



# CESSION, ACQUISITION, & TRANSMISSION

## D'ENTREPRISE



ENTREPRENEURS,  
LA PÉRÉNNITÉ DE VOTRE ACTIVITÉ  
PASSE PAR L'UNE DE CES ÉTAPES



**Réseau  
Entreprendre**  
PARIS

## SOMMAIRE



**10 points clés  
pour réussir sa cession**

➤ 5

**Les points clés  
pour réussir son acquisition**

➤ 8

**Contacts utiles**

➤ 10

## QUELQUES CHIFFRES

**148 000** PME (moins de 250 salariés) en France en 2021 contre **2700 ETI** (250-7000 salariés).

**60 000** entreprises changent de main chaque année en France, dont 10 000 PME de plus de 10 salariés.

**103 000** entreprises employant au moins un salarié ont à leur tête un dirigeant âgé de 55 ans ou plus en Île-de-France.

**684 000** emplois menacés chaque année en Île-de-France par des difficultés de transmission de l'activité.

Sources : INSEE - CROCIS - CCI Paris Île-de-France



Au sein de Réseau Entreprendre® Paris, nous sommes souvent étonnés du peu de cas qui est fait des sujets de cession, d'acquisition et de transmission d'entreprise. En particulier des deux derniers – la cession venant plus facilement à l'esprit des entrepreneurs quand on évoque les reventes éblouissantes de startups iconiques. Acquisition par un acteur du marché et transmission d'entreprise (à la famille, aux salariés) sont tardivement considérées comme des options stratégiques valables par les TPE/PME.

Ne pas anticiper ces 3 options (cession, acquisition, transmission) est pourtant une véritable erreur stratégique. Tout entrepreneur, quels que soient son activité, son développement, son mode de financement, y sera confronté ! Erreur stratégique, par exemple, de ne pas réaliser qu'un projet de croissance externe est parfois moins risqué et moins onéreux que de développer une activité en interne : le rapprochement avec un concurrent ou un partenaire est source de synergies humaines, commerciales, techniques.. qu'une entreprise seule n'aurait pu développer par ses propres moyens. Autre erreur stratégique, de ne pas anticiper les enjeux de cession ou de transmission. Nous pensons que tout entrepreneur devrait y penser dès le dépôt des statuts de son entreprise. Sans avoir nécessairement de réponse au dilemme « céder à un acteur du marché ou transmettre en interne aux équipes » mais en étant conscient des implications de ces deux possibilités dans la gouvernance de l'entreprise.

Les opérations de cession, d'acquisition ou de transmission ne sont pas sans risques. Elles touchent au squelette-même de la structure et peuvent avoir des conséquences considérables. La clef, c'est l'anticipation ! Entrepreneurs, plus vous serez sensible et vigilant à ces différents enjeux, plus les chances de succès seront importantes.

A travers ce livre blanc, Réseau Entreprendre Paris est heureux de vous adresser quelques conseils clefs et contacts utiles.

Bonne lecture !

**L'équipe Réseau Entreprendre Paris**

## INTRODUCTION

Avant de démarrer la lecture de ces 10 conseils clés, rappelons que les opérations de cession et d'acquisition sont particulièrement demandeuses de temps et d'investissement. A prendre en compte si vous décidez de vous y aventurer ! C'est un engagement fort du chef d'entreprise, souvent au détriment des affaires quotidiennes. **Nous ne saurions que trop vous recommander de vous faire accompagner pour aborder ces opérations.** La variété et la complexité des dispositifs envisageables suppose de bien s'entourer !

## LES 10 POINTS CLÉS POUR RÉUSSIR SA CESSION

### 1. DETERMINEZ LA VALORISATION DE VOTRE SOCIÉTÉ POUR EN FIXER LE BON PRIX

Le prix de cession constitue un point de négociation central. Aussi est-il important, avant même l'ouverture des discussions, d'en avoir une estimation en tête.

La valeur financière de la société peut être appréhendée par diverses approches, les plus usitées étant :

- La méthode *discounted cash flow* (ou *First Chicago* ou *DCF*), qui consiste à valoriser la société en faisant la somme des flux actualisés de trésorerie disponible.
- L'approche par multiples (ou *Venture Capital*), qui consiste à valoriser la société selon les multiples d'EBITDA, pratiqués sur le premier trimestre de l'année en cours pour les sociétés non cotées.
- L'approche par le rendement qui consiste à valoriser la société selon les bénéfices générés.
- L'approche par l'actif net réévalué (ou approche patrimoniale), qui consiste à évaluer le patrimoine de l'entreprise en valorisant les actifs au prix du marché en valeur d'usage, et en déduisant les dettes.

- L'approche des comparables (ou *Comparative market*), qui consiste à évaluer la société par analogie avec des structures aux caractéristiques similaires (secteur, taille, perspectives de croissance, etc.).

L'exercice de valorisation peut être réalisé par le cédant ou bien confié à une agence de valorisation de société.

**« La première responsabilité d'un dirigeant, c'est de préparer sa succession ».**

Benoit Tesson, Vertone

## **2. METTEZ EN PLACE UN CALENDRIER COHERENT ET REALISTE**

Une cession prend souvent entre 3 et 6 mois. L'établissement d'un agenda, après discussion avec les conseils et l'acquéreur, permet d'avoir une vision précise et réaliste des étapes à suivre, en tenant compte notamment des délais incompressibles. Tout le monde souhaite que le *closing* ait lieu une semaine après la signature de la LOI, mais il vaut mieux concéder ensemble et dès le départ que ce sera peu probable, sinon dangereux.

## **3. ASSUREZ UNE BONNE COMMUNICATION AVEC L'ENSEMBLE DES PARTIES PRENANTES**

Pour faciliter les discussions, il convient d'identifier rapidement un « représentant » qui pilotera le projet de cession (par exemple un des fondateurs ou un des mandataires sociaux de la société). Cette personne a une double responsabilité : elle parle au nom de tous les cédants, dont les intérêts ne sont pas nécessairement exactement alignés, et doit également retranscrire à ses associés le discours de l'acquéreur. Elle agit comme un filtre et doit être en mesure d'adapter son discours pour parvenir au consensus le plus acceptable pour chacune des parties prenantes.

## **4. VEILLEZ A MAINTENIR LA MEILLEURE ORGANISATION EN INTERNE**

Se lancer dans une procédure de cession peut déstabiliser l'activité et démobiliser les équipes. Il faut trouver le bon niveau de communication avec les salariés, transparente sans pour autant les inquiéter. Il y a également un sujet de confidentialité dans la réalisation des tâches de chacun.

*« En matière de transmission, on confond souvent la propriété et le pouvoir. On peut transmettre la propriété et garder le pouvoir ».*

David Griès, HYPHEN Conseil

## **5. DETERMINEZ LA BONNE STRUCTURE JURIDIQUE EN FONCTION DES PARTIES PRENANTES**

La vente d'une société peut se réaliser de multiples façons. Par exemple, le prix de cession de la vente peut être versé au cédant directement, à une société qui lui appartient, à ses ayants-droit, etc.

Inversement, les actions de la société cible pourront être cédées à l'acquéreur ou à une entité juridique créée pour l'occasion.

Les choix sont multiples, et les décisions seront faites en fonction des – souvent très nombreux – intérêts en présence. Il est donc fondamental que chaque partie soit bien conseillée en amont par des avocats fiscalistes pour parvenir ensemble au schéma de cession adapté.

## 6. ANTICIPEZ ET TRAITÉZ LES SUJETS QUI SURVIENNENT EN AMONT DE L'OPERATION

Un projet de cession s'anticipe car les étapes *pré-closing* sont nombreuses. Certaines décisions doivent être prises selon des règles précises : information des salariés deux mois à l'avance conformément à la LOI Hamon, information des partenaires et obtention de leur accord lorsqu'il est nécessaire.

Les cédants peuvent compter sur leurs conseils pour les sensibiliser à l'ensemble des points à anticiper et à mettre en place les procédures qui s'imposent.

## 7. ENCADREZ L'AUDIT JURIDIQUE COMPTABLE ET FISCAL DE LA SOCIETE

Un projet de cession est un triple exercice (juridique, comptable et fiscal), à réaliser avec plusieurs parties prenantes. L'acquéreur communique une liste des documents dont il souhaite la revue dans le cadre de la *due diligence*. S'ensuit un travail de collecte pour les cédants afin de regrouper l'ensemble de la documentation demandée qui sera mise à la disposition des conseils de l'acquéreur dans le cadre d'une *data room* (généralement dématérialisée). Les cédants doivent se faire aider de leurs conseils pour ne pas consacrer trop de temps à un exercice qui en demande déjà énormément. Les conseils de l'acquéreur renvoient ensuite l'ensemble des documents et établissent la liste des risques (légaux, fiscaux et comptables) pointés dans le cadre de leur revue.

## 8. NEGOCIEZ LES GARANTIES DONNEES A L'ACQUIREUR

Il est d'usage que les cédants consentent des garanties sur la situation de la société qu'ils vendent, garanties dont l'étendue sera déterminée par l'acquéreur après conduite de l'audit. Cette garantie, appelée « garantie d'actif et de passif » (GAP) vise à donner à l'acquéreur l'image la plus claire et transparente de la situation de la société à la date de la cession, sur des thèmes (composition du capital social, existence ou non de sûretés, situation des employés, de propriété intellectuelle)... L'indemnisation à verser en cas de mise en jeu de la garantie est également encadrée en termes de montant et de temps.

*« Le pacte d'actionnaires est très utile, il fixe les règles du jeu en matière de gouvernance et de transmission du capital. Il est important de l'adopter le plus tôt possible, afin qu'il reflète l'affectio societatis, et non des motivations opportunistes ».*

François Rougnon, Groupe Rougnon

## 9. NEGOCIEZ LES MODALITES DE VERSEMENTS DU PRIX

Le prix de vente peut être versé en une ou plusieurs fois, au *closing* ou en différé. Il est également possible de prévoir un complément de prix, dont le montant et le versement seront conditionnés par le maintien du cédant dans l'organigramme de la société et, le cas échéant, à la réalisation de performances à définir.

## 10. GEREZ L'APRES

Il faut notamment anticiper, si l'associé cédant reste opérationnel dans la société, les sujets liés à l'exclusivité, à la non-concurrence, ou encore au versement du complément de prix.

### L'APPROCHE RELATIONNELLE

Une reprise est en premier lieu une « affaire de relations humaines ». Cela va très au-delà d'une transaction économique ou financière contractualisée. Le cédant (comme le repreneur) doivent s'assurer que chacune des parties prenantes de l'entreprise (clients, fournisseurs, salariés, actionnaires, financeurs) a un niveau de satisfaction suffisant à la suite de la reprise et qu'elle a du sens pour chacune d'elle.

Cela implique pour le cédant et le repreneur d'être très à l'écoute des attentes des parties prenantes en particulier celles qui ont une capacité d'influence élevée (gros clients, salariés clefs, fournisseurs essentiels...). Il leur faut faire preuve de discernement et se méfier de leurs a priori.

Enfin, une reprise est un processus long qui ne s'achève pas le jour de la signature de la transaction. Cédant et repreneur amorcent véritablement à ce moment-là, la phase la plus importante d'une transmission-reprise qui va conduire l'un à donner et l'autre à recevoir. Une transmission-reprise est toujours un héritage.

Nicolas Lepercq  
Docteur en Management de l'Université PSL-Dauphine.  
Responsable R&D chez Ignition Program.

### LES POINTS CLÉS POUR RÉUSSIR SON ACQUISITION

Beaucoup des points clefs de l'acquisition viennent en miroir de ceux déjà évoqués dans la première partie sur la cession. Nous vous encourageons à ne pas dissocier ces deux parties.

#### 1. DETERMINEZ EN BONNE ENTENTE AVEC LES CEDANTS LA VALORISATION DE LA SOCIETE

Se référer au point n°1 de la partie « Points clés cession ».

#### 2. METTEZ EN PLACE UN CALENDRIER COHERENT ET REALISTE

Se référer au point n°5 de la partie « Points clés cession ».

#### 3. ETABLISSEZ UNE LETTRE D'INTENTION (OU « LOI ») LA PLUS PRECISE POSSIBLE

Ce document, bien qu'il ne soit pas engageant d'un point de vue juridique, permet de bien cadrer les négociations. La lettre d'intention consiste à présenter les grandes lignes de l'offre d'achat :

- prix de cession
- modalités de paiement
- principe des déclarations et garanties à consentir par les cédants aux acquéreurs et, éventuellement, montant d'indemnisation que pourraient verser les cédants en cas de mise en jeu de la garantie
- modalités dans de maintien éventuel des fondateurs
- etc.

La lettre d'intention intègre systématiquement un engagement ferme de confidentialité pour l'ensemble des parties prenantes, condition au bon déroulé des étapes suivantes (notamment l'audit).

#### 4. LA CLE DU SUCCES : ASSUREZ UNE BONNE COMMUNICATION

Même si ce point n'est pas toujours entre les mains de l'acquéreur, ce dernier doit tout faire pour préserver un climat de communication positif pendant la durée de l'acquisition. Il doit veiller à ce que son point de contact côté cédants parle d'une seule et même voix au nom de tous, ceci afin d'éviter toute mauvaise surprise en termes de négociations comme de calendrier.

#### 5. DETERMINEZ LA BONNE STRUCTURE JURIDIQUE EN FONCTION DES ENJEUX FISCAUX DES DIFFERENTES PARTIES PRENANTES

Les possibilités sont nombreuses : versement d'un prix en numéraire, attribution d'actions de la société acquéreur en rémunération de l'apport, par les cédants, des actions de la société cible.

*« Lors d'une acquisition il est nécessaire de se renseigner en amont pour vérifier la compatibilité, l'alignement avec les équipes et le partage des valeurs ».*

Jérôme Toucheboeuf, Entrepreneur et Investisseur

## 6. REALISEZ L'AUDIT JURIDIQUE COMPTABLE ET FISCAL

Pour fluidifier l'échange d'information et de documentation, il est important d'adresser dès que possible au cédant une *checklist* claire et exhaustive. Le rapport de *due diligence* permettra d'avoir une idée précise de la situation de la société cible et d'identifier les risques qui feront l'objet d'une garantie. L'audit intervient après signature de la LOI, afin que la communication des informations soit couverte par l'engagement de confidentialité.

## 7. NEGOCIEZ LES GARANTIES DONNEES A L'ACQUEREUR

Se référer au point n°9 de la partie « Points clés cession ».

## 8. NEGOCIEZ LES MODALITES DE VERSEMENT DU PRIX

Se référer au point n°9 de la partie « Points clés cession ».

A l'acquéreur de déterminer si la présence de certains associés cédants est opportune ou non au sein de la nouvelle société.

## 9. FAITES FACE AUX NECESSAIRES AJUSTEMENTS DE PRIX DE DERNIERE MINUTE

Parfois anticipées dès l'audit de la société, certaines opérations d'ajustement vont s'avérer opportunes ou nécessaires dans les mois qui suivent la réalisation de l'opération : réorganisation interne, fusion de la société acquise dans la société mère, etc. Ces points doivent être discutés en interne et avec votre conseil.

## 10. GEREZ LA SUITE DE LA RELATION AVEC LES CEDANTS

Ce point est central notamment lorsque les associés cédants conservent des fonctions opérationnelles au sein de la société, en particulier lorsqu'ils perçoivent un complément de prix. Si la cession a été rémunérée par des actions de la société acquéreur, les associés de celle-ci vont conclure avec les cédants un pacte d'associés dont les termes auront été négociés en parallèle de l'opération d'apport

*« Une fois la reprise faite, il est important de trouver des occasions de sortir de son entreprise, de s'entourer et de s'inspirer de l'énergie qu'ont les autres. Créer des comités stratégiques peut être une bonne solution pour prendre du recul tout en restant dans son rôle de dirigeant ».*

Arnaud Bonnefoi, S3M

## CONTACTS UTILES



BCTG Avocats est un cabinet français spécialisé en droit des affaires, en conseil et contentieux, composé de cinquante avocats, dont treize associés. Le cabinet regroupe l'ensemble des expertises en droit des affaires et propose une offre « full services » : corporate-M&A, droit social, propriété intellectuelle, IT Data, droit public/environnement, concurrence et distribution, contentieux, etc.



**CYPRIEN DUFURNIER**

c.dufournier@bctg-avocats.com



**AUGUSTIN NICOLLE**

a.nicolle@bctg-avocats.com



Clearwater International est une banque d'affaires indépendante et européenne spécialisée dans les opérations de M&A Midcap. Fondée en 2010, Clearwater International regroupe 40 professionnels en France et 250 en Europe. Le bureau français réalise 30 opérations par an et compte parmi ses clients les principaux fonds de private equity européens, des entrepreneurs ainsi que des entreprises leaders sur leur secteur.



**ALEXIS MENIEL**

alexis.meniel@cwicf.com



Le groupe Compagnie Fiduciaire est un acteur majeur de l'expertise comptable et de l'audit en France. Cabinet pluridisciplinaire il propose des services 360 : comptabilité, fiscalité, audit, droit, consulting, corporate finance et gestion de patrimoine. 16 000 clients - 62 millions d'euros de CA - 800 collaborateurs - 23 cabinets en France



**PEYO BOURSIER-LONGY**

peyo.boursier-longy@compagnie-fiduciaire.com



Banquier-assureur fort de plus de 1,5 million de clients, le Crédit Agricole d'Ile-de-France est présent sur tous les marchés : particuliers, professionnels, PME, grandes entreprises, associations et collectivités publiques. Par nature lié à sa région, il a toujours pour ambition d'être utile à son territoire, d'une part par son rôle d'acteur économique majeur au sein d'une région au dynamisme exceptionnel, mais aussi à travers le soutien continu d'actions de proximité de ses 52 Caisses locales et de son fonds de dotation Crédit Agricole d'Ile-de-France Mécénat.



**CHRISTOPHE ASLAN**

christophe.aslan@ca-paris.fr



L'étude accompagne les entrepreneurs et les dirigeants de sociétés dans le cadre de l'organisation et la transmission de leur patrimoine tant privé que professionnel, avec une approche "sur mesure" mêlant le sens de l'écoute, une expertise pointue, et un travail d'équipe en synergie avec les différents conseils du client.



**REMI DUBAIL**

remi.dubail@paris.notaires.fr



Créée en 1928, Financière de Courcelles est un acteur historique et indépendant du conseil en fusions et acquisitions. Forte d'une équipe de 30 experts, FDC conseille les dirigeants et les actionnaires de PME et ETI dans le cadre de leurs opérations de croissance (cession, acquisition, levée de fonds et conseil en financement) en France et à l'international.

 **HOURI DEMIRDJIAN**  
hdemirdjian@fdc-international.com



Generis Capital est la société de gestion partenaire de Réseau Entreprendre<sup>®</sup>, spécialisée en capital développement et capital-transmission, dont l'objectif est d'accélérer la croissance des PME en leur apportant les fonds propres nécessaires pour contribuer à la réussite de leurs projets de développement et favoriser les opérations de fusion, cession et transmission.

 **DORINE AUG**  
daug@generiscapital.com



Depuis plus de 10 ans, le Groupe Référence propose un dispositif innovant. Véritable alternative à l'embauche, il permet aux dirigeants des PME/ETI de tous secteurs d'activités de bénéficier de ressources expérimentées, le temps dont ils ont besoin, pour un accompagnement stratégique, tactique et opérationnel. Basé sur la mutualisation des compétences, le Temps Partagé Augmenté permet de créer plus de valeur en moins de temps.

 **THIBAUT CORNUDET**  
tcornudet@groupe-reference.com



HYPHEN Conseil est une société de conseil en stratégie, organisation et gouvernance dédiée aux sociétés familiales d'investissements et mono family office. HYPHEN Conseil vous aide à allier développement économique et harmonie familiale dans une perspective de transmission transgénérationnelle.

 **DAVID GRIES**  
d.gries@hyphenconseil.fr



Transmission Lab, est un organisme d'intérêt général conçu comme un véritable « incubateur de transmission » avec comme objectifs de favoriser la prise de conscience chez les chefs d'entreprise de la nécessité d'anticiper la transmission à temps de leur entreprise.

 **LEA WANG**  
lea@transmissionlab.org



Turningpoint est un cabinet international de coaching et de développement du leadership des talents et des dirigeants. Turningpoint rassemble 200 coaches à travers ses hubs en Asie, Europe et Amériques afin d'accompagner des groupes internationaux, la Haute administration, ainsi que les start-ups et ONG.

 **AXELLE NOURRAIN**  
axelle.nourrain@turningpoint-leadership.com



PARIS@RESEAU-ENTREPRENDRE.ORG  
WWW.RESEAU-ENTREPRENDRE-PARIS.FR

Merci à toutes les personnes  
qui ont contribué à ce livre blanc

Ils nous soutiennent

