

Chiche,  
je vends  
ma boîte !



# Chiche, je vends ma boîte !

## **Guide de la cession d'entreprise**

O U V R A G E C O L L E C T I F R É A L I S É  
S O U S L A D I R E C T I O N  
D U M E D E F L Y O N - R H O N E

S

O

M

M

A

## P R E M I È R E P A R T I E

## La dimension stratégique de la cession d'entreprise

1. Un constat et des évolutions : l'émergence de nouveaux modèles de cédants
2. Des idées reçues à évacuer/ des vérités à confirmer
3. Céder, c'est stratégique, faire part de son projet, c'est fondamental
4. Quand lever l'option et passer à l'acte ? : quelques exemples concrets

## D E U X I È M E P A R T I E

## De la détermination de la valeur de l'entreprise à la fixation de son prix de vente

### 1. Déterminer la valeur de l'entreprise

- A. Les principaux éléments de valorisation
- B. Les autres éléments ayant un impact significatif sur la valorisation

### 2. Déterminer le prix de cession de l'entreprise

- A. Convaincre l'acheteur
- B. Prendre en compte les motivations et les objectifs de l'acheteur
- C. Appréhender les facteurs qui corrigent la valeur : les conditions de la cession pour maximiser le prix

### 3. Négocier le prix de cession

- A. Le choix de l'acheteur
- B. L'importance de solliciter un expert de la négociation
- C. Les aspects financiers de la négociation
- D. Le calendrier à adopter pour la cession
- E. La mise en application des conditions suspensives

TROISIÈME PARTIE

## **Les enjeux patrimoniaux de la cession d'entreprise**

### **1. Le constat**

- A. La vulnérabilité des entreprises suite à une transmission non préparée : décès, divorce, maladie, retraite**
- B. Les conséquences de cette vulnérabilité**
- C. Le rôle des conseils**

### **2. Des éléments de réponses**

- A. Considérations préalables à la cession**
- B. Considérations postérieures à la cession**
- C. Conclusion**



# Préface

Au-delà des projections sur le nombre d'entreprises qui seront à céder dans les dix prochaines années et des conjectures sur "l'âge du capitaine", je crois que le véritable enjeu à venir de la cession est ailleurs : comment aider les patrons de TPE-PME à bien vendre leurs entreprises ? C'est-à-dire comment donner à ces entrepreneurs qui sont souvent seuls, des outils concrets pour préparer et mener à bien cette opération.

Experts-comptables, avocats, banquiers, conseils, fonds d'investissement, organisation professionnelle, nous nous sommes réunis pour écrire ce guide pratique en partageant une conviction : céder au bon moment et au mieux son entreprise est une opération difficile qui ne doit plus être le monopole « auto-proclamé » de telle ou telle corporation. A l'heure d'une complexification croissante de l'économie, des marchés, de la fiscalité, des technologies ; il était temps d'en finir avec ces postures conservatrices qui nuisent aux PME, aux entrepreneurs et donc à l'emploi.

Il était temps aussi de dépasser un certain nombre d'idées reçues et de tabous : NON, toutes les entreprises ne sont pas ou plus "cédables";

OUI, le facteur psychologique est particulièrement important dans la cession : pour le cédant cette opération représente souvent pour lui bien plus qu'une simple opération financière ;

OUI, la typologie et la motivation des "cédants" ont fortement évolué ces dernières années ;

Et surtout : OUI, il y a une vie après la "cession" !

Les défis qui nous attendent dans ce domaine sont immenses et très stimulants. Il s'agit d'une formidable opportunité pour dynamiser nos territoires, inventer des nouvelles perspectives de croissance, rajeunir et diversifier nos modes de management, constituer des groupes de PME qui atteindront une taille critique pour conquérir le Monde.

Et quelle joie pour un chef d'entreprise que de permettre à une nouvelle génération d'entrepreneurs de continuer sans lui l'œuvre de sa vie.

Si j'avais 20 ans je serais "repreneur"...

**“ 100% des entreprises sont sur le marché ! ”**

**Bernard FONTANEL**  
Président du MEDEF Lyon-Rhône





# La dimension stratégique de la cession d'entreprise

## 1. Un constat et des évolutions : l'émergence de nouveaux modèles de cédants

Il est symptomatique d'observer que la problématique de la cession d'entreprise est communément associée à l'arrivée à l'âge de la retraite du chef d'entreprise. C'est ainsi que l'accroissement du nombre de chefs d'entreprise appelés à prendre prochainement leur retraite obligerait les responsables économiques à s'intéresser plus fortement à la cession d'entreprise.

Ce constat souligne que le marqueur principal de la cession reste bien la situation du chef d'entreprise, son âge ou ses droits à la retraite.

Il convient alors de parler de cessions "subies", et non de cessions "stratégiques". Mais le modèle traditionnel de l'entrepreneur effectuant une longue carrière afin de transmettre le fruit de son travail lors de sa retraite, de préférence à ses enfants, s'il est encore dominant, est bousculé par de nouveaux modèles, ou, plutôt, par une multitude de nouveaux modèles. Quelques exemples illustrent cette tendance nouvelle :

- dix ans après avoir créé son entreprise dans le domaine des machines spéciales, Monsieur "W", 33 ans, cède son entrepri-

se pour créer une nouvelle activité dans un autre secteur d'activité.

- à 45 ans, Monsieur "X" éprouve le besoin de changer de vie et cède son entreprise, qu'il a su mener d'un stade artisanal à celui d'entreprise prospère de 50 salariés, et il déménage vers un lieu plus ensoleillé !!!

- à la tête d'une entreprise familiale créée depuis plusieurs générations, Madame "Y" a conscience de l'évolution très rapide de son marché et de l'apparition d'une concurrence difficile à contrer. Elle se décide à céder son entreprise pour pérenniser ce qui a été bâti en plusieurs décennies.

- madame "Z", elle aussi à la tête d'une entreprise familiale très prospère à l'actionnariat éclaté, réparti entre les mains de nombreux actionnaires, profite d'une situation très favorable pour "monétiser" le patrimoine familial en cédant son entreprise.

Voilà quelques illustrations, parmi beaucoup d'autres, de nouvelles situations de cession d'entreprise. Il est d'ailleurs également à noter que le nombre de cessions "progressives" est en constante augmentation (entrée au capital de fonds d'investissement, minoritaires puis majoritaires, etc).

Les avantages inhérents à ce type d'opérations (développement des entreprises, création de valeur, avantages fiscaux...) seront évoqués plus loin.

En partie grâce à cette évolution, on assiste à un accroissement des cessions d'entreprises par des actionnaires qui non seulement ne prennent pas leur retraite, mais souhaitent aussi réaliser plusieurs opérations de cession au cours de leur parcours. On parle alors de "serial sellers". L'âge moyen des cédants diminue ainsi chaque année. Il n'est plus rare de rencontrer des cédants qui ont entre 35 et 50 ans.



**Gérard Chanu**  
Avocat Associé Quadratur

Plus jeunes, plus “zappeurs”, plus investisseurs : ainsi sont les nouveaux chefs d'entreprise. Le terrain est donc favorable à une évolution des mentalités.

## 2. Des idées reçues à évacuer/ des vérités à confirmer

- Il convient de cesser de galvauder la cession d'entreprise et de sortir du cliché des “650 000 entreprises qui doivent se vendre dans les années à venir”. En effet, ce chiffre, du reste contesté, recouvre des entreprises de typologies extrêmement différentes, allant du commerçant unipersonnel à l'entreprise structurée de plus de 1 000 salariés.

- Céder son entreprise est une véritable aventure. Oui, car il s'agit parfois du projet de toute une vie, qu'il est impératif de préparer dans le temps et de manière rigoureuse.

- « 100 % des entreprises changeront de mains ? ». Oui. Le destin de toute entreprise est d'être un jour cédée, de faire l'objet d'une transmission familiale ou, dans le pire des cas, de s'éteindre.

- Céder ou transmettre constitue une étape cruciale pour la pérennité de l'entreprise. Oui, même si, en dépit de la légitimité de cet enjeu majeur, le chef d'entreprise, dans la plupart des cas, a curieusement un vague sentiment de culpabilité lorsqu'il envisage de vendre. Pourtant, une cession bien organisée se traduit plutôt par une sécurisation, une meilleure pérennité, un développement de l'entreprise, par la création d'emplois et donc par la création de valeur. Une affaire qui fabrique et commercialise, par exemple, un produit en France uniquement, pourra

fortement bénéficier d'un acheteur qui possède un réseau de distribution mondial. Un éditeur français de logiciel pourra rendre ses produits compatibles avec le marché international lorsqu'il sera acquis par un groupe anglo-saxon, voire par un groupe indien.

- L'équation “cession = plan de licenciement”, souvent avancée par les médias, est fautive lorsque la cession est menée de manière stratégique, dans l'épaisseur du temps. A contrario, ce sont généralement les cessions subies qui détruisent de la valeur.

- Il ne faut pas opposer “vendre cher” et “pérennité de l'entreprise”. Cette volonté de culpabiliser le chef d'entreprise est généralement colportée par les médias et l'opinion publique. Rien n'est plus faux. Un groupe acheteurs qui paye une entreprise à un prix élevé ne le fait pas contre ses propres intérêts. En effet, plus l'acquisition est l'aboutissement d'une réflexion stratégique, plus il existe de vraies synergies entre l'acheteur et la cible, et plus l'acheteur est capable de payer cher. Quand l'acquisition “fait du sens” sur le plan stratégique, il y'a une forte création de valeur consécutive au rapprochement.

L'objet d'une négociation étant le partage des fruits de la création de valeur entre l'acheteur et le cédant, on voit bien que si l'on augmente le “gâteau” de la création de valeur potentielle, il sera beaucoup plus facile de le partager.

- A contrario, les opérations que l'on qualifie parfois d'EDA, comme “Ego Driven Acquisition”, dans lesquelles les dirigeants de l'acheteur “se font plaisir”, au détriment de la mise en œuvre d'une véritable stratégie, sont malheureusement beaucoup moins créatrices de valeur,

alors qu'elles sont parfois perçues comme emblématiques.

- Contrairement à des affirmations infondées, souvent teintées d'idéologie, la plupart des chefs d'entreprises actionnaires gèrent le développement et la stratégie de leur entreprise en fonction de la création de valeur patrimoniale. Ceci les conduit, notamment, à définir la stratégie de développement de leur entreprise dans l'optique d'une optimisation de la valeur : stratégie de "pure player", de niche, cohérence des actions de développement (implantations géographiques, acquisitions dans des activités présentant des synergies, etc...). Parallèlement, ils utilisent intelligemment les sources de capital

externes (bourse, capital développement, ...) et optimisent la rentabilité à long terme. Il leur font également évoluer l'équipe de management en s'éloignant parfois d'une gestion "familiale". En effet, les dirigeants ont de plus en plus conscience de la nécessité de "professionnaliser" le management, d'aller chercher des ressources en dehors de l'entreprise ou du contexte familial historique. Nombre de réussites sont le fait de dirigeants actionnaires qui ont su s'entourer et gérer les tournants managériaux imposés par la croissance de leur entreprise. La mise en œuvre d'une bonne stratégie, adossée à une bonne approche financière, est ainsi synonyme de création de valeur patrimoniale.

## IL Y A UNE VIE APRÈS LA CESSION !

**Christian BARQUI :**

**« La cession était programmée dès la création de l'entreprise »**

Cadre supérieur chez Bonduelle pendant 15 ans, Christian BARQUI, 48 ans, a eu de la suite dans les idées en créant "4G", en janvier 2002, une société spécialisée dans les légumes frais prêts à l'emploi et notamment la salade verte en sachet. « *J'ai senti la possibilité pour moi de me faire une place dans ce métier réservé aux poids lourds de l'alimentaire. L'objectif était de devenir un trublion du marché, de créer de la valeur et de me différencier pour offrir une alternative à la grande distribution* », explique-t-il. « En fait, poursuit Christian BARQUI, *la cession était programmée dès la création de "4G". Je m'étais donné 5 à 7 ans pour réaliser un chiffre d'affaires d'environ 15 millions d'euros et finir par séduire un acteur important du marché.* » Cela sera chose faite en janvier 2007. Avec 9 % de part de marché et un chiffre d'affaires de quelque 26 millions d'euros, "4G" est devenue la cible d'un des leaders du marché, l'Islandais Bakkavor. « *La valorisation a dépassé mes espérances et m'a offert un avenir, c'est vrai, potentiellement vierge et neuf, sans souci financier. Mais je suis un hyper actif. J'avais prévu la cession mais pas l'après-cession. Ce qui était sûr, c'est que je ne me la "coulerai pas douce" à Miami ou sur les plages des Bahamas.* » En effet, depuis la cession de "4G", Christian BARQUI s'est lancé dans un projet aussi ambitieux qu'original dans le domaine de la restauration, à Lyon, où il ouvrira six établissements d'un nouveau genre d'ici janvier 2009, un projet dans lequel il a injecté quelque 6 millions d'euros. « *La différence aujourd'hui, c'est que je n'ai plus cette pression morale liée au risque de tout perdre. Mais je n'ai pas changé mes habitudes. Je gère ma nouvelle société comme toute PME : avec rigueur et attention.* » ■

### 3. Céder, c'est stratégique, faire part de son projet, c'est fondamental

Généralement on ne cède son entreprise qu'une seule fois. Les enjeux sont énormes. La dimension affective est forte. Une entreprise est généralement l'œuvre d'une vie entière, parfois celle de plusieurs générations. Sa valeur représente souvent une part importante du patrimoine du chef d'entreprise.

Malgré l'ampleur des enjeux, le chef d'entreprise est le plus souvent seul pour mener une opération confidentielle. Même s'il est quotidiennement confronté à la vie des affaires, même s'il est aguerri aux négociations difficiles avec ses clients et ses fournisseurs, il n'a généralement pas l'expérience, la technique ou les réflexes nécessaires pour mener à bien lui-même la cession de son affaire.

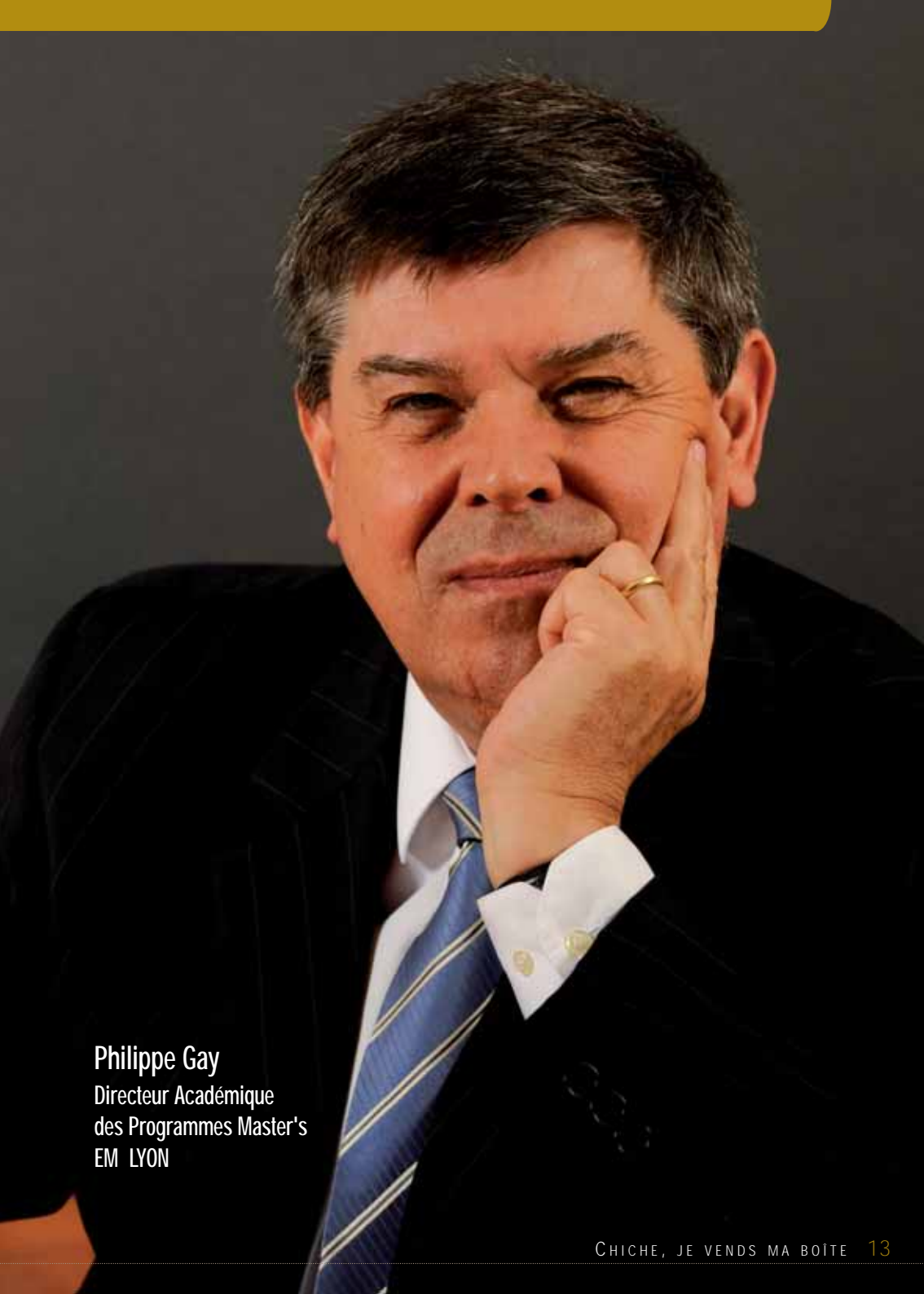
Un processus de cession ne doit être mis en place qu'à partir du moment où le dirigeant actionnaire est réellement prêt à "passer à l'acte". Il est inutile, voire dangereux, d'essayer de "tester le marché". En effet, il n'est rien de pire qu'un projet de cession qui aurait déjà été présenté « sur le marché » et qui serait resté sans suite : cela attire nécessairement la suspicion sur les raisons de l'échec du processus initial et sur la qualité de l'entreprise elle-même.

D'autre part, la nécessaire discrétion qui doit entourer une telle opération ne doit pas être préjudiciable à son bon déroulement ni à l'optimisation des conditions de la cession. En effet, un acheteur devra avoir accès à un certain nombre d'informations de nature commerciale, industrielle, juridique, sociale et financière, qui

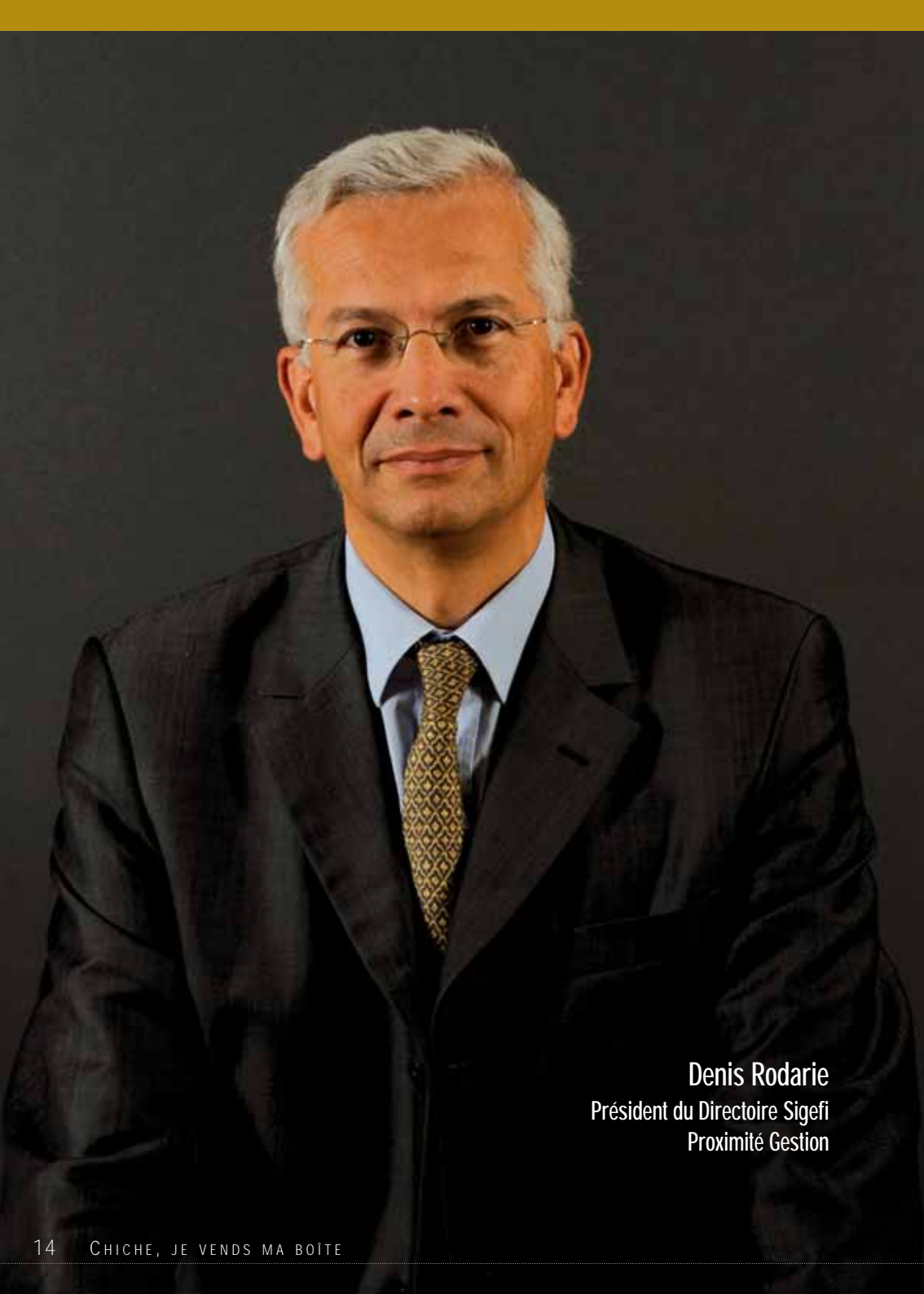
non seulement sont nécessaires à l'appréciation de la valeur de l'entreprise, mais qui sont aussi le gage d'une opération réussie. Il convient d'identifier des sources de synergie : on ne parle pas uniquement des économies de coûts potentielles, mais de véritables synergies commerciales et/ou industrielles de nature à créer du développement et de la valeur future dans l'entreprise. Bien entendu, la transmission de ces informations doit s'effectuer dans un contexte sécurisé, qui peut se traduire par des engagements de confidentialité, ainsi que par un cadencement de la mise à disposition de l'information. Il est effectivement tout à fait envisageable de ne délivrer des informations extrêmement confidentielles qu'en toute fin du processus de cession, lorsque les discussions sont déjà très avancées.

Il est enfin important d'être en mesure de distiller de "bonnes nouvelles" tout au long du processus. Une transaction se réalise souvent sur un exercice en cours et par rapport au budget afférent. Il est donc important de ne pas faire de prévisions trop optimistes et de présenter une vision un peu conservatrice, cohérente avec la réalité historique de l'entreprise.

Pour réussir à gérer ces contraintes, il est fondamental de ne pas rester seul. Le chef d'entreprise devra d'abord avoir recours aux conseils de ses proches, sa famille, bien entendu, puisque toute cession d'entreprise a des incidences sur la vie familiale, et en premier lieu, son conjoint. La cession de l'entreprise, souvent synonyme de retraite, a de telles conséquences sur l'organisation future de la vie en couple et en famille que la décision de vendre doit être une décision commune. De surcroît, des membres de la famille sont souvent



**Philippe Gay**  
Directeur Académique  
des Programmes Master's  
EM LYON



**Denis Rodarie**  
Président du Directoire Sigefi  
Proximité Gestion

actionnaires, certains ont peut-être songé à reprendre l'affaire. Des recompositions familiales, suite à un deuxième mariage par exemple, ont, bien entendu, un impact sur la distribution des fruits de la cession future.

Les amis, particulièrement les amis chefs d'entreprise qui ont déjà vécu l'expérience de la cession, sont également une source inépuisable d'expérience. Car la cession d'entreprise est avant tout une aventure humaine. Comment choisir ses conseils, gérer la relation personnelle avec l'acquéreur, mieux connaître les différentes étapes d'une négociation, relativiser les difficultés, mieux gérer le passage de témoin après la cession ? Ces questions sont autant de points qui pourront être abordés constructivement dans un cadre amical. Les réseaux amicaux et professionnels,

les clubs service, les syndicats patronaux, sont, bien entendu, des lieux privilégiés d'échanges d'expériences si l'on sait gérer la discrétion nécessaire à ce type de projet. De proche en proche, il conviendra également d'aborder régulièrement le sujet avec les conseils de l'entreprise : expert-comptable, avocat, fiscaliste ou commissaire aux comptes, dans lesquels le chef d'entreprise pourra placer sa confiance et chez qui il pourra pressentir une disposition naturelle à aborder ces sujets.

Pourtant, le chef d'entreprise devra toujours garder à l'esprit que les conseils habituels de l'entreprise sont généralement enclins au statu quo afin de préserver la relation d'affaires qu'ils entretiennent avec l'entreprise. Mais cela ne doit pas le dispenser d'écouter ceux qui lui sont proches. Une bonne préparation, sur

## IL Y A UNE VIE APRÈS LA CESSION !

### Eric FOURCAULT :

**« On cherchait un nouveau distributeur, on a finalement trouvé un acheteur »**

Spécialisée dans le matériel orthopédique dédié à la chirurgie du pied, "Newdeal" voit le jour en 1997, entre Vienne et Lyon. Actionnaire majoritaire aux côtés de trois autres associés, Eric FOURCAULT, 41 ans, est aujourd'hui président de la division Europe de "Intégra", le groupe qui a racheté sa société en 2005. « A cette époque, se souvient Eric FOURCAULT, l'entreprise était à un tournant. En pleine phase de développement, elle réalisait 25 % de son chiffre d'affaires aux USA, avec un seul et unique distributeur. Il nous fallait donc soit nous installer aux Etats-Unis, soit trouver un nouveau distributeur, soit nous tourner vers les marchés financiers. Et finalement, en cherchant un nouveau distributeur, nous avons trouvé un acheteur. Et nous avons saisi l'opportunité », explique Eric FOURCAULT. Aujourd'hui, les quatre fondateurs de "Newdeal" occupent des postes de direction au sein d'"Intégra". « C'est toujours délicat de revenir au salariat. Mais il suffit d'adhérer au projet. Et comme les engagements pris par "Intégra" ont été respectés, on y trouve tous notre compte. On voulait assurer la transition pour que "Newdeal" poursuive son activité. C'est le cas. Et son chiffre d'affaires a cru de 20 % par an depuis trois ans. Si c'était à refaire, ce serait sans hésitation ! » ■

plusieurs années, est souvent nécessaire pour optimiser les conditions financières et fiscales d'une telle opération. Qui d'autres que les conseils habituels de l'entreprise, qui en connaissent le passé, les atouts et éventuellement les petites faiblesses, peuvent le mieux aider le chef d'entreprise à préparer cette transmission et à rendre l'entreprise la plus attractive possible pour un acquéreur ?

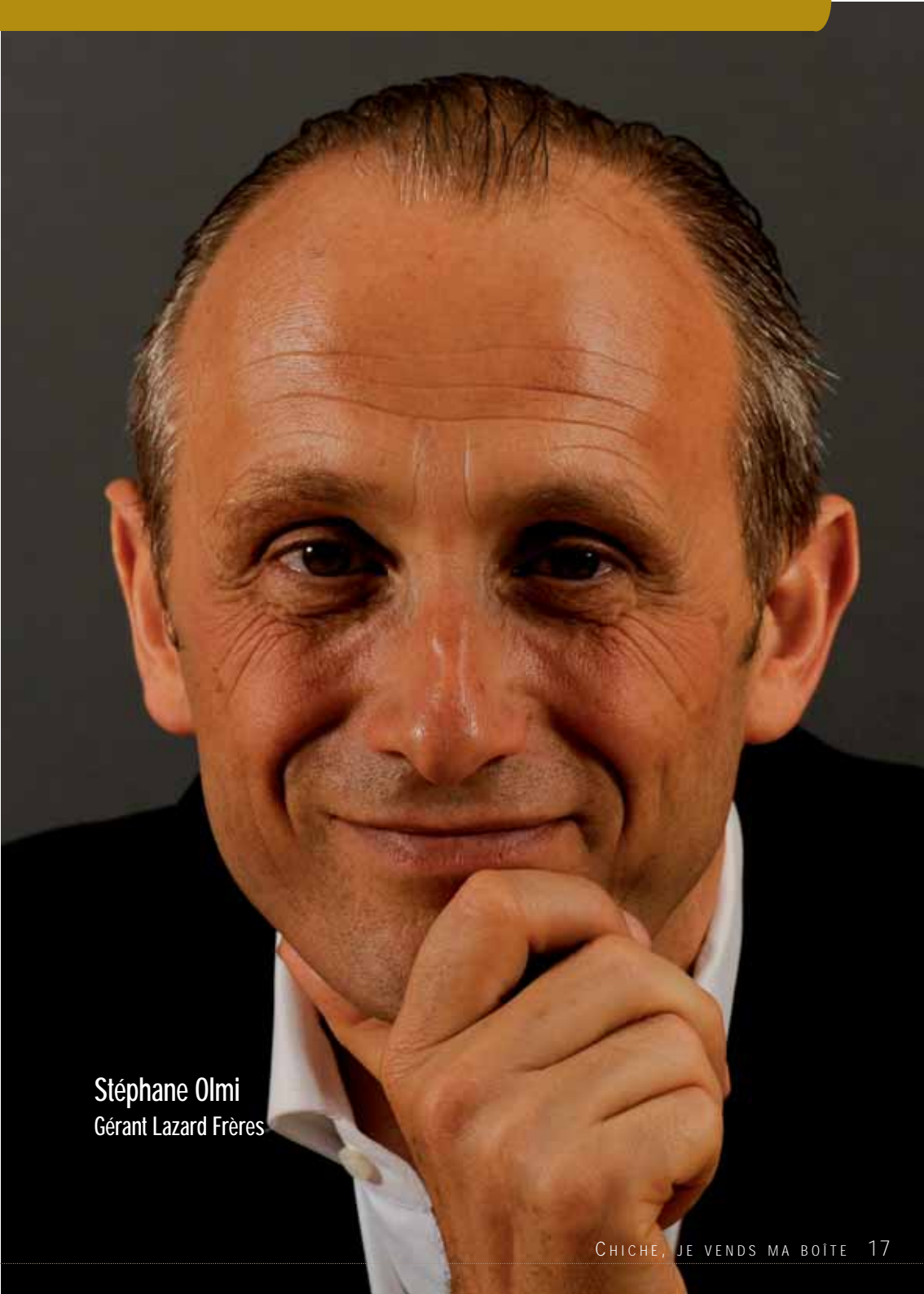
Personne. L'intérêt d'évoquer la cession de l'entreprise avec son banquier de bas de bilan ne va, en revanche, pas de soi. En effet, au moment du renouvellement des lignes de crédit accordées par l'établissement bancaire, la connaissance par le banquier d'une éventuelle cession future n'est pas de nature à favoriser l'obtention de nouvelles lignes. Pour un banquier, la cession d'entreprise est source d'insécurité et de questionnements. En revanche, partager ses projets de cession avec son banquier personnel, en particulier avec les départements "Gestion Privée" des banques commerciales ou avec une banque de gestion de fortune, est souvent synonyme de forte valeur ajoutée. Et pas uniquement sur le plan fiscal !

Entretenir des liens réguliers avec les conseils en cession d'entreprise, les "boutiques" de fusions & acquisitions ou les banques d'affaires, est également une source importante d'informations stratégiques. Confrontés quotidiennement au marché de la cession, ces professionnels sauront indiquer comment, à moyen terme, rendre l'entreprise "vendable", c'est-à-dire attrayante pour un acheteur industriel ou pour un fonds d'investissement. Ils conseilleront utilement le chef d'entreprise sur le meilleur moment pour céder. Ils connaissent les secteurs

porteurs, ceux qui le sont moins. Il convient de les rencontrer régulièrement, d'échanger avec eux. Leurs conseils sont gratuits tant qu'on ne leur confie pas la cession effective de l'entreprise. En outre, entre-temps, ils sont susceptibles de proposer des cibles d'acquisition stratégiquement pertinentes. Vous ne perdrez jamais votre temps.

Pour bien vendre, il faut donc en parler en permanence, il faut rester en veille. Il faut aussi anticiper, c'est-à-dire en parler le plus tôt possible. Certains jeunes créateurs d'entreprises, généralement ceux qui réussissent le mieux, ont déjà réfléchi à la stratégie de valorisation et de cession de l'entreprise au moment de sa création. Cela peut passer par la création d'une entreprise "pure player", par une stratégie d'acquisitions, par un développement sur une niche de marché ou par une introduction en bourse intermédiaire. La stratégie de l'entrepreneur se confond alors avec la stratégie de l'entreprise. Les échanges permanents avec des tiers lui permettront d'ajuster cette stratégie au fil du temps. Rester en veille, c'est également le meilleur moyen de saisir les opportunités. Combien de chefs d'entreprises regrettent de ne pas avoir saisi une bonne offre de rachat lorsqu'elle s'est présentée ? Beaucoup. Mais ils n'étaient alors pas armés pour juger de la qualité de l'offre, pas prêts psychologiquement, ils ne savaient pas comment gérer une telle opportunité. Car l'entreprise n'était pas préparée, ni eux.

Une opération de cession réussie est ainsi la clé de voûte du développement de l'entreprise depuis sa création. C'est avant tout l'aboutissement d'une aventure humaine. La réussite commence par l'anti-



Stéphane Olmi  
Gérant Lazard Frères

ciper, en en parlant avec ses proches et les professionnels dans lesquels on a placé sa confiance.

En parler régulièrement, tout au long de la vie de l'entreprise, est paradoxalement une manière de mieux gérer la confidentialité.

#### **4. Quand lever l'option et passer à l'acte ? Quelques exemples concrets**

La cession est de plus en plus liée au

calendrier de l'entreprise, notamment celui du franchissement de seuils de développement (local/ national/ international – création/ développement/ maturité – changement de réglementation – évolution technologique...), plutôt qu'au "calendrier" du chef d'entreprise (âge, retraite, divorce, maladie...)

En d'autres termes, la cession est de plus en plus organisée, anticipée et maîtrisée, plutôt que subie.

Les chefs d'entreprises pensent de plus en plus qu'il faut vendre "quand tout va bien"

### **IL Y A UNE VIE APRÈS LA CESSION !**

**Blandine PEILLON :**

#### **« Les conditions de la cession m'ont donné beaucoup de crédit »**

C'est contre son gré que la co-fondatrice de "Charleston" à Lyon, agence spécialisée dans la mise à disposition de personnels d'accueil, a cédé les 40 % de parts qu'elle détenait dans cette société depuis sa création. « *Mon associé, qui détenait 60 % de parts, a décidé de vendre l'entreprise à un groupe danois. J'ai accepté de poursuivre ma mission après la cession, mais je me suis vite rendu compte qu'il était intenable de devenir salariée d'une entreprise qu'on avait soi-même dirigée pendant de nombreuses années. J'ai fini par négocier mon départ, au bout de deux ans* », explique Blandine PEILLON, 48 ans. « *En plus de cela, poursuit-elle, le groupe qui nous a rachetés avait des ambitions essentiellement capitalistiques. Il a remis en cause le modèle économique et social de l'agence. Je ne m'y retrouvais pas.* » Quand elle décide de quitter définitivement l'entreprise, Blandine PEILLON a dans l'idée de « *reconstruire une structure, mais pas dans le même domaine d'activité. D'une part car tout le monde s'attendait à cela et m'attendait au tournant. D'autre part pour des raisons éthiques et morales, même si je n'avais pas de clause de non-concurrence* ». Blandine PEILLON a été bien inspirée. « *La manière dont j'ai quitté la société, ainsi que le changement de secteur d'activité que j'ai souhaité pour ma nouvelle entreprise, m'ont donné beaucoup de crédit. Et cela compte au moment de partir sur un nouveau projet* », détaille Blandine PEILLON. Les fruits de la cession, Blandine PEILLON les a affectés à la reprise d'une entreprise effectuée par son mari. « *Autant dire que je n'ai pas été potentiellement riche longtemps* », s'amuse-t-elle. Aujourd'hui, Blandine PEILLON a rebondi. Elle a créé, avec sa meilleure amie, une entreprise spécialisée dans le service à la personne, "Jour de printemps", qui met à disposition des particuliers depuis janvier 2008 des employés de maison et des femmes de ménages. Et cela fonctionne déjà bien. « *On me connaît. On sait dans quelles conditions s'est faite la cession. On sait que je suis sérieuse. Et cela m'aide énormément aujourd'hui.* » ■

plutôt que lorsque l'entreprise atteint un palier, voire, commence à s'essouffler.

Bien préparée, la cession interviendra avant la survenance de l'événement qui rendrait la cession obligatoire.

Pour cela, le chef d'entreprise doit se faire schizophrène : développer son entreprise tout en pensant au jour où il s'en séparera. Etre gestionnaire le jour et actionnaire la nuit, en quelque sorte.

### **Quelques exemples concrets illustrent bien cette tendance :**

**Cas 1 : le bon "momentum"** L'entreprise "X X" est devenue, en l'espace de quelques années, un des leaders du marché français. Ses dirigeants actionnaires souhaitent passer à l'étape suivante : l'internationalisation de l'entreprise. Ils souhaitent néanmoins rester aux commandes de leur entreprise, tout en sécurisant une partie de leur patrimoine, ce qui leur semble difficilement compatible avec une cession à un acteur de leur secteur d'activité. La solution, dans leur cas, a été de réaliser une opération minoritaire avec un fonds d'investissement qui leur a fourni les moyens financiers de s'étendre à l'international (capital développement).

### **Cas 2 : l'effet d'opportunité**

Un groupe indien a contacté un intermédiaire spécialiste des opérations de fusions-acquisitions afin de trouver des cibles d'acquisition en France, dans un secteur technique spécialisé. Une des sociétés identifiées par l'intermédiaire correspondait aux critères définis par l'investisseur. Les dirigeants de l'entreprise n'étaient pas "vendeurs" à l'origine. Toutefois, devant les synergies tant industrielles que commerciales et les perspec-

tives de développement que présentait un tel projet, les dirigeants ont décidé de "franchir le pas".

Exemples à suivre... ■

# De la détermination de la valeur de l'entreprise à la fixation de son prix de vente

La valeur de l'entreprise est souvent confondue avec le prix de cession de l'entreprise. Or, celui-ci peut, après prise en compte de différents éléments, s'avérer inférieur ou supérieur à la valeur intrinsèque de l'entreprise objet de la cession. Dans un premier temps, il convient, pour le cédant, de déterminer la valeur de son entreprise. Il faudra ensuite pondérer, réviser la valeur de l'entreprise, pour en fixer le prix définitif. Cette pondération sera fonction, notamment, des objectifs de l'acheteur. Viendra ensuite la dernière phase du processus de cession : la formalisation de la négociation, qui concerne conjointement cédant et acheteur. Une fois la cession effective, il restera à considérer l'éventuelle mise en application des conditions suspensives attachées à la réalisation de la cession.

## 1. Déterminer la valeur de l'entreprise

### A. Les principaux éléments de valorisation

La valeur de l'entreprise est en lien avec ses particularités et ses performances. C'est en général le cédant qui la détermine et la propose à l'acheteur. La valeur de l'entreprise s'obtient par la

combinaison de différentes méthodes de calcul. Mais elle est aussi fonction des spécificités de l'entreprise et de ses performances.

La valeur d'une entreprise est fortement basée sur sa capacité à dégager des bénéfices et de la trésorerie disponible dans le futur et sur son endettement, ainsi que sur le niveau de risque, la probabilité, de maintenir ou d'augmenter ses résultats d'activité. De nombreuses méthodes d'évaluation existent. Toutes sont complexes, et le recours à un expert-comptable au fait de ces méthodes ou à un autre conseil spécialiste de la cession d'entreprise est indispensable pour en comprendre les subtilités.

Parmi ces méthodes, on peut citer :

- La méthode dite de "la valeur mathématique". Elle est basée sur les fonds propres (ou actif net comptable) ajustés et sur les actifs corporels et incorporels (actif net réévalué) de l'entreprise.
- Les méthodes dites "financières" sont pour leur part basées soit sur des indicateurs financiers (chiffre d'affaires, résultat d'exploitation, E.B.E....) auxquels on applique des multiples, soit sur les DCF : les discounted cash flows (flux de trésorerie d'exploitation disponibles futurs actualisés), dans les deux cas corrigés de l'endettement financier net.
- La méthode dite de la "valeur comparative" procède de l'étude de transactions de sociétés comparables, cotées ou non.
- Enfin, il existe la méthode dite de la "valeur boursière". Celle-ci ne peut s'appliquer utilement qu'aux sociétés cotées. Ces méthodes, qualifiées de "quantitatives", consistent à établir une projection des résultats et/ou des flux de trésorerie futurs de l'entreprise. Puis à pondérer ces



**Philippe Bau**

Expert-comptable,  
Commissaire aux comptes,  
Associé Cabinet Bau Chevallier  
et Associés et SCREC



Robert Lachenal  
Pdg Associé  
Amkeo Corporate Finance

constatations en prenant en considération le niveau de risque d'augmenter ou de maintenir les projections identifiées.

A niveau de résultat égal, il va de soi qu'une entreprise présentant un potentiel de croissance a une valeur supérieure à une entreprise présentant surtout des risques. Quelle que soit la méthode d'évaluation utilisée, des retraitements – ou ajustements – s'imposent. Ils concernent les fonds propres ou les résultats qui vont servir à la valorisation. Ces retraitements seront, en règle générale, vus et stigmatisés par l'acheteur. C'est pourquoi c'est au cédant de les appréhender le premier. Nous ne parlerons ici que des retraite-

ments les plus fréquents. En tout état de cause, il convient de ne pas oublier que moins ces retraitements sont nombreux, plus la confiance entre acheteurs et cédants s'installe.

Certains retraitements sont dits "acceptables" :

- il peut s'agir d'événements exceptionnels qui ont grevé la rentabilité de l'entreprise. Il semble alors légitime de procéder à des ajustements,
- il faut également vérifier si des rémunérations très généreuses ou, inversement, peu généreuses, ont été versées, pour pouvoir évaluer correctement ce qui correspond à une rémunération normale de dirigeant

## IL Y A UNE VIE APRÈS LA CESSIION !

**Philippe MAILLET :**

### « Une cession parfaitement réussie, presque idyllique »

Lorsqu'il crée "Sorhodel" en 1983 avec 4 associés eux aussi licenciés de la même entreprise, Philippe MAILLET n'a qu'un objectif : « *Gagner ma vie* ». Spécialisée dans l'étude, le développement et la fabrication d'équipements électroniques adaptés aux besoins spécifiques d'entreprises telles qu'EDF, France Telecom ou la SNCF, "Sorhodel" a dû s'interroger sur son avenir au début des années 90, « *quand le développement du marché européen a laissé entrevoir qu'un jour ou l'autre EDF allait devoir opérer une mutation* », se souvient Philippe MAILLET. Puis, « *un concours de circonstances* » a précipité la cession de "Sorhodel". « *EDF, qui intégrait elle-même nos produits, s'est mise à préférer les solutions globales et complètes. Elle en a fait part à ses fournisseurs, comme « Sorhodel » pour le petit matériel électronique, et à ses principaux partenaires, qui étaient à l'époque Alstom et Merlin Gerin. Eux comme nous n'étaient pas en mesure de proposer à EDF le service complet qu'elle demandait et répondre à son besoin de solutions clé en main. Merlin Gerin et Alstom, conscientes de ce nouveau manque, se sont mises en quête d'une unité de production. Ils nous ont ainsi tous les deux approchés pour nous reprendre. Etant basé à Lyon, on a préféré le Grenoblois Merlin Gerin. C'était plus simple, se souvient Philippe MAILLET. "Sorhodel" sera effectivement cédée en 1992, ses fondateurs s'engageant à y rester deux années pour assurer la transition. Malgré les transformations ultérieures du groupe, passé sous le pavillon de Schneider en 1994, « *on nous a fait une totale confiance. Cela nous a même surpris* » explique Philippe MAILLET. Si bien que les 4 associés fondateurs ont poursuivi. « *J' 'y suis pour ma part resté 5 ans de plus, jusqu'à l'âge de la retraite. C'est vous dire si cela s'est bien passé ! On peut vraiment parler d'une cession parfaitement réussie, presque idyllique.* »*

- etc.....

D'autres retraitements sont dits "difficilement acceptables" :

- il s'agit par exemple de la découverte de frais à caractère personnel, sans lien avec l'intérêt de la société. Ces frais faussent l'ensemble des comptes. Il faut procéder à des ajustements pour les prendre en considération.

- il peut aussi s'agir d'activités non déclarées, qu'il faut bien évidemment prendre en compte pour avoir une idée claire de l'activité réelle de l'entreprise.

## **B. Les autres éléments ayant un impact significatif sur la valorisation de l'entreprise**

La valeur de l'entreprise est liée à ses particularités et à ses performances. Elle est basée, comme nous l'avons déjà indiqué, sur la capacité de l'entreprise à dégager des bénéfices et de la trésorerie dans le futur et sur son endettement financier net. La réponse aux questions suivantes a un impact direct sur la valorisation future de l'entreprise :

- Y'a-t-il maîtrise ou non des coûts d'achats ?

- Quelle concurrence rencontre l'entreprise ? Quelles sont les spécificités du marché ?

- Y'a-t-il croissance ou repli de l'activité ?

- Quelle est la récurrence des contrats avec les clients ?

- Le carnet de commandes de l'entreprise semble-il opaque ou transparent ?

- Quel est le degré de pérennité ou de volatilité de l'équipe commerciale de l'entreprise ?

- Existe-t-il ou non des marques ou des brevets propres ou exploités sous licence

en exclusivité ?

- Existe-t-il ou non des conditions spécifiques pour pouvoir effectivement exploiter l'entreprise ciblée : agréments, professions réglementées ?

- Les résultats comptables et financiers de l'entreprise sont-ils réguliers ou irréguliers ?

- La clientèle de l'entreprise est-elle concentrée ou, au contraire, diffuse ?

- L'entreprise est-elle autonome en matière de production ou en sous-traite-t-elle une partie significative ?

- Quelles sont les qualités et les faiblesses du système d'information mis en place au sein de l'entreprise ?

- Est-on en présence ou non d'une structure et d'un organigramme stables et admis par les ressources humaines de l'entreprise ?

- L'entreprise dispose-t-elle de trésorerie et doit-elle ou non financer un BFR (Besoin en Fonds de Roulement) important ?

- Les produits et/ou services proposés par l'entreprise ont-ils une spécificité, une originalité propre ?

- Le contexte et la conjoncture sont-ils favorables pour permettre à l'acheteur de présenter des capacités financières suffisantes ?

## **2. Déterminer le prix de cession de l'entreprise**

La vraie valeur d'une entreprise est celle qui correspond au prix qu'un acheteur normalement informé est prêt à effectivement consentir pour l'acquérir. C'est pourquoi il peut exister un écart entre la valeur telle qu'elle a été déterminée par le



Jean-Michel Rallet  
Associé Fondateur  
MBO Partenaires

cédant et le prix tel qu'il est négocié avec l'acheteur.

Ce dernier a en effet des objectifs différents de ceux du cédant, qui peuvent lui permettre d'envisager de consentir un prix supérieur à la valeur ou le conduire à proposer un prix inférieur à la valeur estimée par le cédant. La négociation sur le prix obligera chaque partie à argumenter, le cédant cherchant à maximiser le prix, l'acheteur à le minimiser.

### **A. Convaincre l'acheteur**

Le meilleur moyen de maximiser la chance de vendre l'entreprise à sa valeur est de conforter l'acheteur dans l'intérêt d'acquiescer l'entreprise. Il convient pour cela de :

- prouver que les chiffres utilisés pour l'évaluation de l'entreprise sont fiables et incontestables,
- prouver que le système d'information est fiable et que les tableaux de bord renseignent bien sur les performances et la stratégie de l'entreprise,
- prouver que l'entreprise est en parfait état de fonctionnement et que tous ses acteurs, en interne, connaissent parfaitement leur rôle et continueront d'être motivés après la cession,
- prouver que l'ensemble des risques internes et externes ont été appréhendés et que des ressources ont été mises en œuvre pour y faire face,
- prouver que le modèle économique mis en place par l'ancien management pourra continuer à fonctionner avec le nouveau management et sera susceptible d'évoluer sans heurt,
- prouver que le modèle culturel mis en

place par l'ancien management pourra lui aussi d'abord se perpétuer avec le nouveau puis sera susceptible d'évoluer en douceur.

### **B. Prendre en compte la motivation et les objectifs de l'acheteur**

L'acheteur va valoriser ses synergies et les incorporera dans sa proposition de prix. Le cédant doit comprendre les motivations et les marges de manœuvre de l'acheteur. A cet égard, il faut savoir que les motivations de l'acheteur sont différentes selon sa qualité :

- un industriel a une vision à long terme et est capable de proposer de véritables synergies au sein de son modèle économique,
- un financier peut mieux valoriser une société rentable, peut provoquer des alliances et faire évoluer le modèle économique pour maximiser la valeur financière,
- un repreneur individuel s'offre aussi un droit au travail et à l'autonomie de la prise de décision, ainsi que la maîtrise de son destin.

Le cédant doit comprendre également les objectifs de l'acheteur et évaluer sa capacité à les atteindre. Cette capacité de l'acheteur à déterminer ses objectifs et à les atteindre permettra au cédant de savoir si l'acheteur sera plus ou moins enclin à proposer un prix proche de la valeur telle qu'évaluée.

### **C. Appréhender les facteurs qui corrigent la valeur : les conditions de la cession pour maximiser le prix**

Plus que tous les autres critères, c'est sans doute la clarté du modèle écono-

mique de l'entreprise qui fait sa valeur. Le modèle économique de l'entreprise correspond à la combinaison des produits et services vendus, de la nature de ses clients et de la nature de ses ressources et de leur mise en œuvre.

Lorsque le positionnement du modèle économique est clair, tout acheteur qui vient avec son propre modèle économique à développer peut mesurer les efforts à consentir et les leviers et marges de manœuvre dont il dispose pour mettre en œuvre son propre modèle économique.

Et plus les chances de mettre en œuvre son modèle économique dans un délai rapide sont élevées, plus la valeur de l'entreprise sera acceptée par l'acheteur.

Au-delà de la nature du modèle économique, des éléments subjectifs sont à prendre en considération par l'acheteur :

- la plus ou moins forte personnalité du cédant, le caractère intuitu personae de l'entreprise: l'entreprise perd-elle plus que son dirigeant avec la cession ?
- l'image de la société dans son environnement local comme auprès de ses partenaires,
- l'impact qu'aura un changement de direction,
- la capacité de l'équipe à s'adapter à un nouveau style de management, à une éventuelle nouvelle culture d'entreprise,
- la capacité de l'équipe à acquérir les nouveaux savoir-faire qu'exigera l'acheteur,

## IL Y A UNE VIE APRÈS LA CESSION !

**Thierry GARDON :**

**« J'aurais préféré conserver mon groupe ».**

*« Au fil des années, j'étais devenu moins mordant, moins motivé. J'avais l'impression d'être le premier des freins au développement de mes entreprises de la Somme. N'ayant pu déléguer comme je le souhaitais, je me suis résolu à vendre. »* Thierry GARDON, 43 ans, 13 années cadre chez Rhône-Poulenc puis Porcher, le dit tout net : *« Oui, j'aurais préféré conserver les entreprises que j'avais moi-même reprises dans la Somme. Mais je me suis résolu à vendre, pour convenance personnelle. J'avais besoin d'être sur Lyon, notamment pour m'occuper de mon fils. Les trajets me pesaient. J'y allais de plus en plus à reculons. »* Lorsqu'il crée "Jost Finances" en 1999, une holding lyonnaise d'investissement pour la reprise d'entreprises, Thierry GARDON n'a pas en tête de la céder quelques années plus tard. *« Je suis un industriel et pas un financier »,* dit-il. Toutefois, se sentant devenir *« le principal frein au développement »* de ses entreprises de la Somme, Thierry GARDON se résout à les céder. Ce sera chose faite en février 2007. Mais il conserve "YTM", une société de négoce lyonnaise, qu'il dirige toujours aujourd'hui. *« Je n'ai rien changé à ma manière de fonctionner. Ma logique de gestion reste la même. Même si, c'est vrai, la pression financière est aujourd'hui moindre. Mais mon implication reste la même. On ne se refait pas. On a toujours envie de gagner, pas de perdre. »* Aujourd'hui, Thierry GARDON reste à l'affût et étudie les opportunités de reprise. *« Mais, constate-t-il, les cédants potentiels n'ont pas encore réalisé qu'il allait falloir revoir leurs prétentions financières à la baisse. De manière générale, ils sont encore trop gourmands »,* observe-t-il. ■



**Nam Metzger**  
Associé Grant Thornton  
Corporate Finance

- le caractère "délocalisable" ou non de la production,
- la nécessité ou non de procéder à une remise aux normes de l'entreprise,
- la motivation de l'équipe et dans quel climat social elle évolue,
- le système d'information et son potentiel d'évolution,
- la pérennité du modèle économique, les éventuels retards dans les investissements (productifs, de sécurité, environnementaux, de normalisation,...),
- l'existence d'un inventaire des risques internes et externes et de leur évolution.

### 3. La négociation du prix de cession

#### A. Le choix de l'acheteur

Il convient de privilégier un acheteur qui a un projet et une capacité à créer de la valeur et à payer un prix proche de la valorisation théorique, voire capable de payer un prix plus élevé que cette valorisation.

L'étude valeur/prix indique qu'un investisseur du secteur paie en général un prix plus élevé qu'un investisseur individuel. Cela s'explique par le fait que l'investisseur ayant déjà une entreprise est susceptible de mettre en place des synergies ou de faire évoluer plus facilement et rapidement le modèle économique de la cible afin d'améliorer les résultats.

Pour identifier l'acheteur "idéal", il est opportun de :

- choisir un intermédiaire qualifié et de faire signer un engagement de confidentialité,
- sélectionner plusieurs acheteurs,
- établir un premier document de présentation suffisamment explicite, qui permet-

te de tester rapidement l'acheteur, ses intentions, sa capacité à reprendre l'entreprise à un prix proche du prix de vente souhaité, sa capacité à créer de la valeur et à présenter un projet stratégique mature et cohérent aux équipes restant dans l'entreprise, sa capacité à respecter les personnes,

- toujours tenter de trouver une confiance réciproque qui permette au cédant et à l'acheteur de se dévoiler et de présenter leurs motivations, limites et objectifs respectifs,

- vérifier, pour les entreprises d'une certaine taille, que le cédant a ou non procédé à des due diligences vendeur (DDV) sur certains points critiques par l'intermédiaire d'un cabinet indépendant, afin de montrer sa bonne foi et de faciliter la cession.

La question du prix intervient ensuite et la négociation débute, chacun avançant ses arguments pour tirer le prix vers son objectif personnel.

C'est alors que la stratégie du cédant peut être avancée, en parallèle avec les objectifs et motivations de l'acheteur, afin d'échanger sur la vision de chacun et d'ajuster le prix et, surtout, les conditions de la vente.

Il faut envisager la cession comme un véritable partenariat, en lien avec les salariés et surtout les collaborateurs-clé. Il faut travailler avec l'équipe de l'acheteur et chercher rapidement comment créer de la richesse.

#### B. De l'importance de solliciter un expert de la négociation

Il est indispensable de se faire accompagner dans la cession par un spécialiste des fusions-acquisitions, un avocat ou un

expert-comptable confirmé dans ce genre d'opérations. Ceci permet de :

- donner confiance à l'acheteur,
- tenter de rapprocher la vision entrepreneuriale du cédant de celle de l'acheteur,
- déterminer la période et la teneur des conditions suspensives : audits, prêts,...
- présenter dans les meilleures conditions la société à l'acheteur,

proposer une "assurance homme-clé" au cédant pendant la période de transfert de connaissances,

- établir un protocole prévoyant une période d'accompagnement par le cédant avec des objectifs explicites en termes de transfert de connaissances. Le risque est deux fois moins élevé quand l'ancien dirigeant assure une transition,
- présenter la nature des dues diligences acheteur (DDA) que le repreneur entend exercer, en complément des éventuelles DDV.

### **C. Les aspects financiers de la négociation**

Ici, il est utile de :

- convenir d'un prix raisonnable ne remettant pas en cause la pérennité de l'entreprise après la cession effective,
- rédiger une clause d'earn-out éventuelle (complément de prix basé sur la réalisation des résultats futurs et limité sur une certaine durée),
- proposer un crédit vendeur (partie du prix versé au vendeur selon un échéancier),
- tenir compte de la fiscalité du cédant,
- prévoir la participation de quelques acteurs clé internes à l'entreprise,
- prévoir une participation minoritaire du cédant sur laquelle l'acheteur pourra

revenir en cas de difficultés rencontrées par l'entreprise,

### **D. Le calendrier pour la cession ?**

Le calendrier montre qu'une cession d'entreprise est un processus à long terme qui nécessite d'être préparé correctement afin d'être optimisé à la fois pour le cédant, pour l'acheteur, mais aussi pour asseoir la pérennité de l'entreprise reprise.

Selon la complexité de l'entreprise à céder et des termes de la négociation, le processus dure de 3 à 5 ans. Il faut donc anticiper suffisamment en commençant par la réflexion sur l'optimisation fiscale et patrimoniale du cédant, puis en préparant l'entreprise pour la mettre en état d'être cédée au mieux des intérêts de toutes les parties prenantes.

### **E. La mise en application des conditions suspensives**

Après remise d'informations, étude du dossier et négociations, les parties s'entendent sur des conditions et un prix, élément central (mais non unique) de la transaction.

Cet accord se traduit généralement par un document qui revêt la forme d'une lettre d'intention assortie d'une exclusivité accordée par le cédant ou par un protocole plus abouti.

En tout état de cause, l'accord entre les parties est alors assorti de conditions suspensives.

Elles ont pour objectif :

- de vérifier que les éléments donnés par le cédant pour la détermination du prix sont bien conformes à la réalité. Un audit comptable, juridique, fiscal, social et environnemental peut être réalisé,

- d'obtenir des accords externes pour finaliser la transaction : il s'agit essentiellement des financements, soit par un investisseur soit par une banque.
  - de faire le point sur les autorisations externes à obtenir (DGCCRF ou autorités ou purge de droits de préemption).
  - de finaliser une documentation juridique dont seulement certains points avaient pu être négociés jusqu'alors.
- L'étendue des conditions suspensives, et donc de la faculté de rétractation de l'acheteur, dépend, bien entendu, du rapport de force dans la négociation et surtout de la bonne foi des parties. Il convient de fixer des délais pendant lesquels l'acheteur doit lever les conditions suspensives. Le cédant aura également intérêt à avoir

été le plus transparent possible dans le processus préalable car il est toujours plus délicat d'avoir des explications a posteriori sur des points soulevés par les audits que de les annoncer avant. ■

## IL Y A UNE VIE APRÈS LA CESSIION !

**Jean-Louis GULLON :**

**« Quand on réinvestit les fruits de la cession, c'est l'échec dans 80 % des cas ».**

Jean-Louis GULLON, 65 ans, crée "Dymatex", une entreprise de décoration sur tissu, à 25 ans. Du stade artisanal, il la mènera vite au stade de la PME avec, très vite, une trentaine de salariés. En 2003, un ensemble de paramètres l'ont conduit à céder son entreprise, chose qu'il n'aurait pas imaginé sans cela. *« J'avais 60 ans. Mes enfants n'étaient pas intéressés. J'étais littéralement harcelé par l'Inspection du Travail depuis plusieurs mois, qui s'intéressait de trop près à mon nouvel outil de production. »* Sur ces entrefaites, un avocat d'affaires lyonnais le contacte pour lui faire part de l'intérêt de repreneurs potentiels. *« Une fois d'accord sur la chose et sur le prix, j'ai dit "banco" et j'ai cédé "Dymatex" en trois mois. J'y suis resté un an, à la demande des repreneurs. Et je dois avouer que cela présente l'avantage de ne pas couper brutalement. Ce n'est pas à 60 ans qu'on se retrouve une activité. Même si je n'étais plus décideur, être resté un an m'a procuré un réel confort psychologique. »* Vice-président du Tribunal de Commerce de Lyon jusqu'en février 2007, Jean-Louis GULLON vient de créer une entreprise de défiscalisation et de prise de participations. *« Le gros avantage, c'est que ce type d'activité ne nécessite pas de capitaux. Et cela me va bien. Car j'ai constaté que lorsque l'on réinvestit les fruits d'une cession, c'est l'échec dans 80 % des cas. »* ■

# Les enjeux patrimoniaux de la cession d'entreprise

## Avertissement

Les solutions présentées ici s'appliquent toutes aux dirigeants qui exercent leur activité dans des entreprises commerciales soumises à l'impôt sur les sociétés. En revanche, certaines solutions ne s'appliquent pas, ou en tout cas n'ont pas les mêmes effets, pour les dirigeants qui exercent leur activité au travers d'entreprises non soumises à l'impôt sur les sociétés.

En effet, pour les personnes qui exercent leur activité professionnelle dans le cadre d'une entreprise dont les bénéficiaires sont soumis en leur nom à l'impôt sur le revenu dans la catégorie des bénéficiaires agricoles réels, des bénéficiaires industriels ou commerciaux ou des bénéficiaires non commerciaux, leurs droits ou parts dans ces entreprises sont considérés comme des éléments d'actif affectés à l'exercice de leur profession. Dès lors, pour ces dirigeants, la cession (à titre onéreux ou gratuit) de leurs droits ou parts relève des plus-values professionnelles et non des plus-values privées, et s'analyse en une cessation d'activité.

En revanche, les solutions qui seront présentées en matière d'ISF ou les avantages d'une modification du régime matrimonial sont également applicables à cette catégorie de dirigeants.

## 1. Le constat

### A. La vulnérabilité des entreprises suite à une cession non préparée : décès, divorce, maladie et retraite

Une succession non préparée est toujours facteur d'une grande déstabilisation pour l'entreprise et peut parfois même conduire à sa disparition. Pourtant, de nombreux outils sont disponibles afin d'organiser juridiquement et d'optimiser fiscalement la cession. Les risques inhérents à un manque d'anticipation doivent inciter à préparer avec le plus grand soin et le plus en amont possible la cession de l'entreprise.

### B. Les conséquences de cette vulnérabilité

#### a. Au plan familial et civil : indivision, succession, le cas des mineurs

Insuffisamment préparée, la succession du chef d'entreprise laisse les héritiers en indivision successorale. L'indivision risque, par sa lourdeur, d'entraîner la paralysie de la gestion de l'entreprise, au moment même où cette dernière doit faire face à un contexte particulièrement critique.

En cas de désaccord entre les héritiers, le juge désignera un mandataire unique pour exercer les droits de vote attachés aux actions indivises. En outre, un héritier désireux de liquider rapidement ses droits dans la succession pourrait contraindre les autres à céder l'entreprise, avec les conséquences en termes de valorisation et de perte du caractère familial que cela pourrait engendrer.

Fiscalement, le coût des droits de succession est prohibitif (40% au-delà d'une valeur nette transmise de 1,7 M d'euros) et peut, à lui seul, contraindre les héritiers à céder tout ou partie de l'entreprise afin



**Robert Clément**  
Directeur d'Agence  
CIC Banque privée

d'acquitter le montant de ces droits. Enfin, si certains des héritiers sont mineurs, la vente de valeurs mobilières non cotées appartenant à un enfant mineur non-émancipé ne peut se faire que sur le rapport d'un expert, désigné par le juge des tutelles, et ce, même dans l'hypothèse où la décision d'aliéner a été prise d'un commun accord par les parents.

### **b. Au plan fiscal et financier : le paiement de droits de succession et l'impact sur la valorisation**

Les héritiers doivent déposer la déclaration de succession dans les six mois du décès, ce qui laisse peu de temps pour procéder à l'évaluation de l'entreprise. Qui plus est, l'entreprise constitue souvent, pour le chef d'entreprise, un bien professionnel exonéré d'ISF et donc soustrait à toute obligation d'évaluation avant son décès.

Certes, l'Administration Fiscale a édité un guide d'évaluation. Mais une telle évaluation, très technique, n'est pas aisée à mettre en œuvre par les successibles et ceci d'autant que le système du "rescrit valeur" (prise de position par l'Administration Fiscale sur l'évaluation faite par le contribuable) ne peut être utilisé qu'en cas de donation d'entreprise, et non en cas de succession. Par ailleurs, dans la plupart des cas, la valeur de l'entreprise est étroitement liée à l'implication de son dirigeant, et le décès de ce dernier entraîne directement une dépréciation de l'entreprise dont l'évaluation devient dès lors délicate.

Fort heureusement, un certain nombre de dispositions visant à faciliter la transmission des entreprises existe: la signature d'un engagement de conservation des

titres, qui permet, sous certaines conditions, d'exonérer de droits de succession l'entreprise à hauteur de 71 % de sa valeur ; le paiement des droits de succession dus sur les titres de sociétés non cotées peut être fractionné sur dix ans et différé de cinq ans, moyennant le paiement d'intérêts et la mise en œuvre de garanties propres à assurer le règlement effectif des droits dus à l'Administration.

### **c. Au plan psychologique**

Compte tenu d'un contexte affectif particulier pour le conjoint survivant et les autres héritiers, la succession du chef d'entreprise, si elle n'est pas suffisamment préparée, peut mettre en péril la continuité de cette dernière. Il est donc impératif de l'anticiper par tous moyens appropriés.

## **C. Le rôle des conseils**

La cession d'une entreprise touche, d'une part, à des questions complexes, comme la législation sur les successions, la préparation de l'entreprise en vue de sa mise en vente, l'évaluation de son prix, la rédaction des actes juridiques inhérents à la transmission (protocole, garantie d'actif et de passif...), la modification des structures juridiques, la fiscalité du cédant et du cessionnaire et, d'autre part, à des domaines en perpétuelle évolution législative.

Il est par conséquent important que le chef d'entreprise soit accompagné et conseillé par différents spécialistes : avocats, experts-comptables, banquiers et notaires notamment.

## **2. Des éléments de réponses**

Une cession d'entreprise non préparée peut faire apparaître des dangers juri-

diques, familiaux, fiscaux, et entraîner la création d'une indivision successorale en cas de décès et un coût fiscal qui peut ne pas être négligeable.

Il en découle l'absolue nécessité d'anticiper la cession, ce qui suppose, au préalable, d'analyser la situation familiale et patrimoniale du chef d'entreprise afin de :

- garantir la pérennité de l'entreprise et son unité économique après la cession,
- optimiser le coût fiscal de la cession de l'entreprise,
- assurer l'égalité entre les enfants ou avantager ceux qui travaillent au sein de l'entreprise,
- limiter ou augmenter les droits du

conjoint en fonction de ses revenus et de ses besoins anticipés,

- maintenir le niveau de vie du chef d'entreprise qui se retire par la mise en place de moyens financiers adaptés.

## **A. Considérations préalables à la cession**

L'analyse doit se situer tant au niveau du chef d'entreprise que de l'entreprise elle-même.

### **a. Au niveau du chef d'entreprise**

- *Aménagement du régime matrimonial*  
Même si la loi TEPA a supprimé les droits de succession entre époux, le chef d'en-

## **IL Y A UNE VIE APRÈS LA CESSION !**

### **Viviane JUDIC :**

#### **« Je n'ai pas encore fait le deuil de l'entreprise que j'ai cédée »**

Viviane JUDIC, 53 ans, rejoint son mari dans les Hautes-Alpes en 1987 pour l'accompagner dans la gestion de la société "ALP", spécialisée dans l'extrusion de plastique, qu'il a reprise en 1985. Elle en prendra la direction comptable et sociale en 1996. Un an plus tard, son mari décède. Des projets plein la tête, Viviane JUDIC fait appel à un coach d'entreprise pour l'accompagner dans son nouveau rôle de PDG. L'expérience sera des plus fructueuses. "ALP" se développe à vitesse grand "V", conquiert de nouveaux marchés et lance de nouvelles gammes de produits. Mais, un gros accident de santé frappe Viviane JUDIC en 2003. *« C'était la sonnette d'alarme. Je n'avais plus les capacités physiques ni psychologiques de poursuivre. Et mon médecin m'a imposé le repos absolu. C'est à ce moment-là que la décision de vendre a mûri dans mon esprit. J'ai rencontré un spécialiste de la cession, auquel j'ai donné des consignes strictes concernant les repreneurs potentiels : je voulais qu'ils soient Français, issus du même secteur d'activité et qu'ils s'engagent à conserver le site à Gap. »* Un an plus tard, la cession d'"ALP" avait lieu. *« Mon seul projet, c'était de m'occuper de moi. Mais j'ai tenu deux mois. »* Présidente de l'UPE Hautes-Alpes, elle s'est laissée déborder par une fonction qui n'aurait dû l'occuper qu'une journée par semaine. *« Je n'ai pas atteint mon objectif, mais cette fonction me permet de rester au contact de l'entreprise. J'y trouve mon compte. »* Sur la cession elle-même, Viviane JUDIC remarque une chose : *« Les spécialistes et autres conseils en cession oublient souvent l'aspect humain du processus. Il faut bien avoir en tête que céder son entreprise implique d'en faire le deuil. Pour ma part, cela n'est toujours pas le cas. »* ■



**Danielle Dufour**

Directeur Régional Rhône-Alpes  
Banque de Gestion Privée Indosuez

treprise souhaitera, dans de nombreux cas, protéger son conjoint en insérant un avantage matrimonial dans son contrat de mariage. Ainsi, les époux pourront, à l'occasion d'une modification de leur régime matrimonial, choisir d'adopter un régime de communauté dont ils définiront conventionnellement les règles, tant pour ce qui concerne le périmètre de la communauté que ses modalités de partage. Il s'agira de construire un régime "sur mesure".

Si la modification du régime matrimonial est le plus souvent motivée par un objectif de protection du conjoint survivant, elle peut également présenter un avantage en termes de transmission aux enfants.

En effet, la modification du périmètre de la communauté pourra, dans certains cas, limiter le coût de la transmission du patrimoine aux enfants. Lorsque l'un des époux envisagera de transmettre à ses enfants un bien qui lui est propre, il pourra, préalablement à la donation, choisir de faire entrer ce bien en communauté par une modification du régime matrimonial pour qu'il puisse, ensuite, être donné par les deux parents et ainsi bénéficier deux fois des abattements et de la progressivité des barèmes.

#### *- Apport en sursis préalable à une cession*

L'apport en sursis de titres opéré préalablement à une cession est l'un des moyens les plus fréquemment utilisés par les chefs d'entreprise qui souhaitent céder des titres de sociétés soumises à l'impôt sur les sociétés puis réinvestir partiellement ou totalement le prix de cession dans un nouvel outil professionnel.

Alors que la cession directe des titres ne leur permettrait de réinvestir que le montant net d'imposition, soit 73 % du prix

payé, un apport en sursis préalable à une cession leur permet de réinvestir une partie du produit de la cession brut d'impôt de plus-value.

Le régime de sursis d'imposition n'a pas pour effet d'exonérer définitivement la plus-value d'échange mais de la différer. En revanche, en cas de mutation à titre gratuit des titres reçus en échange, le sursis se transformera en exonération.

#### *- Donation préalable à la cession*

Cette opération n'entraîne pas, comme dans l'apport avant cession, un sursis d'imposition de la plus-value, mais substitue à l'imposition de la plus-value qu'aurait générée une cession directe des titres un assujettissement aux droits de mutation à titre gratuit, d'où il résulte une charge fiscale moins importante.

L'entrepreneur qui souhaite céder sa société a la possibilité de procéder, préalablement à la cession de ses titres, à leur donation, en général au profit de ses enfants.

Peu de temps après, les donataires (enfants) cèdent les titres, à la valeur à laquelle ils les ont reçus, sans générer de plus-value imposable puisque le prix de cession est normalement très proche du prix de revient constitué par le prix auquel ces titres ont été donnés. Par ailleurs, les parents règlent ainsi leur problème de transmission.

Les avantages d'une donation, par rapport à une transmission par décès, sont nombreux. Notamment le fait que les donations peuvent, selon l'âge du donateur, bénéficier d'une réduction de droits. Cette réduction est de 50 % lorsque le donateur a moins de 65 ans. Elle est de 30 % lorsqu'il est âgé de plus de 65 ans et de moins de 75 ans.

## **b. Au niveau de l'entreprise**

L'attention doit être portée aussi bien sur la structure sociale que sur la composition du patrimoine de l'entreprise. Les résultats de l'analyse doivent permettre au chef d'entreprise de s'assurer du contrôle de celle-ci, et d'en faciliter sa cession.

### *- Analyse de la structure sociale et de la composition du capital social*

La forme juridique de l'entreprise peut ne pas être la plus appropriée dans la perspective d'une cession et il sera alors opportun d'envisager une transformation. Tel sera notamment le cas si l'entreprise est constituée sous forme de société à responsabilité limitée (SARL). En effet, la cession des parts sociales entraînerait pour l'acheteur l'exigibilité de droits d'enregistrement au taux de 5 % au-delà de 23.000 euros, alors que si l'entreprise est transformée en société par actions (société anonyme ou société par actions simplifiée), seul le droit de 1,1 % plafonné à 4.000 euros sera dû.

De même, si une partie du capital social est détenue par des associés minoritaires, le rachat préalable par le chef d'entreprise pourrait être judicieux afin d'éviter que ceux-ci n'interfèrent dans les négociations lors de la cession. Le rachat par le chef d'entreprise des titres détenus par les associés minoritaires pourra bénéficier d'une décote et permettra au chef d'entreprise d'accroître sa plus-value lors de leur revente.

Enfin, il peut être intéressant pour le chef d'entreprise de donner en pleine propriété ou en nue-propriété une partie de ses titres à ses enfants, préalablement à la cession de l'entreprise, afin d'assurer une optimisation de la transmission patrimoniale à leur profit.

### *- Réflexions sur les retraitements à effectuer*

Le bilan doit fidèlement représenter l'entreprise et tous les postes du bilan doivent faire l'objet d'une étude approfondie car certains retraitements, ou ajustements, peuvent être opportuns, afin de :

- faciliter la cession ultérieure de l'entreprise si l'acheteur n'est pas intéressé par la reprise de certains éléments de l'actif immobilisé (immobilier, activité ...),
- éviter le coût d'une sortie hâtive des biens immobiliers ou d'une activité au moment de la transmission,
- procurer des revenus.

#### • *Séparation du patrimoine immobilier*

La sortie de l'immobilier de l'entreprise affaiblit le haut de bilan. Par ailleurs, la location ultérieure des biens immobiliers dont l'entreprise n'est plus propriétaire ne doit pas se faire à n'importe quel montant de loyer, afin d'éviter un risque anormal de gestion. Enfin, lorsque les biens immobiliers ne peuvent plus être qualifiés de biens professionnels, il convient d'en tenir compte dans l'assiette de l'impôt de solidarité sur la fortune du chef d'entreprise.

#### • *Séparation des activités*

Lorsqu'une entreprise exerce des activités disparates, il peut être utile d'anticiper la séparation des activités par la filialisation de l'activité dont on souhaite se séparer et ce, avant l'expiration d'un délai de 3 ans, afin de bénéficier d'un régime fiscal de faveur.

#### • *Analyse du poste de provisions*

Les postes de provisions, et notamment celui pour créances douteuses, doit être analysé avec vigilance car il aura un impact non négligeable dans la gestion de la garantie d'actif et de passif qui sera consentie par le chef d'entreprise à l'acheteur.

- *Comptes courants d'associés*

Si la trésorerie de l'entreprise le permet, le remboursement des comptes courants d'associés par l'entreprise, préalablement à la cession, est souhaitable afin d'éviter le formalisme de la cession de créance.

- Refonte des statuts de l'entreprise

Une refonte des statuts de l'entreprise peut s'avérer nécessaire afin de les mettre en conformité avec les dernières dispositions législatives ou réglementaires et s'assurer que la cession de l'entreprise à un tiers acquéreur ne sera pas bloquée par le jeu d'une clause d'agrément ou de droit de préemption que le chef d'entreprise ne maîtriserait pas entièrement, ou d'inaliénabilité.

- Garanties personnelles consenties par le chef d'entreprise

Il convient de faire un inventaire des

garanties qui ont pu être consenties par le chef d'entreprise, afin d'en assurer la reprise par l'acheteur au moment de la cession, pour éviter que le chef d'entreprise ne reste tenu des garanties, alors qu'il n'aura plus la maîtrise de la gestion de l'entreprise.

- Incidences des engagements fiscaux de conservation des titres (déchéances des avantages antérieurs)

Préalablement à toute cession d'entreprise, il convient de s'assurer que le chef d'entreprise est libéré de tout engagement fiscal préalable de conservation des titres qui sont l'objet de la cession envisagée. Un tel engagement fiscal a pu le cas échéant être souscrit en vue de bénéficier d'une réduction d'impôt sur le revenu (au titre de la souscription au capital de PME), ou d'une exonération partielle en matière

## IL Y A UNE VIE APRÈS LA CESSION !

### Jean-Pierre AIZIER:

#### « Aujourd'hui je profite de la vie ».

En 2005, le décès d'un de ses proches, lui aussi chef d'entreprise, pousse Jean-Pierre AIZIER, 54 ans, à tout remettre en question. « *Après quoi court-on ?* », s'est-il alors interrogé. « *La même année, j'ai décidé de vendre.* » Cela le démangeait depuis qu'il avait 15 ans : il assouvira son besoin de créer une entreprise en 1984, avec "Stérilor", une entreprise de traitement de l'eau pour piscine. Sollicité pour vendre une première fois dans les années '90 – « *je n'ai pas donné suite* ». Jean-Pierre AIZIER sera à nouveau approché l'année du décès de son ami chef d'entreprise. « *Le groupe April, via Evolem, voulait étoffer son département piscine. Et moi, j'avais envie de tourner la page, sans pour autant avoir de projet précis. La négociation a duré de novembre 2005 à mars 2006. Je suis resté au sein de l'entreprise trois mois après la cession. Et puis, un beau jour, je me suis retrouvé seul dans mon bureau, avec pour seule compagnie mes idées. Je me suis rendu compte que j'étais passé à côté de plein de choses, de mes passions que sont la voile, le vélo, le Japonais, ma famille. J'ai donc décidé de m'y consacrer et je n'ai jamais eu dans l'idée, depuis, de repartir sur une création. Depuis deux ans, c'est le bonheur retrouvé.* » ■

d'ISF, voire de droits de donation/succession (Pactes "Dutreil").

Généralement, ces dispositifs prévoient un engagement de conservation des titres qui peut aller de cinq à six ans. Toute cession de titres intervenant pendant ce délai entraîne généralement la remise en cause rétroactive du dispositif fiscal de faveur.

### **c. Le cas particulier des plus-values de cession et abattements pour durée de détention**

La loi de finances rectificative pour 2005 a créé, à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2006, une exonération progressive de la plus-value en cas de cession à titres onéreux d'actions ou de parts de sociétés détenues en pleine propriété ou de droits démembrés (usufruit ou nue-propriété) par les personnes physiques.

Sous certaines conditions tenant à la société, aux titres ou droits cédés, et au cédant, le chef d'entreprise peut ainsi bénéficier d'une exonération de la plus-value sur les titres ou droits qu'il cède dès lors qu'il cesse toute fonction dans la société dont les titres ou droits sont vendus :

soit dans l'année suivant la cession,

soit dans l'année précédant celle-ci si ces événements sont postérieurs au 31 décembre 2005.

Par ailleurs, le cédant ne doit pas être associé ou actionnaire de l'entreprise cessionnaire à la date de la cession et de manière continue au cours des trois années suivantes.

Il convient de préciser que cette exonération est étendue, sous certaines conditions, aux membres du groupe familial qui cèdent les titres ou droits qu'ils détiennent dans la société vendue conjointement avec le chef d'entreprise

## **B. Considérations postérieures à la cession**

### **a. Le constat**

- Gestion de la garantie d'actif/passif conclue dans le cadre de la cession

Élément incontournable d'une cession d'entreprise, la garantie d'actif/passif permet, au regard d'un audit préalable et sur la base des déclarations du cédant, de garantir l'acheteur contre toute insuffisance d'actif et/ou excès de passif non comptabilisés, dont l'apparition serait postérieure à la cession mais dont l'origine lui serait antérieure.

Afin d'assurer le règlement d'éventuels litiges, l'acheteur pourra exiger du cédant une contre garantie bancaire.

- ISF

Lorsque la valeur nette du patrimoine excède 770 000 euros (au 1<sup>er</sup> janvier 2008), les personnes physiques sont assujetties à l'impôt sur la fortune. Dès lors, le cédant peut se retrouver imposable sur le prix de cession des biens à raison desquels il bénéficiait antérieurement d'une exonération au titre de l'outil professionnel.

- Revenus

A la problématique de l'ISF s'ajoute pour le cédant le remplacement de ses revenus professionnels par des revenus de substitution qui doivent non seulement permettre de maintenir le « train de vie » précédent, mais aussi couvrir les flux fiscaux générés par une nouvelle imposition.

- Gestion financière des liquidités

Disposant de capitaux liquides suite à la cession de son actif professionnel, le cédant doit désormais appréhender un univers complexe dans lequel son apprentissage reste généralement à faire.



**Maryse Badel**  
Avocat, Directeur Général  
Lyon Juriste

Au-delà d'une simple lecture de performances faciales, le cédant doit apprécier la gestion de ses capitaux en fonction de nouvelles contraintes telles que, par exemple, la couverture des droits de succession et le maintien du niveau de vie préalable à la cession. Cette approche implique une optimisation du emploi des capitaux perçus, tant en termes de choix des structures de détention qu'en termes d'allocation d'actifs.

Au regard des conséquences juridiques, fiscales et financières, la question du emploi des ressources tirées de la cession d'une entreprise mérite que lui soit consacrée la plus grande attention. A cet effet, le cédant trouvera des réponses à ses nombreuses interrogations en optimisant les

enveloppes de détention de ses actifs patrimoniaux et en structurant la gestion financière de ses liquidités.

### **b. Des solutions**

- Optimiser les structures de détention des actifs : optimiser les ressources procurées par la cession

Le montant global des impôts supportés, en intégrant les diverses contributions sociales, par un même contribuable, ne peut désormais plus excéder 50% de ses revenus. Dès lors, on comprend tout l'intérêt pour le cédant d'organiser son patrimoine aux fins de limiter ses revenus au seul montant nécessaire pour assurer son train de vie. Pour répondre à cet objectif de maîtrise des revenus patrimoniaux, l'in-

## IL Y A UNE VIE APRÈS LA CESSION !

### **Philippe VENDITELLI :**

« La cession, c'est une page qui se tourne ».

Son DESS en poche, Philippe VENDITELLI rejoint à 22 ans, en 1986, l'entreprise de transport et logistique familiale. Il en prendra la direction générale en 1992. 10 ans plus tard, l'entreprise, avec un CA de 61 millions d'euros (contre 700 000 euros en 1992) et 650 salariés, devient leader en France du transport de produits à forte valeur. En 2004, Philippe Venditelli et sa famille prennent la décision de céder l'entreprise qu'ils ont développée. Deux offres émanant de fonds d'investissement sont étudiées puis finalement écartées. Entre temps s'est manifesté un géant du secteur : le transporteur Norbert Dentressangle, qui séduit immédiatement Philippe VENDITELLI avec son offre à double tiroir : le maintenir à la tête de "Venditelli Transports" tout en intégrant son pôle transport. La cession effective a lieu en 2005. Philippe VENDITELLI quittera finalement le groupe 18 mois plus tard. « *C'est un métier fabuleux mais je manquais de liberté* », explique-t-il. Pour combler ce manque, Philippe VENDITELLI crée "PHV Management", une société de conseil en transport, et "PHV Invest", en partenariat avec un fonds d'investissement. « *Je partage mon temps entre les deux structures, mais je ménage aussi mon agenda pour consacrer du temps aux institutionnels comme le MEDEF ou les CCI. Ce qui a changé aujourd'hui, poursuit-il, c'est de passer de 650 salariés à très peu. C'est moins vorace en énergie. Et puis, c'est vrai, la pression économique est moins forte, même si ce qui continue à me faire avancer, c'est toujours la création de richesses, humaines notamment* » ■

vestisseur privilégiera une détention "capitalisante" qui autorise la gestion d'un flux de revenus à sa convenance et sans automatisme.

Ainsi, un contrat d'assurance-vie ou un contrat de capitalisation en unités de compte ne généreront un revenu pris en compte pour le calcul du bouclier fiscal et du plafonnement de l'ISF que dans le cas d'un rachat.

A l'inverse, il conviendra d'éviter ou de limiter les investissements sur les plans et comptes d'épargne logement, les plans d'épargne populaire, les bons et contrats de capitalisations et d'assurance-vie autres que ceux investis en unités de compte.

De plus, dans un légitime souci de préparer la transmission de ses actifs, le cédant pourra utiliser les dispositions offertes par le mécanisme de l'assurance-vie et les différents schémas proposés par le Code Civil (donations, aménagement du régime matrimonial...).

#### - Gestion financière des liquidités

Dans un contexte de marchés financiers devenus complexe et volatil, le cédant doit s'entourer d'une réelle expertise de gestion, qui passe par :

- une définition du niveau de risque qu'il estime acceptable,

- une diversification, par classe d'actifs et par zones géographiques, ou une diversification par style de gestion (indicielle, active...), gage de régularité et de constance dans les performances

La gestion financière des capitaux devra ensuite faire l'objet d'un suivi régulier, afin de répondre non seulement à l'évolution des marchés, mais aussi à d'éventuels changements d'objectifs du cédant. Un reporting (contrôle) des performances, à mettre en regard d'un indice de référence

choisi entre le client et le gestionnaire financier sera à faire régulièrement.

## C. Conclusion

Un chef d'entreprise qui envisage de céder tout ou partie de son outil professionnel peut être tenté de transférer au préalable son domicile fiscal hors de France afin de bénéficier d'une pression fiscale amoindrie, en termes de plus-value sur cession de valeurs mobilières, d'imposition sur la détention d'un patrimoine (ISF), ou de transmission à titre gratuit du patrimoine (donation et succession).

Pour autant, certaines précautions doivent être prises avant toute décision.

En premier lieu, le cédant ne doit pas sous-estimer les enjeux familiaux et le déracinement culturel qu'imposent une délocalisation physique et les conséquences, au moins à court terme, d'un éloignement des cercles familiaux, amicaux et relationnels.

En second lieu, l'aspect du financement du "train de vie au quotidien" peut parfois donner lieu à de véritables enjeux à long terme, surtout dans des destinations à niveau de vie élevé. A cet égard, le coût de la protection sociale, notamment l'assurance maladie, peut paraître exorbitant, pour certaines destinations, s'agissant de systèmes d'assurance privée.

En dernier lieu, le chef d'entreprise ne doit pas oublier de vérifier le droit fiscal local et les principes généraux prévus par la convention signée entre la France et le pays d'accueil. Cette convention, qui a pour but d'éviter les doubles impositions entre deux Etats, définit dans le détail les textes qui régissent la fiscalité des biens et des personnes en fonction de la "localisa-

tion". Par ailleurs, le bénéfice des allègements fiscaux prévus par le pays d'accueil est souvent conditionné à l'absence d'activité professionnelle exercée par la personne physique qui se délocalise, impliquant une volonté claire et affirmée de prendre une retraite définitive.

A défaut de cesser son activité, la fiscalité des revenus professionnels de l'Etat d'accueil est généralement bien plus contraignante et sévère que le régime français de l'impôt sur le revenu.

De facto, si l'aspect international de la cession peut être abordé, force est de constater que le sujet ne peut se prendre à la légère et qu'il exige une analyse détaillée et une lecture « non affective » du sujet. Une délocalisation de l'entrepreneur ne permet pas systématiquement d'écarter la compétence française les droits de donation ou de succession.

Au regard de ces éléments, on constate que les délocalisations physiques, à but exclusivement fiscal, restent des événements relativement peu fréquents.

Le caractère médiatique et la nature de ces opérations trouvent toutefois un écho significatif auprès du chef d'entreprise qui, en phase de cession de son actif professionnel, est légitimement à la recherche de solutions idéales, voire idéalisées.

A cet effet, la présence des principaux conseillers du cédant reste inévitable. Forts de leur pratique et de leur expérience, ils pourront guider le chef d'entreprise et lui proposer, au-delà du montage initial, un suivi du dispositif.

Ces partenaires habituels et fidèles lui expliqueront alors que les meilleures solutions sont, souvent, à portée de leurs mains au cœur de la législation juridique et fiscale de leur pays ! ■



P R E M I È R E P A R T I E

## La dimension stratégique de la cession d'entreprise

**Gérard Chanu**  
Avocat Associé  
Quadratur

D E U X I È M E P A R T I E

## De la détermination de la valeur de l'entreprise à la fixation de son prix de vente

**Philippe Bau**  
Expert Comptable  
cabinet, Commissaire  
aux comptes, Associé  
Cabinet Bau-Chevallier  
et Associés et SCREC

T R O I S I È M E P A R T I E

## Les enjeux patrimoniaux de la cession d'entreprise

**Robert Clément**  
Directeur d'Agence  
CIC Banque Privée



---

**Denis Rodarie**  
Président du Directoire  
Sigefi Proximité Gestion

**Philippe Gay**  
Directeur Académique  
des programme Master's  
EM Lyon

**Stéphane Olmi**  
Gérant Lazard Frères

**Nam Metzger**  
Associé Grant Thornton  
Corporate Finance

---

**Robert Lachenal**  
Pdg Associé Amkeo,  
Corporate Finance

**Jean-Michel Rallet**  
Associé Fondateur  
MBO Partenaires

---

**Danielle Dufour**  
Directeur Régional  
Rhône-Alpes Banque de  
Gestion Privée Indosuez

**Maryse Badel**  
Avocat,  
Directeur Général  
Lyon Juriste



Imprimé par l'Imprimerie de l'Alphabet  
Edition : **specifique**

