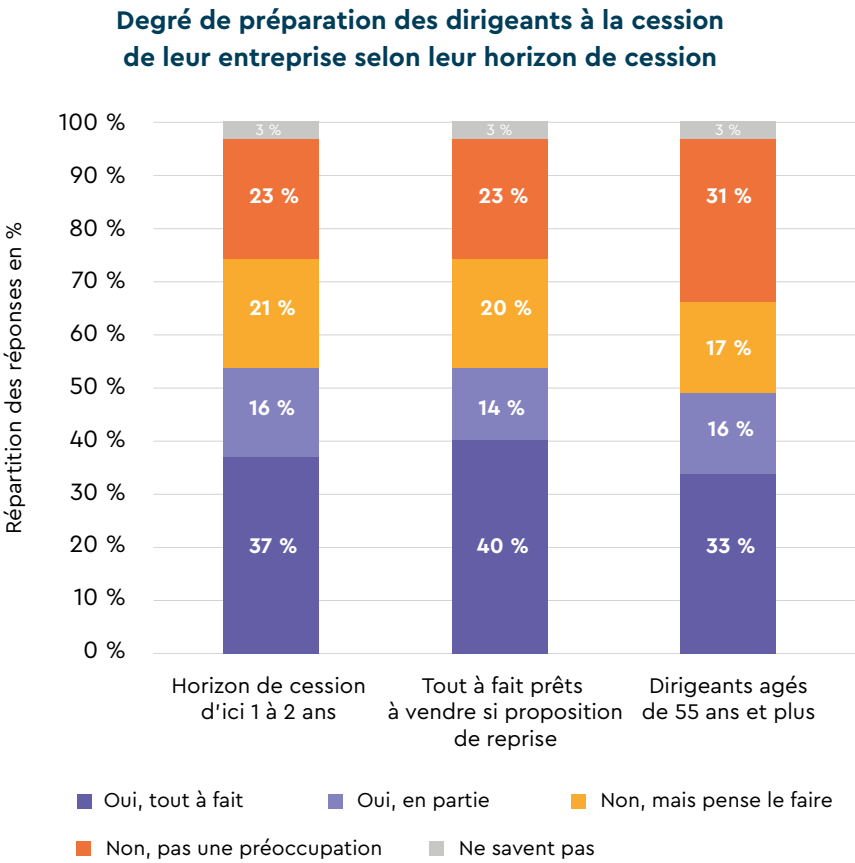
- **Le manque de temps** (difficulté à faire coïncider une activité déjà intense avec une opération qui sort de son champ d'expertise et suppose une très forte implication) ;
- **La capacité à identifier les bons conseils** et à évaluer le prix de leurs prestations ;
- **Les aspects réglementaires** ;
- Etc.

Les résultats de l'étude montrent que la dimension psychologique est également importante, d'où le soin à apporter à la communication sur les missions d'accompagnement à la cession-transmission :

- **La capacité à « changer de vie »**, à renoncer au lien avec son entreprise et au statut social qu'elle conférerait, l'évaluation des enjeux patrimoniaux avec la famille sont sinon des freins du moins des facteurs d'insuccès s'ils n'ont pas été anticipés ;
- **Le dirigeant cherche souvent autant un repreneur idéal** qui correspond à un schéma préétabli qu'un acheteur solvable, et cette double quête est parfois sans fin !

6.2.3 Préparer sans détruire de la valeur

L'étude BPCE L'Observatoire (TOURDJMAN Alain et LE DRET Thomas, op. cit.) observe un manque de préparation très problématique de la cession-transmission, quel que soit l'âge du dirigeant.



« Avec l'avancée en âge, les dirigeants adoptent souvent une stratégie de consolidation des fonds propres, de désendettement et de sous-investissement, stratégie qui s'explique par la volonté de préparer l'entreprise à la cession en limitant les engagements et de concentrer davantage d'attention au patrimoine privé. »

Mais, selon les auteurs de l'étude, compte tenu du déficit de cession en fin d'activité professionnelle, le prolongement de cette stratégie est fréquent et « conduit progressivement à éroder, voire à faire disparaître, la valeur de l'entreprise ».

C'est toute la difficulté de ces opérations où les attentes du cédant ne sont pas forcément alignées avec la perception de la valeur de l'entreprise par le marché. Il est donc capital de convaincre le cédant d'anticiper largement pour se préparer lui et son entreprise. Au-delà des problématiques patrimoniales et fiscales du dirigeant, l'expert-comptable mobilisera tout un éventail de compétences afin de préparer l'entreprise avec des interventions pour recruter un cadre dirigeant qui puisse devenir le futur repreneur, améliorer le business model, élaborer un benchmark sectoriel, établir un diagnostic stratégique, etc.

7. Prérequis pour réaliser ces missions

Adjoindre au sein de son cabinet d'expertise comptable une activité nouvelle, telle que l'accompagnement des cédants ou des repreneurs, modifie l'organisation de l'ensemble de la structure. Tous les intervenants seront concernés par ce choix stratégique des associés.

S'agissant d'un axe de développement important, il est nécessaire de l'organiser en amont et d'identifier les actions à mener par les associés. Quatre axes sont à travailler :

- › Le management ;
- › La formation ;
- › L'organisation du cabinet ;
- › La communication.

7.1 Le management

Tout changement dans une organisation humaine suppose un engagement fort de la direction du cabinet permettant de faire adhérer les collaborateurs à la démarche nouvelle. Développer une activité pas ou peu présente dans le cabinet constitue un changement, y compris pour les équipes ne participant pas directement aux nouvelles missions.

Il est donc nécessaire de rassurer les collaborateurs sur les incidences positives, notamment sur :

- › **le développement du cabinet** ;
- › **les missions nouvelles** ou compensation avec la réduction des mandats de commissariat aux comptes ;
- › **l'attractivité du cabinet** pour les nouvelles recrues.

Dans le même temps, la direction du cabinet s'attachera à anticiper les éventuelles difficultés et freins qui pourraient survenir, notamment en termes de gestion de planning et de formation des équipes.

7.2 La formation

Accompagner des cédants et des repreneurs requiert des compétences nouvelles, dont le socle est déjà présent au sein des équipes qui interviennent dans des missions d'expertise comptable, et bien évidemment en audit.

Toutefois, des questions spécifiques se posent, pour lesquelles un programme de formation adapté doit être, en amont, proposé aux intervenants :

- › **Montages juridiques de reprise** : il s'agit de maîtriser les montages juridiques spécifiques. Au-delà de la création d'une holding pour acquérir les titres de la cible, les intervenants sur des missions d'accompagnement à la reprise doivent connaître les donations avant cession, les spécificités juridiques du départ en retraite du cédant, les particularités et le calendrier des pactes Dutreil, etc. ;
- › **Fiscalité** : les incidences fiscales sur les cessions de titres, notamment dans le cadre des régimes spécifiques, telles que les apports-cessions, les donations avant cession, les départs en retraite ou lors de la mise en place des pactes Dutreil ;
- › **Audit d'acquisition** : selon le profil des intervenants, une formation peut s'avérer nécessaire sur les enjeux et les techniques d'audit pour mener à bien un audit d'acquisition. Pour les cabinets exerçant dans le cadre de missions de commissariat aux comptes, les équipes pourraient être formées sur les spécificités des audits d'acquisition et des enjeux du rapport d'audit ;
- › **Évaluation** : l'expert-comptable est toujours attendu sur la valorisation de la société à vendre ou sur la contestation du prix proposé par le cédant pour les missions d'accompagnement du repreneur. La formation portera sur les méthodes de valorisation, mais aussi sur le recul nécessaire que le professionnel doit prendre, pour apprécier le caractère finançable d'une opération par exemple ;

- › **Conseil** : c'est la dimension la plus complexe sur laquelle bâtir une formation. L'intervenant sur des accompagnements de cédants et de repreneurs doit idéalement être en mesure de conseiller son client sur des choix à poser, des options fiscales à retenir, mais aussi sur la sélection des cibles à reprendre (pré-diagnostic « flash »).

Idéalement, le cabinet constituera un référentiel normatif pour ces missions en distinguant les deux types d'accompagnement.

7.3 L'organisation du cabinet

Les plannings seront mis à mal dès l'instant où des missions d'accompagnement parviennent au cabinet, dans la mesure où certaines d'entre elles commenceront par un audit d'acquisition, dont les résultats sont attendus dans un délai généralement court. Le cabinet qui accroît son développement sur des missions d'accompagnement à la cession et la reprise d'entreprise pourrait se doter d'un volant de temps régulièrement disponible. Cela passe par tenter de se mettre en sureffectif (pour autant que cela soit possible dans la profession !) afin d'être en mesure de répondre à toute mission qui se présenterait.

De plus, la nécessaire communication sur ces missions suppose de dégager du temps ou de créer des postes spécifiquement dédiés (cf. paragraphe suivant).

Comme on le verra dans la suite de cet ouvrage, accompagner un repreneur ou un cédant suppose à la fois une certaine capacité à prendre du recul, à poser un discours vrai avec son client et à adopter des attitudes guidées par une approche psychologique, d'écoute et de coaching.

Les associés du cabinet sont probablement les mieux placés pour diriger de telles missions. Il peut être intéressant de gérer ces interventions en binôme avec un responsable de missions motivé, afin de rapidement faire monter en compétences des cadres du cabinet aptes à prendre en main de telles missions, seuls dans un second temps.

7.4 La démarche de communication

Lancer des missions d'accompagnement à la transmission suppose de le porter à la connaissance tant aux tiers qu'aux prospects potentiels, mais également en interne.

7.4.1 La communication externe

Même si ce n'est pas toujours dans l'ADN de la profession, il est indispensable de faire savoir que le cabinet est en capacité de réaliser et de piloter des missions d'accompagnement à la cession et à la reprise d'entreprise.

Par « communication », il n'est pas suffisant d'entendre « publicité ». Dans les métiers du conseil où une relation forte s'établit entre le client et son expert-comptable, la communication passe par du contenu de qualité, des articles sur les réseaux sociaux professionnels, de manière à rassurer les prospects sur le niveau de compétence.

Par ailleurs, communiquer auprès des premiers ambassadeurs du cabinet, les clients qui travaillent déjà avec leur expert-comptable, permet également de diffuser la nouvelle offre de manière vertueuse.

7.4.2 La communication interne

Quelle que soit la taille du cabinet, il est important d'intégrer toutes les équipes dans le changement que constitue le développement des missions autour de la transmission.

Cette communication interne passe par la diffusion :

- › **d'informations sur les missions réalisées** ainsi que sur les missions réalisables ;
- › **des supports de formation** et de documentation ;
- › **des offres de reprises et de cessions** dont le cabinet a été saisi. Les réseaux des collaborateurs peuvent aussi permettre de satisfaire un client et de trouver un repreneur, par exemple.

Une bonne communication interne permet à chacun des acteurs de se sentir investi dans un tel projet de développement.

8. Honoraires de l'expert-comptable

La loi n° 2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises (dite « loi PACTE ») a modifié l'ordonnance du 19 septembre 1945 relative aux honoraires des experts-comptables (article 24 de l'ordonnance 1945). Dorénavant, les honoraires de succès, encore

appelés « honoraires complémentaires de résultat », sont clairement précisés dans le texte.
La section 3 ci-dessus présente les différentes missions dans le cadre de la transmission d'entreprise. Ces diligences peuvent être segmentées selon la typologie des honoraires, présentée ci-après.

8.1 Honoraires de diligence

Ces honoraires historiques, facturés au temps passé, au forfait, sont définis dans la lettre de mission.



8.2 Honoraires de succès

Ces honoraires représentent la meilleure manière pour une rémunération juste eu égard au résultat obtenu.



Pour chaque phase, l'expert-comptable définit avec son client un objectif chiffré et un pourcentage d'honoraires de rémunération en cas de succès. Dans la pratique, ces honoraires représentent entre 5 % et 10 % du critère retenu.

À titre d'exemple, l'expert-comptable a la possibilité de fixer un complément d'honoraires en cas de réalisation d'un objectif bien précis (exemple : honoraires sur une tranche supérieure du prix de vente).

S'agissant d'un élément spécifique à la mission contractualisée, il est indispensable d'insérer son mode de calcul de façon claire et précise dans de la lettre de mission et d'acter son principe de facturation.

Il est à rappeler que les honoraires complémentaires de résultat doivent être facturés en complément des honoraires de diligence. En effet, les honoraires de diligence ne peuvent constituer le seul mode de rémunération de l'expert-comptable pour une mission.

En synthèse, dans ce type de mission basé sur une rémunération au succès, l'expert-comptable est appelé à exprimer un avis ou une opinion. Les honoraires de succès doivent dépendre d'un événement dont le dénouement est incertain et indépendant de la seule volonté de l'expert-comptable ; à défaut, il s'agirait d'honoraires de diligence.



Partie 2.

Accompagnement des cédants et repreneurs avant l'acquisition

1. Définition et cadrage du projet de transmission ou de reprise	35
2. Recherche d'une cible ou d'un cédant	41
3. Évaluation de l'entreprise à céder ou de la cible à acquérir	50
4. Assistance à la négociation et rédaction de la documentation juridique	59
5. Accompagnement à la reprise d'entreprise : l'audit d'acquisition	67
6. Élaboration du plan de reprise et recherche de financement	73



L'expert-comptable est au cœur de la relation entre les acteurs intervenant dans un projet de reprise d'entreprise. De manière naturelle, ses compétences lui permettent de proposer un éventail de missions à mettre en œuvre au service des cédants et repreneurs, quand il s'agit de croissance externe d'une entreprise déjà établie ou d'un projet de reprise personnelle.

L'éventail des missions susceptibles d'être exercées par la profession est très large et dépasse le cadre traditionnel du chiffre : participer aux travaux juridiques, mener un audit d'acquisition, intervenir pour conseiller un cédant ou un repreneur sur des développements à mener une fois la cession réalisée, accompagner le dirigeant... Tout cela entre dans le champ de compétence des experts-comptables.

Sont présentés dans ce chapitre l'éventail des missions, mais également les enjeux et les contraintes éventuelles pour nos cabinets et les équipes qui pourraient intervenir.

Il a été retenu d'analyser les champs d'intervention possible d'un expert-comptable accompagnant un de ses clients en suivant le déroulé chronologique d'un projet de transmission ou reprise d'entreprise.

L'expert-comptable peut accompagner son client, qu'il soit cédant ou en recherche de cibles pour acquérir, au cours des étapes suivantes :

- 1. Définition et cadrage du projet de transmission ou de reprise**
- 2. Recherche d'une cible ou d'un cédant**
- 3. Évaluation de l'entreprise à céder ou de la cible à acquérir**
- 4. Assistance à la négociation et rédaction de la documentation juridique**
- 5. Accompagnement à la reprise d'entreprise : l'audit d'acquisition**
- 6. Élaboration du plan de reprise et recherche de financement**



1. Définition et cadrage du projet de transmission ou de reprise

CHAPITRE 1

ACCOMPAGNEMENT DU CÉDANT

La transmission d'une entreprise suppose une **anticipation** suffisante et une méthodologie adaptée à la situation.

Planifier la transmission de son entreprise implique une **démarche proactive** pour se mettre à la recherche d'un tiers intéressé par devenir propriétaire de l'entreprise, au moment et au prix convenus.

Ce tiers peut être un associé ou un groupe d'associés, une entreprise sans aucun lien antérieur avec la société cédée, parfois un concurrent ou un fonds extérieur à la structure cédée.

Les conditions, notamment le moment et le prix, devront répondre aux **objectifs** du cédant. Afin d'atteindre ces objectifs, une anticipation suffisante est nécessaire pour éviter une action précipitée qui conduit le plus souvent à la réalisation de la transmission dans des conditions défavorables.

Définir son **projet** est déterminant pour savoir vers qui aller, ce que le cédant veut pour son entreprise et pour lui-même.

Les raisons du projet doivent donc être définies en préalable à la transmission et peuvent être les suivantes :

- Motif personnel (déménagement, problème de santé, maladie, décès, départ en retraite, divorce, etc.) ;
- Recherche de moyens ;
- Considérations business ;
- Mésentente entre associés ;
- Lassitude ;

- Situation financière dégradée de l'entreprise ;
- Évolution structurelle de l'entreprise ;
- Etc.

Ces causes peuvent conduire aux schémas de transmission suivants :

- **Se rapprocher d'une entreprise** pour s'associer ;
- **Engager une démarche de transmission** générationnelle interne ;
- **Aboutir à une cession externe**, en partie ou en totalité.

Il peut s'agir, en effet, d'une **cession totale** d'un actif ou de titres ou d'une **cession partielle**. La cession d'un bloc minoritaire suppose la rédaction d'un pacte d'associés.

La **fiscalité** inclut celle applicable à la cession ou à l'apport, au départ en retraite, à la plus-value professionnelle ou des particuliers, aux donations et successions, aux droits d'enregistrement ou au régime Dutreil, etc.

Les **aspects patrimoniaux et sociaux** incluent, notamment, la prise en compte du régime matrimonial, le traitement éventuel de l'immobilier, la couverture sociale post-cession ou l'évolution du statut social.

Lorsque les raisons du projet et le mode opératoire sont définis, il convient de **positionner le projet dans le temps** : est-ce un projet à court terme, moyen terme ou long terme ? Ce sont les critères de temps et de planification. Les enjeux incluent aussi ce qui suivra après la cession et le calendrier de l'opération.

Le projet ayant été défini, il faut s'attacher à **identifier le profil de repreneur envisageable** ; ce dernier peut être une personne physique (expérience, moyens financiers, adaptabilité), un groupe (développement, moyens techniques, intégration des équipes), un membre de la famille (relationnel, enjeux patrimoniaux, compétence managériale), des salariés de

l'entreprise (émancipation, expérience, maîtrise de la clientèle).

Une **analyse stratégique** permet de prendre en compte les freins et la fiscalité, ainsi que les aspects patrimoniaux.

Pourquoi retenir un profil plutôt qu'un autre ? Le tableau ci-dessous reprend les risques et opportunités selon le profil du repreneur.

PROFIL	RISQUES	OPPORTUNITÉS
PERSONNE PHYSIQUE EXTERNE À LA STRUCTURE	Le repreneur ne connaît ni les clients ni les prescripteurs et les salariés.	Expérience. Le repreneur n'a pas d'idées préconçues sur les clients ou les salariés, et réciproquement. Le repreneur peut identifier de nouveaux besoins à combler pour les clients et dispose de ressources pour leur vendre un plus grand nombre de produits et/ou services.
GROUPES EXTERNES /FONDS	Relatifs aux équipes en place : risque de départ lié à un fonctionnement et à un système de valeurs différents. Relatifs à la clientèle : risque de perte de clients associé à une dépersonnalisation de la relation. Moyens financiers.	Moyens financiers. Force commerciale. Nouvelles compétences. Moyens techniques complémentaires.
MEMBRE DE LA FAMILLE	Risque/légitimité avec les équipes. Légitimité avec les clients.	Risque financier faible. Bonne connaissance de l'environnement du cabinet (salariés et clients).
SALARIÉS DE L'ENTREPRISE	Repositionnement par rapport aux équipes. Légitimité par rapport aux clients. Démarche d'innovation moins proactive.	Bonne connaissance réciproque des clients. Gain de temps dans la transmission. Les salariés connaissent les prescripteurs, et réciproquement.

CHAPITRE 2

ACCOMPAGNEMENT DU REPRENEUR

Pour tout repreneur, cadrer et poser les limites de son **projet de reprise** est indispensable à plus d'un titre. Cette étape permet, avant de se lancer dans la recherche de la cible idéale, de définir les limites de son projet, tant financières que personnelles.

S'agissant le plus souvent d'un projet engageant une grande partie de sa vie présente et future, il peut être bénéfique pour le repreneur d'être accompagné par un expert-comptable sur les deux sujets suivants :

- **Appréciation de la faisabilité** de son projet de reprise ;
- **Définition du contour du projet** de reprise d'une entreprise.

2.1 Appréciation de la faisabilité de son projet de reprise

Reprendre une entreprise affectera un grand nombre d'équilibres : familiaux, financiers, géographiques et organisationnels. La protection sociale de l'entrepreneur et de sa famille évolue également pour toute personne abandonnant le salariat pour créer et reprendre une entreprise.

Avant de se lancer, le futur dirigeant doit définir le cadre de son projet, ses objectifs et ses limites.

L'expert-comptable peut légitimement intervenir dans cette première étape, étant la plupart du temps lui-même entrepreneur et accompagnant des entreprises et leurs dirigeants de manière récurrente.

Il participe à la mise en place du projet du futur repreneur :

- **En analysant** sa capacité à devenir un repreneur d'entreprise ;
- **En évaluant** la faisabilité financière.

Muni de ces deux éléments, l'expert-comptable peut,

dans un second temps, accompagner son client dans la phase de **recherche de cibles**.

2.1.1 Capacité de l'entrepreneur à devenir repreneur

Devenir repreneur d'entreprise requiert une motivation et des particularités communes à toute démarche entrepreneuriale, complétées par des enjeux propres au fait de devenir propriétaire d'une entreprise déjà existante.

L'expert-comptable peut aider l'entrepreneur à prendre conscience de sujets à traiter avant de se lancer dans une telle démarche, notamment le fait de quitter le salariat et de devoir mettre en jeu de l'épargne personnelle pour investir dans son outil de travail.

L'entrepreneur quitte le salariat

Entreprendre suppose de ne plus être salarié, ni de se comporter comme tel, c'est-à-dire d'entreprendre une démarche où toute décision sera finalement prise par soi-même, ainsi que ses conséquences assumées par soi-même. L'organisation de son temps, de ses priorités, de ses objectifs ne dépend que de l'entrepreneur.

Même si une équipe de direction est présente ou des conseils dispensés, l'univers de décision dépasse largement ce qui était vécu auparavant.

Quitter le salariat pour reprendre une entreprise suppose également :

- **De poser le choix de devenir manager** et « patron », c'est-à-dire d'adopter une posture tout à fait différente de celle du responsable de service ou du directeur d'une unité de production, par exemple ;
- **D'entrer dans un schéma de relation avec les salariés** de l'entreprise cible tout à fait différent de celui connu entre collègues de travail ;

- **De définir une posture particulière** à la fois de responsable et d'« apprenant », spécifiquement si l'entreprise cible n'est pas dans le cœur de compétence du repreneur ;
- **D'accepter de vivre dans une certaine incertitude** : l'absence de la couverture d'assurance chômage (Pôle Emploi) peut dérouter.

De plus, après la décision d'entrer dans une démarche de reprise s'ouvre une période délicate, parfois longue. L'accompagnement de l'expert-comptable sera de l'ordre du coaching et du contact individuel (voir le paragraphe 2 de ce chapitre).

Par ailleurs, l'expert-comptable peut être proposant sur des sujets de formation que le futur entrepreneur pourrait suivre afin de compléter son éventail de compétences :

- **Formations au management** ;
- **Formations à la conduite du changement** (pour aider les équipes reprises à adhérer à son projet) ;
- **Formations financières**, le cas échéant ;
- **Formations à la gestion stratégique** d'une entreprise, à la communication, au marketing.

Sur l'ensemble de ces sujets, le repreneur peut définir un accompagnement mené par son expert-comptable, qui mettra à profit sa propre expérience et celle des clients qu'il accompagne au quotidien.

Reprendre une entreprise implique un investissement financier

Tout projet entrepreneurial, spécifiquement dans le cadre d'une acquisition d'entreprise, nécessite un investissement financier. L'acquisition sera souvent financée par un emprunt.

L'expert-comptable est présent auprès de son client pour travailler avec lui :

- La volonté de contracter des dettes qui seront remboursées, la plupart du temps, par la trésorerie générée par la cible elle-même, donc par son outil de travail ;
- Le nécessaire investissement personnel initial ;

- La prise de garanties plus ou moins étendues affectant son patrimoine.

Il est essentiel qu'une **confiance** forte s'installe entre le futur entrepreneur et son conseil, cet **accompagnement** affectant des questions personnelles, telles que les revenus de l'ensemble du foyer ou les équilibres au sein de la famille.

Spécificités des opérations de croissance externe

Dans le cadre d'une opération de croissance externe, la mission de l'expert-comptable se centre sur des sujets plus stratégiques :

- **Positionnement de cette opération de croissance externe** dans la stratégie de développement de l'entreprise ;
- **Appréciation du projet professionnel de l'entrepreneur face à cette opération** (proximité du départ en retraite, volonté de revendre l'ensemble constitué à court ou moyen terme...) ;
- **Incidences organisationnelles** induites par un tel projet, notamment sous l'angle managérial.

2.1.2 Faisabilité financière

Avant de se lancer dans la quête de la cible idéale à reprendre, l'entrepreneur doit dresser le portrait financier de son projet.

Dans certaines situations, c'est l'occasion pour le futur repreneur de contacter un expert-comptable afin de l'assister dans cette démarche.

L'expert-comptable s'attachera à définir le contexte particulier de son client :

- **Capacité à emprunter** ;
- **Niveau de trésorerie disponible** pour se lancer dans un projet de reprise ;
- **Situation du repreneur au regard de Pôle Emploi** (indemnisation en cours ou à venir, dans le cadre de l'allocation de retour à l'emploi) ;
- **Distance séparant le projet de reprise** du départ théorique en retraite ;

- **Estimation de la trésorerie personnelle** à conserver pour ne pas mettre en zone de risque la situation financière de la famille de l'entrepreneur. Il s'agit d'évaluer les besoins financiers personnels devant obligatoirement être couverts par une rémunération à rechercher dans le projet de l'entrepreneur.

L'expert-comptable peut diligenter une mission d'établissement de documents prévisionnels, orientés vers les besoins familiaux.

Spécificité des opérations de croissance externe

La mission d'accompagnement d'un projet de croissance externe repose sur les mêmes fondements que dans le cas d'une acquisition par une personne physique, et passe par une appréciation des capacités financières de l'entreprise pour initier un tel projet.

L'expert-comptable conduira une intervention autour des axes suivants :

- **Estimation de la trésorerie excédentaire**, susceptible d'être utilisée en partie pour mener à bien un projet d'acquisition d'une entreprise ;
- **Élaboration d'un prévisionnel de résultat** et de trésorerie pour la société qui investit, en intégrant les conséquences de cet investissement (mise à disposition de personnel pour rechercher la cible, gestion du projet, administration de la structure acquise, coût des conseils, etc.).

2.2 Définition du contour du projet de reprise d'entreprise

Il est rare qu'un entrepreneur décide de reprendre une société sans cibler son activité, sa taille ou son effectif.

Une fois les questions financières personnelles posées, l'expert-comptable peut accompagner son client pour définir le contour précis de la cible à rechercher :

- **Zone géographique** ;
- **Activités ou domaines d'activité**. L'entrepreneur doit être en capacité de se former sur un métier nouveau ou chercher, au contraire, à rester dans sa zone de compétence antérieure ;
- **Taille de l'entreprise**. La taille fait référence aux données chiffrées évoquées plus haut ;
- **Présence ou non de salariés** et nombre de salariés présents dans la cible.

En complément des caractéristiques de l'entreprise à rechercher, le repreneur fixera un calendrier prévisionnel et un prix maximum à ne pas dépasser.

Calendrier prévisionnel

Il s'agit de limiter dans le temps la période de recherche de la cible idéale, à la fois pour se donner du temps, afin de limiter le risque de se précipiter sur la première entreprise identifiée, et pour ne pas se mettre en zone de risque financier s'il ne trouve pas d'entreprise à acquérir.

Le rôle de l'expert-comptable, proche de son client, devient celui d'un « juge de paix », en charge de faire respecter les règles que le repreneur a lui-même définies.

Montant maximum

En fonction de sa capacité d'endettement et de la trésorerie personnelle mobilisable, le repreneur peut définir un montant d'investissement maximum qu'il ne souhaite pas dépasser.

Dans le cadre de son accompagnement, son expert-comptable devient celui qui fait respecter les engagements de son client. Sa présence constitue un gage de sécurité susceptible d'éviter à son client de se lancer dans des projets qui le mettraient en difficulté.

CHAPITRE 3

ENJEUX POUR L'EXPERT-COMPTABLE

Les missions que peut confier un client à son expert-comptable dans la phase de définition du projet, précédant la recherche de cibles ou de repreneurs, sont plus celles d'un **accompagnateur** disposant d'une liberté d'expression aux fins d'éviter des situations potentiellement néfastes pour le futur repreneur.

Il s'agit ici (et ce point sera abordé plus loin, dans le processus d'accompagnement à la fois d'un repreneur et d'un cédant) d'apprécier l'intervention d'un expert-comptable sous un angle nouveau : celui de **coach**, de conseiller sur des sujets autres que techniques ou fiscaux.

Pour cela, le professionnel doit être conscient des enjeux de son intervention :

- **L'expert-comptable doit être parfaitement libre dans sa relation avec son client** et en mesure de le contredire ou de l'amener (le cas échéant) à remettre en cause son projet, à le différer, etc. ;
- **Il ne doit pas chercher systématiquement à répondre à la volonté de son client**, uniquement pour le satisfaire. Pour cela, la rédaction d'une lettre de mission détaillée et précisant ces éléments est essentielle ;
- **Il s'agit d'une intervention personnelle**, avec probablement peu de recours à son équipe.



2. Recherche d'une cible ou d'un cédant

Pour un repreneur ou un cédant, rechercher la société qui deviendra son outil de travail, ou ceux qui vont assurer la continuité d'un projet entrepris plusieurs années plus tôt, constitue une étape cruciale et parfois délicate.

Dans cette recherche, l'accompagnement de l'expert-comptable est légitime, à plus d'un titre : soit

pour aider à trouver la personne ou la société idoine, soit pour être le conseil, voire le « garde-fou » qui préserve les intérêts de son client.

Distinguons les missions et les enjeux de l'intervention d'un cabinet d'expertise comptable :

- **CHAPITRE 1 : RECHERCHE D'UN REPRENEUR**
- **CHAPITRE 2 : RECHERCHE DE CIBLES À ACQUÉRIR**

CHAPITRE 1

RECHERCHE D'UN REPRENEUR

1.1 Dossier de présentation et teaser

1.1.1 À quoi sert le dossier de présentation ?

Le dossier de présentation, aussi appelé « Mémoire d'information », a pour objectif de présenter l'entreprise aux repreneurs. Il est construit sur la base d'informations issues des étapes précédentes (diagnostic, choix du mode de cession, éléments prévisionnels, évaluation, etc.).

Le dossier de présentation est systématiquement exigé par le futur acquéreur et ses conseillers. C'est un gage de sérieux du cédant.

Le dossier de présentation doit donner aux repreneurs l'envie de s'engager dans une négociation, sans occulter les faiblesses de l'entreprise, tout en restant objectif. Sa rédaction par un expert-comptable indépendant, compétent et membre d'une profession réglementée, est de nature à rassurer les parties prenantes sur la qualité et l'objectivité de son contenu.

1.1.2 Pourquoi constituer une « fiche de présentation flash » ?

Pour éliminer les repreneurs trop éloignés des attentes du cédant et gagner du temps, il est conseillé de préparer une « fiche de présentation flash », ou teaser, d'une ou deux pages, qui présente le projet de cession aux repreneurs potentiels, sans que l'entreprise puisse être identifiée.

La fiche mentionnera, par exemple, la zone géographique, la taille de l'entreprise (chiffre d'affaires), son secteur d'activité, son ancienneté, sa forme juridique, ses effectifs, le prix souhaité par le cédant et l'ordre de grandeur du résultat, des capitaux propres ou de l'endettement.

Attention à ne pas divulguer d'information stratégique.

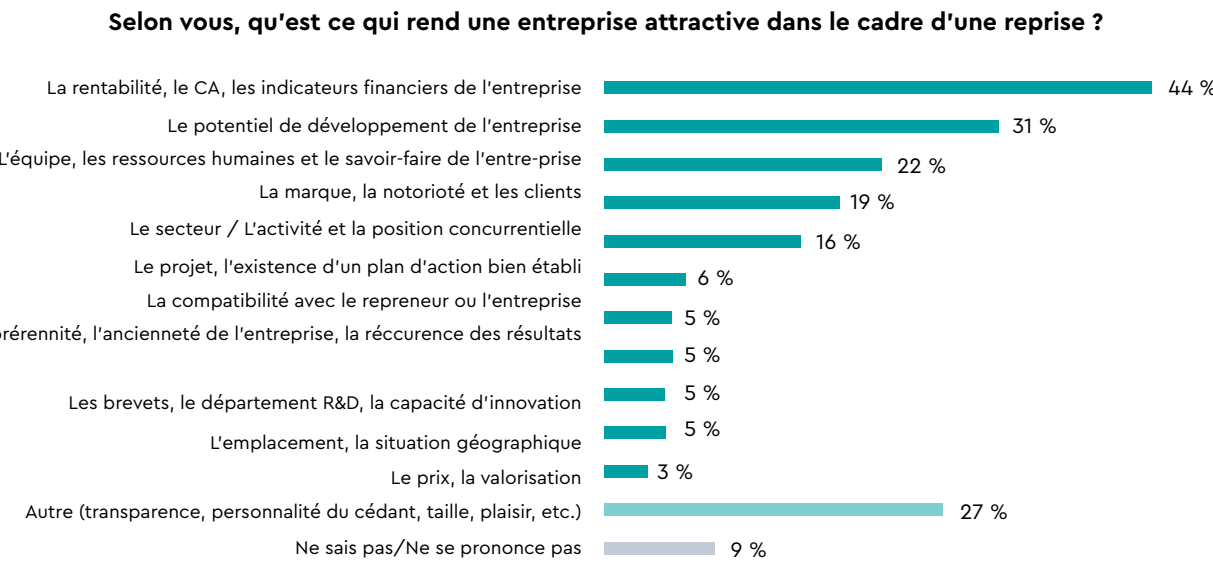
1.1.3 Les éléments constitutifs du dossier de présentation

Le dossier de présentation est un document conséquent, de plusieurs dizaines de pages, selon la taille de l'entreprise.

Dans la majorité des cas, le dossier contient une présentation de :

- Ses dirigeants et de l'entreprise ;
- Son activité ;
- Sa clientèle ;
- Ses moyens de production ;
- Son organisation ;
- Ses chiffres significatifs.

Selon l'enquête réalisée par Infopro Digital Études pour l'événement Transfair 2019 (BENOUDIZ, Laurent. Les facteurs d'attractivité d'une entreprise aux yeux de repreneurs. *Revue française de comptabilité*, n° 539, février 2020), les données financières restent, sans surprise, le premier facteur d'attractivité d'une entreprise aux yeux des repreneurs.



Le potentiel de développement de l'entreprise exerce aussi une influence primordiale : la présentation d'une vision à long terme, d'un plan de croissance, d'une évolution potentielle est la méthode la plus souvent citée spontanément par les répondants pour améliorer l'attractivité d'une entreprise (à égalité avec l'amélioration de la rentabilité et du chiffre d'affaires).

Le capital humain est également un critère important : l'équipe, les ressources humaines et le savoir-faire de l'entreprise sont très souvent cités spontanément par les repreneurs comme des facteurs d'attractivité. La présence de talents internes à l'entreprise influence la décision de reprise de 92 % des

répondants (dont 37 % estiment qu'ils exercent une influence primordiale sur leur décision).

Le dossier de présentation devra inclure la liste du personnel, un organigramme de l'entreprise et les CV des personnes clés. Si certains postes clés ne sont pas pourvus, ou si des départs sont envisagés, le repreneur doit pouvoir budgéter d'éventuels recrutements.

Autre enseignement à prendre en considération : pour près de la moitié des répondants (49 %), les valeurs véhiculées par l'entreprise, la marque ou le produit influencent davantage la décision de reprise que la valeur de l'entreprise.

Plus généralement, l'historique de l'entreprise est un élément à ne pas négliger dans le dossier de présentation : il permet à l'acquéreur d'apprécier l'image de l'entreprise, sa longévité, la qualité des relations commerciales nouées avec ses partenaires, la fidélité de son personnel ou encore le type de management.

1.1.4 Gérer le niveau de confidentialité des informations communiquées au repreneur

Le dossier de présentation peut contenir des informations confidentielles. Il est donc impératif de faire signer au repreneur, préalablement à la mise à disposition du dossier de présentation, un engagement de confidentialité dans lequel le candidat à la reprise s'engage à garder confidentielles les informations qu'il aura obtenues sur l'entreprise.

En plus d'un engagement de confidentialité, il est préférable de transmettre les éléments constitutifs du dossier de présentation, étape par étape, en s'assurant de la qualité des interlocuteurs et de la confirmation de l'intérêt de la cible.

Concernant la clientèle, il n'est pas utile de rentrer dans les détails dans le dossier de présentation. Une liste des principaux clients, anonymisés, avec leur poids dans le chiffre d'affaires sera suffisante. Le repreneur en déduira la marge de manœuvre dont il dispose lors des négociations commerciales.

Concernant les fournisseurs, il n'est pas non plus utile de détailler ce point dans le dossier de présentation : dans certaines activités, l'approvisionnement est stratégique.

1.1.5 Préparer les éléments prévisionnels

Le potentiel de développement est un critère d'attractivité privilégié par les repreneurs. Ce potentiel sera chiffré dans le business plan du cédant et intégré en fin de dossier de présentation, à la suite des données financières historiques.

La confrontation des business plans du cédant et du repreneur est un élément important et structurant de la négociation du prix de cession.

Pour l'expert-comptable qui prépare le business plan du cédant, il convient de :

- Prendre en compte des éléments prévisibles, plutôt qu'un avenir potentiel ;
- Justifier les hypothèses prises et proposer des analyses de sensibilité en cas d'incertitude ;
- Ne pas sous-estimer l'impact du départ du dirigeant ;
- Déterminer les marges de manœuvre.

1.2 Aider le cédant dans la recherche d'un acquéreur

Pour préserver la confidentialité, l'idéal est de contacter tous les candidats repreneurs en même temps, de les recevoir à un rythme soutenu en leur donnant rapidement les informations qu'ils demandent et de conclure l'affaire avec le meilleur candidat aux yeux du cédant. La démarche adoptée doit permettre de rencontrer le maximum de candidats sérieux dans le laps de temps le plus court possible.

1.2.1 L'approche directe de repreneurs potentiels

On peut envisager de contacter directement des repreneurs potentiels au sein de l'écosystème de l'entreprise. Il peut s'agir :

- De clients, fournisseurs, sous-traitants ou partenaires, qui ne souhaitent pas voir disparaître l'entreprise ou pourraient être intéressés par une intégration verticale ;
- De concurrents, qui souhaitent augmenter leur part de marché ou élargir leur offre.

Il convient d'être prudent et de considérer les répercussions ou effets collatéraux éventuels (relation commerciale, départ de personnes clés de l'entreprise...), si la démarche n'aboutit pas.

1.2.2 Le bouche-à-oreille auprès d'un réseau de partenaires

L'écosystème de l'entreprise peut aussi être sollicité pour rechercher indirectement des repreneurs potentiels.

Parmi les clients, fournisseurs, sous-traitants ou partenaires, on établira une liste de personnes à tenir informées, de préférence toutes en même temps. L'inconvénient majeur du bouche-à-oreille est le rythme auquel les candidats se manifestent, qui ne peut être maîtrisé par le cédant.

1.2.3 La plateforme de reprise de l'Ordre des experts-comptables

L'Ordre des experts-comptables a lancé en 2020, au niveau national et à destination exclusive des experts-comptables, sa propre base de repreneurs, qui recense des acquéreurs potentiels, personnes physiques ou morales,

- **Susceptibles de reprendre une entreprise** d'une valeur supérieure à 1 M€ ;
- **Disposant d'une capacité financière** minimum de 200 K€.

La base est gratuite pour les experts-comptables et accessible via Comptexpert.

L'objectif de la plateforme est, d'une part, d'apporter une solution aux clients des experts-comptables qui souhaitent céder leur entreprise et, d'autre part, d'offrir un service aux repreneurs en leur donnant accès au marché caché, connu des 21 000 experts-comptables. L'accès est gratuit pour les repreneurs, à l'adresse suivante : <https://www.business-story.biz/>

1.2.4 Les bases de repreneurs et plateformes de rencontres entrepreneuriales

Il s'agit du marché ouvert de la reprise (de 30 à 40 % du marché) sur lequel les cédants et les repreneurs rendent public leur projet. Le nombre de transactions sur le marché ouvert est faible au regard du nombre de repreneurs et représente de 5 000 à 7 000 transactions par an (MEUNIER, Stéphane, GIROUX, Jérôme. *Marché ouvert, marché caché : où trouver de bonnes cibles ?* Paris : Transfair, 2020).

Le marché ouvert est aussi déséquilibré

- **Quantitativement** : dans un rapport de 1 cédant pour 5 repreneurs ;
- **Qualitativement** : la demande de reprises dépasse largement l'offre de cessions dans la distribution et les prestations de services, tandis que l'offre de cessions dépasse nettement la demande de reprises dans les transports et la construction.



Les bourses d'entreprise à reprendre constituent un bon vecteur pour faire connaître un projet de transmission à un public ciblé. Voici quelques adresses à connaître :

- <https://reprise-entreprise.bpifrance.fr/>
Bourse nationale de la transmission d'entreprises, animée par Bpifrance. Le site regroupe près de 47 000 annonces de cessions fournies par les partenaires agréés de Bpifrance.
- <https://www.agorabiz.com/>
Immobilier d'entreprise, commerces et franchises, géré par le groupe seloger.com
- <https://www.cessionpme.com/>
Site alimenté par des cabinets d'affaires, cabinets d'intermédiation, agences immobilières spécialisées en cession, acquisition, transmission et des chefs d'entreprise.
- <http://www.cra.asso.fr/>
Site animé par le CRA, une association qui conseille les cédants et repreneurs d'entreprise.
- <https://entreprendre.artisanat.fr/>
Bourse nationale des créateurs, des repreneurs, des cédants pour entreprendre dans l'artisanat.
- <https://www.fusacq.com/>
Place de marché dédiée à la transmission-reprise d'entreprise.
- <http://www.my-forum.fr/>
Site d'annonces de vente de fonds de commerce français. My-Forum est une marque du Forum des commerces.
- <https://www.placedescommerces.com/>
Site proposant 50 000 annonces d'achat et de vente de commerces et locaux commerciaux.
- <https://www.reprendre-bretagne.fr/accueil>
Site de la transmission et de la reprise d'entreprise en Bretagne.
- <https://www.transentreprise.com/>
Reprendre et céder une entreprise avec les CCI et les CMA.
- <http://www.transmibat.fr/>
Site géré par la Fédération française du bâtiment sur la transmission.

Ces annonces sont sélectionnées sur des critères de qualité stricts. Passées entre les mains d'experts de la cession-reprise, elles comportent obligatoirement certaines informations comme le secteur d'activité, le chiffre d'affaires et le prix de cession. Leur mise à jour est également garantie.

- <https://www.transentreprise.com/>
Bourse de la CCI.
- <https://www.msimond.fr/>
Spécialisé dans la cession-reprise de fonds de commerce.
- <http://www.opportunet.net/>
Bourse gérée par les chambres de commerce et d'industrie de la région Grand Est. Le site propose plus de 400 annonces d'entreprises à reprendre.
- <http://www.transmettre-reprendre.fr/>
Site de la transmission-reprise d'entreprises géré par les chambres de commerce et d'industrie de la région Hauts-de-France.
- <http://www.transmission-reprise.org/>
Bourse gérée par la chambre régionale de métiers et de l'artisanat de Basse-Normandie.
- <http://www.relancecevennes.fr/>
Relais local animation Cévennes est un service commun mis en place à l'initiative des chambres d'agriculture, de commerce et d'industrie, de métiers et d'artisanat des départements du Gard et de la Lozère.
- <https://www.occtav.fr/>
Ce site publie des annonces de cession dans les activités agricoles, commerciales ou artisanales dans la région d'Occitanie.
- <http://www.agenceimmobiliereaceder.com/>
Site géré par AB Immo 51.
- <http://www.annoncecoiffure.fr/>
Site géré par la Fédération nationale de la coiffure française.
- <http://www.monentrepriseauto.fr/>
Site géré par le Conseil national des professions de l'automobile.
- <http://www.transmibat.fr/>
Site géré par la Fédération française du bâtiment.
- <http://www.cession-commerce.com/>
Annonces de la revue ICF – L'Argus des commerces et des entreprises.

Les plateformes de rencontres entrepreneuriales ont pour objet de faciliter la mise en relation entre les différents acteurs de la transmission et reprise d'entreprises : cédants, repreneurs, professionnels de la transmission d'entreprises. On citera, par exemple :

- <https://www.meetpro.fr/>
- <https://matching-entrepreneurs.com/>

1.2.5 Les professionnels de la transmission-reprise

Les professionnels spécialisés dans la transmission-reprise, les fusions-acquisitions (M&A) ou encore les transactions services (TS) exercent majoritairement :

- **En cabinet de conseil** (certains sont membres du <http://www.cncfa.fr/> ou du <https://www.cncef.org/>) ;
- **En cabinet d'audit, d'avocat, d'expert-comptable, de notaire**, etc. ;
- **Dans les départements spécialisés des banques** ;
- **Dans les chambres consulaires** (<https://www.cci.fr/>, <https://www.artisanat.fr/>, <https://chambres-agriculture.fr/>) ;
- **Dans des associations** (<http://www.cra.asso.fr/>, <http://clenam.gadzarts.org/>).

CHAPITRE 2

RECHERCHE DE CIBLES À ACQUÉRIR

Parmi les étapes les plus longues, incertaines et parfois inconfortables, figure celle de la recherche de cibles potentielles à acquérir. L'entrepreneur a défini le contour, les limites de son projet et évalué ses capacités financières. Il ne lui reste plus que l'entreprise à trouver !

Or, trouver la bonne cible peut prendre du temps et il est rare que le premier dossier à analyser soit le bon !

La recherche de cibles, mais aussi la sélection d'une *short list*, ainsi que son évaluation constituent autant de missions susceptibles d'être confiées à un expert-comptable.

Pour apprécier les enjeux et la nature de la mission de l'expert-comptable dans cette phase, il convient d'étudier :

- **Les risques** auxquels est confronté le repreneur d'entreprise ;
- **La mission de l'expert-comptable** pour trouver la cible idéale.

2.1 Risques auxquels est confronté le repreneur d'entreprise

La période de « chasse » de la cible à reprendre est à la fois un temps où « tout commence » et un temps complexe à vivre, parce qu'une cible se trouve rarement en quelques jours.

Les risques pour le repreneur sont nombreux et plus le temps d'identification de la cible idéale dure, plus ces risques sont présents. Il est essentiel pour un expert-comptable accompagnant un repreneur d'en avoir conscience, afin d'être en capacité d'adopter une attitude juste et éclairante pour son client.

Les deux principaux risques auxquels s'expose le repreneur sont les suivants :

- Je veux **une** société... **maintenant** ;
- Je veux **cette** société... **absolument**.

Je veux une société... maintenant

Il peut arriver, à la suite d'un certain temps infructueux de recherche de cibles, que le repreneur perde patience.

À la première entreprise qui semble répondre aux critères qu'il s'est fixés, il se précipite et son unique objectif devient de l'acquérir à tout prix, ou presque.

Le risque réside précisément dans la motivation de l'acquisition, qui serait par défaut et non le fruit d'un choix (pour partie) raisonné.

Envisager une reprise d'entreprise parce qu'il est temps, parce que l'entrepreneur a suffisamment attendu, parce que le temps de l'allocation chômage touche à sa fin... constitue un fort risque d'échec.

À la première difficulté avec les salariés ou des clients, qui manifesteront plus ou moins fortement qu'ils appréciaient davantage l'ancienne gestion par exemple, l'entrepreneur risque de ne pas avoir de ressort de motivation nécessaire pour passer ces épreuves.

Par ailleurs, quand il s'agit de faire adhérer l'équipe « ancienne » au projet de développement « nouveau » porté par le repreneur, il est indispensable de s'appuyer sur un socle de motivation sans faille, et non sur un choix par défaut.

Je veux cette société... absolument

L'autre risque qui attend le repreneur en mal de reprise consiste à être aveuglé par quelques critères, quitte à en oublier les autres !

Par exemple, un repreneur qui a le souhait, dans sa reconversion, de quitter la région parisienne et de trouver une entreprise à acquérir précisément dans le département où il rêve de voir grandir ses enfants risque d'être moins objectif et de perdre sa pleine capacité de jugement.

À force de volonté exprimée pour acquérir cette structure, le repreneur risque de négliger certaines contraintes financières, un prix ne correspondant pas à la réalité du marché, des anomalies dans la structure des comptes ou dans la composition des résultats, voire des manques de rentabilité susceptibles de mettre en péril la structure une fois celle-ci acquise.

En matière de management, il est à redouter que l'entrepreneur éprouve des difficultés à engager son équipe vers un projet qui n'existe pas vraiment !

Ainsi, dans cette première intervention de l'expert-comptable qui est proche de son client repreneur, il est essentiel de prendre conscience de la dimension de cet accompagnement. Dès cette étape, l'expert-comptable sort de son rôle purement technique pour lui donner une dimension plus psychologique. Il doit en effet pouvoir déceler les difficultés

rencontrées par son client si la période de recherche de cibles dure trop longtemps. Il doit même être en capacité de dire « stop » à son client, s'il se rend compte que cette période de recherche, trop longue, n'aboutit pas et risque de mettre en péril son équilibre financier.

L'expert-comptable, qui a peut-être participé à la définition du projet (voir les paragraphes précédents), rappelle les limites fixées quant à la durée de recherche de la cible ou au contour de la cible, à la nature de l'activité recherchée, au nombre de salariés, etc.

Bien évidemment, l'objectif n'est pas de contraindre son client, mais de lui apporter le cadre propice à une réflexion sereine et argumentée, quitte peut-être à changer totalement le cadre du projet face à une opportunité.

2.2 Moyens à mobiliser pour rechercher des cibles

Les cabinets d'expertise comptable sont en capacité de rechercher les cibles pour le compte de leurs clients afin de leur proposer une liste ciblée, épurée de tout ce qui ne correspond pas au cadrage du projet établi par le client.

Il est possible de se mettre en relation avec :

- **Les chambres de commerce locales ;**
- **Les sites non institutionnels**, réunissant des annonces de structures à reprendre ;
- **D'autres confrères** : il peut être intéressant, sur un plan local ou plus largement, de se mettre en contact avec des cabinets de confrères, qui sont susceptibles de disposer dans leurs clientèles de profils de repreneurs ou de cédants.

Le repreneur peut utiliser également les sites et les moyens à sa disposition présentés au paragraphe 1.2 du chapitre 1.

Des outils sont utiles, notamment des bases de données comme DIANE. Toutefois, ce type de démarche suppose deux conditions importantes pour un cabinet d'expertise comptable :

- **Le coût de ces outils s'amortit avec leur usage** et l'expérience qui est acquise par les équipes du cabinet. Ainsi, les missions d'accompagnement à la reprise d'entreprises doivent être suffisamment significatives et régulières pour pouvoir allouer du temps et un budget spécifique afin de récupérer les données susceptibles d'intéresser les clients repreneurs ;
- **Récupérer les données d'une liste d'entreprises** entrant potentiellement dans les critères de son client suppose une compétence technique ; contacter les éventuels cédants en exige d'autres. L'expert-comptable en quête de cibles pour son client doit parvenir à discuter avec le dirigeant contacté, pour nouer un dialogue et un échange constructif. Cette activité nécessite, avant d'identifier des cibles potentielles à analyser, que le cabinet d'expertise comptable évalue le temps qu'il peut consacrer à cette mission, la formation nécessaire pour ses équipes ou lui-même.

Dans le cadre d'une démarche de communication digitale, le cabinet d'expertise comptable peut également se lancer dans l'utilisation de ses propres réseaux sociaux pour communiquer sur les recherches de ses clients. Au-delà de la mission de recherche de cibles, le cabinet d'expertise comptable augmenterait ainsi sa propre visibilité.

Conditions pour aider son client dans la recherche de cibles

Il importe de fixer un cadre d'intervention (comme d'ailleurs chaque fois qu'un expert-comptable accepte d'intervenir pour le compte de son client).

La lettre de mission doit préciser notamment :

- **La durée de la recherche ;**
- **Les critères spécifiques définis par son client** : taille de l'entreprise, activités, zones géographiques, nombre de salariés, chiffre d'affaires maximum, prix maximum éventuellement ;
- **Les conditions tarifaires d'intervention**, particulièrement si la recherche de cibles est infructueuse.

Il est d'autant plus essentiel de définir ce contexte d'intervention avec précision que la mission peut prendre du temps, et dans certains cas ne pas aboutir, ou le choix d'une cible que le client aura trouvée lui-même ou par d'autres moyens.

2.3 Premier diagnostic des cibles identifiées

Le repreneur devrait identifier plusieurs cibles entrant potentiellement dans le cadre de son projet. Une des missions de l'expert-comptable, à ce stade de la procédure de reprise, consiste à aider son client à retenir ou exclure les cibles initialement identifiées.

Ce premier diagnostic est réalisé à la lumière de peu d'informations, le plus souvent les liasses fiscales des deux ou trois dernières années.

Il doit être rapide, centré sur quelques points saillants :

- **Le dégagement de trésorerie ;**
- **La situation des passifs**, et le financement actuel de l'entreprise ;
- **L'appréciation de la rentabilité**, de la marge brute, des investissements ;
- **Les éléments atypiques** visibles sur des comptes annuels.

Ce premier diagnostic est essentiel pour éviter d'analyser dans le détail un grand nombre de dossiers et il peut être valorisé auprès des clients du cabinet d'expertise comptable, comme une mission permettant de gagner du temps et de ne pas s'essouffler dans l'analyse inutile d'un grand nombre de dossiers.

Il est conseillé de définir un montant d'honoraires fixes pour les premiers diagnostics, quitte à offrir les deux premiers, par exemple, à titre commercial ou d'entrée en relation professionnelle.

De même, la lettre de mission posera le cadre de cette intervention, y compris sur un fin niveau de détail (documents nécessaires pour produire le premier diagnostic, forme du rendu, etc.).

3. Évaluation de l'entreprise à céder ou de la cible à acquérir

L'évaluation ou la valorisation d'une entreprise est une des compétences de la profession d'expertise comptable, dont les membres sont en capacité de « jongler » avec les méthodes de valorisation les plus abouties !

Certes, un cabinet d'expertise comptable peut déployer une compétence spécifique permettant de dégager une valeur, mais la valorisation ne se limite pas à l'usage d'un tableur et de formules avancées. Le positionnement de l'expert-comptable face à son client, leur passé commun, qu'il s'agisse d'accompagner un repreneur ou un cédant, lui permet d'avoir un regard affiné sur des sujets non chiffrés, de porter un conseil au-delà des calculs et des formules.

CHAPITRE 1 ÉVALUATION D'UNE SOCIÉTÉ À CÉDER

Cette section n'a pas pour objectif de rassembler toute la démarche d'évaluation d'une entreprise. Elle présentera au professionnel les points d'attention dans le cadre d'une évaluation d'entreprise, ainsi que les bonnes pratiques d'optimisation de la valeur de son entreprise.

Pour plus de détails sur les techniques d'évaluation, le cabinet peut se référer au *Guide pratique de la mission d'évaluation d'une entreprise*, de l'Ordre des experts-comptables.

1.1 Analyse stratégique, première étape de l'évaluation d'entreprise

Évaluer une entreprise suppose en amont une bonne compréhension des facteurs clés de succès. Il est à noter que l'expert-comptable procède

Les missions qui peuvent être confiées à un cabinet comptable lors de cette étape importante sont multiples :

- **CHAPITRE 1 : ÉVALUATION D'UNE SOCIÉTÉ À CÉDER**
- **CHAPITRE 2 : ÉVALUATION D'UNE SOCIÉTÉ À REPRENDRE**
- **CHAPITRE 3 : ENJEUX POUR L'EXPERT-COMPTABLE DANS LES MISSIONS DE VALORISATION – COMMENT OPTIMISER LA VALEUR DE L'ENTREPRISE À CÉDER**

généralement préalablement à une analyse du secteur selon des modèles, tels que Porter, Pestel, etc.

L'analyse des facteurs clés de succès s'examine notamment sur les points suivants :

L'analyse des coûts et des prix

L'expert-comptable doit analyser toutes les catégories de coûts relatifs aux produits de l'entreprise, en se posant les questions suivantes :

- **Comment évoluent les prix** dans le secteur ?
- **Quels sont les coûts de l'entreprise**, en comparaison avec ceux de ses concurrents ?
- **Comment l'entreprise évaluée** se situe-t-elle par rapport à ses concurrents ? La structure des coûts de l'entreprise est-elle différente de celle des concurrents ? Pourquoi ?

- **Quels sont les produits rentables** et non rentables ? Pourquoi ?

Des études sectorielles sont nécessaires à l'analyse des prix des concurrents, comme les études Xerfi.

L'évaluation de la position concurrentielle

L'expert-comptable détermine à ce niveau le positionnement de l'entreprise sur le marché dans lequel elle opère, afin d'identifier les possibilités pour accroître sa performance, selon les capacités dont elle dispose.

Pour ce faire, l'expert-comptable peut comparer l'entreprise évaluée en matière de rentabilité économique (rentabilité des capitaux) et de parts de marché :

- **Rentabilité des capitaux** : il peut être utilisé le ratio suivant : Résultat d'exploitation net d'IS / Capitaux employés (Besoin en fonds de roulement + Immobilisations) ;
- **Comment les leaders du marché** gagnent-ils de l'argent, et quel est leur modèle économique ? ;
- **Sur quels segments les parts de marché** de l'entreprise évaluée sont-elles en croissance ou en décroissance ?

L'expert-comptable devra s'interroger sur les ressources qui créent un avantage compétitif de l'entreprise et sur les ressources stratégiques

L'expert-comptable garde en mémoire que, pour qu'une ressource soit considérée comme stratégique, elle doit répondre aux critères suivants :

- Être difficile à imiter ;
- Être durable ;
- Être appropriable ;
- Ne pas avoir de substituts facilement disponibles ; et
- Procurer un avantage compétitif suffisamment important.

Compréhension des zones de profits du secteur

La rentabilité varie selon les caractéristiques des clients. L'expert-comptable se posera des questions sur les clients les plus importants, les plus rentables, ayant une forte croissance, la capacité de l'entreprise à satisfaire les attentes de ses clients, la fidélité des clients, etc.

Le diagnostic stratégique constitue le fondement de l'évaluation et doit aboutir au positionnement de l'entreprise sur son marché et à l'identification de ses risques (pérennité de l'entreprise par rapport à son secteur).

1.2 Diagnostic de l'entité et incidences sur l'évaluation

Une fois l'analyse stratégique du secteur réalisée, l'expert-comptable se focalise sur l'entreprise à évaluer.

L'objectif est de déceler les points forts et les faiblesses de l'entreprise non identifiés précédemment.

L'expert-comptable va diagnostiquer les points suivants :

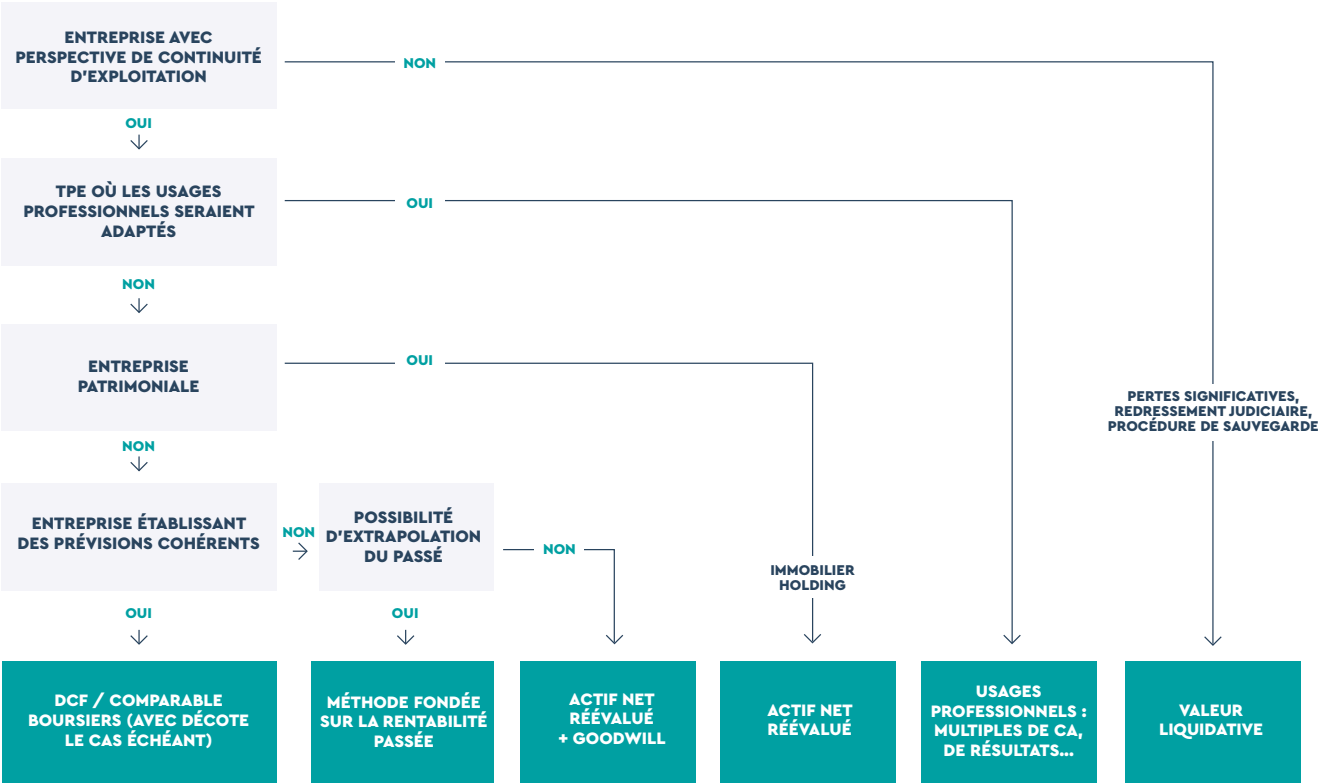
- **Industrie** : avec une étude des domaines d'approvisionnement, de production, des stocks, des moyens matériels, du personnel de production, de la recherche et développement ;
- **Ressources humaines** : niveaux de qualification des salariés et adéquation aux besoins de l'entreprise, risques sociaux, absentéisme, politique de rémunération, contrats entre l'entreprise et ses dirigeants ;
- **Juridique** : droit commercial, droit des sociétés, assurances, litiges et contentieux ;
- **Fiscal** : niveau des provisions et de leur traitement fiscal, intégration fiscale, plus-values en report d'imposition ;
- **Comptable et financier** : retraitements et ajustements comptables et financiers, diagnostic comptable et financier, examen des documents prévisionnels.

L'expert-comptable procède ensuite à une synthèse des diagnostics qui aboutira à déterminer les méthodes d'évaluation adéquates, et notamment les primes et décotes à retenir le cas échéant. La Société française des évaluateurs (SFEV) a élaboré un

tableau de synthèse des primes et décotes auquel l'expert-comptable peut se référer. La Compagnie des conseils et experts financiers (CCEF) a aussi beaucoup publié sur l'évaluation des entreprises.

1.3 Choix des méthodes d'évaluation adéquates

Il ne sera pas décrit les méthodes d'évaluation dans ce guide, mais plutôt une synthèse des méthodes les plus appropriées en fonction de l'entreprise.



Source : Mission d'évaluation d'entreprise – Guide pratique – CSEOC.

Les caractéristiques des principales méthodes peuvent être résumées comme suit :

TYPE	MÉTHODE	CONTEXTES TYPIQUES	FACILITÉ DE MISE EN OEUVRE	PRINCIPAUX PARAMÈTRES	POINT DE VIGILANCE
MÉTHODES INTRINSÈQUES					
Patrimoniales	Actif net réévalué	Holdings Immobilier Actifs à forte liquidité	Simple	Bilan Valeurs à jour des actifs (valeur vénale...) et passifs	Qualité des valeurs de marché utilisées Actifs non comptabilisés Fiscalité et passifs latents... Primes et décotes applicables
Par les flux futurs	Valeur de rendement	Société ou branche opérationnelle en régime de croisière	Simple	Flux de référence Taux de capitalisation Croissance long terme	Représentativité du flux de référence Choix du taux et de l'hypothèse de croissance
	DCF (avec WACC, LPO, APV...)	Société ou branche opérationnelle Projet / Start-up	Complexe	Diagnostic stratégique Business plan Taux d'actualisation Croissance long terme des cash-flows	Valeurs terminales Prime de risque Hypothèses d'endettement, d'investissement...
	Approche par les dividendes (modèle ad hoc, Bates...)	Valeur de rendement à forte visibilité/réccurrence Participation minoritaire	Moyenne	Dividendes futurs Taux d'actualisation Croissance long terme des dividendes	Dépend de la politique de distribution
Cours de bourse		Société cotée	Simple	Cour de bourse Volumes Répartition du capital Franchissements de seuil	Taille du flottant Effets de rumeurs et d'annonce Mouvements stratégiques et opportunistes
Multiples boursiers		Secteur bien représenté en bourse	Simple	Échantillon de comparables Données boursières	Comparabilité Taille de l'échantillon Représentativité des agrégats passés/futurs
Multiples de transactions		Secteur visible en termes de transaction	Simple	Échantillon de comparables Données de transaction	Accès aux transactions Comparabilité Taille de l'échantillon Qualité et représentativité des données de transactions
Multiples spécifiques		Usage sectoriel	Simple	Échantillon de comparables	Comparabilité Taille de l'échantillon Représentativité des agrégats passés/futurs

Source : CCEF.

Au terme des diagnostics abordés aux paragraphes 1.1 et 1.2 ci-avant, la mission d'évaluation se traduit par un rapport d'évaluation adressé au dirigeant acquéreur potentiel dans lequel l'expert-comptable détermine une fourchette de valeurs de référence ; ce qui lui permettra d'engager une négociation, le cas échéant.

Attention : dans un contexte de crise sanitaire, l'évaluateur doit redoubler de vigilance et intégrer les effets économiques de pandémie dans l'approche d'évaluation. Les effets possibles sont notamment :

- La faillite ;
- Les pertes sur les années 2020 et 2021, voire au-delà, et inversement ;
- L'accélération de croissance pour certains secteurs d'activité (e-commerce, laboratoires...).

Dans le cadre de la formalisation de l'opération, la structuration du prix doit être traitée :

- Le prix est-il fixe, ferme et payable au jour de la vente, ou en crédit vendeur ? ; ou
- Le prix de base est-il ajusté sur une situation arrêtée à la vente ? ; ou
- Est-il prévu un complément de prix (intéressement au résultat futur) ?

1.4 Recommandations de l'entreprise à céder : bonnes pratiques et forces appréciées pour l'évaluation

Avant de se lancer officiellement dans la vente d'une entreprise, il est fortement conseillé d'établir un diagnostic complet sur les aspects suivants :

- L'étude de l'activité est fondamentale. L'expert-comptable s'intéressera au chiffre d'affaires (évolution, répartition par client et produit), à la comparaison entre le réalisé et les objectifs, à l'analyse des produits ou services, des prix, des réseaux de distribution ;
- **Ressources humaines** : organigramme de l'entreprise, contrats de travail, convention collective, rémunération, ancienneté, fonctions et compétences ;

- **Moyens** : il s'agit :
 - **De l'immobilier** : la localisation par rapport à la clientèle, les accès à l'entreprise, la visibilité, la signalisation, les entretiens et les investissements récemment réalisés,
 - **Du matériel** : l'état du matériel, la conformité aux normes (environnementales, d'hygiène, de sécurité), le délai d'entretien et de réparation en cas de panne, le financement du matériel,
 - **Des stocks** : les délais de commande et de livraison, la rotation des stocks, l'inventaire physique, la valorisation des stocks ;
- **Organisation** :
 - **Administrative** : existence de process pour les facturations clients/fournisseurs, devis, bons de commande, bons de livraison, archivages ;
 - **Financière et comptable de l'entreprise** : interne ou externe, établissement et suivi des budgets, existence d'une comptabilité analytique ; analyse de la rentabilité, du besoin en fonds de roulement, niveau d'endettement ;
- **Système d'information (SI)** : applications utilisées ? Hébergement des données et applications de l'entreprise ? ;
- **Juridique** : statuts, pacte d'associés, bail commercial, contrats de travail, contrats d'assurance, contrats en cours avec les clients et fournisseurs ;
- Etc.

Une fois tous ces sujets revus, l'expert-comptable effectue avec son client une synthèse de l'analyse qui mettra en exergue :

- Les points forts et les points faibles ;
- Les potentialités, les nouveaux marchés et leurs perspectives d'amélioration.

L'entreprise à céder va alors engager des actions correctives, le cas échéant, pour améliorer le degré de transmissibilité de son entreprise et pouvoir ainsi la valoriser auprès du futur repreneur.

Nous vous présentons, ci-après, une liste non exhaustive de forces qui contribuent à la valorisation de la bonne santé de l'entreprise à céder et donc à l'amélioration de sa valeur.

	FORCES	FAIBLESSES*
ACTIVITÉS	• Force de vente compétente. • Tarifs compétitifs. • Etc.	• Gamme de produits trop courte. • Réseau de distribution insuffisant. • Situation de dépendance vis-à-vis des principaux clients. • Etc.
RESSOURCES HUMAINES	• Équipe compétente. • Ancienneté de l'équipe. • Climat social favorable. • Etc.	• Fort turn over. • Niveau de rémunération élevé par rapport au marché et non justifié. • Etc.
MOYENS	• Planification de la production efficiente. • Investissements dans les travaux des locaux récents. • Etc.	• Matériel non conforme à la réglementation. • Délai d'entretien et de réparation en cas de panne des machines trop long. • Etc.
ORGANISATION	• Forte séparation des tâches. • Présence d'un expert-comptable et d'un commissaire aux comptes. • Etc.	• Absence de procédures. • Absence d'établissement de budgets. • Niveau d'endettement élevé. • Rentabilité économique insuffisante. • Etc.
SI	• Sécurité des applications élevée. • Applications métiers connectées au logiciel comptable.	• Absence d'audit informatique. • Etc.
JURIDIQUE	• Existence de contrats avec les différents tiers. • Etc.	• Obligations contractuelles lourdes pour l'entreprise à céder. • Titres non librement cessibles. • Etc.

(*) Identifier les causes des faiblesses et chercher à les éradiquer.

L'entreprise à céder pourra, dès communication de l'analyse du diagnostic, synthétiser les actions correctives à mener de la manière suivante :

FAIBLESSES	ACTIONS À METTRE EN ŒUVRE	PRIORITÉ	COÛTS ASSOCIÉS À LA MISE EN ŒUVRE	DATE DE RÉALISATION

2.1 Évaluation de la société à reprendre : zones de risques pour l'entrepreneur

Il est courant de dire qu'il existe autant de manières de valoriser une entreprise que d'évaluateurs, parce qu'une évaluation est nécessairement subjective !

Rappelons deux idées reçues en matière de valorisation, sur lesquelles l'expert-comptable devra revenir, afin d'accompagner au mieux ses clients.

« Le cédant majora toujours son évaluation »

Beaucoup de repreneurs considèrent que les cédants majora la valorisation de leur entreprise, sachant qu'il y a très souvent une négociation à la baisse. Cette tentation est sûrement forte de la part des cédants.

Les risques dans l'appréciation de la valeur, pour un repreneur, sont les suivants :

- **Imaginer qu'il faut systématiquement réduire**, de manière significative, le prix proposé par le cédant. Dans ce contexte, la phase de négociation risque de démarrer sur un équilibre complexe ;
- **Déconnecter totalement la valeur de la société de ses résultats** (sauf dans certains secteurs aujourd'hui où la valorisation est totalement décorrélée des résultats et de la trésorerie créée) ;
- **Se focaliser uniquement sur des formules de calcul et des taux d'actualisation**, sans intégrer la capacité à développer et à trouver de nouveaux marchés, le climat social, l'organisation interne, etc.

« La crise de la Covid-19 permet d'acquérir des sociétés à 50 % de leur valeur »

La crise liée à la Covid-19 a, comme toute crise affectant des secteurs économiques, eu des répercussions sur les niveaux d'activité, les marges brutes et les résultats.

Pour autant, si l'entreprise a traversé la crise, les fondamentaux ne sont pas systématiquement revus et un certain nombre de structures économiques sortent de cette période, plus armées qu'elles y sont entrées, prêtes à faire face à d'autres crises éventuelles.

Les valorisations de société en sortie de crise ne sont donc pas systématiquement à revoir à la baisse.

2.2 Spécificités d'une mission d'évaluation d'une cible à reprendre

La mission confiée à l'expert-comptable destinée à évaluer la cible choisie ne consiste pas uniquement à produire un chiffre, voire une fourchette de prix acceptable. Il s'agit également de tenir compte, dans l'approche chiffrée, de données complémentaires qui peuvent être intéressantes pour le repreneur et constituer finalement un élément du prix.

En accompagnant le repreneur d'entreprise, il s'agit le plus souvent de porter une évaluation sur une proposition de valorisation émise par le cédant ou son conseil.

Les objectifs souvent assignés par son client peuvent se résumer en « Faites baisser la valorisation ! ».

Indépendamment des formules de calcul et des estimations chiffrées, le conseil doit :

- **Être en capacité de sortir du chiffre** pour intégrer dans la valorisation les risques éventuels, mais aussi l'environnement concurrentiel et économique, le climat interne, le facteur humain, l'adéquation entre le projet du repreneur et la cible identifiée, etc. ;

- **Identifier les situations atypiques** (activités très récentes, start-up, etc.) pour lesquelles la mission d'évaluation nécessite une approche spécifique ;
- **Apprécier la situation de la cible en situation de crise**, sa propension à être résiliente si une situation nouvelle limitant son activité se présentait ;
- **Évaluer les éléments susceptibles de constituer des points forts**, voire des sources d'opportunités et de gains (synergies possibles, potentialité de développement, opportunités eu égard à la situation du repreneur). Ces éléments ne vont pas se traduire directement dans la méthode de valorisation, mais entreront dans la démarche de négociation sur le prix et dans le raisonnement que pourra poser le repreneur au cours de cette étape. Toutefois, compte tenu de la place de la mission d'appréciation de la valeur de la société dans le processus de reprise, ces éléments ne sont pas toujours identifiables avec précision.

Selon la nature de l'activité ou du secteur d'intervention de la cible, les méthodes usuelles de valorisation ne seront pas efficaces et l'expert-comptable doit être en mesure de monter

une approche différente, non directement basée sur la création de trésorerie pendant les 7 prochaines années, mais bien plus sur :

- **La valorisation spécifique**, le cas échéant, sur ce marché ;
- **La création de valeur pour ce repreneur**, eu égard à sa situation propre (seront concernées les situations de croissance externe plus que les acquisitions par un repreneur personne physique) ;
- **La place spécifique de la cible** dans les années à venir sur son marché ;
- **Les opportunités** susceptibles d'émerger pour le repreneur ;
- **Les éléments inexploités de l'activité**, s'ils sont appréhendés à ce stade des échanges entre le cédant et le repreneur.

Il peut être utile de compléter ses connaissances, via l'Asforef ou, pour les commissaires aux comptes, de suivre les formations proposées par la Compagnie nationale des commissaires aux comptes, sur la valorisation des entreprises.



CHAPITRE 3

ENJEUX POUR L'EXPERT-COMPTABLE DANS LES MISSIONS DE VALORISATION – COMMENT OPTIMISER LA VALEUR DE L'ENTREPRISE À CÉDER

La position de l'expert-comptable est délicate, en ce sens qu'il doit rester professionnel quant à l'appréciation d'éléments objectifs entrant dans la valorisation de la cible, tout en conseillant et aidant au mieux son client à financer l'acquisition, donc en tentant d'agir sur la valorisation proposée par le cédant.

Il doit donc à la fois maîtriser les méthodes d'évaluation et pouvoir s'en distancer quand la situation l'exige.

Plusieurs questions sont présentes au cours de la mission d'évaluation relative au financement :

- **L'acquisition nécessite-t-elle un financement utilisant le recours à une dette bancaire ?** Si la réponse est négative, eu égard aux résultats et au dégagement de trésorerie, la négociation qui va suivre la mission d'évaluation prendra un sens particulier, en faveur du cédant ;

- **Le client est-il en capacité de financer par voie bancaire cette acquisition, même en baissant la valeur ?** Cette question oriente également l'accompagnement de l'expert-comptable vis-à-vis de son client ;
- **La valeur proposée est-elle en lien avec la réalité financière de l'entreprise, sa rentabilité, etc. ?**

Conseiller un client à ce stade de la procédure de reprise d'entreprise nécessite une dose de pédagogie, voire de psychologie, pour l'aider à rechercher et obtenir des moyens de financement complémentaires ou, le cas échéant, à ne pas poursuivre l'acquisition. Le rôle de facilitateur et d'accompagnant prend ici aussi tout son sens.

Enfin, il est essentiel de bien cadrer cette mission, pour que les enjeux et les limites soient connus dès le début de l'intervention, afin d'éviter toute déconvenue ou fausse analyse sur le rôle de l'expert-comptable en charge de valoriser ou de porter un avis sur l'évaluation proposée par le cédant.



4. Assistance à la négociation et rédaction de la documentation juridique

Tout en respectant le principe d'interprofessionnalité, très utile dans les missions d'accompagnement à la reprise ou la cession, il est tout à fait envisageable pour un cabinet d'expertise comptable de participer à la rédaction, voire de rédiger intégralement, la lettre d'intention.

Cette étape intervient de surcroît à la suite d'une phase de négociation, à laquelle le professionnel peut aussi contribuer pour la faire réussir.

- **CHAPITRE 1 : L'EXPERT-COMPTABLE, UN ACTEUR POUR NÉGOCIER LES CONDITIONS DE CESSION**
- **CHAPITRE 2 : LA LETTRE D'INTENTION**
- **CHAPITRE 3 : LA DOCUMENTATION JURIDIQUE FINALE**
- **CHAPITRE 4 : CONTEXTE D'INTERVENTION DE L'EXPERT-COMPTABLE**

CHAPITRE 1

L'EXPERT-COMPTABLE, UN ACTEUR POUR NÉGOCIER LES CONDITIONS DE CESSION

Durant la phase de négociation, l'expert-comptable est au cœur des échanges entre le cédant, ses conseils et le repreneur, quelquefois allié à un avocat spécialisé.

L'objet de sa mission est de faire aboutir la transaction, si elle est financièrement acceptable et supportable pour son client. Il doit apprécier à la fois la valeur de l'entreprise à reprendre et la capacité de financement et de gestion, en tenant compte de cette valeur.

La valeur de l'entreprise a une incidence sur le montant du financement à rechercher (et donc sur l'apport personnel du dirigeant), ainsi que sur la trésorerie que doit dégager l'entreprise pour financer les mensualités, hors cas spécifiques évoqués aux paragraphes précédents.

1.1 Contenu de la négociation

La négociation d'une reprise d'entreprise ne porte pas uniquement sur le prix, mais sur l'ensemble de l'opération. De plus, il est essentiel, comme dans toute négociation, d'apprécier l'opération sous l'angle du cédant.

Ainsi l'expert-comptable interviendra-t-il sur les points suivants :

Éléments inhérents à la cible

- **Valorisation** (voir le paragraphe 2 de cette partie) ;
- **Éléments d'actifs composant la valeur de la cible** : identifier les éléments constitutifs de l'acquisition et sans lesquels la cible ne présenterait

plus d'intérêt (clients, contrats d'approvisionnement ou de distribution, brevets, connaissances techniques, salariés indispensables, etc.) ;

- **Situations génératrices de risques** : première approche des risques potentiels liés à l'organisation ou la situation du marché ou de l'entreprise ;
- **Modalités de paiement** (présence d'un crédit vendeur, de trésorerie excédentaire dans la cible par exemple) ;
- **Présence d'échéances importantes** à intégrer dans le processus de reprise : renouvellement de contrats, appels d'offres en cours, etc.

Éléments liés à la situation du cédant

- **Raisons du départ du cédant** ;
- **Situation personnelle** : est-il proche de la retraite ? À quel type de fiscalité est-il soumis ? Est-il pressé de vendre son entreprise ? ;
- **Calendrier souhaité de réalisation de l'opération** ;
- **Temps d'accompagnement** : durée et modalités (coût notamment). Dans une première approche, le cédant est-il disposé à consacrer du temps post-cession au repreneur ?

Éléments dépendant de la situation du repreneur

L'expert-comptable doit intégrer dans la négociation :

- **La capacité financière du repreneur** ;
- **Ses contraintes éventuelles** : situation géographique, compétences spécifiques à acquérir, présence du repreneur dans le domaine d'activité ou non ;
- **Calendrier de l'opération et situation personnelle de l'entrepreneur** : nécessité de dégager des revenus immédiatement ou non, besoin de protection sociale, position vis-à-vis de Pôle Emploi, capacité à mobiliser rapidement ou non la trésorerie constituant son apport personnel et les financements externes, etc.

1.2 Place de l'expert-comptable dans la phase de négociation

La mission de négociation avec l'équipe du repreneur alternera des temps de relations directes avec le cédant et des contacts avec ses conseils : expert-comptable et avocats.

Le repreneur et l'expert-comptable définiront ensemble leurs champs d'action et de négociation respectifs afin :

- **De ne pas travailler sur un sujet déjà évoqué** dans d'autres échanges ;
- **De laisser la relation repreneur-cédant se révéler et prendre de l'ampleur**, ou au contraire montrer ses limites.

Il est donc nécessaire que l'expert-comptable en charge de la négociation pour son client favorise des temps d'échanges directs entre le repreneur et le cédant avec les objectifs suivants :

- **Même si les discussions ne portent pas directement sur la valorisation**, le prix et le calendrier, ces contacts permettent de créer une relation individuelle, parallèlement à l'intervention des conseils. Cette relation est souvent déterminante pour la poursuite du processus, mais aussi pour la mise en œuvre de l'opération : temps d'accompagnement, acceptation par les salariés de la cession, etc. ;
- **Ce contact, hors de la présence des conseils, permet également d'apprécier la marge de manœuvre de négociation**, à disposition du repreneur et de son expert-comptable. C'est notamment pendant ces échanges sur la cible, son organisation ou son histoire que le repreneur comprend la situation du dirigeant cédant, ses motivations à céder, ses craintes (spécifiquement vis-à-vis des salariés ou de la pérennité de son entreprise), ainsi que les contraintes dans lesquelles il se situe ;
- **Cet échange à deux niveaux (conseil – cédant et repreneur – cédant) autorise l'expert-comptable en charge de la négociation à adopter une attitude plus tranchée** selon les situations et les points à analyser, tout en gardant la possibilité pour le repreneur de tempérer dans un

second temps la position de son conseil. Il peut, en effet être utile, à plusieurs étapes du processus de reprise, que l'expert-comptable ait à canaliser les frictions éventuelles et les points de négociation complexes, afin de laisser le champ au couple repreneur-cédant de passer outre ou, au contraire, d'utiliser la situation comme étape dans la négociation.

CHAPITRE 2

LA LETTRE D'INTENTION

Dès le début et tout au long de la négociation, des devoirs réciproques pèsent sur les parties. Cette première phase de négociation aboutit à la rédaction et la signature de la lettre d'intention, souvent abrégée en LOI (*Lettre of Intent*).

2.1 Informations et communication, fondements de la lettre d'intention

Une exigence de bonne foi pèse sur les négociateurs dès la période précontractuelle.

En vertu de l'article 1112 du Code civil, « *l'initiative, le déroulement et la rupture des négociations précontractuelles sont libres. Ils doivent impérativement satisfaire aux exigences de la bonne foi.* »

2.1.1 Le devoir général d'information du cédant

Selon Leïla HAMZAoui et Laurence DUPUIS (Aspects juridiques de la cession d'entreprise. Revue française de comptabilité, n° 505, janvier 2017), « *la réforme du droit des contrats met à la charge du cédant un devoir général d'information dont la portée est significative en matière de cession d'entreprise.* »

L'article 1112-1 du Code civil stipule en effet que « *celle des parties qui connaît une information dont l'importance est déterminante pour le consentement de l'autre doit l'en informer dès lors que,*

La conclusion de la phase de négociation réside bien évidemment dans l'accord qui sera trouvé entre le cédant et l'entrepreneur, principalement sur la valorisation, le prix de cession et les garanties.

Ainsi, la rédaction de la lettre d'intention devient possible, après que les grands points de discussion et les incertitudes ont bien été identifiés.

légitimement, cette dernière ignore cette information ou fait confiance à son cocontractant ».

L'article 1112-1

- **Exclut expressément du devoir d'information** l'estimation de la valeur ;
- **Ajoute que les informations** qui ont « *un lien direct et nécessaire avec le contenu du contrat ou la qualité des parties* » ont une importance déterminante ;
- **Prévoit que les parties ne peuvent ni limiter**, ni exclure ce devoir d'information ;
- **Précise que le manquement à ce devoir d'information peut entraîner** – outre la responsabilité du cédant – l'annulation du contrat.

Selon ces auteures, « *la rédaction, assez extensive, de l'article oblige de manière importante le cédant. Ainsi, il est tenu de lui communiquer les informations, non déjà couvertes par l'audit d'acquisition, que l'acquéreur ne peut légitimement ignorer [...] et qui sont nécessaires pour éclairer son consentement.* »

Au-delà du devoir d'information, comme le remarque Alexandre TELLIER (Expert-comptable, votre rôle lors des opérations de transmission d'entreprise, Matinale du Comité Transmission du CROEC Paris-IDF, webinaire du 12 octobre 2020), communiquer trop peu d'informations, c'est :

- **Prendre le risque que le repreneur fasse une LOI** avec de nombreux points en suspens et mette en cause la proposition faite dans la LOI ;

- **Risque de perdre de 1 à 3 mois** dans son process de cession (clause d'exclusivité = de 1 à 3 mois) ;
- **Risquer de perdre une opportunité** (pour le cédant).

2.1.2 La mise en place d'une data room

Pour satisfaire au devoir d'information du repreneur, le dossier de présentation n'est pas suffisant. Il faut constituer une data room (salle d'information), dans laquelle est déposée toute la documentation comptable, commerciale, marketing, opérationnelle, juridique, fiscale, sociale... nécessaire à l'information des repreneurs potentiels et de leurs conseils, notamment ceux mandatés pour réaliser un audit d'acquisition.

La préparation et la gestion de la data room est une prestation à valeur ajoutée, qui peut être prise en charge par l'expert-comptable dans le cadre de sa mission d'accompagnement du cédant :

- **Aujourd'hui, une data room est généralement virtuelle et accessible par Internet.** La préservation de la confidentialité des informations déposées dans la data room impose de recourir à des solutions techniques garantissant un niveau élevé de sécurité, un contrôle très fiable des accès et une gestion fine des droits et de la durée des droits d'accès, des droits en lecture et en téléchargement ;
- **Le fonctionnement de la data room est fixé par le cédant** à travers un règlement qui définit les dates, horaires et lieux de la data room, les règles de confidentialité à respecter, le fonctionnement des demandes d'informations supplémentaires. Un système de questions/réponses est le plus souvent mis en place, par lequel des questions écrites sont remontées régulièrement, éventuellement tous les jours, au cédant et à ses conseils ;
- **Il convient de dresser un index de la data room**, listant l'ensemble des documents mis à la disposition des acheteurs potentiels. L'index est considéré par le repreneur et ses conseils comme un document clé pour planifier leurs travaux et identifier suffisamment tôt d'éventuels besoins d'informations supplémentaires.

2.2 L'expert-comptable, rédacteur de la lettre d'intention

La LOI consacre le premier engagement des parties qui manifestent leur souhait de vendre et d'acquies. Il comporte des éléments qui seront éventuellement amendés ou corrigés, selon le déroulement des phases suivantes.

La signature de la LOI précède, dans la majorité des situations, la période des audits : financiers, juridiques, sociaux, stratégiques, etc.

La LOI doit comporter a minima les informations suivantes :

- **Présentation de la cible**, ses grandes composantes et des agrégats financiers, notamment s'ils sont déterminants pour la valorisation, nombre de salariés, sites d'exploitation, contrats majeurs, etc. ;
- **Étendue de la cession** : cession totale ou partielle et modalités éventuelles en cas de cession en plusieurs étapes ;
- **Présentation du ou des repreneurs** ;
- **Composantes de la cession** : prix et calendriers.

Figureront également des mentions spécifiques relatives à l'exclusivité des négociations, à la confidentialité et l'obligation d'informations si des éléments touchant la cible (activité, contrats, modifications de la masse salariale, par exemple) sont susceptibles d'influer sur le processus de cession.

En outre, l'expert-comptable veillera particulièrement à ce que la LOI mentionne :

- Les sujets restant à négocier de manière plus approfondie ;
- Les conditions suspensives ;
- Les clauses de réalisation ;
- Autres clauses spécifiques.

2.2.1 Les sujets restant à négocier de manière plus approfondie

La LOI formalise une volonté forte des parties de céder et d'acquies une entreprise. Pour autant, à ce stade, il reste des sujets sur lesquels la négociation n'est pas terminée, voire ils n'ont pas encore été évoqués.

Un calendrier précis est présenté dans la LOI, afin de ne pas laisser les négociations s'éterniser sans aboutir.

Il peut s'agir de :

- L'étendue de la garantie d'actif et de passif ;
- Les moyens de garantir cette garantie ;
- La période d'accompagnement : modalités, durée, rémunération.

Ces sujets doivent figurer dans la LOI, afin d'inciter le cédant à bien entrer dans la négociation. Au stade de la rédaction de la LOI, il est normal que ces sujets ne soient pas tranchés. De plus, la suite de la procédure de reprise, notamment les audits, peut influencer sur ces thèmes et leur mise en œuvre dans le processus de cession.

2.2.2 Les conditions suspensives

Les conditions suspensives constituent une des parties principales d'engagement à la fois du couple repreneur-cédant et des conseils et particulièrement de l'expert-comptable.

Il s'agit de définir les sujets ou les informations susceptibles de remettre en cause l'acquisition par le repreneur, notamment :

- **Obtention d'un financement** par le repreneur ;
- **Mise en place des audits**, notamment financier, et obtention de toutes les informations permettant au repreneur de prendre une décision éclairée ;
- **Identification lors de l'audit financier** d'informations ou de données remettant en cause la valorisation ou la cession en elle-même : rentabilité réelle de l'activité, très en deçà des premières

données chiffrées communiquées par exemple ;

- **Survénance d'un événement majeur** pour apprécier la valeur de l'entreprise et l'intérêt pour un repreneur de poursuivre l'opération : renouvellement d'un contrat, obtention d'une autorisation administrative, etc. ;
- **Présence de risques** affectant la pérennité de l'entreprise en cas de cession (clauses de financement empêchant le changement d'actionnaire par exemple) ;
- **Signature d'une garantie de passif** (dont les contours restent à définir) d'ici la signature du protocole ;
- **Réalisation de certains faits** (atteinte d'un niveau de chiffre d'affaires, signature d'un contrat en suspens, renouvellement d'une autorisation, etc.) ;
- **Accord d'un tiers** contractant avec l'entreprise cédée (franchiseur, fournisseur lié par un contrat *intuitu personae*, bailleur, etc.).

L'offre peut aussi être assortie d'une ou plusieurs conditions résolutoires. Dans ce cas, le contrat n'est formé qu'en cas de non-réalisation d'un événement déterminé.

2.2.3 Les clauses de réalisation (calendrier, organisation)

Le calendrier doit être négocié minutieusement et permettre :

- **Au repreneur** : de mener toutes ses vérifications et de trouver les financements adaptés ;
- **Au cédant** : d'apporter toute l'information nécessaire au repreneur et d'accomplir toutes les formalités légales, réglementaires ou conventionnelles obligatoires.

Si le repreneur bénéficie d'une promesse unilatérale de vente, il convient de fixer la date ultime de levée d'option.

L'expert-comptable pourra conseiller utilement le cédant sur ses obligations (calendrier, contenu, formalisme, modalités, sanctions en cas de manquement...) en matière d'information :

- **Des associés**, selon la forme juridique, la composition du capital et les statuts ;
- **Des salariés**, selon les modalités de la cession et la taille de l'entreprise (avec ou sans comité social et économique) ;
- **De la commune** (s'il existe un droit de préemption lors de la vente d'un fonds de commerce) ;
- **Du bailleur**, en cas de cession d'un fonds de commerce lorsque le vendeur n'est pas propriétaire des lieux ;
- **De l'Institut national de la propriété industrielle (INPI)**, en cas de cession de droits de propriété intellectuelle ;
- Etc.

2.2.4 Autres clauses spécifiques

La négociation de la clause de non-concurrence et des clauses portant sur :

- **La démission des organes sociaux ;**

- **L'engagement des ayants droit**, côté vendeur et côté repreneur ;
- **La substitution de garanties** (le repreneur prend la place du vendeur vis-à-vis de certaines garanties) et les modalités spécifiques à certains contrats (baux, crédits-bail, contrats d'approvisionnement, contrats d'exclusivité...) ;
- **La clause de juridiction** et méthode de résolution des conflits doit être confiée de préférence à un professionnel du droit.

Comme pour les conditions suspensives et résolutives, l'expert-comptable a un rôle à jouer auprès du cédant dans la négociation des clauses portant sur :

- **Les modalités de gestion de l'entreprise**, entre la signature du protocole d'accord et celle de l'acte de vente ;
- **L'accompagnement du repreneur** par le cédant (durée, modalités...).

CHAPITRE 3

LA DOCUMENTATION JURIDIQUE FINALE

Le protocole de cession des titres d'une cible est le dernier acte juridique précédant la signature des actes de cession, et donc la fin de la procédure. Il consacre et formalise les dernières négociations entre le repreneur et le cédant. Il définit donc :

- **Les modalités définitives de cession** (prix, révision de prix, earn-out éventuel, etc.) ;
- **Le calendrier de réalisation des opérations ;**
- **Le mode de financement** mis en place par le repreneur ;
- **Les conditions suspensives**, susceptibles de remettre en cause l'opération ;
- **Les conditions d'accompagnement** du cédant après la réalisation de la cession ;
- **Les éléments entrant dans le cadre** de la garantie d'actif et de passif.

Indépendamment du protocole de cession des actions, les documents juridiques suivants doivent être établis :

- **Garantie d'actif et de passif ;**
- **Immatriculation de la holding de reprise**, ou de la société destinée à acquérir le fonds de commerce ou l'activité libérale ;
- **Actes de cession des actions** et procès-verbaux des assemblées validant l'opération ;
- **Contrat d'accompagnement** du cédant.

Dans une première approche, cette étape peut sembler uniquement juridique et hors du champ de compétence et d'intervention de l'expert-comptable. En effet, le repreneur confiera probablement la rédaction de ces documents à son avocat, pour les raisons suivantes :

- **Champs de compétence** respectifs des avocats et des experts-comptables ;
- **Cohérence dans la procédure** : sur ces sujets juridiques, l'avocat du cédant préférera s'adresser à un de ses confrères accompagnant le repreneur.

3.1 Intervention de l'expert-comptable dans la rédaction de la documentation juridique

Même si la rédaction est souvent gérée par les avocats intervenant pour le compte du repreneur et du cédant, il est possible à l'expert-comptable, conseil du repreneur, d'intervenir sur les sujets suivants :

- **Vérification des données chiffrées** présentes dans les actes ;
- **Validation des contraintes** en matière de planning ;
- **Vérification de la levée** de certaines conditions suspensives.

Le protocole de cession vise à définir clairement les obligations de chacune des parties jusqu'au complet paiement du prix de cession, et des éventuels compléments.

Les termes de la cession de l'entreprise sont définis précisément lors du protocole et, seule la non-réalisation d'une ou plusieurs conditions suspensives peut remettre en cause l'acquisition.

À l'occasion de la rédaction de la documentation juridique de l'acquisition en cours, le futur dirigeant doit, avec l'aide de son expert-comptable :

- Finaliser les dossiers bancaires ;
- Fournir les garanties nécessaires ;
- Réaliser l'apport personnel au sein de la holding de reprise.

L'expert-comptable peut également proposer à son client de commencer à organiser la reprise, les contacts avec les collaborateurs, les premières décisions stratégiques à prendre, etc.

Par ailleurs, la signature du protocole de cession des actions de la cible ouvre une période pendant laquelle la cession est considérée comme devant avoir lieu, mais où toutes les conditions ne sont pas réunies (paiement, levées de l'exhaustivité des conditions suspensives, etc.). Ce temps-là peut être « surveillé » par l'expert-comptable, conseil du repreneur.

3.2 Mission de surveillance de la période signature protocole/réalisation de la cession

Le protocole de cession des titres prévoit les conditions de « vie » de la cible jusqu'à la signature des actes définitifs : actes de cession des actions, garantie d'actif et de passif.

Cette période est particulière parce que le repreneur est engagé à acquérir les titres de la société (sous réserve de conditions suspensives ou de faits de nature à rendre l'opération incessible). Mais il n'est pas le dirigeant officiel et le cédant garde toute liberté pour prendre des décisions de gestion, dont les conséquences peuvent s'avérer significatives pour la vie de l'entreprise une fois celle-ci cédée.

Le protocole est, notamment, destiné à organiser cette période et limiter les actes dont la portée pourrait engager les temps post-reprise.

À titre d'exemple, sans l'accord du repreneur, les décisions suivantes ne devraient pas pouvoir être prises :

- Licenciement ;
- Embauche ;
- Distribution de dividendes ;
- Décisions d'investissement affectant la trésorerie de l'entreprise, hormis les dépenses courantes exigées par le maintien de l'activité ;
- Développement de nouvelles activités ;
- Etc.

De plus, sont souvent prévues la production de comptes réguliers, ainsi que l'actualisation des documents prévisionnels et leur communication au repreneur ou à ses conseils.

L'expert-comptable peut assister le repreneur sur cette période particulière dans le cadre d'une mission autour des axes suivants :

- **Suivi des comptes mensuels** : examen rapide des comptes établis par l'entreprise ou un confrère, appréciation de la situation de trésorerie ;
- **Identification de tout événement** susceptible d'avoir une incidence sur la cible, quant à sa valorisation, la trésorerie disponible le jour de la signature des actes définitifs, la composition de l'actif, etc.

CHAPITRE 4

CONTEXTE D'INTERVENTION DE L'EXPERT-COMPTABLE

L'expert-comptable a pleinement sa place au cœur de cette étape de la procédure de reprise, dans la mesure où l'essentiel des conditions suspensives va être identifié à l'issue de la prise de connaissance de la cible et de la phase de négociation. La rédaction de la LOI peut également être le fruit d'une mission interprofessionnelle, entre avocats et experts-comptables.

La rédaction de la documentation est usuellement prise en charge par les avocats. Toutefois, comme évoqué précédemment, l'expert-comptable est en capacité d'intervenir sur ces sujets, spécifiquement si le cabinet dispose d'un service juridique ayant l'expérience des opérations de transmission d'entreprises.

Il s'agit d'une mission spécifique qui comporte :

- **Une phase d'audit** ;
- **Des entretiens** avec le cédant et l'expert-comptable ou les services financiers internes ;
- **La production de synthèses** régulières auprès de son client, à la fois pour communiquer l'information nécessaire et pour purger le devoir de conseil et acter la réalisation de la mission.

Indépendamment de la rédaction stricte des actes, notamment le protocole, l'expert-comptable doit intervenir pour apporter des éléments indispensables à la protection de son client, qu'il soit mandaté pour conseiller un repreneur ou un cédant. Il se retrouve au cœur d'une mission interprofessionnelle, où chaque acteur a sa place légitime.

N'oublions pas que travailler en bonne intelligence avec d'autres partenaires (avocats et notaires notamment) permet d'inscrire le cabinet d'expertise dans une dynamique de réseau, qui, à terme, peut être génératrice de développement et de chiffre d'affaires !



5. Accompagnement à la reprise d'entreprise : l'audit d'acquisition

L'audit d'acquisition constitue une étape essentielle et aux enjeux importants dans tout processus de reprise. Il est pleinement du ressort de l'expert-comptable et permet aux autres acteurs, notamment les avocats, de collecter des données indispensables pour la rédaction des actes juridiques.

L'audit d'acquisition peut amener le cédant et le repreneur à négocier à nouveau les modalités de cession.

- **CHAPITRE 1 : OBJECTIFS DE L'AUDIT D'ACQUISITION**
- **CHAPITRE 2 : ACCOMPAGNEMENT DU CÉDANT : L'AUDIT DE CESSIION**
- **CHAPITRE 3 : ENJEUX POUR L'EXPERT-COMPTABLE**

CHAPITRE 1

OBJECTIFS DE L'AUDIT D'ACQUISITION

Il s'agit de réduire au minimum la part de non-information, mais aussi de prévoir les éventuels risques futurs.

1.1 Réduire au minimum la part de non-information

L'audit d'acquisition doit recenser le plus précisément possible les risques auxquels peut être confronté l'acquéreur afin de limiter leurs effets.

Bien évidemment, les risques inhérents à l'activité de la société, sur un plan technique, environnemental, réglementaire ou industriel, seront appréhendés par le cessionnaire, indépendamment de l'audit d'acquisition. Il analysera ces points en amont au moment de sélectionner le secteur dans lequel il cherche à investir.

L'audit d'acquisition permet de s'assurer que les chiffres figurant à la fois dans le dossier de présentation et dans les comptes traduisent bien la réalité de la vie économique de la société.

Même si le résultat d'une entreprise ne constitue pas toujours la principale variable utilisée

pour valoriser l'entreprise et parvenir à son prix, les éléments présentés dans les comptes annuels sont essentiels :

- **Ils donnent une information objective** de la vie économique et financière de l'entreprise ;
- **Ils révèlent la qualité de l'organisation** de l'entreprise.

Information objective

L'audit d'acquisition se doit de vérifier que les chiffres sont bien réels : l'auditeur s'assurera de la correcte traduction de l'activité dans les comptes de la société, d'une part, et du respect des règles comptables communément admises, d'autre part. L'expert-comptable met en place une démarche classique d'audit, telle que celle qu'il peut rencontrer dans les missions de révision ou les interventions d'audit légal (commissariat aux comptes).

L'auditeur développe une stratégie de revue des comptes sur plusieurs exercices centrés sur les objectifs d'un audit financier classique :

- **Réalité des actifs** : créances clients, parc immobilisé, détention de biens immatériels permettant l'exploitation, etc. ;
- **Exhaustivité des passifs comptabilisés ou non** et identification des éventuels risques non traduits dans les comptes.

Parmi les différences majeures entre une intervention dans le cadre d'un commissariat aux comptes et un audit d'acquisition, citons :

- **Le temps imparti.** L'audit d'acquisition n'est pas pluriannuel et doit permettre de rendre des conclusions dans un délai souvent assez court, sans capacité à anticiper les interventions ou à les segmenter ;
- **La vision** doit également porter sur l'organisation et les process au sein de l'entreprise ;
- **Les confirmations extérieures** ne sont pas toujours envisageables ;
- **L'organisation de la mission** est parfois complexe ; les salariés étant rarement informés du projet du cédant lors des audits.

Organisation de l'entreprise

Comprendre les comptes consiste à se les faire expliquer et à en appréhender la maîtrise par le cédant !

L'auditeur doit être en capacité de comprendre comment l'entreprise cible est organisée et de quel niveau de qualité elle a doté son système d'information comptable et financière.

Ne pas être en mesure d'expliquer les évolutions significatives récentes dans les comptes, procéder à des évaluations plus ou moins globales des risques, ne pas avoir mis en place un suivi comptable et budgétaire régulier sont autant d'enseignements pour l'acquéreur potentiel.

Ces informations, dans certaines situations, peuvent le faire renoncer à son projet d'acquisition, du fait des incertitudes sur les comptes, de l'impossibilité de les comprendre et les analyser.

L'audit d'acquisition ne peut se limiter à un audit financier et comptable.

L'expert-comptable peut proposer une intervention, où il aura sa part, sur les sujets suivants :

Organisation et procédures

Il s'agit ici de prendre connaissance des éventuelles modifications à apporter ou des procédures qui seront à mettre en place dans le cadre de la reprise. Ces données peuvent influencer sur la décision du repreneur ou sur la négociation finale du prix.

Stratégie et développement

L'aptitude à initier et mettre en œuvre une stratégie de développement et la qualité de celle-ci, ou les difficultés rencontrées, constituent des informations importantes pour le repreneur. Le fondement de cette stratégie repose en partie sur des données financières, ainsi que sur des prévisions.

Audit juridique

L'expert-comptable, en lien avec l'avocat, peut mener une revue de la documentation juridique et du respect de la législation.

Audit social

Selon la lettre de mission, l'audit financier intégrera une composante sociale, notamment sur les sujets suivants :

- **Encadrement juridique** de la relation aux salariés (contrats de travail, accords d'entreprises, etc.) ;
- **Existence de litiges** récents ou en cours ;
- **Flux de personnels** récents ou en cours, affectant le fonctionnement de l'entreprise ;
- **Climat social** (particulièrement en cette période de sortie de crise économique) ;
- **Mesures sanitaires** mises en place (et lien avec les données chiffrées quant au coût de ces décisions dans le temps).

L'audit d'acquisition consiste, en grande partie, à vérifier l'existant (les chiffres, la réalité de la trésorerie, etc.). Le temps de crise présent incite l'expert-comptable à intégrer dans l'audit d'acquisition une appréciation des risques futurs.

1.2 Réduire les éventuels risques futurs

L'audit d'acquisition ne peut se limiter à l'identification d'anomalies dans les comptes sur lesquels reposent, éventuellement, les principaux agrégats de l'évaluation.

Il s'agit également d'identifier les situations, les faits, les points d'organisation de la cible, susceptibles d'avoir une incidence financière significative sur la société, une fois celle-ci acquise par le repreneur.

Deux sujets complémentaires apparaissent aujourd'hui :

- La crise sanitaire et les éventuelles crises futures ;
- Le règlement général de protection des données (RGPD).

Les sujets suivants devront donc être abordés par un l'expert-comptable en charge de l'audit d'acquisition :

- **Capacité à résister à une crise** telle que celle liée à la Covid-19 ;
- **Développement stratégique** ou organisationnel mis en place à l'occasion de la crise de 2020-2021 ;
- **Choix faits par les dirigeants actuels** : mesures sanitaires/financement/maintien, voire développement de l'activité et influence sur le climat social ;
- **Coût de la mise en conformité** avec les mesures sanitaires ;
- **Mise en conformité de l'entreprise** cible face aux contraintes du RGPD ;
- **Coût de la mise en conformité** (coût externe) et incidences éventuelles sur l'activité de l'entreprise.

Sur tous ces sujets, l'expert-comptable accumule des informations qui lui seront utiles lors de la rédaction du plan de reprise et des données prévisionnelles.

1.3 Rapport d'audit

Le rapport d'audit, finalisé à l'issue de la mission d'audit d'acquisition, permet de recenser les conclusions et points d'attention à transmettre à la fois au repreneur et aux autres acteurs de la procédure de reprise, notamment les avocats.

Est présentée ici une liste minimale des chapitres du rapport d'audit d'acquisition, ainsi que des éléments spécifiquement liés à la crise économique :

- **Présentation de la mission d'audit ;**
- **Limites dans la mission et démarche d'audit, notamment :**
 - Anomalies et incidences significatives sur les comptes ;
- **Organisation de l'entreprise ;**
- **Cartographie des risques, notamment :**
 - Incidences de la crise économique (activité, opportunités éventuelles, etc.),
 - Situation de trésorerie et financement au sortir de la crise économique (prêt garanti par l'État, comptes courants, etc.) ;
- **Incidences éventuelles sur la valorisation, notamment :**
 - Capacité de l'entreprise à réagir face à une nouvelle crise ;
- **Points susceptibles d'être intégrés dans la garantie d'actif et de passif ;**
- **Éléments impactant le business plan de reprise.**

CHAPITRE 2

ACCOMPAGNEMENT DU CÉDANT : L'AUDIT DE CESSIION

Si l'audit d'acquisition est une mission couramment confiée aux experts-comptables mandatés par les repreneurs éventuels, il est possible également de proposer aux cédants accompagnés une mission destinée à faciliter la cession de leur entreprise : l'audit de cession.

Les objectifs sont les suivants :

- **Préparer l'audit d'acquisition** qui sera diligenté par le repreneur et réalisé par un confrère et des avocats ;
- **Donner une image de l'entreprise** à reprendre positive et maîtrisée ;
- **Donner au cédant une vision exacte** de son entreprise !

2.1 Préparer l'audit d'acquisition

Recourir à un cabinet d'expertise comptable pour lancer ce type de mission permet de bénéficier de son expérience en audit d'acquisition.

Préparer un audit d'acquisition aidé par un expert-comptable facilite le processus de cession de l'entreprise et évite de perdre du temps en recherche documentaire ou en justification à produire. Le climat relationnel s'en trouve amélioré également.

2.2 Donner une bonne image de l'entreprise à reprendre

Anticiper les questions et les points qui seront inévitablement soulevés lors de tout audit est de nature à rassurer le repreneur sur la qualité de la gestion, l'organisation et la maîtrise par le cédant.

Au préalable, l'entreprise à céder aura corrigé les éventuelles défaillances dans son organisation, ses

procédures, le suivi juridique, permettant ainsi de donner une image forte du management et de sa gestion.

L'expert-comptable mènera une mission destinée à :

- **Rechercher les éventuelles failles** dans l'organisation et la production des chiffres et des données essentielles pour le repreneur ;
- **Identifier les éléments juridiques manquants** : il n'est pas rare de trouver des situations où le secrétariat juridique n'est pas tout à fait à jour, spécifiquement dans les entreprises familiales. Le cabinet d'expertise comptable peut ainsi intervenir sur une mission juridique ;
- **Produire un dossier de présentation** et de mise en avant de l'entreprise, qui intègre ses points forts.

2.3 Donner au cédant une vision exacte de son entreprise !

Cette mission consistant à analyser, voire à critiquer plusieurs points susceptibles d'être soulevés par tout acquéreur, permet à l'expert-comptable de donner une vision précise de la situation de la société.

En fonction des éléments identifiés et de leur possible (ou non) corrections, la valorisation pourrait, le cas échéant, en être impactée. Il est indispensable que le cédant soit informé de la vision de son entreprise, sous l'angle d'une acquisition, avant de se confronter aux éventuels repreneurs et leurs conseils.

Dans certaines situations, le constat à l'issue de cette mission d'audit de cession peut décaler le calendrier initial de cession, afin de se donner suffisamment de temps pour corriger des points jugés essentiels.

CHAPITRE 3

ENJEUX POUR L'EXPERT-COMPTABLE

Diligenter des missions d'audit d'acquisition, ou d'audit de cession, suppose des compétences spécifiques à développer dans son cabinet et soumet le professionnel à des risques spécifiques.

3.1 Risques pour le professionnel

Une mission d'audit d'acquisition comporte les mêmes risques professionnels que ceux inhérents à toute intervention de conseil ou d'audit, d'analyse des risques, etc.

En cela, le référentiel du cabinet, sa lettre de mission, ses programmes de travail, la supervision, la rédaction de son rapport d'audit constituent autant de limites au développement des zones de risques pour l'expert-comptable quant à la réalisation de sa mission.

Toutefois, il s'agit d'une intervention particulière où ses conclusions sont susceptibles d'avoir une incidence forte sur le choix du repreneur et, le cas échéant, de remettre en cause l'opération.

Le professionnel doit adopter une attitude visant à concilier son professionnalisme (information du client des risques, anomalies, erreurs, mauvaise organisation interne...) tout en restant le facilitateur.

Le temps des audits, notamment l'audit d'acquisition mené par l'expert-comptable du repreneur, voit parfois se cristalliser des tensions liées aux conclusions des intervenants.

Une composante de sa mission globale d'accompagnement du repreneur consiste à prendre du recul, afin d'assister au mieux son client et de lui donner les éléments objectifs de décisions.

3.2 Compétences à développer ou rechercher pour mener des audits d'acquisition

Tout cabinet qui met en place une stratégie de développement de son chiffre d'affaires en accompagnant des repreneurs doit organiser son cabinet pour pouvoir répondre aux missions spécifiques, notamment les audits d'acquisition.

L'expert-comptable peut intervenir seul ou déléguer des travaux d'audit à une équipe, dans le respect des normes professionnelles de délégation et de supervision.

S'agissant d'un audit d'acquisition, il est essentiel de former son équipe, et soi-même dans un premier temps, pour être en capacité de mener cette mission avec un gage de compétence pour son client.

Il n'est pas nécessaire d'être commissaire aux comptes inscrit auprès de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes pour réaliser ces audits qui sont contractuels, et non « légaux », comme le commissariat aux comptes.

En revanche, il est nécessaire de disposer des compétences suivantes :

- **Compréhension des enjeux** d'un audit général et d'un audit d'acquisition en particulier ;
- **Identification des zones de risques** susceptibles d'avoir une incidence sur les comptes audités, sur la situation particulière de reprise (appréciation des incidences des risques identifiés une fois la cible vendue) ;
- **Capacité à mener une revue analytique** synthétique permettant d'identifier rapidement les points d'audit spécifiques ;
- **Aptitude à développer une stratégie d'audit** financier (contrôles substantifs, vérification d'évaluation et de calcul, etc.).

En effet, à la différence d'une intervention dans le cadre d'un mandat de commissariat aux comptes, un audit d'acquisition se déroule dans un timing serré où les enjeux et l'identification des risques doivent intervenir très rapidement.

3.3 Les missions d'audit d'acquisition et de cession : éléments de la politique de ressources humaines du cabinet

Il est souvent plus aisé de développer l'activité de l'expert-comptable et les compétences spécifiques relatives aux missions d'audit d'acquisition que de « gagner » des mandats de commissariat aux comptes, spécifiquement pour les cabinets de petite taille.

L'attractivité d'un cabinet d'expertise comptable peut être renforcée par le choix d'orienter le

développement du cabinet vers des missions d'accompagnement à la transmission, et notamment les audits d'acquisition. Ce choix stratégique permet de proposer des missions avec des enjeux et un déroulement nouveau pour les collaborateurs présents et ceux à recruter.

Le timing et les conclusions peuvent d'ailleurs intéresser des collaborateurs intervenant sur des missions d'expertise comptable récurrentes, dans la mesure où il s'agit le plus souvent d'une mission unique. De plus, il se développe souvent un intérêt fort manifesté par les équipes quant au résultat de leur intervention (conclusion de l'audit et incidences éventuelles sur l'opération d'acquisition du client).

Ainsi, proposer et réaliser des missions d'audit d'acquisition agit sur la fidélité des collaborateurs présents, ainsi que sur sa capacité à recruter des profils intéressés par un poste aux missions variées.



6. Élaboration du plan de reprise et recherche de financement

À l'image de l'étape cruciale de la mise en forme du business plan pour créateur d'entreprise, l'élaboration du plan de reprise destinée aux financeurs constitue une étape importante.

Les enjeux pour le repreneur sont les suivants :

- Validation ou remise en cause du projet
- Identification des modes de financement possibles

Confrontation avec les financeurs

L'expert-comptable est au cœur de l'ensemble de ces étapes, dans la mesure où il produit les documents nécessaires à la validation du projet et assiste son client pour obtenir les financements nécessaires.

CHAPITRE 1

CONTENU DU PLAN DE REPRISE ET MISSIONS DE L'EXPERT-COMPTABLE

Le plan de reprise d'une entreprise est indispensable à la fois pour le repreneur, le cédant et les financeurs. Il s'agit d'un document dont la finalité est de parvenir à trouver le mode de financement de reprise d'une cible déterminée qui sera administrée et gérée par un nouvel actionnaire et des dirigeants nouveaux.

1.1 Plan de reprise : éléments constitutifs

Le plan de reprise intègre tous les éléments permettant de se faire une opinion sur le projet.

Le cédant, les financeurs, peut-être les salariés s'ils sont impliqués dans le projet du repreneur, souhaitent connaître les modalités de reprise, notamment le financement présenté par le repreneur potentiel, mais également par les conditions d'exploitation nouvelles, le sort des salariés présents, etc.

Mais le premier client du dossier de reprise d'entreprise est le repreneur lui-même. C'est pourquoi le rôle de l'expert-comptable l'accompagnant est essentiel.

Dans ce dossier seront traités les éléments destinés à rendre possible le projet de reprise, ainsi que les hypothèses qui le sous-tendent.

Le plan de reprise intègre donc des données chiffrées et des approches prévisionnelles ; il présente le projet de reprise dans son ensemble :

- Le projet du repreneur et les développements potentiels chiffrés ;
- Les données chiffrées connues sur la cible ;
- Le montage juridique et le calendrier ;
- Les données prévisionnelles de reprise ;
- Le mode de financement et les tableaux prévisionnels de trésorerie sur les 3 prochaines années ;

- › **La situation personnelle** du repreneur et les garanties qu'il peut offrir ;
- › **Annexe** : les documents juridiques.

L'ensemble des intervenants dans la procédure de reprise contribue à la rédaction des différentes parties (avocats, assureurs, notaires, repreneur). L'expert-comptable, rédigeant des parties très significatives du dossier, peut se proposer pour fédérer l'ensemble et l'uniformiser à des fins de présentation.

1.2 Missions de l'expert-comptable

L'expert-comptable intervient majoritairement sur les données chiffrées, ainsi que sur les hypothèses retenues pour valider ces informations.

Toutefois, il peut donner un avis sur l'ensemble du plan de reprise, notamment sur les sujets relatifs au projet, aux compétences du repreneur en lien avec l'activité de la cible, à la stratégie proposée pour développer l'activité, aux moyens susceptibles d'être mis en place pour réorganiser l'entreprise, le cas échéant, etc. Sur ces points, l'expert-comptable, lui-même très souvent entrepreneur, peut donner un avis et des recommandations.

Sur les données chiffrées, la mission de l'expert-comptable s'articule autour des sujets suivants :

- › **Proposition de montage juridique** pour organiser la reprise ;
- › **Validation des données du business plan** proposé ou établi en lien avec le repreneur. Les

données prévisionnelles seront établies pour l'ensemble du projet : société holding et cible ;

- › **Proposition d'un mode de financement** adapté à la situation du repreneur et de la cible ;
- › **Établissement d'un plan de financement** et de trésorerie de la cible, une fois acquise par son client. L'expert-comptable doit donc intégrer les éléments nouveaux d'activité : chiffre d'affaires, niveau de marge, coûts complémentaires ou, à l'inverse, réduction de certaines dépenses.

L'intervention de l'expert-comptable suppose de maîtriser la situation financière du repreneur et les enjeux qui le concernent (rémunération recherchée et ressources de la famille, protection sociale, présence de Pôle Emploi dans le dispositif...).

Au préalable, l'expert-comptable veillera à la rédaction de la lettre de mission, quant aux objectifs et aux moyens mis en œuvre.

De plus, il est conseillé de produire une note de synthèse, destinée à être incluse dans le dossier de reprise, précisant :

- › **Les sources et le degré de confiance** sur les éléments chiffrés ;
- › **Les éventuelles incertitudes** et leurs incidences sur les documents présentés.

Cette note de synthèse servira à faire avancer le dossier de reprise du client, mais aussi à limiter la responsabilité du professionnel en cas de difficulté.

CHAPITRE 2

RECHERCHE DE FINANCEMENT

La recherche de financement est vécue par les repreneurs comme une étape parfois dangereuse, parce qu'elle peut entraîner l'arrêt brutal du projet, si aucun financeur n'est prêt à s'engager. La présence d'un expert-comptable aux côtés de son client limite ces risques.

L'expert-comptable peut développer des missions autour des axes suivants :

- › **Élaboration de la stratégie** de financement de l'acquisition ;
- › **Assistance** à la recherche de financement ;
- › **Accompagnement personnel** du dirigeant sur l'ensemble de cette étape.

2.1 Élaboration de la stratégie de financement de l'acquisition

Lorsque le plan de reprise est établi, conjointement entre l'expert-comptable et l'acquéreur de la cible, il convient de définir une stratégie de financement. L'expert-comptable est légitime pour intervenir sur ce sujet, disposant de la connaissance des données chiffrées et des attentes des financeurs.

Les deux axes à travailler sont les suivants :

- › **Évaluation des apports personnels** et du *love money* ;
- › **Identification des financeurs** et stratégie de financement.

Évaluation des apports personnels et du love money

Tout recours à un financement externe suppose une contribution plus ou moins importante de la part du demandeur, bénéficiaire de ces financements pour acquérir une cible.

L'expert-comptable aura à cœur d'inciter son client à investir personnellement, tout en conservant une

capacité de mise de fonds supplémentaires en cas de difficulté en cours des premières années suivant la reprise.

L'expert-comptable peut être sollicité pour constituer une société d'investissement familial et conseiller sur les fondements et la gestion d'une telle entité. Il apportera ses conseils sur l'organisation des flux de trésorerie et la nécessaire (voire indispensable) rédaction d'un pacte d'actionnaires.

Identification des financeurs et stratégie de financement

Selon la situation personnelle du repreneur et les caractéristiques de la cible, l'expert-comptable définit avec son client la stratégie à mettre en œuvre pour contacter plus tôt des banquiers traditionnels, des structures de financement adaptées au modèle très technologique par exemple, ou faire appel à des business angels, bien qu'à ce jour, ils financent très peu de transmissions d'entreprises.

En fonction de la stratégie de financement décidée avec son client, la présentation ou les points mis en avant dans le dossier de reprise seront adaptés par l'expert-comptable en charge de monter le dossier.

2.2 Assistance à la recherche de financement

Quand la stratégie de financement est établie et validée par le repreneur, vient le temps de la recherche proprement dite, des moyens de financement.

La présence de l'expert-comptable est importante pour :

- › Fiabiliser le dossier de reprise ;
- › Faciliter la présentation du projet.

Ces éléments peuvent être présentés au repreneur comme un gage de sérieux qui est accordé à

l'ensemble du projet, du seul fait de demander la présence de l'expert-comptable pour ces entretiens, ou au moins pour les entretiens importants.

■ Fiabiliser le dossier de reprise

Lors des entretiens avec les financeurs classiques, tels les établissements bancaires, la présentation conjointe du dossier par l'expert-comptable et le repreneur est de nature à rassurer les interlocuteurs sur la fiabilité des données chiffrées. En effet, l'expert-comptable, par sa présence, valide les chiffres et leur apporte un crédit important.

De plus, le repreneur est également valorisé dans sa posture entrepreneuriale, dans la mesure où il fait appel à un professionnel et est prêt à engager des

dépenses pour être en mesure de présenter un dossier fiable et validé.

■ Faciliter la présentation du projet

Il est possible de se répartir les thèmes de présentation ; l'expert-comptable intervenant sur les données financières et les hypothèses qui ont permis de les établir. Le repreneur présentera le projet sous l'angle de sa capacité à gérer et à créer de la valeur permettant le remboursement des dettes financières.

Attention toutefois, cette dynamique n'est pas toujours possible pour les entretiens et pitch auprès de business angels.

CHAPITRE 3

ACCOMPAGNEMENT SPÉCIFIQUE DU DIRIGEANT

L'élaboration du plan de reprise oblige le repreneur et son expert-comptable à une proximité forte. On imagine l'expert-comptable mobilisé autour de la production de données chiffrées, permettant à la fois au repreneur de se positionner et aux financeurs de décider et d'organiser leur participation à la réalisation du projet.

Au-delà de l'intervention technique du professionnel du chiffre, la dimension psychologique et d'accompagnement de son client prend ici une saveur particulière.

En effet, plusieurs situations peuvent conduire l'expert-comptable à adopter un discours qui peut sembler dur ou bloquant.

Le plan de reprise, les données prévisionnelles et les contraintes inhérentes aux modalités de financement de l'acquisition peuvent aboutir à un projet non finançable en l'état ou non viable pour assurer le minimum de rémunération de l'entrepreneur.

Ainsi, l'expert-comptable doit être en capacité de faire comprendre à son client que le projet doit être revu, voire qu'il n'est pas suffisamment rentable pour le mener à son terme. Il lui faut être très professionnel, prendre du recul par rapport à la situation pour émettre des avis formés et explicables.

À ce stade de la procédure de reprise, c'est souvent le financement qui se révèle être la pierre d'achoppement de l'ensemble du projet. En effet, dès les premières étapes de cadrage du projet, l'expert-comptable a pu établir un diagnostic (rentabilité, risques liés au marché, niveau de trésorerie dégagée ou d'investissement à réaliser, etc.), aboutissant à une décision « go / no go » à prendre par son client.

Deux raisons interviennent souvent :

- **Le plan de reprise intègre des évolutions** du chiffre d'affaires ou de la marge, difficiles à justifier ;
- **Le niveau de trésorerie dégagée** ne permet pas d'assurer un financement classique sur 7 ans, compte tenu de l'apport du repreneur.

Dans ces situations, il est essentiel que l'expert-comptable puisse formaliser son analyse et la transmettre à son client. Celui-ci décidera de stopper l'opération ou d'en modifier le contour.

Le rôle de « présent bienveillant », non uniquement tourné vers les chiffres, prend tout son sens dans cet accompagnement et suppose une grande liberté de ton et d'expression entre les partenaires intervenant au cours d'une procédure de reprise.

Cette liberté dans l'expression doit être présentée au client par son expert-comptable dès les prémices du projet.

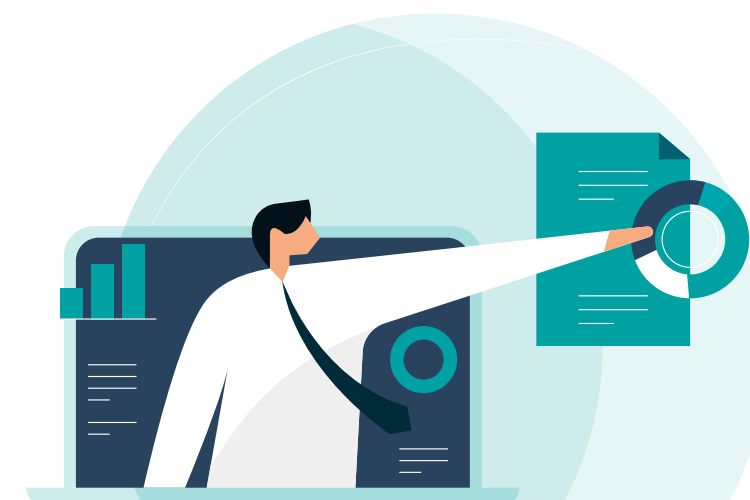
■ Enjeu de l'accompagnement d'un client dans la recherche de financement du projet

Une des difficultés inhérentes à la mission de recherche de financement réside dans la responsabilité en cas de non-obtention du financement. Dans cette situation, il est possible que le projet s'arrête brutalement et le repreneur est dans une situation délicate. D'une part, il a engagé des dépenses pour

faire avancer ce projet, qui sans financement n'ira pas à son terme. D'autre part, psychologiquement, cette étape peut être très délicate à vivre. Le projet de reprise s'inscrit souvent dans une dynamique de vie, ayant des répercussions familiales, personnelles et sociales, qui parfois incite à rechercher la responsabilité de l'arrêt du projet.

Rappelons l'importance de la lettre de mission, qui doit préciser les contours de l'intervention, ainsi que des clauses exonératoires de responsabilité. De même, l'expert-comptable doit être en mesure de se protéger et de formaliser les difficultés rencontrées, ainsi que les différences d'appréciation des éléments chiffrés. Cette situation est susceptible d'apparaître à l'occasion de la traduction en chiffres d'un développement envisagé de l'activité de la cible, une fois celle-ci acquise par exemple.

L'expert-comptable doit alors trouver le ton juste pour accompagner son client dans sa démarche, tout en ne s'exposant pas à des risques professionnels inconsiderés.



Partie 3.

Accompagnement des cédants et repreneurs après la reprise

- | | |
|---|----|
| 1. Accompagnement du cédant
après la cession de son entreprise | 81 |
| 2. Accompagnement du repreneur dans la prise
en mail de la cible acquise | 84 |



Le closing des opérations juridiques, c'est-à-dire la signature des actes de cession et le paiement du prix, constitue une étape majeure dans le processus de reprise ou de cession pour les acteurs principaux : le cédant et le repreneur.

L'accompagnement et le conseil changent de forme et parfois de volume, mais l'expert-comptable est légitime pour proposer des missions spécifiques, qu'il soit conseil d'un cédant ou d'un repreneur.

Le cabinet d'expertise comptable peut intervenir tant auprès du cédant ou de repreneur que vis-à-vis de la cible acquise :

1. **Accompagnement du cédant après la cession de son entreprise**
2. **Accompagnement du repreneur dans la prise en main de la cible acquise**

1. Accompagnement du cédant après la cession de son entreprise

L'expert-comptable peut développer une mission d'accompagnement du cédant lui-même, mais également vis-à-vis de la société qui a fait l'objet d'une acquisition. Il s'agit de missions qui se préparent en amont de la cession.

CHAPITRE 1

MISSIONS AUPRÈS DE LA PERSONNE DU CÉDANT

Au-delà de la participation à la gestion des événements post-cession, l'expert-comptable peut proposer à son client de le suivre personnellement sur les sujets suivants :

- Accompagnement personnel ;
- Fiscalité personnelle.

- L'opportunité pour le cédant de se lancer dans une démarche d'investissement dans d'autres projets, notamment pour optimiser sa fiscalité. Dans ce type de démarche, l'expert-comptable, conseil du cédant, peut devenir conseil du repreneur et ainsi intervenir sur des missions d'accompagnement.

1.1 Mission d'accompagnement personnel du cédant

La cession de son entreprise place le cédant dans une situation patrimoniale souvent confortable.

L'expert-comptable peut intervenir pour aider le cédant à organiser son patrimoine. Si l'ex-entrepreneur décide de partir à la retraite, de nouvelles questions vont se poser pour lui :

- **La gestion des flux de trésorerie** sur le temps de retraite (indépendamment de la mobilisation des droits à la retraite) ;
- **L'identification d'éventuels besoins** futurs (dépendance) ;
- **L'appréciation de l'opportunité** de travailler sur le patrimoine, à la fois quant à sa composition et quant à d'éventuelles donations ou démembrements avec les ayants droit. La situation du conjoint éventuel doit aussi être intégrée dans l'étude d'ensemble ;

1.2 Fiscalité personnelle

Il est assez courant que ces missions d'accompagnement de dirigeants en exercice soient l'occasion de les assister dans leurs déclarations d'impôt sur le revenu et les déclarations annexes (impôt sur la fortune immobilière notamment).

À la suite du processus de cession, des questions fiscales spécifiques vont se poser :

- **La fiscalité liée à la cession des actions**, du fonds de commerce ou de la clientèle libérale. Dans certaines situations, la question fiscale est décalée, notamment en cas de réemploi d'une partie de la plus-value. Le suivi du montage juridique entre dans cette mission ;
- **L'imposition et les contraintes fiscales**, si la cession comprend une part d'immobilier ;
- **Des conseils sur les incidences fiscales**, selon les orientations que souhaite prendre le cédant pour placer ou utiliser la trésorerie dégagée.



1.3 Enjeux et contraintes pour le cabinet d'expertise comptable

Dérouler pendant de longues années une mission de présentation des comptes intégrant une part significative de conseil ne donne pas l'expérience et les prérequis nécessaires pour assister son client en matière de gestion de ses biens.

Se lancer dans une démarche de croissance de son cabinet en proposant des missions liées à la cession et la recherche de cibles peut être source de développements indirects, comme du conseil en gestion de patrimoine (CGP). Si les associés initient ce type de mission, elles peuvent s'exercer à l'occasion de l'accompagnement de cédants, mais plus largement sur l'ensemble des clients du cabinet.

Auparavant, l'expert-comptable ou des responsables de mission devront se former et être en mesure de rassurer les clients sur ces sujets, la profession n'étant pas encore perçue comme le conseil inhérent aux décisions patrimoniales et fiscales.

De plus, une connaissance approfondie des mécanismes fiscaux applicables lors des cessions est nécessaire, notamment le réemploi d'une partie de la plus-value ou encore les sujets liés à la transmission familiale du patrimoine (qu'il s'agisse de l'entreprise elle-même ou de la trésorerie post-cession).

Un partenariat avec un conseiller en gestion de patrimoine peut aussi être envisagé, si le cabinet préfère organiser ainsi cette réponse aux besoins des clients concernés.

CHAPITRE 2

MISSIONS AUPRÈS DE LA SOCIÉTÉ CÉDÉE

Une des conséquences qui semble inéluctable pour un expert-comptable qui termine une intervention d'accompagnement à la cession de la société d'un de ses clients réside dans la perte de ce client, d'une mission et d'un contact, parfois initié de nombreuses années auparavant.

En effet, il n'est pas rare que l'expert-comptable en fonction dans la structure reprise puisse conserver sa lettre de mission.

Plusieurs arguments peuvent être identifiés en ce sens :

- **Connaissance de l'entité reprise.** Le repreneur peut chercher à s'appuyer sur un partenaire historique de l'entreprise qu'il dirige désormais. La connaissance des rouages, des partenaires (banques, partenaires institutionnels auprès desquels est peut-être intervenu l'expert-comptable) facilite la prise en main par le nouveau dirigeant. De plus, il peut compter sur l'impartialité et la neutralité professionnelle de la profession ! ;
- **Vis-à-vis des salariés,** le message est fort si le conseil du cédant devient le conseil du repreneur. Il s'agit là de rassurer les équipes quant au projet du nouveau dirigeant, qui a fait le choix de s'appuyer sur des membres importants de l'ancienne équipe. Rappelons que le mode de

management d'une reprise d'entreprise est déterminant pour que l'opération devienne une réussite. Cette décision de laisser poursuivre la mission de l'expert-comptable du cédant peut être également stratégique.

Le climat et la nature des relations entre l'ensemble des acteurs étant intervenus dans le suivi de la procédure d'acquisition/cession peuvent permettre une telle collaboration.

L'expert-comptable du cédant a probablement négocié les conditions de la garantie de passif, au-delà même du prix de cession. Il a éventuellement dû répondre à des questions spécifiques ou dû défendre des positions particulières de son client, lors de l'audit d'acquisition.

C'est la raison pour laquelle il est essentiel de conserver, en qualité d'expert-comptable accompagnant son client en cours de cession de son entreprise, une attitude non seulement professionnelle et technique, mais relativement neutre vis-à-vis de tous les interlocuteurs et partenaires de cette procédure.



2. Accompagnement du repreneur dans la prise en main de la cible acquise

L'acquisition de l'entreprise par le repreneur consacre le début d'une nouvelle période : celle de la gestion de l'entreprise acquise. Les premiers mois sont essentiels sur plusieurs thématiques, notamment la période d'accompagnement avec le cédant, le suivi des éventuels événements susceptibles d'avoir une incidence sur le prix ou la garantie de passif, le management, etc.

CHAPITRE 1

SUIVI DES OPÉRATIONS POST-CLOSING

Accompagner un de ses clients à céder son entreprise constitue un tournant dans la relation entre un client et son expert-comptable, d'autant plus que la relation est ancienne.

Le temps qui s'est écoulé entre la décision de céder son entreprise et la signature des actes définitifs a probablement été riche en situations particulières.

Il est assez courant que la volonté exprimée par un cédant de vendre son entreprise ne soit pas linéaire, que la rencontre avec des repreneurs ait pu, parfois, heurter le cédant dans le projet qu'il a imaginé, que la négociation soit plus ou moins fluide, notamment au moment de la signature de la garantie de passif. Tout cela renforce la relation de proximité entre le client cédant et son expert-comptable.

Ainsi, de cette relation forte et de confiance, peuvent naître d'autres missions, celles liées à la fin des opérations de cession, mais également une présence auprès de l'ancien dirigeant pour le conseiller sur sa vie post-cession.

Sont présentées dans ce chapitre les principales missions à développer pour un cabinet d'expertise comptable à la suite de l'acquisition d'une cible :

- **CHAPITRE 1 : SUIVI DES OPÉRATIONS POST-CLOSING**
- **CHAPITRE 2 : ACCOMPAGNEMENT DE LA PERSONNE DU REPRENEUR**
- **CHAPITRE 3 : MISSIONS AUPRÈS DE LA CIBLE ACQUISE**

La signature des actes de cession d'actions ouvre deux périodes spécifiques :

- L'accompagnement du repreneur ;
- Le temps de la garantie de passif et des éventuelles clauses de révision de prix.

1.1 Période d'accompagnement cédant/repreneur

Il est important pour les deux parties, le repreneur et le cédant, qu'il puisse exister une période de transition au cours de laquelle le cédant facilite les relations avec les partenaires, transmet de l'information et permet au repreneur de s'imprégner de l'entreprise avec la personne qui l'a dirigée pendant plusieurs années, voire qui l'a fondée. Ce temps permet aussi aux salariés historiques de rentrer dans un nouveau projet, qui a l'aval de leur ancien dirigeant.

Le repreneur peut s'adapter plus aisément et recevoir de l'information avec plus de célérité que s'il devait tout découvrir.

Le cédant, étant encore présent physiquement, peut également vérifier que la gestion adoptée par le repreneur lui permet de ne pas être dans la situation d'utiliser la garantie d'actif, notamment quand celle-ci repose sur la pérennité du chiffre d'affaires ou le nombre de clients par exemple.

1.1.1 Conditions pour un temps d'accompagnement efficace

Si le cédant est trop présent, trop longtemps et que ses champs d'action n'ont pas été clairement définis, le repreneur ne peut pas véritablement prendre sa place de dirigeant et c'est le projet tout entier qui risque d'en pâtir. En effet, les salariés historiques ne distingueront pas aisément qui est le véritable dirigeant et ne prendront pas la mesure du nouveau projet. Le management est une cause d'échec de reprise, pourtant bien organisée sur tous les aspects juridiques et fiscaux.

Les rôles doivent donc être définis, le temps limité et connu de tous. Quelques mois devraient être suffisants dans la majorité des situations, quitte à ce que soit envisagée une intervention complémentaire à l'occasion d'un renouvellement d'un contrat important, par exemple, plusieurs mois plus tard.

Les décisions doivent être prises systématiquement par le repreneur et non par le cédant, même s'il est encore dans les locaux.

1.1.2 Rôle de l'expert-comptable

L'expert-comptable du cédant joue un rôle essentiel, à la fois au service de son client et pour le bénéfice de l'entreprise.

Il peut intervenir pour être le facilitateur dans une période toujours délicate à appréhender pour tout le monde :

- **Définir les rôles des deux dirigeants**, le nouveau et l'ancien, en concertation avec l'expert-comptable du repreneur ;
- **Lister les points** dont l'information ou les process peuvent être transmis et maîtrisés par la nouvelle direction. Plus rapidement le repreneur

sera en possession de toutes les données et procédures pour lui permettre de devenir autonome, plus le projet de reprise aura des chances de réussir ;

- **Assurer une reprise sereine de la comptabilité** (et, le cas échéant, des éléments juridiques) par l'expert-comptable du repreneur. Au-delà des questions de déontologie, l'expert-comptable de l'entreprise peut proposer une mission d'explication des comptes et des procédures à son confrère.

Tous ces lieux d'intervention permettent à l'expert-comptable du cédant de proposer une intervention, certes ponctuelle, mais qui est bien au service du cédant.

De plus, voir une transition fluide et sereine, notamment menée par un tiers de confiance de l'ancienne direction, est de nature à rassurer les salariés présents dans l'entreprise. En effet, cela peut être ressenti comme un gage de sérieux et d'avenir pour leur entreprise et les inciter à adhérer pleinement à cette reprise. Ne négligeons pas l'impact humain d'une cession pour les salariés !

1.2 Suivi des clauses à effets différés

Deux sujets doivent être suivis avec attention, à la fois quant aux incidences financières et au calendrier :

- Les clauses de révision de prix ;
- La garantie d'actif et de passif.

1.2.1 Les clauses de révision de prix

Il est naturel de confier le suivi des éléments financiers concourant à amender le prix initialement déterminé à l'expert-comptable qui a accompagné le repreneur. D'une part, il est judicieux que le cédant et le repreneur puissent faire appel à des conseils distincts. D'autre part, l'expert-comptable du nouveau dirigeant a souvent négocié les éléments de calcul du prix pour le compte de son client. Il maîtrise donc le sujet !

Cette mission intègre le contrôle des éléments financiers produits par l'expert-comptable de la cible, s'il n'a pas été nommé pour une mission de présentation ou de révision des comptes. Le calendrier, le correct déroulement de ces opérations post-cession, ainsi que le suivi comptable et fiscal font l'objet d'une intervention spécifique de l'expert-comptable, conseil du repreneur.

1.2.2 La garantie d'actif et de passif

Les garanties d'actif et de passif ont une durée de vie de plusieurs années, à la suite de la signature des actes définitifs de cession.

Tous les ans, il est important de suivre les éléments intégrés dans cette garantie et, le cas échéant, de valider également que la garantie de la garantie est toujours en vigueur.

Ainsi, l'expert-comptable du repreneur peut proposer une intervention autour des axes suivants :

- **Mission annuelle de validation des points prévus dans la garantie d'actif** : maintien des éléments cités dans l'acte de garantie et validation des conditions de mise en œuvre de la garantie (par exemple, sensibiliser son client sur les modifications d'une grille tarifaire qui pourrait rendre inapplicable une garantie de maintien d'un certain niveau de chiffre d'affaires) ;
- **Mission annuelle de recherche des risques** ou incidences financières susceptibles d'entrer dans la garantie de passif.

En fonction des éléments identifiés, l'expert-comptable, missionné par son client, peut activer la garantie.



CHAPITRE 2

ACCOMPAGNEMENT DE LA PERSONNE DU REPRENEUR

Outre les missions classiques, l'expert-comptable est susceptible d'intervenir pour accompagner le dirigeant dans sa nouvelle posture : celle de repreneur d'entreprise et, dans un grand nombre de situations, celle de nouvel entrepreneur. Même si le repreneur a été cadre et a dirigé des équipes importantes dans un grand groupe, il change totalement de métier pour gérer l'équipe d'une PME, dans un contexte très spécifique. Le dirigeant laisse la place à une personne le plus souvent inconnue des salariés historiques.

Indépendamment des missions que peut développer l'expert-comptable, conseil du repreneur, il peut intervenir sur le suivi de la cible reprise pour :

- **Assister son client** dans la phase de transition de salarié à entrepreneur ;
- **Accompagner le dirigeant** dans la situation très spécifique d'entrepreneur-repreneur ;
- **Participer à l'organisation** des flux financiers relatifs au dirigeant.

2.1 De salarié à entrepreneur

Le repreneur d'entreprise change de métier de manière radicale, même s'il œuvre dans le même domaine de production ou domaine technique que celui qu'il occupait en qualité de salarié.

En effet, il intègre dans son périmètre d'action, et donc de compétences nécessaires, le rôle d'entrepreneur. Ainsi, en complément de la prise en main de son entreprise, des aspects commerciaux, sociaux, stratégiques, organisationnels et financiers, le repreneur d'entreprise doit adopter une nouvelle posture.

Cette dynamique du changement est d'autant plus complexe pour le futur dirigeant que la différence de taille, entre l'univers qu'il a quitté et l'entreprise qu'il a acquise, est importante.

Un entrepreneur gérant des services de plusieurs centaines de personnes, avec du personnel support,

de nombreux conseils et des outils performants, risque de ne pas être à l'aise dans le pilotage d'une PME, dont les décisions sociales qui ont mécaniquement un impact fort dans des petites structures.

L'expert-comptable, souvent gestionnaire d'une PME (à en croire les statistiques sur la granularité des cabinets émises par l'Ordre des experts-comptables), et surtout accompagnant au quotidien plusieurs dirigeants de PME ou TPE, dispose de l'expérience pour assister le repreneur dans cette phase de transition.

La mission de l'expert-comptable dans ces domaines peut n'être que temporaire, le temps que le nouveau dirigeant prenne en main et maîtrise l'ensemble des sujets.

Il pourra notamment intervenir sur les sujets suivants :

- **Définition des priorités** de management ;
- **Mise en place d'une stratégie sociale** : évolution des postes, rémunérations, qualité de vie au travail, éléments de motivation hors salaires ;
- **Définition de stratégies réalisables** (commerciale, de développement, de prospection...), priorités et calendrier ;
- **Établissement d'une procédure de contrôle** des objectifs et des moyens mis en œuvre.

L'expert-comptable peut proposer une intervention destinée à définir les sujets à suivre, dont la nature et le volume vont dépendre de la cible reprise. Dans un second temps, une mission de suivi de ces éléments donnera à son client les informations et le recul nécessaire pour devenir de plus en plus autonome dans sa gestion.

Bien évidemment, une dimension financière, comptable et fiscale, basée sur les résultats et chiffres produits par la cible acquise est du ressort du conseil, expert-comptable. Ce sujet est abordé dans le paragraphe suivant sur l'accompagnement post-cession de la société reprise.

2.2 Accompagnement du dirigeant dans sa situation d'entrepreneur-repreneur

Pour l'entrepreneur qui parvient au terme de son projet, la reprise de la cible qu'il a identifiée marque le point de départ d'une nouvelle vie et d'une nouvelle organisation professionnelle.

Il se confronte à des réalités inconnues, accompagné jusqu'à présent par « son » expert-comptable jusqu'à la concrétisation de son projet. Il est naturel d'imaginer qu'il peut rester proche du repreneur et l'assister dans la découverte de sa nouvelle activité professionnelle, celle de dirigeant d'une PME.

2.2.1 Solitude du chef d'entreprise

C'est un lieu commun que de dire que le chef d'entreprise est un grand solitaire, particulièrement le responsable d'une PME ! Mais c'est une réalité.

Pendant le processus de reprise, l'entrepreneur est souvent bien entouré : par ses conseils (expert-comptable et avocats), parfois un accompagnement d'un cabinet d'outplacement, peut-être un conseiller Pôle Emploi, ainsi que les financeurs.

Une fois l'opération achevée et les actes de cession signés, il ne reste presque plus personne et le choc peut sembler d'autant plus rude que, pendant le temps d'accompagnement qui précède la reprise effective, plusieurs avis pouvaient être sollicités sur une même question.

Un sentiment de grand vide peut apparaître, particulièrement si les débuts au sein de l'entreprise sont difficiles.

Il est important pour le dirigeant de pouvoir confronter ses décisions, ses interrogations, voire ses doutes, avec un interlocuteur qui dispose des qualités suivantes :

- **Maîtrise du sujet entrepreneurial** : gestion d'une entreprise ;
- **Connaissance de la cible acquise** (du fait de

l'accompagnement du repreneur, de la phase d'audit, etc.) ;

- **Indépendance et recul** par rapport à la situation vécue par son client : position favorable pour émettre des recommandations, voire challenger son client.

Le rôle de l'expert-comptable ne s'exprime pas dans ces situations, en premier lieu, par ses compétences financières, mais plus par une dynamique d'accompagnement et d'écoute.

Une telle mission s'organise autour de rencontres régulières et planifiées, non uniquement centrées sur les données chiffrées ou la fiscalité !

2.2.2 Période d'accompagnement avec le cédant

Très souvent, avec la signature des actes de cession d'actions, s'ouvre une période, d'une durée variable, pendant laquelle le cédant est présent aux côtés du repreneur, afin de faciliter la transmission de l'entreprise.

Il s'agit de veiller à ce que les clients, les principaux fournisseurs, les partenaires, les salariés soient rassurés par le changement d'actionnaire majoritaire. Cette période permet également un transfert d'informations et assure que la gestion des premiers temps permet de limiter les risques de mise en jeu des garanties.

Cette coexistence est parfois complexe à organiser, à vivre au quotidien ; elle peut même engendrer des difficultés managériales par la suite, si ce temps n'a pas été piloté efficacement.

Cette période où les deux dirigeants, l'ancien et le nouveau, sont présents doit :

- **Être limitée dans le temps.** La durée de l'accompagnement par le cédant doit être définie au préalable et les conditions financières validées au jour de la cession ;
- **Être actée de manière forte** : la société n'est pas dirigée par un pool de dirigeants, mais bien par le repreneur. C'est lui qui prend les décisions, et

ce, ostensiblement. La formalisation de cette situation est indispensable à l'adhésion des salariés historiques au projet du repreneur.

Il est souvent utile, pour des questions simples de calendrier et de disponibilité, de faire appel à son expert-comptable pour :

- **Faciliter et fluidifier les échanges** ;
- **Prendre connaissance de données** et d'informations complémentaires en assistant le repreneur, qui n'a peut-être pas assez de temps à consacrer à tous les sujets ;
- **Rappeler les fondements de cette période** : responsabilité, lieu de décision, fonction de chacun, etc. ;
- **Rappeler les règles**, si le cédant ne communique pas tout ce qui devrait être porté à la connaissance du repreneur. L'expert-comptable peut également adopter la fonction de facilitateur si les relations se tendent entre le repreneur et le cédant.

La prise en compte de la situation très particulière d'un repreneur d'entreprise (particulièrement la solitude du nouveau dirigeant) est l'occasion de nouer une relation différente et proche entre l'expert-comptable et son client, au sein de laquelle la mission technique est (presque) accessoire.

2.3 Participer à l'organisation des flux financiers relatifs au dirigeant

Une reprise d'entreprise constitue, la plupart du temps, un projet de vie qui a des incidences sur l'ensemble des éléments financiers et fiscaux autour du repreneur.

Ce dernier aura à cœur, pendant les premières années de reprise, de concilier :

- **Son niveau de rémunération**, pour asseoir le niveau de vie choisi et reconstituer l'épargne utilisée pour constituer son apport personnel dans le schéma de financement de l'opération ;
- **L'apurement des dettes contractées** dans le cadre de l'acquisition ; et de

- **Maximiser sa protection sociale** et celle de sa famille.

Si la cible est une société, le montage juridique habituel consiste à créer une holding qui acquiert les titres de la cible et emprunte pour financer cette acquisition. Il s'agit donc souvent un montage à deux étages et l'ensemble des dispositifs visant à protéger et rémunérer le repreneur sont domiciliés dans la holding de tête.

L'expert-comptable peut proposer à son client d'intervenir sur les sujets suivants :

- Mise en place d'une stratégie de rémunération ;
- Optimisation de la protection sociale ;
- Organisation des flux financiers entre la holding de reprise et la cible acquise.

2.3.1 Mise en place d'une stratégie de rémunération

En fonction du montage juridique de reprise, mais surtout de la situation personnelle du dirigeant, l'expert-comptable peut conseiller son client sur les modes de rémunération possible. Il convient d'apprécier si le repreneur perçoit des aides de Pôle Emploi, notamment l'allocation de retour à l'emploi.

Ainsi, il est possible de définir une stratégie de pilotage de sa rémunération, ou de son absence de rémunération les premiers mois, afin d'optimiser les flux.

À cette fin, l'expert-comptable peut :

- **Définir les objectifs de rémunération avec son client** ;
- **Mettre en place un calendrier en fonction de l'évolution de sa situation personnelle** :
 - Période de perception de l'allocation de retour à l'emploi,
 - Fin de la portabilité de la mutuelle et de la prévoyance,
 - Fin du temps de l'allocation de retour à l'emploi ;
- **Estimer l'incidence sur l'impôt sur le revenu du repreneur et de sa famille** ;

- **Établir un calendrier** fixant les échéances sociales et fiscales, tant personnelles que professionnelles.

Si le repreneur n'est pas bénéficiaire de l'allocation de retour à l'emploi, l'expert-comptable peut proposer une mission destinée à fixer la rémunération du dirigeant :

- **Identification des besoins financiers** du dirigeant pour sa vie personnelle ;
- **Évaluation de la trésorerie minimale** à conserver dans la holding ;
- **Proposition de modalités de rémunération** : salaires, rémunération de gérance, dividendes ;
- **Estimation de l'incidence sur l'impôt** sur le revenu du repreneur et de sa famille ;
- **Établissement d'un calendrier** fixant les échéances sociales et fiscales, tant personnelles que professionnelles.

Rappelons que, si l'expert-comptable est chargé d'une mission de présentation des comptes de la holding supportant l'acquisition de la cible, cette mission entre dans le champ du devoir de conseil, mais pourrait faire l'objet de facturation distincte.

2.3.2 Optimisation de la protection sociale

Le repreneur d'entreprise est également un entrepreneur, pour lequel tout expert-comptable peut être force de propositions et de conseils quant à l'appréciation de sa protection sociale. Il s'agit d'une mission le plus souvent intégrée dans les interventions ordinales, et qui prend un sens particulier quand il s'agit d'un repreneur.

En effet, il est courant que les premières années suivant la reprise d'une cible, l'entrepreneur réduise fortement sa rémunération, voire décide de l'annuler le temps que la trésorerie et les flux financiers soient stabilisés.

De plus, le repreneur a souvent quitté un poste salarié, où sa couverture sociale, notamment mutuelle et prévoyance, était d'un niveau élevé. Devenir entrepreneur suppose de s'intéresser à ces questions et de poser des choix.

La prise en compte de la protection sociale du dirigeant est par conséquent d'autant plus nécessaire et la sensibilisation sur ces sujets importante. L'expert-comptable a donc un rôle à jouer sur les sujets suivants :

- Protection sociale : assurance maladie ;
- Mutuelle ;
- Prévoyance ;
- Retraite par capitalisation.

En complément du travail d'un assureur, l'expert-comptable peut proposer une mission :

- **D'audit** de la situation sociale du dirigeant ;
- **De préconisations et de conseils** quant à l'adhésion à des régimes facultatifs.

2.3.3 Organisation des flux financiers entre la holding de reprise et la cible acquise

Si le financement de l'opération est complexe, avec dette mezzanine, plusieurs sources de financement et échéances différentes, l'expert-comptable, conseil de son client, peut intervenir afin de suivre ces éléments, d'en valider les calculs et d'organiser les flux financiers avec la cible acquise.

À cet effet, sa mission s'articulera autour des axes suivants :

- Identification des modalités de collecte de la trésorerie dans la holding de reprise : dividendes, apports en compte courant, facturations de la holding (si elle peut être reconnue comme holding animatrice), etc. ;
- Mise en place d'un prévisionnel de trésorerie, à partir des données d'apurement des dettes financières.

Il interviendra également pour assurer les éventuelles négociations en cas de non-respect des échéances ou de difficultés de financement.

De même, si les actes de cession prévoient des clauses à effets différés (complément de prix, earn-out, etc.), l'expert-comptable peut être en charge de :

- **La vérification des éléments** entrant dans le calcul ;

CHAPITRE 3

MISSIONS AUPRÈS DE LA CIBLE ACQUISE

Au lendemain de la clôture de la reprise, c'est-à-dire dès que les actes de cession ont été finalisés et que les flux financiers ont été mis en place, le repreneur se retrouve aux commandes d'une entreprise et peut souhaiter conserver la proximité relationnelle et technique avec l'expert-comptable qui l'a assisté.

Peut alors s'ouvrir une période d'accompagnement où, précisément, l'expert-comptable qui est intervenu tout au long du processus de reprise a sa place et peut développer des missions pertinentes au service de son client :

- **Mission d'expertise comptable** ;
- **Assistance à la prise en main** de son entreprise par le nouveau dirigeant ;
- **Définition et déploiement d'outils** de pilotage et de décisions ;
- **Mise en conformité** sur des dispositions réglementaires parfois négligées ;
- **Management.**

3.1 Missions d'expertise comptable

La mission d'accompagnement à la reprise peut ouvrir sur une mission d'établissement ou de révision des comptes de la cible reprise. Il s'agit de la mission la plus naturelle qui puisse suivre la période d'accompagnement du futur dirigeant, dans la mesure où s'est créée une relation de partenariat et de confiance.

Toutefois, il est essentiel de conserver une attitude déontologique vis-à-vis de l'éventuel confrère en place sur le dossier. L'objectif de l'expert-comptable proche du repreneur ne doit pas systématiquement être de supplanter un de ses confrères.

- **La planification et de l'anticipation** des flux de trésorerie nécessaires ;
- **La formalisation juridique de l'opération**, en lien avec les avocats qui sont intervenus pour la rédaction des actes juridiques de closing.

En fonction du montage juridique adopté par le repreneur, il peut être envisageable de confier l'ensemble du suivi comptable, fiscal, social et juridique de la holding de reprise à l'expert-comptable qui a accompagné le projet de reprise, sans modifier la lettre de mission du confrère historique.

3.2 Assistance à la prise en main de l'entreprise par le repreneur

L'audit d'acquisition, les entretiens avec le ou les cédants ont permis aux acteurs de la reprise d'entreprise d'entrer dans l'histoire et les rouages de l'entreprise, mais avec une certaine hauteur.

Le nouveau dirigeant ne maîtrise pas totalement les procédures internes, dont l'histoire est portée par les salariés historiques.

3.2.1 Risques pour le repreneur quant à la gestion de l'organisation de la cible

Au moment de prendre en main l'entreprise récemment acquise, l'entrepreneur peut être sujet à deux risques potentiellement significatifs :

■ Vouloir tout changer

Arrivant dans une organisation qui n'est pas, en tout point, conforme à ce qu'il a connu, l'entrepreneur peut être tenté de mettre en place ses propres procédures. Même si son process est respectueux des personnes et de

leur passé, vouloir tout modifier de manière rapide et éventuellement autoritaire risque de provoquer :

- **Un rejet de l'organisation**, et donc de la personne même du repreneur ;
- **Une cohésion entre les salariés**, renforcée ou créée à cette occasion, sur des bases contraires à l'esprit de bien-être dans l'entreprise. Cette apparente cohésion risque de se mobiliser dans un objectif négatif, qui consisterait à s'opposer au repreneur.

Ne rien changer du tout

Ne rien vouloir modifier et essayer de se fondre dans les process de l'entreprise, sans chercher à y apporter une dynamique nouvelle liée à l'arrivée du repreneur, peut être tentant pour ne pas être l'initiateur de perturbations.

Le repreneur doit intégrer le fait que les salariés sont probablement en attente d'un renouveau dans les procédures ou dans le développement, voire dans la créativité liée à l'offre commerciale ou vers de nouveaux marchés.

Si rien ne se passe et qu'aucune volonté ne se manifeste, le repreneur prend le risque d'être décredibilisé.

De plus, reprendre une entreprise engage sa vie personnelle et familiale. Le repreneur ne cherche pas uniquement à devenir le chef d'une entreprise qui fait florès, mais plutôt à réaliser un projet personnel de développement.

Si la crainte de voir les salariés hostiles au changement annihile toute volonté de développer son propre projet, la démotivation, voire l'aigreur vis-à-vis de la structure, risque de survenir assez rapidement.

Face à ces risques, l'expert-comptable est légitime pour proposer une mission touchant à la fois à l'organisation et au projet du repreneur. Il dispose du recul nécessaire pour émettre des recommandations.

3.2.2 Missions d'organisation

L'expert-comptable peut proposer de réviser, voire de rédiger, un manuel de procédures, susceptible de mettre en lumière des faiblesses éventuelles en matière de contrôle interne, voire des lourdeurs. Au-delà du diagnostic, l'expert-comptable est légitime pour soumettre des améliorations dans l'organisation et le niveau de contrôle interne.

Il peut s'agir également d'interventions destinées à rationaliser les process et, le cas échéant, à gagner en rentabilité.

L'expert-comptable est non seulement compétent sur ces sujets, mais pleinement à sa place dans une telle mission.

Cette nature de mission permet, de surcroît, au repreneur de montrer à ses équipes, d'une part, la réelle prise en main de l'entreprise, ce qui peut constituer une question pour les salariés « repris », et, d'autre part, un intérêt fort pour l'organisation actuelle, la connaissance de l'existant et donc une reconnaissance du travail des salariés.

Rappelons qu'un des écueils majeurs rencontrés par des repreneurs réside dans la non-adhésion des salariés au projet du nouveau dirigeant. S'intéresser aux procédures en place et au fonctionnement participe à cet élan de faire adhérer les salariés au projet.

N'oublions pas que la réussite d'une reprise d'entreprise intègre nécessairement une dimension managériale et de prise en main, au sens fort du terme, de l'entreprise acquise.

3.3 Définition et déploiement d'outils de pilotage et de décision

L'expert-comptable, dans la phase d'audit d'acquisition, a porté son regard sur des sujets touchant la rentabilité ou les budgets.

Le nouveau dirigeant doit être en mesure, très rapidement, d'entrer dans les chiffres d'une organisation

totalelement nouvelle pour lui. À ce jour, peu de PME sont dotées d'outils de pilotage et de décision à la fois simples et efficaces. C'est notamment le cas dans des PME gérées depuis longtemps par le même dirigeant, souvent le fondateur, qui connaît parfaitement son entreprise. Le repreneur ne dispose pas de l'expérience et de l'histoire de l'entreprise.

L'expert-comptable peut donc proposer une gestion budgétaire, un suivi de trésorerie et la mise en place d'indicateurs de gestion, soit dans le cadre d'une intervention ponctuelle, soit dans un contexte de production des indicateurs et de suivi régulier avec le dirigeant.

Ce type de mission conforte l'expert-comptable dans son rôle de conseil et accroît la proximité avec le dirigeant.

3.4 Suivi de dispositions réglementaires

Au moins deux sujets peuvent faire l'objet de propositions de mission pour la profession, au sein d'une société nouvellement acquise :

- Prise en compte du contexte sanitaire ;
- Le RGPD.



3.4.1 Contexte sanitaire

La crise sanitaire a contraint des entreprises à mettre en place des plans de poursuite de l'activité, une organisation des flux dans l'entreprise et une gestion des postes de travail totalement différentes.

L'expert-comptable, avec sa connaissance des enjeux du contrôle interne, peut être source d'idées pour aménager, voire réorganiser, l'ensemble des procédures induites par la crise sanitaire.

Il s'agit notamment de :

- **Proposer un audit** de la prise en compte de la situation sanitaire dans l'entreprise ;
- **Établir un budget** de réorganisation éventuelle, en cas d'améliorations à mettre en œuvre.

Ce type de mission conforte également le repreneur dans sa prise en main de l'entreprise et l'importance qu'il accorde à la sécurité sanitaire des salariés de l'entreprise acquise.

3.4.2 Règlement général sur la protection des données (RGPD)

Les incidences du RGPD sont rarement connues et exploitées par les PME et TPE, malgré la mise en application officielle en mai 2018.

Il est pourtant essentiel d'organiser toute entreprise en fonction des dispositions du RGPD. Depuis 2018, apparaissent de plus en plus, dans les garanties de passif, des clauses limitant la responsabilité des repreneurs en cas de manquements au RGPD.

L'expert-comptable peut, *a minima*, intervenir pour :

- › **Établir un registre de traitement des données ;**
- › **Procéder à une revue des contrats**, notamment avec les sous-traitants et les cotraitants, pour identifier les mises à jour ou modifications nécessaires ;
- › **Analyser les procédures internes** de collecte et de conservation des données.

Parmi les outils disponibles pour la profession, l'application développée par la Compagnie nationale des commissaires aux comptes, RGPD Audit, peut être utilisée à cette fin.

3.5 Management

L'expert-comptable est souvent attendu sur des problématiques inhérentes au suivi comptable et fiscal. Toutefois, beaucoup de cabinets de la profession emploient des collaborateurs, leur permettant d'acquérir une expérience et une compétence en management.

Le contexte d'une reprise d'entreprise est très spécifique, dans la mesure où les équipes historiques ont perdu leur dirigeant, peut-être même le fondateur, et l'arrivée du repreneur peut être assimilée à l'idée de « faire table rase du passé ».

Compte tenu de la proximité du repreneur et de « son » expert-comptable qui l'a accompagné pendant le processus de reprise, il est possible d'intervenir sur des missions orientées vers le management. Il s'agit, dans un premier temps, de la prise en main des équipes pour les faire adhérer au projet du repreneur.

Les salariés « repris » passent inévitablement par une étape du deuil de leur ancien dirigeant et il est essentiel d'identifier les collaborateurs sur lesquels s'appuyer, au-delà même des salariés essentiels, autrement la survie de la société risque de ne pas être assurée.

L'expert-comptable peut donc intervenir sur les sujets suivants :

- › **Appréciation de l'organisation humaine** présente ;
- › **Identification des rôles clés** et place dans l'organisation nouvelle ;
- › **Aide à la conduite du changement** sur des sujets stratégiques identifiés par le repreneur (stratégie digitale, réorganisation de procédures internes et des flux d'informations...).



Partie 4.

Situations spécifiques

1. Transmission/reprise d'un fonds de commerce ou d'un fonds libéral	98
2. Mode de transmission souhaité	100
3. Transmission d'un bien immobilier	104
4. Reprise en SCOP par les salariés	106
5. Le financement de l'acquisition et les garanties dans le montage du LBO	111
6. La situation du partenaire financier	114
7. Évaluation d'une start-up	116



1. Transmission/reprise d'un fonds de commerce ou d'un fonds libéral

Un grand nombre de transmissions d'entreprises sont le fait d'activités non portées par des sociétés commerciales. Dans ce contexte, le repreneur acquiert un fonds de commerce, c'est-à-dire une clientèle et les contrats qui y sont attachés.

1.1 Spécificités du montage juridique et financier

Le montage juridique pour l'acquisition d'une activité exercée hors d'une société est identique à celui utilisé pour l'achat d'actions ou de parts sociales. Le repreneur constitue une société au sein de laquelle il domicilie l'activité acquise et l'emprunt ayant rendu possible l'opération.

En revanche, le mode de financement est légalement différent, dans la mesure où la structure acquise n'intègre pas de créances clients et de comptes bancaires. Le plan de reprise établi en collaboration avec le repreneur tient compte des spécificités suivantes :

- **Apport de trésorerie complémentaire** pour faire face au fonds de roulement ;
- **Simplification des échanges financiers** en raison de l'absence de société holding ayant contracté l'emprunt et devant remonter de la trésorerie de la société acquise ;
- **Absence d'optimisation sociale ou fiscale** immédiate, toute l'opération étant logée dans une seule société, celle du repreneur.

1.2 Incidences sur la mission de l'expert-comptable

Tout accompagnement d'un cédant exerçant en nom propre suppose de définir un calendrier permettant, le cas échéant, de modifier le statut juridique, pour l'adapter soit à ce qu'il souhaite instaurer ensuite, soit à des principes fiscaux plus favorables.

L'expert-comptable qui accompagne le cédant simplifie son intervention par :

- la valorisation ;
- l'audit d'acquisition ;
- la participation à la rédaction des actes juridiques ;
- la fiscalité de l'opération.

1.2.1 Valorisation

Les méthodes de valorisation d'une activité libérale ou d'un fonds de commerce, exploité en dehors d'une société commerciale ne sont pas systématiquement différentes de celles utilisées pour une SAS, par exemple, hormis l'absence de la structure juridique, donc potentiellement de certains actifs, comme les créances clients ou la trésorerie.

La valorisation ne dépendra donc pas d'éventuelles plus-values latentes ou dépréciations à constater sur certains actifs.

1.2.2 Audit d'acquisition

En cas d'accompagnement d'un repreneur, l'audit d'acquisition est nécessaire dans toute procédure d'acquisition de titres d'une société pour prendre connaissance de son vécu et des éventuels risques liés à ce passé.

La cession d'une activité libérale ou d'un fonds de commerce permet de limiter l'audit d'acquisition à quelques points, objets précisément de la vente :

- Réalité du chiffre d'affaires ;
- Apurement des clients ;
- Analyse des marges ;
- Suivi social des salariés ;
- Liste des contrats attachés à l'activité cédée, notamment les contrats d'approvisionnement, de distribution et de travail.

Concernant le volet social, l'expert-comptable portera une attention spécifique aux mouvements de personnel avant la cession du fonds ou de l'activité libérale.

S'il y a des salariés, la mission devra donc s'étendre sur le passé de l'entreprise :

- **Conditions spécifiques d'embauche** (accords dans l'entreprise, dispositions de la convention collective, etc.) ;
- **Mouvements de personnel** dans les mois précédant la cession de l'activité exercée en nom propre ;
- **Redressements sociaux** pendant les 3 années précédant la cession ;
- **Validation des déclarations sociales.**

Les aspects réglementaires (autorisations administratives, le cas échéant) sont audités par l'avocat de la procédure.

1.2.3 Participation à la rédaction des actes juridiques

Les actes juridiques, tels que la lettre d'intention, le protocole et la garantie d'actif et de passif, seront identiques à ceux d'une procédure de cession d'une société commerciale.

Toutefois, la garantie d'actif et de passif sera le plus souvent limitée à quelques sujets, le repreneur ne devenant pas propriétaire du passé de l'entreprise.

De même que pour une cession ou une acquisition de titres de société, l'expert-comptable est légitime dans son intervention pour la rédaction, *a minima*, de la lettre d'intention et des points de contrôle de la garantie d'actif et de passif (suite à l'audit d'acquisition).

1.2.4 Fiscalité de l'opération

L'expert-comptable qui accompagne un cédant personne physique peut proposer une mission d'évaluation de la fiscalité liée à la cession et, le cas échéant, proposer d'entrer dans des dispositifs créés par la loi, pour en limiter les effets.

Il peut s'agir d'un pacte Dutreil, de l'exonération pour la cession des petites activités, des incidences du départ en retraite de l'exploitant, etc.



2. Mode de transmission souhaité

Contrairement à un préjugé courant, la transmission intra-familiale est l'un des deux modes les plus fréquents de transmission, ainsi que le confirme une étude Deloitte réalisée par OpinionWay, en octobre et novembre 2016, qui précise que :

- **42 %** des entreprises familiales françaises ont travaillé sur la transmission du capital ;
- **37 %** ont désigné un repreneur ; et
- **67 %** ont pris des dispositions (pacte Dutreil, nue-propiété, mandat posthume, etc.) pour assurer la pérennité de leur entreprise en cas de force majeure.

Pour les deux tiers des dirigeants (76 %), le repreneur idéal est un membre de la famille, loin devant une personne du métier (10 %) ou une autre entreprise (4 %).

Les premiers facteurs qui interviennent pour identifier le meilleur candidat sont aujourd'hui :

- L'expérience acquise au sein de l'entreprise (66 %) ;
- L'expression d'un intérêt (57 %) ;
- Une personnalité de leader (56 %) ; ou encore
- L'expérience hors de l'entreprise (41 %).

2.1 L'importance de la préparation

C'est dans la préparation concrète de la transmission que le bât blesse. Ainsi, seules 11 % des entreprises interrogées disposent d'un plan de succession formalisé.

Au-delà de la transmission des actions, combien de temps faut-il pour transférer le pouvoir, le savoir-faire et le management dans l'entreprise ? Probablement

entre 5 à 10 ans. En effet, il faut poser les étapes de la montée en puissance du repreneur, lui donner les moyens d'acquérir sa légitimité, prévoir son entrée au Conseil d'administration ou au Comex, de façon opérationnelle et concrète.

Seules 22 % des entreprises interrogées disposent aujourd'hui d'une charte familiale ; l'outil collaboratif qui permet d'examiner la vision long terme de l'entreprise et ses valeurs, mais aussi d'anticiper les événements liés à la transmission de l'entreprise et à la gestion des conflits. Peuvent y être prévus l'âge du départ en retraite du dirigeant, les séminaires familiaux, les conseils de famille ou autres, pour assurer la cohésion en échangeant sur l'entreprise en toute transparence.

Faute de préparation, beaucoup d'entreprises françaises sortent des familles. En effet, malgré la volonté affichée, les transmissions intra-familiales sont très faibles en France, qui se positionne à l'avant-dernier rang européen, avec seulement 12 %, contre 65 % en Allemagne et 76 % en Italie.

2.2 Un enjeu relationnel

Lorsque le dirigeant actionnaire envisage de transmettre son entreprise, il doit se demander qui sera ou seront son ou ses successeurs les plus adaptés : ses héritiers, un tiers ou ses salariés, sachant que peuvent être envisagées des solutions mixtes (héritiers et tiers, ou héritiers et salariés, ou tiers et salariés). Chaque option ouvrira un process différent.

Si le projet est de transmettre à un membre de la famille, enfant, gendre ou belle-fille par exemple, il lui faut préparer au mieux le successeur en validant sa compétence et sa reconnaissance potentielle.

2.2.1 Un enjeu au sein de l'entreprise

Cette formule présente un certain nombre d'avantages et d'écueils :

- **L'entreprise peut ainsi continuer à vivre** et à prospérer en restant au sein de sa famille, sans connaître de changements radicaux en matière de gouvernance ;
- **Le repreneur devra assurer une certaine continuité** avec la direction précédente, pour rassurer les salariés et les partenaires de l'entreprise. Le repreneur et le cédant doivent anticiper et préparer soigneusement le changement de direction, notamment en termes de communication interne, afin de s'assurer de l'adhésion des équipes ;
- **La transmission à un seul des enfants** peut néanmoins être source de conflits au sein de la famille. C'est la raison pour laquelle il faut veiller à ne pas léser les frères et sœurs du repreneur lors de la cession. Le conseil du notaire s'avérera alors très utile dans cette phase importante de transmission patrimoniale.

2.2.2 Un enjeu lié à la crise sanitaire, économique et financière

Cette crise inédite aura éteint certains dirigeants, actifs depuis de nombreuses années ; une épreuve qui a accéléré le passage de flambeau dans les entreprises familiales.

Les nouveaux impératifs créés par la crise sanitaire ont fait ressortir l'urgence de la transformation digitale et la quête de sens ; dans certains cas, ils ont accéléré la transmission à la jeune génération, sans doute plus à l'aise avec :

- **les nouveaux modes de travail**, dont le télétravail, le digital, la robotisation plus urgente des process ;
- **l'opportunité financière**, avec une baisse de valorisation des entreprises qui rend la transmission moins chère.

2.2.3 Un enjeu financier et fiscal

Transmission moins chère

La tempête économique qu'essuient les entreprises depuis le début de la crise a réduit le prix de la transmission. En effet, la baisse brutale des chiffres d'affaires et de la rentabilité dans certains secteurs a généré une valorisation en baisse de l'entreprise et, mécaniquement, du montant des droits de succession.

Ce phénomène se cumule avec le pacte Dutreil, qui permet plus facilement, depuis 2019, de bénéficier de l'abattement de 75 % des droits de mutation. Les dirigeants bénéficient ainsi d'une fenêtre de tir pour engager la démarche et profiter de la période afin d'avancer sur leur projet de transmission.

À l'inverse, d'autres dirigeants préféreront ne pas transmettre une entreprise fragilisée, et vendre à l'extérieur plutôt que de transmettre une affaire endettée à leurs enfants.

D'autres encore pourraient envisager de faire appel, pour le temps de la crise, à un cadre dirigeant extérieur, en attendant que les enfants soient prêts ou que l'entreprise soit en meilleure santé.

Le pacte Dutreil

Le pacte Dutreil transmission permet de réduire la base taxable aux droits de mutation de 75 %.

Depuis le 1^{er} janvier 2009, il est possible de transmettre l'entreprise à un seul enfant, à charge pour lui de verser une soulte à ses frères et sœurs ; la soulte étant payée par une holding ayant emprunté.

La combinaison de trois engagements permet de faire bénéficier la valeur des titres transmis d'un abattement de 75 % :

- 1. Engagement collectif** de conservation de titres (ECCT) pendant 2 ans ;
- 2. Engagement individuel** de conservation de titres (EICT) pendant 4 ans ;
- 3. Engagement de direction** de l'entreprise.

Cette exonération partielle est applicable indifféremment aux transmissions, par voie de donation ou de succession.

Les donations peuvent être consenties en pleine propriété ou avec réserve d'usufruit. Dans ce dernier cas, les droits de vote de l'usufruitier devront être aménagés.

En cas de donation de l'entreprise, une **réduction** des droits de donation de **50 %** peut se **cumuler avec l'abattement de l'assiette de 75 %**.

Pour cela, il convient de respecter cumulative-ment les 3 conditions suivantes :

- 1. Le donateur doit avoir moins de 70 ans ;
- 2. La donation doit être consentie en pleine propriété ;
- 3. La transmission doit être inscrite, et donc se cumuler, avec le dispositif des engagements de conservation de titres.

Le paiement des droits de transmission peut être étalé sur une période de 15 ans, dont une période de **différé de paiement de 5 ans**, puis une période de paiement fractionné sur 10 ans à un **taux privilégié**, qui peut même être réduit des deux tiers, lorsque chaque bénéficiaire de la transmission reçoit plus de 10 % de la valeur de l'entreprise ou de son capital ou que la transmission porte globalement sur plus du tiers du capital de la société.

Lorsque la transmission concerne des droits démembrés, pour savoir si ces seuils sont atteints, il convient d'observer les valeurs respectives des deux droits que constituent l'usufruit et la nue-propriété, en application du barème fiscal.

L'engagement collectif de conservation de titres (ECCT)

Le principe : d'une durée d'au moins 2 ans, cet engagement « collectif » sera signé par le chef d'entreprise et un autre actionnaire ou associé, en général son conjoint.

Un ECCT doit être en cours au jour de la transmission, soit par donation, soit en cas de décès du chef d'entreprise.

Si l'ECCT ne dispose pas de 2 ans d'ancienneté, les héritiers ou donataires devront reprendre à leur compte, dans l'acte de donation notariée ou la déclaration de succession, l'engagement de conserver les titres concernés jusqu'à l'issue de cette période.

L'engagement individuel de conservation de titres (EICT) de 4 ans après la transmission

Le principe : les donataires, héritiers ou légataires doivent, après cette durée de 2 ans d'engagement collectif, s'engager individuellement à conserver les titres reçus pendant une durée de 4 ans.

En présence d'un engagement collectif réputé acquis, la durée de l'engagement n'est qu'individuelle de 4 ans après la donation[CSG12].

Cette durée de 4 ans, qui est une contrainte très lourde, est un corollaire des avantages fiscaux octroyés. Elle peut même devenir pénalisante pour certaines réorganisations du capital de l'entreprise, malgré quelques exceptions (sur le plan fiscal).

Constitution d'une holding

Pendant la durée de l'engagement individuel, les héritiers peuvent constituer une holding et y apporter leurs titres.

Contraintes

- **Objet unique de la holding** : la gestion des participations dans la société d'exploitation, dont les titres, a fait l'objet de la transmission ;
- **Capital de la société holding** détenu en totalité par les bénéficiaires de l'exonération. Le donateur peut y être associé mais non majoritaire ;
- **Direction de la société holding** assurée directement ou indirectement par un ou plusieurs bénéficiaires ;
- **Souscription par la holding et les héritiers** de l'engagement de conserver les titres reçus ou détenus jusqu'à l'expiration de la durée des engagements individuels ;
- **Société holding passive**, non animatrice. Cette contrainte peut interdire de bénéficier du paiement différé et fractionné des droits de donation ou de succession.

Un engagement de direction

Fonction de direction dans la société exercée, pendant toute la durée de l'ECCT et pendant les 3 ans qui suivent la transmission, par un des associés signataires primitifs de l'engagement collectif ou l'un des donataires, héritier ou légataire.

Quotité de capital concernée

Les engagements de conservation minima portent sur 20 % des titres concernés si la société est cotée, ou 34 % si elle ne l'est pas (ces taux étant appréciés en droits de vote et financier).

Exemple

Madame et Monsieur dirigent une entreprise commune valant 3,6 millions d'euros. Ils ont trois enfants, A, B, C, et veulent transmettre l'entreprise à un seul enfant, A.

Un pacte Dutreil a été signé. Ils réalisent une donation-partage égalitaire, de 1,2 million d'euros à chaque enfant. Le repreneur A reçoit les titres avec

la charge de verser une soulte de 2,4 millions d'euros à B et C.

Il apporte les titres à une holding passive à l'IS, et celle-ci emprunte pour payer la soulte. Les dividendes versés par l'entreprise à la holding serviront à rembourser les échéances, capital et intérêts.

Pour le calcul des droits de mutation à titre gratuit, l'abattement de 75 % s'applique sur la valeur totale de l'entreprise, indépendamment du montant de la soulte. Ainsi, les droits s'élèveront à 0 euro avec le pacte Dutreil, contre 260 K€ sans application du pacte Dutreil (7,2 % de la valeur de l'entreprise), ainsi que le démontre le tableau suivant.

	AVEC PACTE DUTREIL		SANS PACTE DUTREIL	
	Monsieur	Madame	Monsieur	Madame
Valeur en pleine propriété	1 800 000	1 800 000	1 800 000	1 800 000
Abattement 75% Dutreil	1 350 000	1 350 000		
Base taxable 25%	450 000	450 000		
Part revenant à chaque enfant	150 000	150 000	600 000	600 000
Abattement ligne directe	156 974	156 974	156 974	156 974
Net taxable	-	-	443 026	443 026
Droits avant réduction	-	-	86 826	86 826
Réduction pour donation	-	-	43 413	43 413
Droits dus par enfant et par parent	-	-	43 413	43 413
Pour les enfants, par parent	-	-	130 239	130 239
TOTAL DES DROITS		-		260 478

Par cette démonstration, l'intérêt de l'application du pacte Dutreil est ici évident.

3. Transmission d'un bien immobilier

Il est assez courant de retrouver l'immobilier d'entreprise au cœur de projets de transmission ou de cession d'entreprise.

Les caractéristiques sont souvent les suivantes :

- **Présence d'une Société Civile Immobilière** détenant l'actif au sein duquel est exercée l'activité de la société d'exploitation, objet de la cession ;
- **Inscription à l'actif du bilan** de la société d'exploitation du bien servant à l'exercice de l'activité ;
- **Cession temporaire d'usufruit** à la société qui gère l'activité et utilise les locaux.

L'expert-comptable a un rôle à jouer sur ces sujets, notamment en concertation avec le notaire, conseil du cédant ou de l'acquéreur. Il s'agit d'une mission de conseil et de présence auprès de son client, plus que dans la réalisation de travaux ou la rédaction de documents juridiques.

3.1 L'expert-comptable, conseil du repreneur

Dans le cadre de l'accompagnement du repreneur d'une structure disposant d'un bien immobilier, il peut être intéressant de chercher à acquérir le bien immobilier, si le cédant est vendeur et si l'environnement financier le permet.

Cette opération est susceptible de présenter plusieurs avantages pour le repreneur :

- **Pour le financement de l'opération**, le repreneur et son expert-comptable vont définir le montage idéal, prévoyant la reprise d'une activité commerciale, mais également d'un bien immobilier. Il leur appartient de définir un montage juridique facilitant la quête du financement. Lorsque de l'immobilier est présent dans le schéma de reprise, différentes durées de prêt peuvent être proposées par l'univers

bancaire traditionnel : des prêts à long terme pour l'acquisition de la partie immobilière et des prêts sur 7 ans pour la partie « exploitation ».

Le repreneur peut également organiser son apport entre les deux acquisitions afin de faciliter le financement global de l'opération.

- **Considérant que l'acquisition portera à la fois sur de l'immobilier et sur une société commerciale**, le repreneur est dans la position de faciliter, voire de limiter, les effets fiscaux à supporter par le cédant. Dans le strict respect de la législation fiscale (notamment sur la justification des évaluations produites), il est possible de répartir le prix d'acquisition entre immobilier et activité commerciale pour s'adapter à la situation du cédant. Le repreneur se trouve donc dans la position de facilitateur de l'opération, ce qui constitue un atout significatif dans la gestion de la négociation entre les parties ;
- **Le repreneur disposera de la maîtrise globale du schéma du projet** et, le cas échéant, pourra se désengager de l'immobilier si, après quelques années de financement, il considère que cela favoriserait un dégagement de trésorerie ou faciliterait la pérennité du montage de reprise.

La mission de l'expert-comptable s'articule autour des axes suivants :

- **Évaluation de la faisabilité de l'ensemble de l'opération** : il convient à ce stade de procéder à l'établissement de documents prévisionnels de la structure future propriétaire du bien et de la société d'exploitation (dans le cadre de la rédaction du plan de reprise, cf. *infra* partie 3, chapitre 5). L'expert-comptable conseillera son client sur l'organisation financière de l'opération : fixation du prix du loyer, dépôt de garantie, assujettissement éventuel de la SCI à l'IS, à la TVA, etc. Il travaillera également sur les flux financiers entre les sociétés, dans l'hypothèse d'une reprise via une SCI par exemple.

Pour mener à bien cette mission, l'expert-comptable doit disposer d'une bonne connaissance de la situation personnelle de son client, à la fois sous les angles fiscaux et patrimoniaux, afin de privilégier ses intérêts.

- **Négociation du prix de l'immobilier** : en complément des missions présentées précédemment (cf. partie 1, section 3), l'expert-comptable peut-être être chargé de travailler, en lien avec les conseils du cédant et probablement le cédant lui-même, sur l'approche financière de l'opération. Il s'agira de fixer le prix de cession du bien immobilier et de la société ou de l'activité d'exploitation cédée. Lors de cette mission, l'accent est mis sur la relation personnelle du professionnel du chiffre avec ses clients, d'une part, mais aussi sur le rôle de facilitateur dans les négociations avec le cédant ou ses conseils, afin de trouver, dans un contexte de sécurité fiscal fort, les meilleures options, d'autre part.

3.2 L'expert-comptable, accompagnateur du cédant

Si son client a opté pour la cession des éléments immobiliers dans le même *timing* que la vente de son activité commerciale, l'expert-comptable intervient dans le cadre des négociations présentées aux paragraphes précédents. Le rôle de facilitateur est plus que jamais d'actualité, dans la mesure où il s'agit de lier les intérêts financiers du repreneur avec les incidences fiscales à supporter par le cédant.

Toutefois, l'expert-comptable peut aider son client à prendre une décision éclairée quant à l'opportunité de se désengager de la partie immobilière de son patrimoine professionnel :

- **Il peut s'agir pour le cédant de conserver des revenus réguliers** issus du patrimoine immobilier. Dans cette situation, la mission de l'expert-comptable s'articulera autour de :
 - **la fixation du nouveau loyer** : des concertations avec les conseils du repreneur permettront de trouver le bon angle et parfois de sortir d'une situation antérieure qui était guidée par des contraintes fiscales ou patrimoniales,

- **la rédaction du nouveau bail**, facilitant ainsi la reprise, en cas de bail « neuf », notamment si des travaux sont à prévoir, etc. ;
- **Le cédant peut souhaiter transmettre du patrimoine** déjà financé à ses enfants, indépendamment de l'éventuel prix de cession de l'activité commerciale, selon le montage retenu. Des conseils patrimoniaux et fiscaux peuvent constituer une mission d'accompagnement du cédant postérieurement à la cession de son activité professionnelle.

3.3 Enjeux de la mission de l'expert-comptable

Quels que soient sa position et son rôle dans le schéma de reprise d'entreprise, l'expert-comptable doit organiser son intervention en tenant compte des paramètres suivants :

- **L'immobilier** constitue souvent un sujet aussi sensible que la cession d'une activité professionnelle de la part d'un cédant ayant géré son activité pendant de nombreuses années. En effet, il est question de revenus futurs, mais également de fiscalité parfois plus lourde. Le rôle de l'expert-comptable se teinte (ici également !) d'une composante psychologique et nécessite une bonne maîtrise de la situation du cédant post-cession, des raisons pour lesquelles il cède, etc. ;
- **La fiscalité** attachée à la cession du bien est parfois complexe et nécessite une approche pragmatique et une mise à jour de ses propres connaissances. La jurisprudence est assez fournie en la matière. Il importe pour l'expert-comptable de ne pas prendre de risques en matière de devoir de conseil ;
- Selon la position de l'expert-comptable (accompagnateur du cédant ou du repreneur), **des missions de suivi comptable et fiscal** sont susceptibles d'être proposées, notamment si le cédant conserve le bien immobilier et l'isole au sein d'une SCI par exemple.

4. Reprise en SCOP par les salariés

4.1 Pourquoi transmettre/reprendre en SCOP ?

4.1.1 Une transition en douceur

La transmission s'effectue par transformation directe en SCOP, l'entreprise conserve son statut de société commerciale (SA, SARL ou SAS), son identité, son histoire, ses partenaires habituels (clients, banques, conseils, fournisseurs). Il n'y a pas de création de nouvelle personne morale. L'ancienneté des relations de travail simplifie l'accompagnement des salariés-repreneurs par le cédant.

4.1.2 Une solution pour les entreprises difficiles à transmettre

Pour les entreprises qui ont du mal à trouver un repreneur en raison de leur taille, de leur faible potentiel de développement, du vieillissement de leur outil de production ou de leur zone géographique, la transmission en SCOP est une solution pour permettre au dirigeant de se retirer sans que l'entreprise disparaisse. L'emploi et l'outil de travail sont sauvegardés.

4.1.3 Une opportunité pour les salariés-repreneurs

La forme SCOP favorise une gestion participative de l'entreprise (les salariés détiennent au moins 51 % du capital social et 65 % des droits de vote) qui permet de réfléchir collectivement au plan d'actions à mettre en œuvre (nouveaux produits, nouveaux marchés, nouveaux investissements, nouvelle organisation, recherche de financements, etc.) pour pérenniser et développer l'activité.

4.2 Les scénarios de la transmission

4.2.1 Transmission d'une entreprise individuelle

Le procédé de transmission sera le suivant ; les salariés constituent une SCOP qui :

- **achète partiellement ou totalement le fonds ;** ou
- **prend le fonds en location-gérance**, ce qui permet de louer le fonds de commerce et à terme de l'acheter.

4.2.2 Transmission d'une SARL, SA ou SAS

Si le prix de cession est inférieur ou égal à la situation nette comptable de l'entreprise, la solution retenue peut être la transformation directe de la société en SCOP lors d'une assemblée générale extraordinaire (modification des statuts). Le versement du prix de cession peut être immédiat ou différé avec l'accord du cédant.

Si le prix de cession est supérieur à la situation nette comptable de l'entreprise : les salariés-repreneurs doivent d'abord constituer une SCOP qui :

- **acquiert progressivement les titres de la société** puis procède à une fusion-absorption ; ou
- **prend en location-gérance** tout ou partie des éléments du fonds de commerce.

4.3 Constitution de l'équipe de reprise

Lors de la préparation de la transmission, un soin particulier doit être apporté à la constitution de l'équipe de reprise qui conditionne la viabilité du projet de reprise.

4.3.1 Le leader

Le futur dirigeant doit être capable de diriger l'entreprise (compétences techniques) en créant une dynamique interne de participation basée notamment sur la transparence des informations (qualités humaines). Si le profil n'existe pas dans l'entreprise, il conviendra de le recruter suffisamment tôt et de le préparer à ses futures fonctions.

4.3.2 Les salariés-repreneurs

La réussite de la transmission repose sur une adhésion la plus large possible au projet de cession, adhésion qui se manifeste notamment par l'acquisition de parts sociales. L'expert-comptable a un rôle à jouer pour former et accompagner ces salariés-repreneurs tout au long du projet de reprise et après la cession.

4.4 Financement de la transmission

Les repreneurs en SCOP ont accès à des solutions de financement adaptées auprès de structures et partenaires financiers de la Confédération générale des SCOP (<https://www.les-scop.coop/>) :

- **Fonds d'investissement en capital**, titres participatifs, obligations convertibles, etc. ;
- **Prêts participatifs** d'une durée de 3 à 5 ans sans garantie ;
- **Fonds de garantie mutuelle**, offrant à la société une caution pour ses engagements financiers afin d'éviter la prise de garantie sur les associés de la SCOP.

Par ailleurs, les nouvelles SCOP ont la possibilité de mobiliser des fonds grâce à l'aide d'instruments créés avec le soutien des acteurs du territoire.

4.5 Accompagnement de la nouvelle SCOP

La nouvelle SCOP peut être accompagnée par le cédant. Cet accompagnement doit être défini par un acte juridique détaillant les conditions financières et la durée. Dans une SCOP, il est possible que le cédant reste dans l'entreprise comme associé extérieur pour une période de 5 ans maximum.

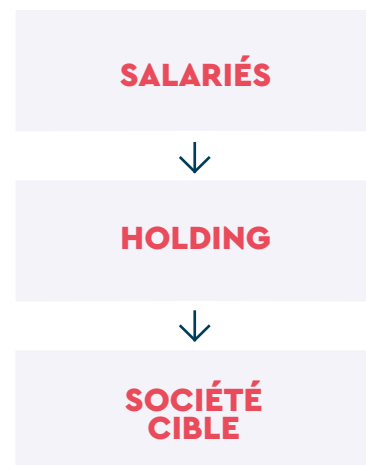
4.5.1 Reprise d'une entreprise par ses salariés : rappel du schéma

L'acquisition de l'entreprise par ses propres salariés peut constituer une belle opportunité de transmission, rassurante pour les tiers. Elle nécessite une bonne préparation, dans la durée, pour éviter que son aspect positif ne soit perçu comme une source d'injustice ou de frustration et de démotivation de certains.

Sur le plan juridique, elle est réalisée par une holding de reprise.

De manière simplifiée, le schéma suit les étapes décrites ci-après :

- 1. Les salariés constituent une holding**, dont ils deviennent alors associés ou actionnaires ;
- 2. La holding contracte un emprunt** et acquiert les actions de la société « opérationnelle » ;
- 3. Les dividendes perçus par la holding**, en provenance de la société « opérationnelle » permettent de rembourser l'emprunt.



La réussite d'une telle opération est **facilitée par la possibilité de bénéficier, sous conditions, d'un crédit d'impôt sur les sociétés et d'une exonération en matière de droits d'enregistrement.**

4.5.2 Reprise d'une entreprise par ses salariés : le crédit d'impôt sur les sociétés

Conformément aux dispositions de l'**article 220 nonies** du Code général des impôts, la holding peut bénéficier d'un crédit d'impôt sous réserve de respecter les conditions requises.

Le crédit d'impôt applicable à la holding de reprise

Le crédit d'impôt s'applique à l'impôt sur les sociétés auquel la holding est assujettie.

Son montant est égal à l'impôt sur les sociétés dû par la société rachetée au titre de l'exercice précédent.

Le crédit d'impôt s'applique en **proportion des droits détenus indirectement dans la société rachetée.**

Attention : le montant du crédit d'impôt est **plafonné au montant des intérêts versés par la holding** au titre de l'acquisition de la société cible.

Illustration : en 2016, une société A compte 55 salariés, parmi lesquels 30 d'entre eux créent une holding de rachat qu'ils détiennent à hauteur de 80 %. Cette holding de rachat acquiert elle-même 75 % du capital de la société A.

À la fin de l'opération, les 30 salariés possèdent

donc indirectement 60 % (80 % x 75 %) de la société A. Cette opération de rachat conduit la holding à contracter un emprunt qui génère le versement annuel de 9 500 euros d'intérêts.

Imaginons que l'impôt sur les sociétés dû par la société A au titre de l'exercice clos le 31 décembre n s'élève à 90 000 euros et que l'impôt sur les sociétés dû par la holding au titre de l'exercice clos le 31 décembre n+1 s'élève à 7 000 euros.

Dans cette situation, le crédit d'impôt se calcule ainsi :

- **Montant du crédit d'impôt** : 60 % x 90 000 € = 54 000 € (IS de la société A retenu dans la proportion de la participation des salariés) ;
- **Montant des intérêts** versés par la holding constituant le plafond du crédit d'impôt : 9 500 € ;
- **Montant de l'IS** de la holding : 7 000 € ;
- **La holding de rachat dispose d'un crédit d'impôt** imputable sur son IS à hauteur de 7 000 € et restituable à hauteur de 2 500 € (9 500 € – 7 000 €).

Les conditions pour bénéficier du crédit d'impôt

Pour bénéficier de cet avantage fiscal, plusieurs conditions cumulatives doivent être respectées.

1. LES CONDITIONS TENANT À LA HOLDING

La holding de reprise doit être une **société nouvelle** qui a pour objet l'acquisition de la société cible.

Elle doit être **assujettie, de plein droit ou sur option, à l'impôt sur les sociétés**. Cette condition doit être remplie à la date du rachat de la société cible.

Attention : une société faisant partie du même groupe fiscal que la société cible ne peut pas procéder à cette opération.

La holding doit également être détenue par des salariés dans les conditions suivantes :

- Soit par **au moins 15 salariés** de la société acquise ; ou
- Soit par **au moins 30 % des salariés de la société acquise lorsque l'effectif salarié de cette dernière n'excède pas 50 personnes.**

Précision : par salariés, il convient d'entendre les personnes **titulaires d'un contrat de travail** (à durée déterminée ou non) au sein de l'entreprise rachetée. Un dirigeant salarié peut donc faire partie des associés du capital de la holding.

Ces conditions s'apprécient au moment du rachat de la société cible par la holding.

2. LES CONDITIONS TENANT À L'OPÉRATION DE REPRISE

De manière générale, l'opération de rachat ne devant pas être constitutif d'un **acte anormal de gestion**, l'acquisition des titres de la société cible par la holding ne doit pas être réalisée à un prix minoré.

L'opération doit faire l'objet d'un accord d'entreprise au sens des dispositions de l'**article L 3332-16 2°** du Code du travail.

4.5.3 Reprise d'une entreprise par ses salariés : quel avantage en matière de droits d'enregistrement ?

L'**acquisition des titres** de la société cible par la holding de reprise est **exonérée de droits d'enregistrement**.

Il en est **de même pour les apports mobiliers** (titres, valeurs, etc.) consentis à la holding de reprise en cours d'existence.

Cette exonération de droits d'enregistrement a pour objectif de **rendre fiscalement plus attrayante** l'acquisition de la société cible et de favoriser le succès de l'opération.

4.5.4 En 2021

Bercy cherche le moyen d'« aller plus loin » sur l'actionnariat salarié

Après avoir soutenu l'actionnariat salarié dans la loi de Finances 2021, le ministère de l'Économie n'exclut pas d'aller plus loin.

Il s'agit de réveiller l'épargne des Français pour irriguer les entreprises qui ont besoin de capitaux. Une ambition légitime, alors que le surcroît d'épargne accumulé au cours des différentes vagues de confinement a pu grimper, selon la Banque de France, à 165 milliards d'euros sur 2020-2021.

Parmi les outils régulièrement passés au crible, l'actionnariat salarié, instrument de partage de la valeur dans l'entreprise, fait partie des privilégiés, au nom d'un capitalisme vertueux, associant toutes les parties au capital et aux décisions.

L'Institut Montaigne, un *think tank* libéral influent, préconise de « *favoriser la transmission familiale des entreprises qui créent des emplois dans les territoires, sous condition de maintien de cet emploi* », via une réforme du pacte Dutreil.

Objectif à l'horizon 2030

Les efforts pour développer l'actionnariat salarié doivent redoubler si le Gouvernement veut atteindre son objectif de 10 % du capital des entreprises à l'horizon 2030.

C'est dans cette perspective que certaines mesures incitatives ont déjà été ajoutées à la loi de Finances 2021. L'une d'elles exonère de forfait social (20 %) les abondements de l'employeur qui viennent compléter les versements volontaires des salariés pour acquérir des actions de leur entreprise au sein de leur plan d'épargne salariale (PEE). Elle est prévue

jusqu'à la fin 2022. L'article stipule aussi que le forfait social au taux minoré de 10 % est applicable aux versements unilatéraux de l'employeur destinés au financement d'une opération d'actionnariat salarié en l'absence de contribution du salarié.

4.5.5 Conclusion

Face aux multiples conditions nécessaires à l'obtention des avantages fiscaux, une telle opération de reprise ne s'improvise pas. Les conseils d'un professionnel peuvent, dès lors, s'avérer nécessaires à l'accomplissement et à la sécurisation de la reprise de l'entreprise par ses salariés.

L'acquisition d'une société représente souvent pour l'acquéreur un investissement important pour le financement duquel il peut bénéficier soit d'un concours bancaire, soit de facilités accordées par le vendeur lui-même.

L'acquéreur peut ne pas désirer régler l'achat sur ses fonds propres disponibles ; il peut aussi ne pas en avoir les moyens. Il devra financer l'acquisition, soit avec le concours de tiers, généralement un établissement financier, soit par l'intermédiaire d'un paiement à terme négocié avec le vendeur ¹, ou bien encore par un panachage des deux solutions.

Des financiers interviennent comme partenaires dans les opérations de prise de contrôle d'entreprises pour les faciliter, en mettant immédiatement des fonds à la disposition du repreneur, tout en

respectant sa position de majoritaire dans l'opération de reprise ; c'est un partenariat en capital-risque ou en capital-développement.

Certains fonds peuvent mobiliser des capitaux importants qui leur facilitent, dans un second temps, au moyen de l'effet de levier, l'achat des sociétés qu'ils convoitent.

Pour limiter les risques, les prêteurs cherchent à bénéficier des sûretés et des garanties les plus étendues. Les problèmes du paiement et de son financement donnent lieu à l'octroi de garanties plus ou moins complexes.

L'accord que les parties concluent relativement à la cession des titres sociaux dans le cadre du rachat par un fonds d'investissement est complexe ; son contenu, riche et varié, met notamment en exergue l'influence de la pratique d'inspiration anglo-saxonne.

Le partenaire financier qui participe à un LBO ² ne se considère pas comme un actionnaire ordinaire, ni encore moins comme un « *sleeping partner* ». Il exigera également des aménagements statutaires et un pacte d'actionnaires.

La mise en place de l'opération sera analysée dans une première partie ; la situation des partenaires et les limites de l'opération seront présentées dans une seconde partie.



5. Le financement de l'acquisition et les garanties dans le montage du LBO

5.1 La mise en place des financements

Le financement du LBO provient de plusieurs sources :

- Les banques ;
- Les fonds d'investissement privés ;
- Des apports ou prêts effectués notamment par les dirigeants de la société cible lorsqu'ils sont associés au montage.

La dette est généralement scindée en deux catégories, compte tenu de l'importance de l'endettement :

- Une dette bancaire qualifiée de « dette senior » ou « ordinaire » ³ ;
- Une dette dite « subordonnée » ou « mezzanine » ⁴, pour laquelle les prêteurs exigeront une rémunération supérieure compte tenu du risque qu'ils encourent.

5.1.1 Financement via la (ou les) holding(s) : mécanisme de l'opération

Les fonds propres de la holding de reprise sont constitués :

- **d'une part, des fonds apportés par les initiateurs du projet** : repreneurs personnes physiques, salariés et/ou managers de l'entreprise auxquels peut s'adjoindre une équipe managériale extérieure ^{5 6} ;
- **d'autre part, de fonds apportés par des partenaires financiers extérieurs** qui sont souvent le fait de fonds d'investissement spécialisés en capital-investissement se distinguant des intervenants classiques en capital-investissement par leur vocation d'actionnaires majoritaires ou de référence.

Les différentes catégories de financement sont mises en place au niveau de la holding ⁷ ou d'une chaîne de holdings dans laquelle des financements peuvent être souscrits à chaque niveau intermédiaire.

Dans la pratique, l'endettement est répercuté d'un niveau à l'autre de la chaîne de holdings.

5.1.2 Financement via la société reprise

Les prêts bancaires, l'autofinancement et le capital-investissement constituent les trois principales sources de financement des entreprises cibles.

Des prêts peuvent ainsi être accordés directement à la société reprise pour permettre le financement de ses investissements et, le cas échéant, le rachat des comptes courants des anciens actionnaires.

Si la société cible dispose d'importantes réserves disponibles, celles-ci peuvent être distribuées à la société holding pour financer une partie de l'opération.

Ainsi, le remboursement des emprunts contractés par la holding pour financer le rachat de la cible implique généralement que cette dernière procède à des distributions de dividendes et, éventuellement, de réserves.

De telles décisions, qui relèvent du pouvoir souverain de l'assemblée de la filiale, ne paraissent pas critiquables sauf s'il est démontré qu'elles constituent un abus de majorité, ce qui suppose, d'une part, qu'il existe encore des actionnaires minoritaires, hypothèse à écarter dans le cas, relativement courant en pratique, où la totalité des actions des éventuels opposants a été rachetée, d'autre part, que la décision

ait été prise contrairement à l'intérêt général de la société et dans l'unique dessein de favoriser les majoritaires au détriment des minoritaires.

Tel serait le cas si la distribution massive de dividendes ou de réserves mettait en péril le développement et les investissements de l'entreprise ou faisait courir à celle-ci des risques économiques excessifs.

En outre, la cession d'actifs peut permettre de rembourser une partie de la dette.

Il peut, en effet, être tentant pour les repreneurs d'assurer le financement de la reprise au moyen des actifs ou du crédit de la société cible. Les procédés utilisés à cet effet sont nombreux :

- **Garantie par la cible des emprunts** contractés pour la prise de contrôle ;
- **Surfacturation de prestations de services** ;
- **Rémunérations exagérées** versées aux nouveaux dirigeants ;
- Etc.

Ces procédés se heurtent à certaines difficultés spécifiques.

Ainsi, en cas d'avances ou de prêts consentis par la cible, on pourrait être tenté de soutenir que, à la lettre du texte de l'article L 225-216 du Code de commerce applicable aux sociétés par actions, ces avances ou prêts ne sont prohibés que s'ils ont été consentis « en vue » de l'achat des actions, et que l'article concerne seulement des opérations réalisées antérieurement ou simultanément au rachat mais non celles qui interviennent postérieurement à celui-ci. Une telle interprétation devrait être écartée, car la reprise forme un tout.

Dès lors que l'intervention de la cible a été « programmée » pour assurer le financement de la reprise, peu importe la date, antérieure ou postérieure au rachat, à laquelle elle intervient.

On ne saurait envisager que, au moyen, par exemple, d'un crédit-relais, on puisse tourner les dispositions de l'article L 225-216 et priver ce texte de toute efficacité.



5.2 La mise en œuvre des garanties des financements

La dette senior est le plus souvent garantie par les titres de la société acquise, alors que la dette mezzanine est, en principe, « gagée » sur les revenus disponibles prévisionnels de la société cible⁸.

5.2.1 Garantie portant sur les titres de la société reprise

Le financement peut être assorti de garanties diverses, telles que le nantissement des titres de la société cible détenus par la holding⁹.

Les titres de la société rachetée¹⁰, détenus par la holding, constituent, en effet, les principaux éléments d'actif affectés à la garantie du remboursement de l'emprunt par celui-ci.

Régi par l'article L 211-20 du Code monétaire et financier, le nantissement de comptes-titres est, par conséquent, une sûreté utilisée dans les opérations de LBO.

Généralement, la société rachetée est une société par actions. Il se peut toutefois qu'elle soit constituée sous forme de SNC ou de SARL. La société cible peut elle-même détenir des filiales revêtant l'une de ces formes juridiques. Une garantie est également susceptible d'être accordée sur les titres de ces sociétés.

5.2.2 Garantie portant sur les créances de la société reprise

Les prêteurs peuvent aussi recourir à la fiducie-sûreté. Dans le cadre d'un LBO, la fiducie-sûreté pourrait utilement permettre à la holding emprunteur, constituant, de transférer dans le patrimoine fiduciaire au

profit de l'établissement prêteur, bénéficiaire, non seulement les titres de la société cible, mais également toutes créances présentes ou futures, et plus spécialement les flux de créances à venir, en provenance de la société cible. L'établissement de crédit bénéficiaire de la fiducie-sûreté pourra également remplir le rôle de fiduciaire.

Si les parties ne souhaitent pas la création d'un patrimoine d'affectation, qui requiert la présence d'un fiduciaire missionné et rémunéré, elles peuvent décider de recourir à une cession fiduciaire de créances par bordereau Dailly.

La cession par bordereau Dailly¹¹ repose sur un transfert de propriété des créances dans le patrimoine du créancier bénéficiaire, et non dans un patrimoine fiduciaire, à charge de restitution en cas de paiement par le débiteur de la dette garantie.

La cession fiduciaire Dailly relève d'un champ d'application toutefois limité : elle ne peut être consentie que pour des créances professionnelles, détenues par des personnes morales ou des personnes physiques dans le cadre de leur activité professionnelle, et uniquement au profit d'un établissement de crédit. En outre, d'après le garde des Sceaux, seuls les établissements de crédit dûment agréés par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) ou habilités à exercer leur activité en France, en application du droit communautaire, peuvent obtenir une cession de créances à titre de garantie par bordereau Dailly.

D'une efficacité absolue en cas d'ouverture d'une procédure collective, puisque le créancier fiduciaire Dailly demeure en toute hypothèse à l'abri des sacrifices imposés aux créanciers de la procédure, opposable aux tiers dès la signature du bordereau, la cession Dailly peut porter sur les flux de créances présents ou futurs émanant de la société cible au profit de la société holding.

6. La situation du partenaire financier

6.1 Les accords avec le fonds de « private equity »

6.1.1 Aménagements statutaires et pactes d'actionnaires

La clause d'entraînement (« *drag along* ») et la clause de sortie conjointe (« *tag along* ») se rencontrent en pratique au sein de pactes d'actionnaires, la première étant conçue au service, le plus souvent, du ou des associés majoritaires, quand la seconde tend plutôt à préserver les droits des minoritaires.

Elles sont fréquentes dans le cas d'opérations de « *Leverage Buy Out* », afin qu'un minoritaire ne puisse empêcher les majoritaires d'accepter une offre de sortie intéressante.

6.1.2 Les modalités de sortie du fonds

Ces clauses pourront prévoir des priorités de sortie, des parités de sorties ou des engagements de rachat ; elles seront le plus souvent assorties de clauses de préemption afin que chacun des groupes en présence puisse faire jouer un droit de préférence sur les actions du partenaire dans l'hypothèse où ce dernier souhaiterait les vendre.

6.2 Les limites des opérations de LBO

6.2.1 Limites d'ordre juridique et économique

Juridiquement, les modalités de financement de l'acquisition doivent être réalisées avec précaution pour éviter les abus dans l'utilisation des actifs ou du crédit de la société cible.

Économiquement, l'utilisation des fonds de la société cible pour financer la prise de contrôle affaiblit incontestablement cette société : elle perd une partie de ses capacités d'autofinancement et devient plus vulnérable aux variations de la conjoncture et à la pression de la concurrence.

Remarque sur le contexte de la crise sanitaire

La crise mondiale liée à la pandémie de la Covid-19 crée des conditions particulières pour la préparation et l'audit des comptes. En effet, cette crise et les mesures exceptionnelles prises dans le cadre de l'état d'urgence sanitaire induisent de multiples conséquences pour les entreprises, particulièrement sur leur activité et leur financement, ainsi que des incertitudes accrues sur leurs perspectives d'avenir. Certaines de ces mesures, telles que les restrictions de déplacement et le travail à distance, ont également eu une incidence sur l'organisation interne des entreprises et sur les modalités de mise en œuvre des audits.

Cependant, l'événement Covid-19 ne constitue pas, en principe, à lui seul un indice de perte de valeur.

6.2.2 Limites d'ordre fiscal

Les aspects fiscaux des opérations de LBO apparaissent à divers stades :

- À la constitution d'une société holding ;
- Lors de l'achat des titres sociaux de la société cible par la holding, ou de la vente des titres sociaux par le cédant du contrôle ;
- Au moment de la « remontée » des fonds de la société cible vers la holding – dont les dividendes et les distributions éventuelles de réserves ;
- Il s'agit également de prendre en compte le régime fiscal de la holding ou du repreneur.

¹ Lorsque les parties souhaitent qu'une partie du prix de vente des actions ou des parts sociales dépende des résultats futurs de la société (chiffre d'affaires, bénéfices), elles peuvent insérer dans le contrat une clause d'intéressement ou d'*earn-out*.

² Opérations de « *Leverage by out* ».

³ Dette dite « classique », sur 5 à 7 ans.

⁴ *Private equity* ; dette dite « mezzanine » ou « subordonnée », car remboursable après complet apurement de la dette senior.

⁵ S'agissant des dirigeants de la société cible, le « *management package* » désigne un système de rémunération des dirigeants, en particulier dans les LBO. En fonction de l'entreprise en question – société cotée, groupe familial, société sous LBO – et des objectifs recherchés, les instruments utilisés seront différents. Deux grandes familles d'outils sont disponibles :

- Les outils payants qui requièrent un investissement financier de la part du manager, principalement utilisé dans les sociétés sous LBO ;
- Les outils gratuits, caractéristiques d'un actionariat salarié plus classique, qui permettent aux managers de participer à la création de valeur, sans toutefois être exposés à un risque de perte capitalistique. Les BSPCE sont plutôt utilisés par les start-ups et les actions gratuites et stock-options par les entreprises plus matures.

En pratique, les entreprises ont tendance à mélanger ces différents outils de façon à permettre aux managers de bénéficier de la création de valeur capitalistique tout en prenant un risque maîtrisé aux côtés des actionnaires existants.

⁶ Lorsque l'opération porte sur des actions de préférence relevant d'une catégorie déjà créée, l'évaluation des avantages particuliers qui en résultent est faite dans le rapport spécial établi par les commissaires aux comptes sur l'opération (Code de commerce, article L 228-15, alinéa 3, en cas d'émission et de conversion) à condition, bien entendu, que la société en soit dotée.

⁷ Fonds propres et endettement.

⁸ C'est-à-dire qu'elle n'est garantie par aucun actif ou source de revenu distinct de la cible.

⁹ Avec pacte comissoire au profit des prêteurs nantis. Le pacte comissoire est un contrat de gage, ou une clause, par lequel le créancier deviendra conventionnellement propriétaire de la chose gagée, si le débiteur ne paie pas au terme fixé.

¹⁰ En général, des actions.

¹¹ Code monétaire et financier, articles L 313-2 s. et R 313-15 s.



7. Évaluation d'une start-up

Une start-up, qui pourrait se traduire de façon réductrice par « mettre en marche », est une entreprise en phase de lancement qui repose sur l'innovation. Celle-ci est généralement basée sur une nouvelle technologie et peut entraîner un fort potentiel de croissance, en cas de succès.

Souvent pionnière dans son segment de marché, elle est liée à une notion d'exploration d'une activité sur un marché existant ou nouveau, dont le profil de risque n'est pas connu et, par conséquent, est difficile à évaluer.

En effet, s'agissant d'une entreprise en phase de lancement, celle-ci n'a souvent pas encore commercialisé son service ou son produit. De plus, comment savoir si celle-ci a de véritables chances de réussir ? Alors, comment évaluer une start-up ?

Autant la valorisation d'une entreprise non cotée ayant déjà un historique industriel est une chose aisée, autant celle d'une start-up, qui n'a pas encore d'historique de ventes et peut-être ni clients ni produits... peut poser problème.

Pour mémoire, la valorisation d'une entreprise ayant déjà quelques années de développement derrière elle et un avenir potentiel fait appel à un ensemble de méthodes qui ont été déclinées précédemment.

7.1 Pourquoi valoriser une start-up ?

Le développement d'une telle structure nécessite des moyens financiers, dont les fondateurs ne disposent pas. Aussi, lorsque les associés d'une start-up décident de réaliser une levée de fonds, ils vont devoir déterminer les besoins à financer, puis valoriser leur start-up. Ces éléments sont des prérequis évidents pour entrer dans une période de négociation financière avec des investisseurs.

7.1.1 Pourquoi la valorisation d'une start-up est-elle complexe ?

La valorisation d'une entreprise correspond à sa valeur de marché à un instant précis. Elle tient compte de l'historique, du présent et des projections futures. Pour préparer une levée de fonds, la valorisation est une étape capitale.

La complexité sur la valorisation d'une start-up est la suivante : elle ne peut reposer ni sur des éléments historiques, ni sur le présent, mais essentiellement sur le futur. Ce principe est d'autant plus vrai lorsqu'il s'agit d'une levée de fonds dans le cadre d'un capital-amorçage ; la première levée intervient parfois même avec la création de l'entreprise.

La start-up est un actif économique particulier, car le cours de ses actions n'est dirigé par aucune loi ; elle peut faire faillite, comme devenir cotée en Bourse. Le capital-risqueur fait un pari sur le devenir de l'entreprise en proposant son prix d'acquisition ; il sait qu'il peut obtenir un rendement exceptionnel, tout en sachant qu'il peut perdre l'intégralité de sa mise si l'entreprise fait faillite.

La valorisation est déterminante pour les capital-risqueurs, car elle va déterminer la proportion d'actions obtenues en contrepartie de leur investissement ; elle va guider la rentabilité du fonds et affecter sa relation avec ses propres pourvoyeurs de fonds. La valorisation est aussi primordiale pour l'entrepreneur, car elle le motive en apportant une dimension financière aux efforts et ressources déployés dans la start-up.

7.1.2 Le contexte de la levée de fonds

Le problème de la valorisation d'une start-up se pose donc lors de la première levée de fonds faisant appel à des investisseurs en capital-risque ou éventuellement à des business angels. Auparavant, la création d'une entreprise s'initie généralement avec la mise de fonds du fondateur, accompagnée éventuellement de « love money » ; ces fonds n'étant pas

apportés sur un critère d'évaluation, concept prématuré à ce stade.

Plusieurs données sont à envisager :

- **La durée** : il s'agit toujours de moyen terme, en général 5 ans – car 2 ou 3 ans sont insuffisants pour observer un vrai développement et plus de 5 ans se révèle fort aléatoire. En outre, 5 ans est une durée logique, car c'est en général l'objectif de sortie pour une opération de capital-risque réussie. Le critère de réussite du métier de capital-risqueur est d'ailleurs le plus simple du monde : 5 fois en 5 ans ; ce qui correspond à un taux de rendement interne (TRI) de 38 % ;
- **Les futurs cash-flows** disponibles des 5 prochaines années.

Il s'agit là du critère essentiel qui va convaincre ou non les investisseurs en capital-risque. En réalité, la définition des futurs cash-flows libres ne peut sortir que d'une étude sérieuse présentant le projet, souvent analysé en trois parties, à savoir :

- **Le facteur humain** : c'est essentiellement sur la confiance en un individu que se joue un investissement en capital-risque. Idéalement, c'est un créateur qui a déjà réussi une création et/ou au moins l'équipe réunie autour du fondateur, ses compétences, ses références, sa cohérence et la qualité des tempéraments rassemblés ;
- **La pertinence du couple produit x marché** et sa probabilité de succès : innovation, avantages concurrentiels, protection industrielle ; tout doit être recherché et parfaitement expliqué pour emporter la conviction des investisseurs ;
- **Enfin, la qualité du business plan** proposé, qui doit comprendre :
 - **Un compte prévisionnel d'exploitation** sur 3 ans au moins, 5 ans idéalement ; c'est ici que le cash-flow disponible annuel prévisionnel peut être calculé. Pour mémoire, le cash-flow disponible est la capacité d'autofinancement (résultat net + dotations) ; il devient « disponible » dès lors que l'on y retranche le besoin annuel de réinvestissement,
 - **Un plan de trésorerie** qui montre le cumul annuel du besoin en capitaux et détermine ainsi le montant de la levée de fonds nécessaire,

- **Un bilan prévisionnel**, sur 5 ans également. Ce document est souvent le plus difficile à établir. Bien que souhaitable, il n'est pas aussi indispensable que les deux documents précédents.

Les experts-comptables sont des professionnels qui connaissent les attentes des capital-risqueurs et maîtrisent l'élaboration technique des outils à leur présenter pour tenter de les convaincre. Ils sont des accompagnateurs utiles et appréciés.

- **Le prix de sortie**, critère essentiel intéressant les financiers ;
- **Le taux de rendement interne** (TRI) à appliquer.

En général, compte tenu d'un niveau de risque inhérent élevé, caractéristique clé du métier de capital-risqueur, le TRI demandé par les investisseurs professionnels est de 35 % minimum (*cf. supra*).

7.1.3 Quel montant demander au capital-risqueur ?

À partir des éléments présentés ci-dessus, il est possible de définir avec la situation financière actuelle de l'entreprise, c'est-à-dire ses fonds propres, son besoin de capitaux et sa valeur actuelle nette obtenue par le calcul résultant du business plan, le montant des fonds à demander et le pourcentage du futur capital qui sera proposé en échange.

7.2 Quelles méthodes utiliser ?

Les méthodes bien connues et les différents multiples utilisés pour des entreprises « classiques » ne semblent pas adaptés aux start-ups.

La démarche des investisseurs repose sur 3 étapes :

- **Déterminer l'intervalle de taux de rentabilité** interne souhaité ;
- **Définir le montant de dette** pouvant être injecté ;
- **Trouver le niveau de capitaux propres** pouvant être investis.

Les méthodes utilisées par les praticiens sont les suivantes :

7.2.1 Venture Capital Method

Cette méthode permet d'établir une valorisation « pre-money » du point de vue de l'investisseur. Pour cela :

- il va tout d'abord déterminer la valorisation maximale en fonction de sa perception, son intérêt et des informations disponibles sur la valorisation future de l'entreprise ; puis
- il se placera du point de vue d'un investisseur externe à un autre tour de financement, afin de trouver une valeur plancher ; et enfin
- il choisira la fourchette basse entre ces deux valeurs, afin de minimiser son risque, en fonction des souhaits et des choix de l'entrepreneur.

Pour affiner la valeur future de la start-up, l'investisseur utilisera les taux potentiels de croissance à long terme et les marges potentielles dans le secteur. En effet, plus la start-up est développée, plus la valorisation sera proche et cohérente, car la start-up aura une histoire.

Au moment où la valeur plancher est déterminée, l'investisseur sait qu'il doit proposer une offre « attractive » pour l'emporter sur ses concurrents. Cela influera sur cette valeur qui ne doit pas être trop basse pour être acceptée par l'entrepreneur, ni trop élevée pour minimiser ses risques et maximiser ses rendements.

Dans son offre, il tiendra compte, par exemple, de l'expérience du « top management » ou de la présence d'hommes clés qui viendront élever ou abaisser la valeur précédemment déterminée.

Cette méthode se place du point de vue d'un investisseur qui se fixe à un horizon de sortie dans n années et qui cherche à établir une valorisation « pre-money ». Pour la mettre en œuvre, il est nécessaire de procéder à des estimations et des hypothèses sur différents éléments, tels que :

- Négocier l'entrée en capital, avec une question sous-jacente : à quelle valeur entrer sans désinciter l'entrepreneur ? Pour ce faire, il faudra

s'interroger sur le nombre de tours de financement, la valeur de revente, la date de sortie et le taux d'actualisation ;

- Établir un business plan (complet), afin d'obtenir le résultat net à la sortie pour calculer la valeur de l'entreprise. Pour cela, il faudra multiplier ce résultat net par le multiple de sortie correspondant, déterminé par l'investisseur en étudiant les transactions semblables, ou les PER boursiers s'ils existent ;
- Déterminer un taux d'actualisation pour la start-up. Ce taux sera plus élevé que celui des autres entreprises pour plusieurs raisons : le risque systématique, la prime d'illiquidité, la prime de valeur ajoutée et la prime d'ajustement des flux de trésorerie.

Exemple :
Supposons que :

- Il est prévu une vente ou un IPO* de la start-up dans 6 ans ;
- Il est nécessaire de faire un investissement de 3 millions ;
- Le taux de dilution est estimé à 20 % ;
- Le business plan affiche un résultat net en l'an 6 de 6 millions d'euros ;
- Le fonds souhaite avoir un taux de rendement interne de 30 % et suppose que l'on aura un multiple de sortie de 14 fois le résultat net au bout de 6 ans, que cela soit un IPO ou une vente.

* Les IPO (Initial Public Offering) désignent les introductions en Bourse.

7.2.2 First Chicago Method

Cette méthode est hybride et emploie des multiples afin de déterminer la valeur terminale. Elle actualise les cash-flows futurs en utilisant, soit le Capital Asset Pricing Model (CAPM), auquel on ajoute une prime d'illiquidité, soit le taux de rendement interne requis afin d'arriver à la valeur présente.

Néanmoins, l'apport principal de cette approche vient du fait qu'elle envisage trois possibilités et ainsi les différentes potentialités de la start-up, un scénario très favorable lorsque celui-ci dépasse les attentes, un scénario de base et un scénario très défavorable lorsque celui-ci est relativement mauvais par rapport aux attentes.

Cette méthode est assez répandue chez les praticiens, même s'il n'y a pas de consensus sur cette méthode, car les investisseurs considèrent que les cash-flows futurs sont trop incertains et préfèrent la Venture Capital Method exposée précédemment.

En effet, son principe repose sur :

- Une projection des cash-flows de la start-up à l'horizon explicite de manière très spéculative, en fonction des différents scénarios et du risque associé à chaque scénario ; puis
- La détermination de la valeur terminale, en utilisant un multiple de sortie déterminé à l'aide de la méthode des comparables pour chacun des scénarios, forcément plus élevés en cas de scénario très favorable par rapport à celui très défavorable ;
- L'actualisation des flux de trésorerie disponibles et de la valeur terminale en utilisant son taux de rendement interne (TRI), dont le choix est assez primordial pour envisager un rendement cohérent, compte tenu du risque ;
- La pondération des différentes valeurs, actuelles et terminales, en fonction de la probabilité associée aux différents scénarios.

Exemple :

Déterminons les valeurs terminales et les revenus nets à la sortie à l'aide des hypothèses suivantes :

Après avoir déterminé trois scénarios en fonction de nos hypothèses, nous allons utiliser la méthode First Chicago Method.

L'analyse déterminera, en fonction du scénario, un taux de capture du marché et la probabilité que la start-up se trouve dans ce scénario à l'issue de la période d'investissement.

L'étape suivante a pour objectif de déterminer la valeur présente de la start-up en fonction de chaque scénario :

- Le revenu net à la sortie intègre le taux estimé de capture du marché selon les 3 possibilités envisagées ;
- La valeur présente actualise le revenu net à la sortie, compte tenu du taux de 5,37824 (40 % sur 5 ans à intérêts composés) ;
- La valeur présente en fonction du scénario tient compte des taux de probabilité de chaque scénario.
- La dernière étape consiste à déterminer le prix de l'action de la start-up, après avoir synthétisé les informations précédentes.



7.3 En conclusion

Une bonne valorisation est une valorisation gagnant-gagnant, celle où les deux parties (investisseurs d'un côté et fondateurs de l'autre) se sentent à l'aise et non lésés.

Dans le développement d'une start-up, il est nécessaire d'anticiper plusieurs tours de table ; une valorisation trop élevée au premier tour peut s'avérer dangereuse pour les fondateurs. En effet, lors d'un deuxième tour de table, les investisseurs pourraient en profiter pour rééquilibrer les parts à leur avantage en tirant parti, par exemple, d'une situation délicate pour la start-up, telle qu'un trou de trésorerie. À l'inverse, si les dirigeants ne se montrent pas avides, ils pourront toujours se « reluer » à chaque tour de table, notamment s'ils ont atteint ou dépassé les objectifs du business plan en négociant, par exemple des BSA, des BSPCE et/ou la non-conversion des OC par les investisseurs.

Pour la valorisation comme pour le reste, il faut avoir une vision long terme et garder en tête que, sauf en cas de force majeure, les investisseurs privés ne cherchent jamais à prendre le contrôle d'une société.

D'une manière générale, en France, la culture est d'acquérir une entreprise in bonis.

En effet, seules quelques centaines d'entreprises sont reprises chaque année sur une moyenne de 50 000 procédures collectives.

Les freins sont :

- Difficulté d'identification de la cible ;
- Crainte du formalisme par méconnaissance de ces procédures.

Il est important de souligner deux points avant de développer ce sujet :

- **Le tribunal sera toujours plus favorable à un plan de continuation qu'à un plan de cession**, ce dernier étant le plan B ;
- **Il est possible de reprendre une entreprise « à la barre du tribunal »**, bien qu'elle soit en redressement ou en liquidation judiciaire.

On peut déjà préciser la nécessité pour l'acquéreur de mettre en place une stratégie pour reprendre une entreprise en difficulté. L'opportunité est rare dans ce mécanisme.

Il existe bien sûr des points forts à ce type de reprise :

- Modicité du prix de reprise ;
- Pas de reprise de dettes ;
- Libre définition du périmètre de la reprise ;
- Rapidité du processus de cession.

Sont présentées ici les dispositions et informations qui sont nécessaires dans les offres de reprise à déposer auprès du Tribunal. Nous les avons exposés sous forme de liste en faisant référence aux textes les explicitant.

7.3.1 Identification de la cible

Le marché est relativement fermé même s'il a tendance à s'ouvrir.

Les sources d'information :

- **L'environnement du candidat** (clients, fournisseurs, syndicats professionnels, etc.) ;
- **La publicité dans la presse spécialisée**, devenue obligatoire depuis la réforme de 2005 ;
- **Le Conseil national des administrateurs** judiciaires et des mandataires judiciaires.

Les conseils spécialisés (avocats, experts-comptables, etc.) en lien avec les études d'administrateurs et de mandataires judiciaires peuvent effectuer une recherche ciblée et se mettre en veille.

7.3.2 Contenu de l'offre

Article L 621-57, alinéa 4, du Code de commerce

- L'auteur de l'offre doit être un tiers (le défaillant ne doit pas être le profiteur, sauf exception et avec l'accord du procureur de la République).
- Informations du candidat repreneur par l'administrateur judiciaire.

Article L 642-2-II du Code de commerce

- Prévisions d'activité et de financement de la reprise.
- Prix de cession (HT, HD et modalités de règlement).
- Qualité des apporteurs de capitaux (origine des fonds).

- Date de réalisation de la cession (jouissance dès jugement, LG).
- Niveau et perspectives d'emplois justifiés par l'activité considérée.
- Garanties du prix de cession comptant ou réglé avec délais.
- Prévisions de cessions d'actifs au cours des 2 prochaines années.
- Présentation du repreneur.
- Périmètre de l'offre (désignation des biens, droits et contrats inclus).

Article L 642-2-II du Code de commerce

- Qualification professionnelle du cessionnaire (reprise profession réglementée).
- Comptes annuels du repreneur sur 3 ans et ses comptes prévisionnels.
- Conditions suspensives, délai de validité.
- Intangibilité de l'offre de reprise, sauf amélioration au plus tard 2 jours ouvrés avant l'audience (tango argentin).
- Engagement de confidentialité (NDA).
- Liquidation judiciaire avec poursuite provisoire d'activité.
- Communication et dépôt au greffe des offres de reprises.

7.3.3 Périmètre de l'offre

Article L 642-1 alinéa 1 du Code de commerce

- Cession de branches d'activités susceptibles d'exploitation autonome.
- Liste des actifs repris (biens, droits et contrats repris).
- Actifs incorporels (clientèle, enseigne, bases de données, droits aux baux, etc.).
- Actifs corporels (installations, agencements, matériels, mobiliers, stocks, etc.).
- Liste des contrats repris.
- Passifs repris et non repris.

7.3.4 Aspect social

Volet de l'offre aussi important, voire plus dans certains cas, que la valorisation des actifs.

- Liste des postes de travail repris (pas des personnes) librement fixée.
- Coût du licenciement des personnes non reprises à la charge de la procédure.
- Reprise avec ancienneté et avantages acquis (L 1224-1 du Code de commerce).
- Mais possibilité de se voir imposer des salariés protégés.

Le nombre d'emplois maintenus est un critère essentiel qui prend souvent le pas sur le prix de reprise proposé, sous réserve de fournir les garanties de pérennisation.

7.3.5 Sort des contrats en cours

- Aspect caractéristique de ce type de reprises : la cession judiciaire des contrats.
- Liste des contrats repris librement définie par le candidat et décision de transfert rendue par le Tribunal s'imposant aux cocontractants.
- Attention, ces dispositions ne s'appliquent pas aux contrats clients.
- Possibilité de payer des dettes pour lever des options d'achat de contrats de crédits-baux mobiliers.
- Baux commerciaux : inefficacité de la clause d'agrément.
- Non-règlement des loyers impayés mais en pratique nécessité de reconstituer les dépôts de garantie.

7.3.6 Sort de l'ancien dirigeant

- Le sort de l'ancien dirigeant n'est pas traité par la loi.
- Il n'est plus tout à fait maître de ses affaires.
- Toutefois, une reprise sans son adhésion est risquée.
- Une période d'accompagnement de l'ordre de 1 à 2 ans semble le bon compromis.

Attention, il est interdit à l'ancien dirigeant d'acquérir directement ou indirectement des actifs dépendant de son entreprise pendant 5 ans.

7.3.7 Prix et garanties

- Le créancier gagiste, nanti ou hypothécaire devra être intégralement réglé.
- Affectation d'une quote-part du prix de cession au créancier titulaire de la sûreté.
- Automaticité du transfert de la sûreté.
- Transfert de la sûreté sur les seules créances à échoir et non sur les créances échues.
- Modalité de financement de l'actif repris ?
- Purge de la sûreté décalée au complet paiement des échéances transférées au repreneur.
- Convocation du créancier inscrit.
- Aménagement conventionnel de la règle du transfert de la charge de la sûreté.

7.3.8 Plan de continuation par voie de cession

- Plan de redressement par cession des parts ou actions.
- Éviction du dirigeant (article L 621-59 du Code de commerce).
- Remplacement d'un ou plusieurs dirigeants, si la survie de l'entreprise le requiert.

- Cession forcée des actions d'un ou plusieurs dirigeants, si la survie de l'entreprise le requiert.
- Avantages et inconvénients par rapport au plan de cession traditionnel.
- Comités de créanciers en matière de plan de continuation.

7.3.9 Nature des engagements du candidat

L'offre de reprise est un contrat judiciaire. Le candidat à la reprise ne peut retirer ou modifier son offre, sauf dans un sens plus favorable.

Toutefois, aucune disposition du Code de commerce ne lui interdit de :

- Fixer une date limite de validité de son offre ;
- Poser des conditions suspensives (très souvent refusées par le Tribunal) ;
- Prévoir une clause d'indivisibilité ;
- Assortir certains engagements d'une durée déterminée comme maintenir l'emploi.



Notes

[illegible]

