GUIDE DES

BONNES PRATIQUES EN MATIÈRE DE CESSION D'ENTREPRISE

AFITE
ASSOCIATION POUR
LE FINANCEMENT ET LA
TRANSMISSION DES ENTREPRISES

Reed Smith, cabinet d'avocats international fort de 30 bureaux dans le monde, l'un des acteurs les plus dynamiques à Paris

Avec **3000 personnes**, dont **1700 avocats**, Reed Smith est présent aux Etats-Unis, en Europe, au Moyen-Orient et en Asie. Implanté à Paris depuis 2005, Reed Smith y compte près de 70 avocats, dont 19 associés aux expertises complémentaires en contentieux et en conseil. Leurs savoir-faire diversifiés sont reconnus par le marché et ancrés dans cinq secteurs stratégiques : Energie et ressources naturelles, Finance, Industries pharmaceutiques et de santé, Media & Entertainment, Transports.

Contact : Natasha Tardif, Associée en Concurrence et droit européen, Co-Managing Partner, ntardif@reedsmith.com

reedsmith.com

ABU DHABI ATHENS AUSTIN BEIJING BRUSSELS CENTURY CITY CHICAGO DALLAS DUBAI FRANKFURT HONG KONG HOUSTON KAZAKHSTAN LONDON LOS ANGELES MIAMI MUNICH NEW YORK **PARIS** PHILADELPHIA PITTSBURGH PRINCETON RICHMOND SAN FRANCISCO SHANGHAI SILICON VALLEY SINGAPORE TYSONS WASHINGTON, D.C. WILMINGTON

ReedSmith

Driving progress through partnership

L'AFITE est la *première association française regroupant les professionnels du conseil en fusion acquisition* (boutiques M&A, banques d'affaires, filiales de cabinets d'audit ou d'expertise comptable, consultants et conseils indépendants...) qui accompagnent les chefs d'entreprises et leurs actionnaires dans leurs projets stratégiques de *croissance externe* (acquisitions), de *transmission et cession d'entreprise,* de *levées de fonds* et de *recherche de financements complexes* (dette structurée, dette privée, dette unitranche, dette mezzanine..) et de *conseil et accompagnement d'opérations à effet de levier* (LBO – Leverage Buy Out).

AFITE | ASSOCIATION POUR LE FINANCEMENT ET LA TRANSMISSION DES ENTREPRISES

L'AFITE EN 2019

348

ADHÉRENTS AYANT RÉALISÉ...

422

TRANSACTIONS
DONT

214

CESSIONS

113

ACQUISITIONS

95

LEVÉES DE FONDS

*pour un montant total de **4,05 Mds€***

2,684 Mds€

CHIFFRE D'AFFAIRES TOTAL DES SOCIÉTÉS ACCOMPAGNÉES

Toute reproduction de la présente publication, partielle ou totale, par quelque procédé que ce soit, destinée à une utilisation collective est interdite sans l'autorisation de l'AFITE et constitue une infraction sanctionnée par le code de la propriété intellectuelle.

La présente publication est établie à titre purement indicatif et ne saurait en aucun cas engager la responsabilité de ses rédacteurs ou de l'AFITE.

©Tous droits réservés. *N° ISBN : 978-2-9572146-0-0*

SOMMAIRE

ÉDITORIAL DU PRÉSIDENT DE LA CPME 6

ÉDITORIAL DU PRÉSIDENT DE L'AFITE 7

ÉDITORIAL DE L'ANIMATEUR DU GROUPE DE TRAVAIL 8

MEMBRES DU GROUPE DE TRAVAIL 9

CONTRIBUTEURS EXTÉRIEURS À L'AFITE 12

CHAPITRE 1 : INTRODUCTION 14

1.1. Les enjeux de la transmission d'entreprise en France 15

1.2. La psychologie des dirigeants face à la cession de leur entreprise 17

1.2.1. Comment les dirigeants perçoivent-ils la transmission ? 17

1.2.2. Qu'attendent les dirigeants des repreneurs ? 17

CHAPITRE 2 : LE DIAGNOSTIC PRÉALABLE À LA SIGNATURE DE LA LETTRE DE MISSION ENTRE LE CONSEIL HAUT DE BILAN ET SON CLIENT 18

2.1. La phase de découverte 19

2.1.1. Le cédant 19

2.1.1.1. Quel type de cédant ? 19

2.1.1.2. Quel type de cession ? 19

2.1.1.3. Quel contexte ? 19

2.1.1.4. Quelle antériorité ? 19

2.1.1.5. Quelle expérience du cédant en matière de cession ? 20

2.1.1.6. Quel horizon temporel ? 20

2.1.1.7. Quel degré de préparation et d'anticipation en amont de la cession ? 20

2.1.1.8. Quelles attentes en termes de valorisation ? 20

2.1.1.9. Quels objectifs au-delà du « cash » ? 20

2.1.1.10. Quel accompagnement futur de l'acquéreur par le cédant ? 22

2.1.2. L'entreprise 22

2.1.2.1. Les caractéristiques de l'entreprise objet de la cession 22

2.1.2.2. Les analyses à mener par le conseil haut de bilan 23

2.2. La réflexion 24

2.2.1. La qualité du contact 24

2.2.2. L'intime conviction 24

2.2.3. L'intérêt, ou non, de rechercher des contreparties étrangères 24

2.2.4. La vigilance réglementaire par le conseil haut de bilan 25

2.2.4.1. Cession d'entreprise et placement non garanti 25

2.2.4.2. Cession d'entreprise et loi Hoguet 26

2.3. Les préconisations pédagogiques 27

2.3.1. Le processus de cession 27

2.3.2. Les préalables juridiques et fiscaux 28

2.3.2.1. La sortie d'un groupe 28

2.3.2.2. Le bail 29

2.3.2.3. L'*intuitu personae* et le changement de contrôle dans les contrats 30

2.3.2.4. Le pacte d'actionnaires 30

2.3.2.5. L'intérêt de créer une holding patrimoniale 31

2.3.2.6. La notion de prépondérance immobilière en matière de cession 31
2.3.2.7. L'avantage de la donation-cession 32
2.3.3. Le rôle du conseil haut de bilan et l'implication du cédant 33

CHAPITRE 3 : LA LETTRE DE MISSION ENTRE LE CONSEIL HAUT DE BILAN ET SON CLIENT 36

3.1. Les parties et signataires 37
3.2. La structure de la lettre de mission 38
3.2.1. Le préambule 38
3.2.1.1. Les éléments de contexte 38
3.2.1.2. Les objectifs du cédant 38
3.2.1.3. L'activité de l'entreprise 39
3.2.2. Le contenu de la mission 39
3.2.3. La durée de la mission 39
3.2.4. Le planning indicatif 40
3.2.5. Le caractère exclusif ou non 41
3.3. La tarification de la lettre de mission 41
3.3.1. L'évaluation des travaux à accomplir 42
3.3.2. La négociation commerciale 43
3.4. Comment en sortir ? 43
3.4.1. La clause de rendez-vous 43
3.4.2. Le constat d'échec 44
3.4.3. Le droit de suite 44
3.5. La clause de médiation 45
3.6. Le traitement de la confidentialité 45
3.7. L'autorisation de publication 46
3.8. Les autres dispositions 46

CHAPITRE 4 : LA PHASE D'EXÉCUTION 48

4.1. La préparation 49
4.1.1. La collecte des informations et l'importance de la « due diligence » vendeur 49
4.1.1.1. La collecte des informations 49
4.1.1.2. La réalisation d'une « due diligence » vendeur 49
4.1.2. Les outils de communication 50
4.1.2.1. La rédaction du dossier de présentation et du profil anonyme 50
4.1.2.2. La lettre de procédure 50
4.1.2.3. La revue du plan d'affaires 51
4.1.3. La recherche de contreparties 51
4.1.3.1. La stratégie de recherche 52
4.1.3.2. La méthodologie de recherche 52
4.1.3.3. Les approches et le suivi 53
4.1.3.4. Principales recommandations 54
4.1.4. La confidentialité 54
4.1.5. Le dispositif d'information des salariés instauré par la loi Hamon 55
4.2. La salle d'information (« data room ») 55
4.2.1. L'outil 55
4.2.2. Le contenu 55
4.2.3. L'ouverture de la salle d'information 56
4.2.4. Le pilotage de la salle d'information 56
4.2.5. La gestion de la confidentialité dans la salle d'information 57
4.2.6. Le caractère exonératoire ou non 57
4.3. Le processus en lui-même 58
4.3.1. La signature de l'engagement de confidentialité et premières négociations 58
4.3.2. L'émission par l'acquéreur d'une lettre d'intention 59
4.3.3. L'appréciation du prix proposé 60
4.3.3.1. Le rôle de l'évaluation 60
4.3.3.2. La valeur d'entreprise et la valeur des capitaux propres 61
4.3.3.3. Les conditions associées à la transaction 61

4.3.4. L'audit d'acquisition (les « due diligences ») 62
4.3.5. L'aboutissement de l'audit d'acquisition : la réception des offres fermes et la signature du contrat d'acquisition 63
4.3.5.1. L'expiration de la période d'exclusivité et la réception des offres fermes 63
4.3.5.2. La signature du contrat d'acquisition (le « signing ») 64
4.3.6. Les transactions soumises à autorisation préalable 64
4.3.6.1. Les autorités de la concurrence 64
4.3.6.2. Les investissements étrangers soumis à autorisation préalable 65
4.3.7. L'officialisation de la cession (le « closing ») 66

4.4 L'accompagnement lors de la documentation juridique 66
4.4.1 Le contrat d'acquisition 67
4.4.2 Les déclarations 68
4.4.3 La garantie d'actif et de passif 69
4.4.3.1 Les mécanismes de garantie d'actif et de passif 69
4.4.3.2 Les limitations à la garantie d'actif et de passif 70
4.4.3.3 Les points d'attention sur la garantie d'actif et de passif 70
4.4.4 L'assurance garantie d'actif et de passif 72
4.4.4.1 Définition et marché 72
4.4.4.2 Intérêt du recours à l'assurance 72
4.4.4.3 Comment souscrire une assurance garantie d'actif et de passif ? 72
4.4.5 L'engagement de non-concurrence 73
4.4.6 L'accompagnement du cédant 73

CHAPITRE 5 : LA CLÔTURE DE LA MISSION ET LE SUIVI POST-CESSION 74

CHAPITRE 6 : CAS PARTICULIERS 76

6.1 Cas particulier des opérations de détourage 77
6.2 Cas particulier des sociétés cotées 78

ANNEXES 81

Annexe 1 : Dispositif d'information des salariés instauré par la loi Hamon 81
Annexe 2 : Seuils à partir desquels une transaction est soumise à autorisation préalable d'une autorité de la concurrence 84
Annexe 3 : Activités soumises à autorisation préalable dans le cadre du contrôle des investissements étrangers par l'État 85
Annexe 4 : Code de déontologie de l'AFITE 87
Annexe 5 : Liste des outils techniques proposés par l'AFITE à ses adhérents 91

INDEX 93

ÉDITORIAL DU PRÉSIDENT DE LA CPME

François Asselin

Président de la Confédération des petites et moyennes entreprises

> ***La transmission d'entreprises représente un potentiel économique de première importance.***

S'il y a bien une étape qui n'est pas anodine dans la vie d'une entreprise, c'est sa cession. Elle va en effet conditionner sa pérennité voire lui procurer de nouvelles opportunités de croissance. Pour les adhérents de la Confédération des petites et moyennes entreprises (CPME) cette étape est d'autant plus importante que beaucoup de transmissions sont réalisées au sein même de la famille.

Une cession doit donc se préparer et s'anticiper tant techniquement que psychologiquement. A travers le guide réalisé par l'AFITE nous appréhendons bien ces dimensions et les lecteurs pourront y retrouver les bonnes pratiques permettant de les guider. Il est en effet fondamental que dans ces moments cruciaux, le chef d'entreprise soit bien conseillé. D'autant plus que cette question est un véritable sujet pour l'avenir puisque 20 % des dirigeants de TPE/PME ont 60 ans et plus et que le principal motif de cession est le départ en retraite (dans 70 % des cas).

Plus globalement, la transmission d'entreprises représente aussi un potentiel économique de première importance. En effet, il s'agit d'éviter que des entreprises périclitent ou cessent leur activité du fait d'un manque de repreneur ou d'une transmission mal préparée. A l'inverse, une cession réussie est bénéfique puisqu'elle permet de conserver les emplois dans les territoires et que les entreprises récemment transmises connaissent des taux d'investissement, de rentabilité et de survie élevés.

Ce guide est donc très utile. C'est un manuel pratique, à diffuser auprès des chefs d'entreprises.

ÉDITORIAL DU PRÉSIDENT DE L'AFITE

Vincent Juguet

Président de l'AFITE

L'AFITE, Association pour le Financement et la Transmission des Entreprises, est heureuse de vous présenter le guide des bonnes pratiques en matière de transmission d'entreprise. C'est en effet, à ma connaissance, la première fois qu'un ouvrage aussi complet, précis, traitant la quasi-intégralité de ce thème est rédigé de façon aussi claire et concise, car écrit par des praticiens, membres de l'AFITE pour l'essentiel.

Mais d'abord, pourquoi un tel ouvrage ?

En fait, la rédaction de ce guide est une évidence pour les membres de notre Association. En effet, si tout un chacun pourrait se dire conseil en fusion-acquisition, l'agrément CIF auprès de l'AMF n'étant plus nécessaire depuis juillet 2018, est-il, pour autant, garant du suivi d'une procédure menée de façon professionnelle, assurant la confidentialité indispensable à ce type d'opération compte tenu des conséquences gravissimes d'une éventuelle « fuite » ?

A-t-il accès aux informations de marché nécessaires pour évaluer correctement l'entreprise afin d'entrevoir la finalisation d'une opération équilibrée ?

Est-il certain d'avoir l'ensemble des contacts pour établir une liste de contreparties tant françaises qu'étrangères, nécessairement beaucoup plus large depuis quelques années, afin de trouver la contrepartie sérieuse et crédible qui mènera l'opération jusqu'à son terme ?

Sans oublier l'importance, pour le chef d'entreprise actionnaire, de bien réussir cette opération. A la fois au plan de la valorisation, celle-ci représentant souvent une part importante voire essentielle du patrimoine du cédant, mais aussi pour l'entreprise elle-même et la sauvegarde des emplois qu'elle procure, tout comme la création de richesse qu'elle représente pour l'économie. Quand on sait que l'absence de transmission est la seconde cause de faillite des entreprises en France, on mesure l'importance de mettre le maximum de chances de son côté pour réussir cette opération.

C'est tout l'enjeu et le rôle de l'AFITE et de ses membres. Réussir ces opérations en les menant de façon professionnelle, objective et dans l'intérêt exclusif de son client sont les motivations de chacun des adhérents de l'AFITE.

Je tiens à remercier les membres de l'AFITE et ses partenaires ayant participé à l'écriture de ce guide, qui ont pris beaucoup de leur temps pour rédiger cet ouvrage utile à tous et ainsi transmettre leur savoir. Mes remerciements vont plus particulièrement à Pierre-Jean, administrateur de l'Association ainsi qu'à ceux qui l'ont accompagné : Michèle, Eric G., Eric B., Philippe, Thierry, Marc, Romain-Xavier, sans oublier Véronique notre déléguée générale.

Bonne lecture à tous.

ÉDITORIAL DE L'ANIMATEUR DU GROUPE DE TRAVAIL

Pierre-Jean Gaudel

Animateur du groupe de travail

> ***Un guide qui a vocation à rassembler, sans prétendre à l'exhaustivité, les bonnes pratiques professionnelles en matière de cession d'entreprise.***

Le présent guide a été rédigé par un groupe de travail réunissant plusieurs membres de l'AFITE aux expériences variées et par de nombreux experts : des avocats en droit de la concurrence, en droit social, en droit fiscal, en fusion-acquisition, en droit boursier…, des spécialistes des assurances de garantie de passif, des personnalités comme la responsable de la fondation Transmission Lab… Il a été revu par les membres de la commission Déontologie et Qualité de l'AFITE. Qu'ils soient tous remerciés pour leur implication au service de l'intérêt général et leur contribution, qui a donné lieu à des échanges de grande qualité.

Le résultat est un guide qui a vocation à rassembler, sans prétendre à l'exhaustivité, les bonnes pratiques professionnelles en matière de cession d'entreprise. Il s'adresse prioritairement aux conseils haut de bilan qui y trouveront des conseils et des repères pour bien orienter puis mener leur mission. Il s'adresse aussi aux dirigeants et actionnaires qu'ils accompagnent. Nous espérons qu'ils trouveront intérêt à la lecture du guide en comprenant mieux comment se prépare puis s'organise une opération de cession et quel est le rôle, central, du conseil haut de bilan.

Nous souhaitons que nos lecteurs trouvent des idées intéressantes dans ce guide, qui ne vise nullement la normalisation d'une profession plus habituée au « sur-mesure » qu'au « prêt-à-porter », mais s'inscrit dans la démarche qualité initiée par l'AFITE, au service de ses adhérents et de leurs clients.

Bonne lecture !

MEMBRES DU GROUPE DE TRAVAIL

Philippe Amidieu

Philippe est diplômé d'un Master d'Aix-Marseille Université en Affaires et Finances Internationales et d'un MSc d'Ingénierie Financière de Kedge Business School. Il est également certifié en évaluation de préjudices économiques par la CNCEF et est certifié en Advanced Valuation par la New York University.

Il a accompagné de nombreuses opérations de croissance externe au Royaume-Uni pour le compte de grands groupes avant de se spécialiser en évaluation pour les PME dans des contextes réglementaires, litigieux ou transactionnels. Outre l'évaluation, Philippe intervient régulièrement dans le cadre de missions de fusion-acquisition au sein du cabinet MBA Capital au bureau de Marseille.

Contact :
philippe.amidieu@mbacapital.com

Eric Bezard

Eric est associé de TMA, un cabinet de conseil et de management de transition spécialisé en finance d'entreprise. Après un parcours opérationnel et une première expérience en fusion-acquisition chez Crédit Suisse, il occupe les fonctions de DAF dans des sociétés allant de la start-up au grand groupe international.

Depuis 2010, il accompagne principalement des entrepreneurs et des PME de haute technologie (NTIC, pharmaceutique, santé) dans le pilotage et le financement de leurs projets de croissance interne et externe, les conseillant pour leurs levées de fonds et leurs opérations d'acquisition. TMA intervient également en gestion déléguée de la DAF (DAF temps partagé).

Contact :
ericbezard@tmassociates.fr

Michèle Boonen

Spécialiste de la PME non cotée, Michèle a commencé sa carrière dans la banque alternant métiers au contact des entreprises et fonctions de contrôle de gestion, de maîtrise d'ouvrage systèmes d'information et d'inspection en France et à l'étranger. Après une formation d'analyste financier CIIA auprès de la SFAF, elle crée en 2009 un cabinet de conseil dédié aux PME (D.Fi.Step).

Avec une double formation (Dauphine-Assas), financière et juridique, cette ancienne Science Po se dédie au conseil transmission-évaluation-ouverture de capital et au conseil opérationnel contrôle de gestion, trésorerie et relations bancaires en infusant dans des PME de bonnes pratiques inspirées des grandes entreprises.

Contact :
m.boonen@dfistep.fr

MEMBRES DU GROUPE DE TRAVAIL

Marc Bossy

Marc est Directeur général de QUARTUS (www.quartus.fr) depuis 2008. Diplômé d'Audencia Business School et d'expertise-comptable, il accompagne les dirigeants de PME et d'ETI dans leurs projets d'acquisition, de cession d'entreprise ou de structuration de haut de bilan.

Il met à leur service 35 années d'expérience en qualité d'expert-comptable, d'investisseur et de conseil en transmission d'entreprise.

Contact :
m.bossy@quartus.fr

Eric Galiègue

Titulaire d'une Maîtrise de sciences économiques (Université Paris 2) et d'un DESS de finance et fiscalité internationale (Université Lille 2), Eric est fondateur et président de Valquant Expertyse, bureau d'études financières et boursières.

Il est également fondateur et président du Cercle des Analystes Indépendants, qui regroupe une vingtaine de cabinets d'analyse indépendants.

Contact :
eric.galiegue@valquant.fr

Pierre-Jean Gaudel

Pierre-Jean est l'associé fondateur du cabinet Colibri Advisory, spécialisé dans l'accompagnement des PME et entrepreneurs français dans leurs opérations de transmission ou de levée de fonds, notamment dans le domaine du développement durable. Il est vice-Président de l'AFITE et membre de sa commission Déontologie.

Contact :
pj.gaudel@colibri-advisory.com

MEMBRES DU GROUPE DE TRAVAIL

Véronique Herguido-Lafargue

De formation juridique et notariale, Véronique a exercé des fonctions au sein d'établissements bancaires. Elle s'est spécialisée dans le domaine de la compliance en devenant Responsable du Contrôle et de la Conformité Interne (RCCI) d'une société de gestion agréée, filiale du groupe Goldman Sachs.

Elle dirige depuis 2013 son propre cabinet de conseil dénommé Happy Compliance qui propose notamment des services de secrétariat général externalisé. Véronique a été dans ce contexte secrétaire général de l'ACIFTE (Association des Conseils en Investissement Financier et Transmission d'Entreprise) de 2013 à 2018, puis déléguée générale de l'AFITE (Association pour le Financement et la Transmission des Entreprises) depuis 2018.

Contact :
veronique.herguido@happy-compliance.com

Thierry Hernandez

Titulaire d'une maîtrise de droit privé et d'un diplôme d'expertise-comptable, Thierry fut cadre dirigeant au sein des groupes Pinault (Kering) et Suez (Engie), ainsi que repreneur et chef d'entreprise de plusieurs PME.

Il a fondé le cabinet 3R en 2004 pour accompagner les entrepreneurs cédants ou acquéreurs d'une société.

Contact :
thierry.hernandez@3r-entreprises.fr

Romain-Xavier Tabot

Titulaire d'un diplôme d'ingénieur de l'Institut Catholique d'Arts et Métiers (ICAM) et d'un Master 2 en Corporate Finance d'Audencia, Romain-Xavier Tabot est Directeur chez Colibri Advisory, après un début de carrière chez AlterValor Finances. Il intervient sur de nombreuses opérations de cession-acquisition et de levée de fonds.

Contact :
rx.tabot@colibri-advisory.com

CONTRIBUTEURS EXTÉRIEURS À L'AFITE

Jérémie Jeausserand et Ronan Lajoux,
Jeausserand Audouard

Jeausserand Audouard
AVOCATS À LA COUR

Jérémie Jeausserand et Ronan Lajoux conseillent les entrepreneurs et dirigeants en matière juridique et fiscale, lors d'opérations complexes et stratégiques (fusion, acquisition, cession d'entreprise, mise en place de financements ou de management packages, restructuration de patrimoine, contentieux fiscaux...).

Contact : *eskowron@jeausserand-audouard.com*

Michaël Assouline,
MSA Law

MSA LAW
AVOCATS

Michaël Assouline est avocat, inscrit aux barreaux de Marseille et New York, fondateur du cabinet MSA Law. Il intervient sur les opérations de haut de bilan (cessions, LBO, capital développement), les cessions d'actifs (fonds de commerce, fonds civil), ainsi que le contentieux lié à ces transactions.

Contact : *michael.assouline@msa-law.net*

Nadia Nardonnet,
Transmission Lab

TRANSMISSION LAB

Pendant plus de 30 ans, Nadia Nardonnet a piloté et développé plusieurs entreprises familiales et start-ups dans différents secteurs (construction, médias, services IT et RH) en Europe ainsi qu'aux Etats-Unis. Elle a fondé en 2018 le Transmission Lab, un fonds de dotation spécifiquement dédié à encourager la transmission au sein des PME et ETI pour en assurer la croissance et le développement.

Contact : *nadia@transmissionlab.org*

Natasha Tardif,
Reed Smith

ReedSmith
Driving progress
through partnership

Natasha Tardif est codirigeante du bureau de Paris de Reed Smith LLP, cabinet d'avocats international de premier rang. Elle est spécialisée dans la représentation de groupes internationaux devant les autorités de concurrence sur des questions d'ententes et d'abus de position dominante, ainsi que de contrôle des concentrations. Elle publie et intervient régulièrement dans le cadre de conférences internationales à Londres, Bruxelles et Paris.

Contact : *ntardif@reedsmith.com*

David Sebban,
Orsan

Orsan est un cabinet d'avocats d'affaires spécialisé en private equity, fusion-acquisition, venture capital et fiscalité et composé d'avocats ayant exercé dans des structures internationales de premier plan. Depuis sa création, Orsan est intervenu, aux côtés de fonds d'investissement, d'entreprises et de dirigeants, sur plus d'une centaine d'opérations.

Contact : *dsebban@orsan.eu*

Évelyne Brocard,
Reed Smith

Évelyne Brocard est counsel au sein du cabinet Reed Smith LLP. Elle est spécialisée en fusion-acquisition et levée de fonds. Forte de plus de vingt ans d'expérience, Évelyne a précédemment été Of counsel du cabinet Darrois, Villey, Maillot Brochier avant de devenir associée chez Deprez Guignot puis chez Winston & Strawn.

Contact : *ebrocard@reedsmith.com*

Eric Remus et Maxime Bonduelle,
Siaci Saint Honoré

Maxime Bonduelle dirige depuis 2018 l'unité « Assurances transactionnelles » au sein du département « Risques Financiers » de Siaci Saint Honoré. Il a d'abord été avocat spécialiste des opérations de fusion-acquisition puis souscripteur au sein de la compagnie AIG pour les risques transactionnels.

Eric Remus est aujourd'hui consultant auprès du département « Risques Financiers » de Siaci Saint Honoré. Il a créé et dirigé le cabinet de courtage Assurance & Capital Partners à l'origine de l'introduction en France de l'assurance de garantie d'actif et de passif dans les années 1990. Assurance & Capital Partners a rejoint le Groupe Siaci Saint Honoré en 2010.

Contact : *maxime.bonduelle@s2hgroup.com*

1. INTRODUCTION

Le présent guide a pour ambition de mettre en lumière les bonnes pratiques professionnelles en matière de cession d'entreprise, impliquant notamment le conseil haut de bilan (aussi appelé conseil en fusion-acquisition ou conseil « M&A »). Ce dernier joue en général, aux côtés du dirigeant et/ou de l'actionnaire, le rôle de coordinateur des différents intervenants sollicités pour la réussite de l'opération, à l'intérieur et à l'extérieur de l'entreprise cédée (avocat, expert-comptable…).

C'est la raison pour laquelle la rédaction du présent guide a mobilisé un groupe de travail composé de plusieurs conseils haut de bilan aux expériences multiples et d'autres professionnels, tels que des évaluateurs, des avocats en droit de la concurrence, droit fiscal, droit des sociétés (fusion-acquisition), droit social, des spécialistes de l'assurance de garantie d'actif et de passif…

Avant de détailler les différentes étapes d'une transaction et les bonnes pratiques pour bien les appréhender, il est utile de rappeler qu'une transmission réussie est souvent le résultat d'une préparation patrimoniale, fiscale et surtout humaine très en amont. Dans ce contexte, nous présentons ci-après les enseignements de deux enquêtes, l'une, réalisée par l'Observatoire BPCE, sur les enjeux en matière de transmission d'entreprise en France, et l'autre, réalisée par la fondation Transmission Lab, sur la perception de la cession future de leur entreprise par les dirigeants.

1.1. LES ENJEUX DE LA TRANSMISSION D'ENTREPRISE EN FRANCE

Un facteur taille de l'entreprise significatif

D'après l'étude de l'Observatoire BPCE sur « La cession-transmission des entreprises en France » publiée en 2019, les opérations de cession-transmission pour l'année 2016 ont impacté :

- 767 400 emplois, dont 93 % dans des sociétés de plus de 5 salariés ;
- 51 000 sociétés commerciales, dont 69 % concernent des entreprises de 0 à 5 salariés.

Ces dernières représentent légèrement plus de 3,2 millions de sociétés sur un total de 3,6 millions en France, soit 90 %, avec un taux de cession de l'ordre de 1 % seulement contre 4,3 % pour les sociétés de plus de 5 salariés.

Comparativement, les cessations d'activités, judiciaires (19 %) ou non, touchent 163 876 sociétés dont 94 % concernent des sociétés de 5 salariés ou moins (175 500 emplois concernés), avec un taux de cessation d'activité de 4,8 % (175 453 emplois concernés) contre 2,5 % pour celles de plus de 5 salariés (172 500 emplois concernés).

Pour les sociétés commerciales, il y a donc une corrélation entre la taille de l'entreprise et la possibilité d'une cession-transmission.

Des opérations de cession-transmission en retrait de 30 % en France entre 2013 et 2016 puis en progression

En 2016, 51 000 opérations ont été réalisées contre 76 000 en 2013. Il s'agit selon l'étude du chiffre le plus faible depuis 2010.

Toutes les tailles d'entreprises sont concernées par cette baisse, avec 10 500 PME qui ont trouvé un repreneur (recul de 28 %) et 667 ETI (recul de 54 %) depuis 2013. Ce recul est également marqué pour les TPE

51 000
CESSIONS-TRANSMISSIONS RÉALISÉES EN 2016
POUR
767 400
EMPLOIS IMPACTÉS

artisanales (5 650 cessions, – 66 %) et les TPE sociétés commerciales (34 076 cessions, – 22 %).

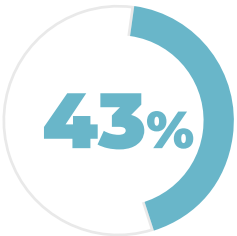
L'étude considère que cette baisse est le résultat d'un cumul de facteurs négatifs :

- La mise en place de la loi Hamon qui oblige *« les dirigeants d'entreprise à informer les salariés de leur projet à un moment critique du processus de cession, au risque de le faire échouer, la confidentialité étant l'un des facteurs-clé de réussite de ce type d'opérations, souvent jugées chronophages et délicates » ;*
- La faible croissance sur la période, avec une baisse des bénéfices et des valorisations ayant suscité l'attentisme des dirigeants.

Dans ce contexte, la transmission familiale se porte bien, sauf pour les plus grandes entités. Elle représentait 22 % des cessions en 2016 et 43 % de celles qui interviennent lorsque le dirigeant a plus de 65 ans.

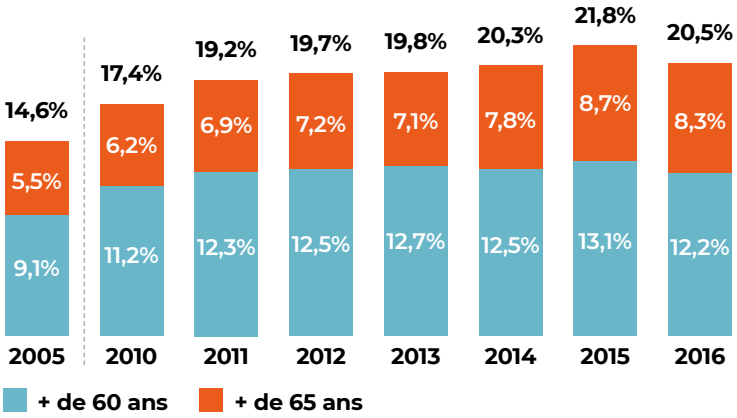
Les praticiens observent une reprise des opérations de cession-transmission depuis 2018.

L'analyse de l'Observatoire BPCE met également en évidence d'importantes disparités territoriales, qui ne tiennent pas uniquement à la structure du tissu industriel local. L'Ile-de-France et l'ex-région Rhône-Alpes conservent des taux de cession élevés. La situation s'améliore sur le littoral méditerranéen et l'ex-région Aquitaine mais se dégrade en Normandie, Bretagne, Pays de la Loire, Hauts-de-France et TOM.



DE TRANSMISSIONS FAMILIALES DÈS LORS QUE LE DIRIGEANT A DÉPASSÉ LES 65 ANS

ÉVOLUTION DU TAUX DE DIRIGEANTS DE PME ET D'ETI ÂGÉS DE PLUS DE 60 ANS



Plus d'un dirigeant de PME et d'ETI sur cinq a désormais plus de 60 ans.

Source : BPCE.

Le vieillissement des dirigeants de PME-ETI

L'étude de l'Observatoire BPCE démontre que plus d'un dirigeant de PME-ETI sur cinq avait plus de 60 ans en 2016 alors que cette proportion était inférieure à 15 % en 2005.

En 2016, la part des cessions au-delà de 60 ans pour les sociétés commerciales de 10 salariés et plus s'est établie à 28 % avec 3 200 cessions. Le taux de cession à plus de 65 ans est passé de 10,7 % à 6,7 %. Une autre étude de cet observatoire montrait qu'en 2011, 52 % des dirigeants de plus de 60 ans exprimaient l'intention de céder dans les deux ans et qu'ils n'étaient plus que 32 % en 2015, ce qui reste élevé par rapport aux réalisations.

Or, l'étude de 2011 montrait que les dirigeants, avec l'âge, adoptent une stratégie de consolidation des fonds propres, de réduction de l'endettement, de sous-investissement conduisant à une baisse de la croissance pour *« préparer la cession »*. Si cette gestion conservatrice se prolonge, elle conduit à une perte de compétitivité au détriment de la valeur de l'entreprise et au désintérêt de repreneurs potentiels.

Le vieillissement des dirigeants de PME devient une problématique économique majeure et représente un risque pour l'avenir du tissu de PME français. A l'horizon de 2021, l'Observatoire BPCE indique que *« plus de 23 % des dirigeants de PME et ETI devraient dépasser 60 ans et plus de 10 % dépasser 65 ans »*.

Or, la probabilité de cession décroît nettement après 65 ans. Ce phénomène a des conséquences doubles comme l'indique l'Observatoire BPCE : *« d'une part, il existe un risque de gonflement d'un stock d'entités en vente mais de moins en moins innovantes. D'autre part, le sous-investissement frappant une part croissante des PME pourrait avoir un impact macro-économique de perte de compétitivité de notre tissu productif »*.

1.2. LA PSYCHOLOGIE DES DIRIGEANTS FACE À LA CESSION DE LEUR ENTREPRISE

Le Transmission Lab est une fondation dédiée à la transmission des entreprises, dirigée par Mme Nadia Nardonnet. Ses principaux objectifs sont de :

- Favoriser la prise de conscience, chez les dirigeants de société, de la nécessité d'anticiper à temps la transmission de leur entreprise ;
- Aider les dirigeants, à penser, mûrir et faire aboutir au mieux les choix de transmission associés ;
- Leur offrir ainsi informations, références, lieux de réflexion, occasions de partage et accompagnement personnalisé entre pairs.

La fondation a interrogé en 2019, avec l'appui de Bpifrance, de la Chambre de commerce et d'industrie et de la fondation MMA, plus de 200 dirigeants d'entreprise ayant déjà réalisé une opération de cession ou y réfléchissant, avec un questionnaire et des entretiens approfondis pour mieux comprendre leur perception de la cession d'entreprise.

Le portrait-robot des dirigeants interrogés est le suivant : il s'agit d'un homme dans 85 % des cas, d'environ 59 ans, présent depuis plus de 20 ans dans l'entreprise et opérant dans tous secteurs d'activité et dans toute la France. Les résultats de l'étude sont résumés ci-après.

1.2.1. Comment les dirigeants perçoivent-ils la transmission ?

Pour 53 % des dirigeants interrogés, transmettre n'est pas un choix mais plutôt une contrainte (notamment liée à l'âge de la retraite ou à des problèmes de santé).

Pour 35 % d'entre eux, la motivation principale est de se lancer dans un nouveau projet (personnel ou entrepreneurial).

Dans leurs motivations, 12 % des dirigeants mettent en avant le bien de l'entreprise (pérennité, arrivée de nouvelles compétences, virage stratégique à opérer...).

1.2.2. Qu'attendent les dirigeants des repreneurs ?

Au sujet du profil du repreneur souhaité par le dirigeant cédant, une forte proportion des dirigeants interrogés, 43 %, recherche un successeur pour poursuivre la stratégie actuelle dans la stabilité.

31 % des dirigeants interrogés indiquent rechercher un repreneur, lorsqu'il s'agit d'une personne physique, qui optimisera les performances de l'entreprise et la modernisera, tandis que 26 % souhaitent un repreneur qui insufflera du changement (innovation, ouverture, entreprendre).

L'étude a également interrogé les dirigeants sur ce qu'ils transmettaient réellement ou avaient envie de transmettre au repreneur. Ils placent en tête les savoir-faire (27 %), l'équipe (23 %), les valeurs de l'entreprise (15 %) et une vision stratégique (14 %).

2. LE DIAGNOSTIC PRÉALABLE

À LA SIGNATURE DE LA LETTRE DE MISSION ENTRE LE CONSEIL HAUT DE BILAN ET SON CLIENT

2.1. LA PHASE DE DÉCOUVERTE

Avant d'accepter une mission, le conseil haut de bilan va focaliser son attention sur deux points indissociables, à savoir le cédant et l'entreprise cédée. Outre une analyse systématique de l'entreprise, il prendra la mesure psychologique de son interlocuteur notamment dans sa relation avec son entreprise et sa capacité à surmonter les obstacles qui jalonnent l'opération de cession. Cette sensibilité psychologique est importante pour un bon accompagnement.

2.1.1. Le cédant

2.1.1.1. Quel type de cédant ?

Le type de cédant détermine pour une grande part les conditions et le déroulement de l'opération. Le propriétaire (fondateur ou héritier) aura un degré d'attachement à l'entreprise que n'aura pas le dirigeant désigné par l'actionnaire (par exemple le dirigeant de la filiale d'un groupe) ou le directeur de participations au sein d'un fonds d'investissement.

2.1.1.2. Quel type de cession ?

Les différents types de cession possibles sont :

- Cession d'une participation minoritaire de l'entreprise (inférieure à 50 % du capital) ;
- Cession d'une participation majoritaire (supérieure à 50 % du capital) et donc du contrôle direct de l'entreprise. La cession majoritaire impacte fortement l'entreprise concernée avec le plus souvent un changement de management et de stratégie ;
- Cession d'une branche d'activité (fonds de commerce notamment), souvent dans le cadre :
  - De TPE, commerces, sociétés d'artisanat ;
  - D'entreprises en difficulté, le cédant ne souhaitant alors pas reprendre la société et surtout ses passifs, connus ou non.

Une analyse systématique de l'entreprise doublée d'une nécessaire considération psychologique du cédant, notamment dans sa relation avec son entreprise.

2.1.1.3. Quel contexte ?

Un départ à la retraite mal préparé peut être préjudiciable au déroulement efficace de la cession. Par nature, il laisse potentiellement une personne qui a pu consacrer sa vie à son entreprise, sans activité du jour au lendemain.

Le cédant a-t-il des enfants ? Des membres de sa famille détiennent-ils une part du capital à vendre ? Sont-ils salariés de l'entreprise concernée ? Le contexte personnel et familial ne doit jamais être négligé.

Tous les cas de figure sont à traiter avec précision par le conseil haut de bilan pour apporter le meilleur service au plus près des attentes du client.

2.1.1.4. Quelle antériorité ?

Durant la phase de découverte, il est important de savoir où en est le cédant dans le processus de cession :

- La décision est-elle récente ? Qu'est-ce qui l'a déclenchée ?
- A-t-il déjà entamé des démarches directes (recherche, discussions avec des repreneurs potentiels ?) ou indirectes : appel à un intermédiaire ?
- A-t-il été spontanément approché par des acheteurs potentiels ?
- A-t-il exploré la possibilité d'une cession au sein du groupe familial ou auprès d'un ou plusieurs salariés ?
- À qui en a-t-il parlé ? (son avocat, son expert-comptable, un (des) salarié(s)…).

Ces questions valent quel que soit le type de cédant. Les réponses sont autant d'indicateurs de la détermination du cédant

pour vendre et de l'attractivité de son entreprise, et donc de la réussite future de la mise en vente.

2.1.1.5. Quelle expérience du cédant en matière de cession ?

Différents cas sont envisageables pour le dirigeant cédant son entreprise :

- Soit il a **déjà une expérience en matière de cession** et dans ce cas :
  - Il estime n'avoir besoin de personne ;
  - Ou il fait appel à un conseil haut de bilan spécialiste en fusion-acquisition qui lui fera gagner du temps et optimisera la cession en constituant un premier niveau de négociation qui le « protègera ».
- Soit il n'a **pas d'expérience en la matière** et dans ce cas :
  - Habitué à tout faire tout seul, il gère lui-même, à ses risques, le processus de cession ;
  - Ou il a conscience de ses limites et de la taille de l'enjeu et il fait appel à un conseil haut de bilan spécialiste des cessions-acquisitions. Dans certains cas, le dirigeant pourra avoir le réflexe de se tourner vers ses conseils habituels : expert-comptable ou avocat, qui ont l'avantage d'avoir déjà sa confiance. Cependant, ils ne sont pas nécessairement expérimentés et outillés, comme le conseil haut de bilan, pour la gestion d'un processus de cession.

Les dirigeants de groupe et directeurs de participations au sein d'un fonds d'investissement sont généralement familiers des opérations de cession.

2.1.1.6. Quel horizon temporel ?

Le temps qui s'écoule entre la signature de la lettre de mission et celle de l'acte définitif de cession est généralement compris entre 9 et 18 mois. Ainsi prévenu, le cédant aura moins tendance à s'impatienter au bout de 6 mois ! Cela dit, certaines opérations peuvent bien entendu se conclure plus rapidement et d'autres plus tardivement, selon l'appétit des acquéreurs potentiels, le rythme du processus mis en place par le conseil haut de bilan et les attentes du cédant qui peuvent évoluer.

2.1.1.7. Quel degré de préparation et d'anticipation en amont de la cession ?

Ces questions sont centrales pour le cédant : il s'agit pour lui d'optimiser le fruit de la cession.

Souvent, le conseil haut de bilan aura des connaissances élémentaires en matière de droit matrimonial, successoral et fiscal pour informer voire alerter le cédant sur la nécessité de s'occuper de ces sujets avant la cession. Il se gardera d'être catégorique et recommandera à son client de prendre conseil auprès d'un ou plusieurs spécialistes qui prendra(ont) en compte la stratégie patrimoniale globale du client. L'anticipation de ces questions permet en outre de ne pas ralentir ultérieurement le processus de cession.

Le dirigeant de groupe, tout comme le directeur de participations au sein d'un fonds d'investissement, parce qu'ils ont déjà réalisé des opérations de ce type et sont entourés de collaborateurs spécialisés, sont moins concernés, a priori. Néanmoins, le conseil haut de bilan pourra évoquer certains points d'attention précis en fonction des situations.

2.1.1.8. Quelles attentes en termes de valorisation ?

Une appréciation de la valeur de la société bientôt en vente sur la base de ses seuls états financiers est à bannir car la valeur d'une société dépend, certes en partie de son patrimoine et de sa rentabilité actuelle, reflétés dans les comptes, mais surtout de son avenir et de son profil de risque. C'est pourquoi une ana-

lyse stratégique préalable s'impose pour aboutir à une appréciation de la valeur de la société, à bien distinguer du prix de cession.

Certains praticiens proposent d'ailleurs, avant la signature de la lettre de mission pour la mise en vente de la société, la réalisation d'une mission d'évaluation facturée. Pour eux, cette façon de faire, qui n'est pas la plus répandue, présente deux avantages :

- D'une part, la fourchette de valeur qui résultera du travail d'évaluation sera de nature à éclairer les prétentions de certains cédants ;
- D'autre part, ce travail amène à connaître dans le détail la société à vendre, ce qui facilitera la rédaction du dossier de présentation, qui sera ainsi mieux détaillé et plus pertinent.

Une autre pratique (minoritaire) peut consister, pour le conseil haut de bilan, à proposer une lettre de mission prévoyant deux phases successives : l'évaluation de la société puis l'accompagnement pour sa mise en vente.

Au-delà de la valeur, la liquidité de l'entreprise sur le marché doit être analysée. Les conditions sont-elles bien réunies pour que l'entreprise puisse changer de contrôle et recevoir des marques d'intérêt ? La valeur, si elle n'est que théorique, peut ne jamais se convertir en prix si des éléments rédhibitoires pour un investisseur sont identifiés (absence de sécurisation de la marque et du savoir-faire, *intuitu personae* entre le dirigeant et les clients trop important…).

En tout état de cause, il est opportun, pour le conseil haut de bilan, de demander à son client si des évaluations de la société bientôt en vente ont déjà été réalisées ou si des opérations récentes sur son capital (ex. : augmentation ou réduction de capital) sont intervenues qui auraient conduit à extérioriser la valeur de la société.

2.1.1.9. Quels objectifs au-delà du « cash » ?

La question est centrale : le cédant doit avoir un projet précis pour après la cession ; faute de quoi le risque de revenir sur sa décision de céder est élevé.

Il est important pour le conseil haut de bilan d'interroger son client sur l'existence et la nature de son projet. Il doit le sentir impliqué et déterminé. C'est un gage de réussite de l'opération. Plus il sera tourné vers l'avenir et moins il sera tenté de faire machine arrière quand surviendront d'éventuelles difficultés liées à la négociation.

Il est également important pour le conseil haut de bilan de comprendre comment le dirigeant envisage son entreprise après son départ. Cette projection, qui peut être un espoir comme une crainte, doit de préférence être évoquée par le conseil haut de bilan assez tôt. C'est une indication importante pour orienter la recherche d'acquéreurs potentiels, mais c'est également un sujet qu'il faut savoir dédramatiser ou au contraire rationaliser.

Bien qu'il soit difficile de généraliser, ces critères dépendent du profil de dirigeant : les fondateurs réagissent parfois différemment par rapport à un dirigeant salarié ou à un investisseur financier. Les dirigeants fondateurs sont souvent attachés, avec une dimension affective, au maintien de leur entreprise sur son territoire géographique, à la stabilité de leurs équipes et au maintien de la marque (surtout s'il s'agit d'une marque patronymique).

Le dirigeant salarié répondra plutôt aux attentes des actionnaires qui, en fonction de leur nombre et de leur attachement à l'entreprise (membres de la famille du

cédant actifs ou non dans l'entreprise, fonds d'investissement, associés historiques, autre société...), pourront réagir différemment. L'investisseur financier aura des attentes qui seront moins affectives mais là encore, cela dépend beaucoup de l'implication de celui-ci dans l'entreprise et de sa proximité avec les équipes.

En tout état de cause, s'il existe des attentes spécifiques autres que celles concernant la valorisation, il sera important pour le conseil haut de bilan de les respecter et de s'efforcer d'y répondre.

2.1.1.10. Quel accompagnement futur de l'acquéreur par le cédant ?

Le cédant réfléchira : accompagner le repreneur ou pas, quelques semaines ou plusieurs mois voire davantage, avec ou sans rémunération, la réponse à cette dernière question étant une partie de la négociation d'ensemble. Après quoi, il se fixera un cap en restant le plus ouvert possible car c'est, le plus souvent, une décision à partager avec le repreneur. La durée et la forme de l'accompagnement feront partie de la négociation.

Sur ce point psychologiquement délicat, le cédant doit être préparé. Si son projet post-cession est prenant, il peut être tenté de ne pas accompagner longtemps le repreneur. Si son projet lui laisse plus de temps, il sera le cas échéant disponible pour un accompagnement. Dans tous les cas, il doit être ouvert à toutes les demandes acceptables du repreneur ; cela fera partie de la négociation, autant qu'il s'adapte pour ne pas être surpris, déçu ou froissé par un repreneur qui lui demanderait de rester (plusieurs mois par exemple) ou de partir sitôt la cession signée. Cette souplesse permettra, le moment venu, de négocier une éventuelle contrepartie.

L'accompagnement futur de l'acquéreur par le cédant : un élément clé, tant pour la négociation, que pour son impact psychologique sur le cédant.

2.1.2. L'entreprise

2.1.2.1. Les caractéristiques de l'entreprise objet de la cession

Les caractéristiques de l'entreprise objet de la cession conditionnent souvent la nature des négociations entre acquéreur et cédant, ainsi que les clauses du contrat d'acquisition qui sera établi entre les parties (cf. paragraphe 4.4.1). Parmi ces caractéristiques, on peut en citer les principales :

La taille de l'entreprise

S'il s'agit d'une entreprise individuelle de petite taille, par exemple d'un commerce, les conditions de rémunération du dirigeant avant et après cession seront particulièrement importantes. L'impact de la fiscalité des personnes sera également un enjeu majeur, alors que cela sera moins le cas pour une entreprise de taille plus importante (ETI).

Le secteur d'activité de l'entreprise

Le secteur d'activité de l'entreprise est un paramètre majeur de la cession. Par exemple, l'appartenance au secteur industriel conduit, le plus souvent, à analyser l'éventuel impact du changement d'actionnaire sur les contrats clients (clause de changement de contrôle).

Si l'entreprise appartient à un secteur technologique « de pointe », un audit par un cabinet d'experts sera vraisemblablement nécessaire, comme par exemple dans le secteur des biotechnologies.

La position dans le cycle de vie de l'entreprise

S'agissant des jeunes entreprises en croissance (« start-up »), la pertinence

du modèle d'entreprise (« business model »), de la preuve de concept (« proof of concept ») » et du profil des hommes-clé, constituent des éléments essentiels, qui seront analysés par les candidats acquéreurs.

En revanche, si l'entreprise est arrivée à maturité, une analyse approfondie de son organisation interne et de ses marchés sera davantage pertinente pour déceler des nouveaux leviers de croissance.

L'acquisition d'une société en difficulté nécessite de bien établir la nature des difficultés initiales et les solutions apportées dans le cadre de la cession : simple « crise de croissance » ou remise en cause par le marché de la pertinence des produits et services de l'entreprise ?

LE CAS PARTICULIER DES SOCIÉTÉS COTÉES EN BOURSE

Si la société est cotée en bourse, il conviendra de respecter la réglementation boursière, notamment les règles en matière de confidentialité et d'information des actionnaires, qui sont détaillées plus loin (cf. paragraphe 6.2).

2.1.2.2. Les analyses à mener par le conseil haut de bilan

Nous avons vu au paragraphe 2.1.1.8 que la réalisation de l'évaluation de l'entreprise constituait un bon moyen pour le conseil haut de bilan d'appréhender tout le potentiel de l'entreprise avec un maximum de détails, gage d'un prix de vente rationalisé et d'une valeur ajoutée durant la négociation.

Ce n'est pas toujours possible, notamment lorsque le cédant a déjà fait faire une évaluation à un tiers ou tout simplement lorsqu'il n'en perçoit pas l'utilité et ne souhaite pas payer le conseil haut de bilan pour cela.

Dans ce cas, il reste néanmoins pertinent pour le conseil haut de bilan de mener un « diagnostic avant cession », c'est-à-dire une analyse de l'entreprise à céder qui portera sur les principaux points suivants :

- Le modèle d'entreprise et les outils de pilotage de l'activité ;
- L'offre produits/services et les savoir-faire ;
- Le marché et ses perspectives ;
- Le positionnement concurrentiel ;
- Les moyens de production et d'exploitation ;
- Les clients et fournisseurs (dépendance...) ;
- Le dirigeant : son rôle, son *intuitu personae*... ;
- L'équipe : moyenne d'âge, ancienneté, compétences, rémunérations... Personnes-clef dans l'entreprise ? ;
- Le chiffre d'affaires et la rentabilité des derniers exercices ;
- Les projections financières si elles existent : le budget, voire le plan d'affaires (« business plan») ;
- Le niveau d'endettement et l'évolution de la trésorerie ;
- Les éventuels contentieux en cours (commerciaux, prud'homaux...) ;
- Les appuis du dirigeant en interne et en externe pour mener à bien le processus de cession (directeur financier, comptable, juriste...). Tout au long de l'opération, il faudra en effet fournir des informations et des documents aux candidats repreneurs. Qui dans l'entreprise ou à l'extérieur va les rassembler et les transmettre au conseil haut de bilan pour les mettre à disposition des acquéreurs potentiels ?

Cet examen permet d'aborder les points principaux qui permettront au conseil haut de bilan de mieux connaître l'entreprise, son dirigeant et son environnement.

En tout état de cause, le conseil haut de bilan s'abstiendra de commencer à approcher des repreneurs éventuels s'il n'a pas une connaissance suffisamment précise de l'entreprise qu'il propose à la vente.

2.2. LA RÉFLEXION

2.2.1. La qualité du contact

Nous avons souligné combien la dimension psychologique lors d'une négociation est importante, notamment dans la gestion entre le cédant et l'acquéreur, mais aussi, dans un premier temps, entre le conseil haut de bilan et le cédant. C'est une confiance mutuelle qui doit s'installer entre eux dès les premiers échanges.

Le conseil haut de bilan sera attentif à la clarté et la précision des réponses apportées par le dirigeant à ses questions. Trop de flou peut laisser pressentir des difficultés à obtenir des chiffres, un suivi des performances financières limité au chiffre d'affaires, des outils de gestion peu développés ou non fiables… Autant d'éléments qui ne faciliteront ni la valorisation ni l'attractivité pour un repreneur et nécessiteront un engagement en termes de temps passé anormalement élevé : très souvent les petites structures accumulent beaucoup de données mais ne les exploitent que très peu faute de contrôle de gestion.

De son côté, le cédant devra porter attention aux discours comportant des promesses inconsidérées de prix ou de délai. Elles risquent fort de ne pas être tenues mais certains intervenants pourraient avoir tendance, pour obtenir une mission, à aller dans le sens des attentes du cédant. Le temps passant, ce dernier sera amené à réviser ses exigences à la baisse, un processus de vente qui s'éternise n'étant, en général, pas profitable à la valorisation.

2.2.2. L'intime conviction

Rien ne sert d'accepter une mission si l'on n'est pas persuadé que l'on pourra la mener à son terme. Au regard de ses échanges avec le cédant, de son travail d'analyse et de prise de connaissance de la société potentiellement en vente et par la recherche des opérations comparables intervenues dans le secteur d'activité, le conseil haut de bilan doit se forger l'intime conviction qu'il va réussir la mission. Ainsi, il essaiera d'apprécier les attentes de prix du cédant au regard des prix de cession extériorisés lors de ces opérations, même s'il est difficile d'accéder à ces informations confidentielles, souvent partielles dans la presse économique et dans les bases de données professionnelles s'agissant des entreprises non cotées.

Établir une relation de confiance avec le cédant, analyser son entreprise et son environnement, apprécier ses exigences en termes de valorisation afin de se forger l'intime conviction que l'on va réussir sa mission.

2.2.3. L'intérêt, ou non, de rechercher des contreparties étrangères

Selon la taille et le marché de l'entreprise, il ne faut pas exclure les opérations transnationales qui peuvent s'imposer dans des secteurs d'activité où il y a peu d'acteurs dans l'absolu (niches) ou peu d'acteurs ayant les moyens financiers pour acquérir l'entreprise en vente.

Dans certains cas, ces opérations peuvent être l'opportunité de maximiser le prix de cession si l'acquéreur étranger est susceptible de payer une « prime d'accès » au marché français, encore faut-il que

l'entreprise présente pour lui un intérêt stratégique. Notons toutefois qu'en l'absence d'un savoir-faire spécifique, les acquéreurs étrangers recherchent d'abord à acquérir des parts de marché, ce qui exclut, de fait, les entreprises de petite taille. Enfin, ils sont susceptibles de demander au cédant une période d'accompagnement plus longue que ne le demanderaient des acquéreurs français.

2.2.4. La vigilance réglementaire par le conseil haut de bilan

L'Autorité des marchés financiers (AMF) et l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) ont, le 14 mars 2018[1], clarifié la qualification des activités de conseil en haut de bilan et indiqué dans quelles conditions ces activités relèvent des services connexes[2] libres d'exercice.

Ainsi le conseil en haut de bilan entre bien dans la catégorie de ces services connexes, incluant le conseil aux entreprises en matière de structure de capital, de stratégie industrielle et la fourniture de conseil et de services en matière de fusions et de rachat d'entreprises.

Sous réserve de respecter les conditions posées par les régulateurs, l'activité de conseil en haut de bilan est donc libre d'exercice.

Pour autant, certains risques de requalification n'ont pas disparu comme le rappellent certains auteurs[3] : *« des difficultés importantes ont toutefois été provoquées par le risque de requalification de cette activité en certains services d'investissement nécessitant eux, un agrément : le "conseil en investissement" caractérisé par la fourniture de recommandations personnalisées dans un objectif patrimonial, et le service de placement non garanti. »*.

2.2.4.1. Cession d'entreprise et placement non garanti

L'article D321-1, alinéa 7, du code monétaire et financier définit le placement non garanti comme *« le fait de rechercher des souscripteurs ou des acquéreurs pour le compte d'un émetteur ou d'un cédant d'instruments financiers sans lui garantir un montant de souscription ou d'acquisition »*.

Dans le cadre d'une cession d'entreprise, le conseil rend un service à l'émetteur (la société en vente) ou le cédant d'instruments financiers (l'actionnaire de la société) et recherche, en début de mission du moins, des contreparties qui pourraient se porter acquéreurs de ces instruments financiers (les titres de la société en vente).

La frontière est donc ténue entre le conseil haut de bilan et le service de placement non garanti, dont l'exercice est réservé aux banques et sociétés de gestion ayant obtenu un agrément pour exercer cette activité auprès de l'ACPR. Le risque de requalification de l'un en l'autre est possible.

C'est ainsi que des jurisprudences, antérieures à la publication de la position précitée de l'AMF et de l'ACPR en mars 2018, existent, par exemple sur la qualification de placement non reconnue[4] et sur la qualification du conseil en haut de bilan libre d'exercice[5].

L'Association des Conseils en Investissement Financier et Transmission d'Entreprise (ACIFTE) aux droits de laquelle

(1) AMF. Position DOC-2018-03. *Placement non garanti, conseil en investissement et conseil aux entreprises en matière de structure de capital, de stratégie industrielle, de fusions et de rachat d'entreprise.* 14 mars 2018.
(2) Visés à l'alinéa n°3 de l'article L321-2 du code monétaire et financier.
(3) Me J-C. Devouge. *Actes pratiques et ingénierie sociétaire.* N°167. Sept.-oct. 2019, p.1.
(4) CA Paris, pôle 1, ch. 3, 29 oct. 2013, n°13/01489.
(5) T. com. Paris, 7e ch., 5 juill. 2017, n°2016028654.

l'Association pour le Financement et la Transmission des Entreprises (AFITE) vient aujourd'hui, s'était, à l'époque, mobilisée pour gommer cette zone grise et sécuriser ainsi les conditions d'intervention des conseils en haut de bilan. Les critères retenus pour différencier le conseil en haut de bilan du service de placement non garanti sont :

- La participation active de l'acquéreur des titres financiers au projet entrepreneurial de l'entreprise ;
- L'existence d'une négociation entre cédant et acquéreur pour déterminer les termes et conditions de l'opération ;
- L'*intuitu personae* fort entre le cédant et son conseil haut de bilan, d'une part, et avec l'acquéreur, d'autre part.

2.2.4.2. Cession d'entreprise et loi Hoguet

Si l'application de la loi Hoguet s'impose clairement aux transactions d'actifs immobiliers et de sociétés à prépondérance immobilière, la question de son application éventuelle se pose pour les cessions de sociétés, notamment les SARL. En effet, contrairement aux sociétés par actions (SA et SAS), les SARL sont constituées de parts sociales non négociables. A ce titre, l'article 1 de la loi du 2 janvier 1970, dite loi Hoguet, s'applique dès lors que le mandat porte sur *« l'achat, la vente de parts sociales non négociables lorsque l'actif social comprend un immeuble ou un fonds de commerce »*.

Cet article exclut de manière claire le cas où les titres cédés sont des actions et cela a été confirmé à plusieurs reprises par la jurisprudence[6].

La question s'est aussi posée sur la date à prendre en compte pour l'appréciation de la qualification du conseil haut de bilan : lors de la signature du contrat entre les parties ou lors de la cession effective de l'entreprise ?

La question peut se poser lorsque, un instant de raison avant la cession, la SARL est transformée en SAS, ce que certains fiscalistes recommandent pour réduire le montant des droits d'enregistrement. Or, le tribunal de commerce de Nanterre a considéré en 2010 que *« pour déterminer en l'espèce si le mandat entre dans le champ d'application de la loi précitée, la nature négociable ou non des parts sociales de la société XXX doit nécessairement s'apprécier à la date de signature du mandat, la loi visant à protéger les clients des intermédiaires professionnels pendant toute la durée de leur relation contractuelle, peu important dès lors que la société ait ensuite été transformée en société aux actions négociables »*[7].

A l'inverse, il a été jugé par le tribunal de commerce de Bayonne en 2014 que *« la loi Hoguet ne s'applique pas en cas de transformation de la forme juridique de la société de SARL en SAS et que la date à prendre en compte est la date de la cession et non la date de la signature du mandat »*[8].

A nouveau, il est intéressant de constater que les contentieux apparaissent quasi systématiquement au moment du paiement des honoraires de succès. Le prétexte de la non-détention d'une carte de transaction immobilière (« carte T ») par le conseil haut de bilan est parfois un moyen utilisé par des clients pour ne pas payer les honoraires dus au titre de la lettre de mission.

Nombreuses sont cependant les jurisprudences qui concluent à la non-application de la loi Hoguet en cas de cession d'entreprise. *« Considérant que les dis-*

(6) Cass. civ., 14 juin 2007, n°06-12.222.
(7) T. com. Nanterre, 3 févr. 2010, n°2008F03046.
(8) T. com. Bayonne, 8 déc. 2014, n°2013006339.

positions de la loi Hoguet ne sont pas applicables au mandat dont s'agit qui concerne la recherche de cédants d'entreprise outre négociation sans rédaction de l'acte final dans la perspective de prise de participation majoritaire ou d'achats d'actifs et donc se limite, eu égard à ces seules précisions, à la cession de droits sociaux »[9].

Par ailleurs, la requalification éventuelle ne pourrait s'opérer qu'à partir de la seconde opération réalisée sans être titulaire de la carte de professionnel en transactions immobilières en raison de la mention « à titre habituel » précisée par la jurisprudence de la Cour de cassation dans un arrêt du 27 novembre 2001[10]. Ainsi, la réalisation d'une seule opération relevant théoriquement de la loi Hoguet ne serait pas suffisante pour commander l'application de cette loi.

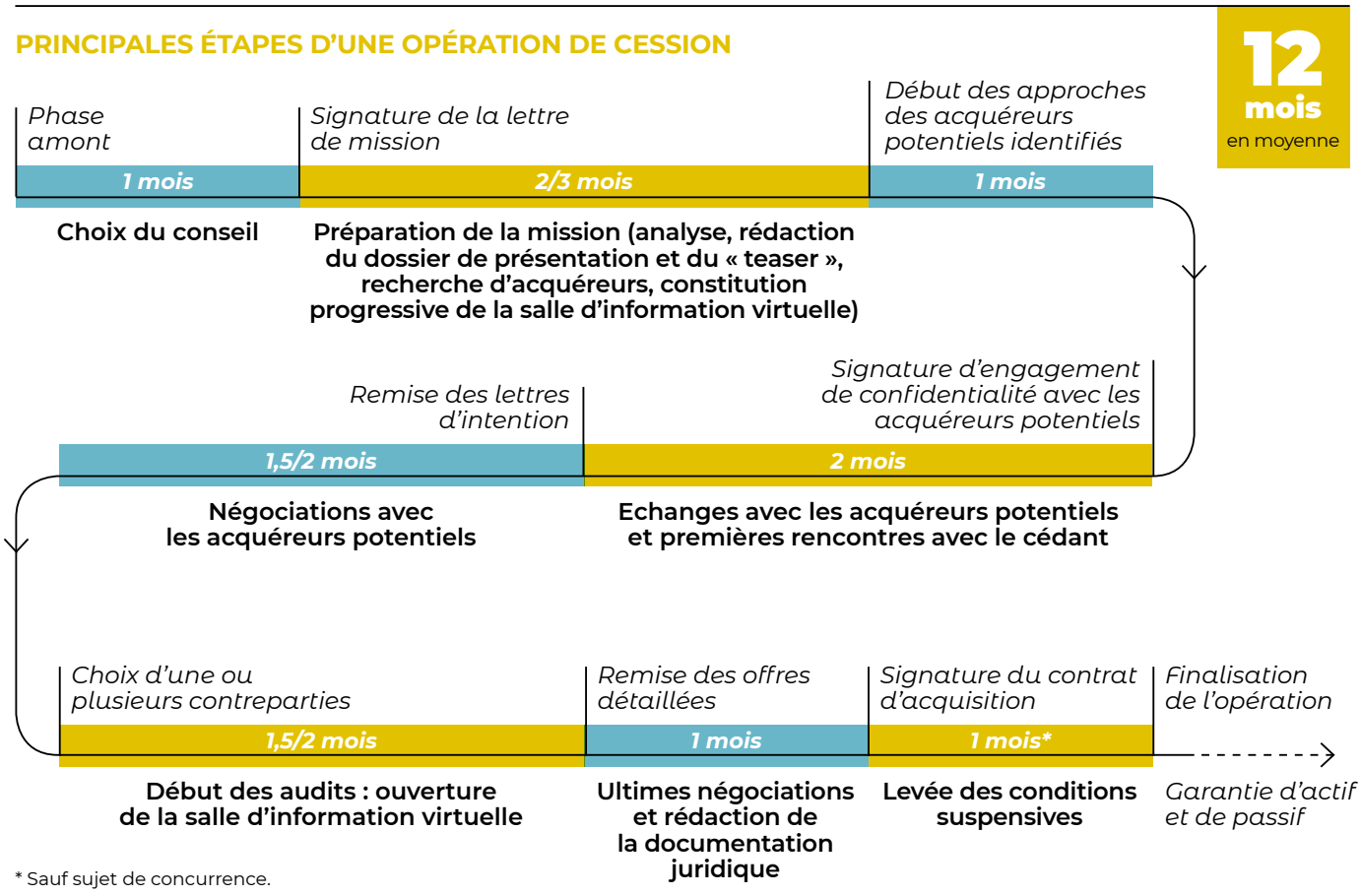
En définitive, il convient d'être prudent dans l'appréciation de la mission envisagée par le conseil haut de bilan s'agissant d'une SARL car une incertitude persiste quant à la position des tribunaux, selon les circonstances de l'affaire, sur l'application ou non de la loi Hoguet.

(9) CA Paris, pôle 5, ch. 11, 16 avr. 2010, n°07/09176.
(10) Cass. civ., 27 nov. 2001, n°99-14005 99-15100.

2.3. Les préconisations pédagogiques

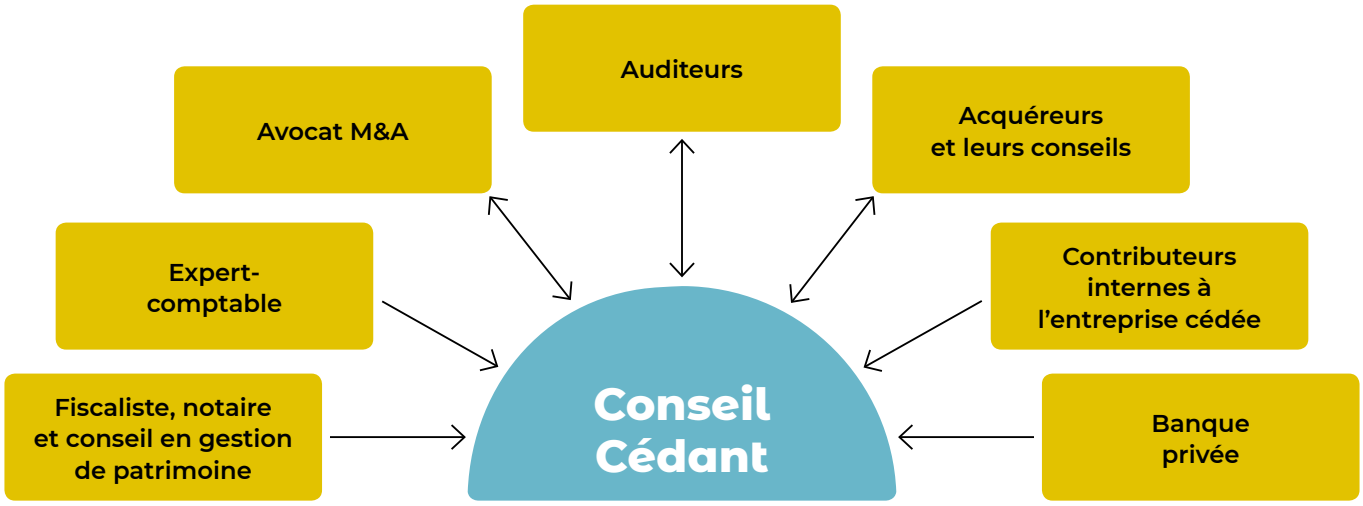
2.3.1. Le processus de cession

Les schémas ci-après présentent les principales étapes d'une opération de cession et les principaux intervenants mobilisés pour le succès de l'opération.



* Sauf sujet de concurrence.

RÔLE DES PRINCIPAUX INTERVENANTS MOBILISÉS POUR LE SUCCÈS DE L'OPÉRATION



Le paragraphe 4.3 revient sur le déroulement de l'opération de cession en détaillant chaque étape.

2.3.2. Les préalables juridiques et fiscaux

Une fois le processus de cession de l'entreprise engagé, il sera plus difficile de modifier les implications juridiques et fiscales de l'opération. Celles-ci doivent donc être anticipées très en amont de la vente afin de les optimiser.

Le présent paragraphe ne prétend pas à l'exhaustivité en la matière et présente différents points d'attention juridiques et fiscaux qu'il paraît pertinent d'appréhender pour le cédant, en lien avec ses conseils (juriste, fiscaliste, conseil haut de bilan), en amont du processus de cession.

2.3.2.1. La sortie d'un groupe

L'intégration fiscale

Lorsqu'il s'agit d'une cession de filiale, le plus simple à traiter est la sortie du périmètre d'intégration fiscale, si l'entreprise fait partie d'un groupe intégré fiscalement. Le plus souvent, il n'y a pas de convention à proprement parler mais une option manifestée auprès de l'administration fiscale par un simple imprimé.

Il est important de bien comprendre :

- Le traitement comptable du transfert de résultat qui a été retenu, car il peut différer d'une entreprise à l'autre ;
- Les flux financiers qui en sont la contrepartie. Par voie de conséquence, il faudra isoler les postes du bilan qui traduisent ces flux financiers pour opérer, s'il y a lieu, les retraitements adéquats pour les travaux de valorisation.

Enfin, lors de la cession, il faudra qu'une convention de sortie d'intégration fiscale soit établie et la position fiscale devra être calculée précisément de manière à ce que toute dette ou créance à ce titre soit apurée en amont ou au jour de la cession.

Les impacts organisationnels

Très souvent, les groupes centralisent au niveau de la société tête de groupe plusieurs fonctions : direction générale, fonction finance, informatique, ressources humaines ; parfois c'est aussi le cas des achats. Cette centralisation concerne les salariés et les outils associés

(système comptable, logiciel de communication bancaire et trésorerie, système de paie et congés, licences informatiques, véhicules…).

Deux aspects sont à traiter :

- **Pour la période passée,** le sujet des commissions de gestion (« management fees ») et des frais refacturés :
  - Les conventions afférentes seront produites et il peut être temps de les régulariser ;
  - Il faut également regarder les conditions de facturation pour savoir s'il y a lieu de retraiter les résultats de l'entreprise cédée, notamment en cas de facturation de services avec une marge significative, de « management fees » constitutifs d'un « sursalaire », autrement dit d'un montant supérieur au coût de marché qui serait supporté par un repreneur. Les montants en jeu peuvent être significatifs, surtout lorsque la valorisation est basée sur l'application d'un multiple de l'excédent brut d'exploitation (EBE).
- **Pour le futur :** il faut regarder la manière dont ces fonctions vont être reprises, selon quelles modalités et quel impact cela peut avoir chez le cédant. Les conséquences peuvent être nombreuses, notamment sur les prix de vente, les conditions d'achat et les conditions de financement de la filiale cédée.

De même, il faut s'assurer qu'une fois la filiale « détachée » du groupe, elle pourra correctement opérer : quid du basculement des serveurs informatiques, du site Internet, des adresses électroniques, du central téléphonique, des licences dédiées à cette filiale, de la reprise des contrats de location financière…

Il sera judicieux de recenser ces éléments dans une annexe au contrat d'acquisition (cf. paragraphe 4.4.1) au titre des engagements des parties et de rédiger une convention de services permettant de régler les conditions d'une période transitoire le cas échéant.

Enfin, si, au sein du groupe, l'entité cédée délègue certaines fonctions à d'autres filiales, le repreneur, selon qu'il sera une entreprise ayant la capacité d'absorber ces fonctions ou un repreneur individuel, n'aura probablement pas la même position quant au transfert des salariés rattachés à ces fonctions. Un tel transfert nécessitera l'accord des salariés concernés, ce qui est délicat à obtenir. C'est donc un point à aborder en début de mission avec le cédant en réfléchissant à la possibilité de transfert, ou non, des salariés concernés.

2.3.2.2. Le bail

Le bail des locaux de l'entreprise cédée doit être analysé au regard de trois critères : le montant des loyers en fonction du marché, l'échéance du bail et ses conditions de résiliation.

Pour le cédant, la situation est différente selon qu'il détient les locaux d'exploitation via une société civile immobilière distincte de l'entreprise cédée et désire conserver le loyer afférent ou que les locaux sont loués à un tiers sans aucun lien avec le cédant.

La comparaison du loyer avec le coût de marché

La comparaison du loyer avec le coût de marché est intéressante. Elle peut permettre de mettre en évidence un surloyer perçu par le cédant directement ou indirectement. Il faut alors choisir entre :

- Proposer de revoir à la baisse les loyers futurs en retraitant les résultats passés à la hausse ;
- Conserver le loyer futur en l'état.

Si le cédant est le propriétaire, la comparaison évoquée plus haut peut permettre

de séduire le repreneur si le loyer est attractif.

S'il ne l'est pas, elle incitera le repreneur à envisager un déplacement ou une renégociation au terme du bail.

L'examen du bail doit être minutieux, en particulier, il faut vérifier les conditions dans lesquelles il pourra se poursuivre ; parfois on peut trouver une clause relative à l'actionnariat qui donne le pouvoir de négociation au bailleur.

La durée restant à courir

Cette question va influer sur le cours des négociations sans qu'il soit toujours facile de savoir que décider en amont de la cession.

La situation sera totalement différente du point de vue du repreneur selon sa situation. Un repreneur individuel préfèrera la sécurité d'un bail ne risquant pas d'être remis en cause à horizon court terme, ayant d'autres sujets prioritaires à traiter lors d'une reprise.

Un acquéreur ayant déjà une activité, s'il veut faire jouer des synergies, préférera souvent un engagement court.

La situation extrême est celle d'un renouvellement probable à intervenir pendant la période de cession. Il peut alors être judicieux de convenir d'une fin de bail et d'un contrat court (par exemple un an prorogeable une fois) avec possibilité ouverte de souscrire un nouveau bail commercial.

2.3.2.3. L'intuitu personae et le changement de contrôle dans les contrats

Les contrats d'acquisition, de manière standard, prévoient de plus en plus une déclaration relative à l'absence de contrats comportant une clause *« intuitu personae »* ou une clause de changement de contrôle, hormis ceux explicitement communiqués à l'acquéreur et dont il a pu apprécier la portée.

Ce qui est visé ici est l'impact défavorable que pourrait avoir une cession sur la poursuite des contrats en cours si une telle clause existe. Elle pourrait permettre au co-contractant de résilier le contrat, voire d'exiger une indemnisation. Il faut donc en faire la revue et mesurer s'il sera possible de faire une information préalable ou pas. Dans le cas contraire, ce point peut être légitimement intégré par l'acquéreur dans le cadre de la garantie d'actif et de passif.

La clause de changement de contrôle est quasiment toujours présente dans les contrats de prêt, de crédit-bail, et tous les contrats emportant un engagement financier. Selon la rédaction, il doit y avoir ou non information préalable ou *a posteriori,* il peut aussi être prévu l'exigibilité anticipée ou le paiement de la valeur résiduelle. Dans ce cas, il faut que le repreneur soit « agréé » par les établissements financiers pour que les contrats puissent se poursuivre. Certains repreneurs en feront une condition suspensive.

Il est préférable de recenser ces cas pour les lister dans les annexes du contrat d'acquisition, afin de prouver que le repreneur en avait connaissance.

2.3.2.4. Le pacte d'actionnaires

En amont de la mission, le cédant est parfois réticent à transmettre le pacte d'actionnaires quand il y en a un. Cette réticence est légitime dans la mesure où les pactes d'actionnaires comportent une clause de confidentialité et qu'en principe, il faut l'accord des actionnaires parties au pacte pour une communication à l'extérieur des parties.

Pour autant, cette communication est importante pour le conseil haut de bilan :

elle permet de vérifier les mécanismes mis en place au pacte.

En complément, le conseil haut de bilan se réfèrera utilement aux statuts de l'entreprise qui permettent également de connaître les conditions de transmission des titres (existence d'une clause d'agrément).

Enfin, il est utile de se pencher sur le pacte Dutreil s'il en existe et de mesurer les conséquences éventuelles de la cession pour les associés concernés.

2.3.2.5. L'intérêt de créer une holding patrimoniale

Sur le plan fiscal, l'interposition d'une société holding entre le contribuable et ses investissements peut notamment revêtir un intérêt en tant que (i) véhicule d'investissement, (ii) véhicule de réinvestissement et (iii) véhicule dédié à une transmission patrimoniale.

Tout d'abord, si la holding est considérée comme le véhicule dédié aux investissements du dirigeant, les dividendes distribués par les filiales détenues depuis plus de deux ans à plus de 5 % ne sont actuellement imposables qu'à hauteur d'une quote-part de frais et charges de 5 %, soit un taux effectif d'imposition de 1,55 % [11] (régime « mère-fille »).

Le montant net à réinvestir est donc plus important dans un tel cas de figure qu'en cas de perception des dividendes en direct par le dirigeant, lesquels seraient imputés du prélèvement forfaitaire libératoire de 30 % [12].

Par ailleurs, l'interposition d'une société holding permet de mettre en place des opérations dites « d'apport-cession » visant à limiter la fiscalité applicable en cas de cession d'actions d'une société et de réinvestissement d'une partie du produit de la cession.

Ce mécanisme vise en effet à apporter les actions détenues par le dirigeant à une holding qu'il contrôle, la plus-value dégagée au titre de l'apport étant placée en report d'imposition, puis de faire céder par la holding les titres ainsi apportés, laquelle ne réalise alors aucune plus-value imposable.

Dans une telle hypothèse, afin que le report d'imposition de la plus-value d'apport soit maintenu, il est néanmoins nécessaire que la société holding réinvestisse au minimum 60 % du produit de la cession dans une activité économique éligible [13].

Enfin, la détention d'investissements via une société holding peut également être intégrée dans le cadre de schémas de transmissions patrimoniales, couplées notamment avec la mise en place de pactes Dutreil permettant, sous réserve du respect de certaines conditions, de bénéficier d'une exonération de droits de mutation à titre gratuit à hauteur de 75 %.

2.3.2.6. La notion de prépondérance immobilière en matière de cession

La notion de prépondérance immobilière en droit fiscal français diffère légèrement selon que l'on se place en matière d'impôt sur les sociétés (IS) ou de droits d'enregistrement.

L'enjeu de cette qualification réside dans le traitement fiscal qui en résulte, soit en principe, pour les sociétés à prépondérance immobilière, une taxation de la plus-value de cession au taux normal de l'IS et des droits d'enregistrement au taux de 5 %.

(11) Pour un taux d'IS de 31 %.
(12) Comprenant 12,8 % d'IR et 17,2 % de prélèvements sociaux (hors CEHR).
(13) Au sens de l'article 150-0 B ter du code général des impôts.

Le tableau ci-après présente les critères de qualification de la prépondérance immobilière.

Prépondérance immobilière	Droits d'enregistrement (article 726 CGI)	Impôt sur les sociétés (article 219 sexies-0 bis a CGI)
Date d'appréciation	• Au jour de la cession ; ou • A un moment quelconque au cours de l'année précédant la cession.	• Au jour de la cession ; ou • A la clôture de l'exercice précédant la cession.
Définition	Société dont l'actif est constitué pour plus de 50 % de sa valeur vénale par : • des immeubles ou droits immobiliers ; ou • des participations dans des sociétés elles-mêmes à prépondérance immobilière.	Société dont l'actif est constitué pour plus de 50 % de sa valeur réelle par : • des immeubles ou droits immobiliers ; • des droits afférents à un contrat de crédit-bail immobilier ; ou • des participations dans des sociétés elles-mêmes à prépondérance immobilière. Ne sont toutefois pas pris en compte les immeubles, droits immobiliers ou droits afférents à un contrat de crédit-bail lorsqu'ils sont affectés par l'entreprise à sa propre exploitation industrielle, commerciale, agricole ou non commerciale.
Conséquences	Cession soumise aux droits d'enregistrement à un taux de 5 %.	Cession soumise à l'IS aux taux de droit commun.

2.3.2.7. L'avantage de la donation-cession

L'intérêt principal d'une opération de donation-cession portant sur des actions (par exemple la donation d'un parent à ses enfants suivie par la cession des actions reçues par les enfants à un tiers) réside dans le fait qu'elle permet de « purger » la plus-value latente sur les actions données et d'opérer une transmission patrimoniale tout en bénéficiant des abattements et tranches basses du barème des droits de donation.

Les conséquences fiscales d'une opération de donation-cession sont évoquées ci-après.

Au regard des droits de donation

Les droits de donation sont calculés sur la valeur réelle des actions données, après application des éventuels abattements disponibles.

Dans l'hypothèse d'une transmission en ligne directe, l'abattement est actuellement de 100 000 euros par donateur et

par bénéficiaire et le barème d'imposition applicable est le suivant [14] :

Fraction de la part nette taxable		Tarif applicable
N'excédant pas :	8 072 €	5 %
Comprise entre :	8 072 € et 12 109 €	10 %
	12 109 € et 15 932 €	15 %
	15 932 € et 552 324 €	20 %
	552 324 € et 902 838 €	30 %
	902 838 € et 1 805 677 €	40 %
Au-delà de :	1 805 677 €	45 %

Au regard de la plus-value de cession

Aucune plus-value n'est constatée dans la mesure où la cession intervient peu de temps après la donation et que le prix de cession équivaut à la valeur réelle des actions retenue pour la liquidation des droits de donation.

Toutefois, afin d'éviter toute remise en cause par l'administration fiscale sur le fondement de l'abus de droit, l'opération doit faire l'objet de précautions particulières :

- La donation doit intervenir antérieurement à la cession, c'est-à-dire avant tout accord définitif sur le nombre et la valorisation des actions qui seraient cédées (un accord préalable à la donation sur la chose et sur le prix de cession serait de nature à rendre la cession parfaite avant la donation, ce qui exclurait la « purge » de la plus-value) ;
- L'opération doit procéder d'une véritable intention libérale, de sorte qu'aucune réappropriation par le donateur du produit de la donation ne doit intervenir d'une manière ou d'une autre (l'administration fiscale et les tribunaux sont particulièrement attentifs au respect de cette condition).

2.3.3. Le rôle du conseil haut de bilan et l'implication du cédant

Dans le cadre de la mission, les positions du cédant et du conseil haut de bilan doivent être correctement articulées. La comparaison avec le secteur du bâtiment peut illustrer la répartition des rôles entre le cédant (maître d'ouvrage) et le conseil haut de bilan (maître d'œuvre).

Le premier, conseillé par le deuxième, fixe les grandes lignes du projet : ventes des titres dans une fourchette de prix « acceptable » et dans un délai indicatif.

Le conseil haut de bilan missionné va être chargé de la conduite opérationnelle de l'opération. Il est au centre du dispositif et coordonne généralement les différents intervenants : expert-comptable, avocat, notaire et autres conseillers (cf. paragraphe 2.3.1). Le conseil haut de bilan agit comme un véritable « chef d'orchestre », qui insuffle le rythme de la transaction et des négociations auprès des différentes parties prenantes.

Degré d'implication du cédant

Il décide en dernier ressort pour toutes les questions importantes. Il reste en retrait et doit pouvoir continuer à gérer son entreprise.

Le cédant sera sollicité tout au long du processus de cession, par exemple :

- Pour la mise en avant, auprès du conseil haut de bilan d'abord et des acquéreurs ensuite lors de rencontres

(14) Barème à fin 2019.

(« management presentation ») où il devra se rendre disponible, des points forts et informations-clé sur l'entreprise ;
- Pour la recherche d'acquéreurs potentiels dans la mesure où il connaît bien son marché.

Gestion des contacts

Il est important que tous les contacts soient gérés par le conseil haut de bilan ; charge à lui de tenir régulièrement informé le cédant. Même si certaines rencontres entre le cédant et l'acquéreur potentiel en bilatéral peuvent intervenir pour approfondir des sujets spécifiques, il est plus que recommandé au conseil haut de bilan d'assister à toutes les réunions réunissant les deux parties. Il est une oreille « externe » sans affect qui permet de suivre l'évolution des esprits et des positions de part et d'autre et a toute sa place d'intermédiation pour faciliter les échanges.

A l'écoute des questions posées par les repreneurs potentiels et de leurs impressions, il peut également préparer le cédant aux entretiens avec eux, tout en l'encourageant à ne pas travestir la réalité.

La gestion des contacts utiles à l'exécution de la mission en interne et à l'extérieur de l'entreprise est précisée au paragraphe 3.6.

Gestion des sollicitations directes

Les sollicitations directes sont les prises de contact directes par des acquéreurs potentiels auprès du cédant, de façon plus ou moins formelle. Dans ce cas, le repreneur potentiel n'a pas signé d'engagement de confidentialité et le cédant peut être tenté de le gérer directement sans passer par le conseil haut de bilan. Cette situation devra avoir été prévue dans la lettre de mission afin d'éviter toute discussion ultérieure, éventuellement en prévoyant un niveau de rémunération du conseil haut de bilan différent selon que l'acquéreur potentiel a été identifié par lui ou pas.

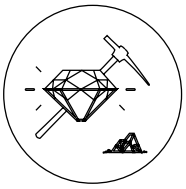
Il est en effet de bonne pratique que le conseil haut de bilan ait connaissance de tous les acquéreurs potentiels s'intéressant à la société en vente et gère l'ensemble des contacts, selon des procédures et un calendrier communs, même si la lettre de mission peut théoriquement prévoir un accompagnement non exclusif, ce qui n'est pas recommandé car n'étant pas le plus efficace (cf. chapitre 3).

Alkyne
AVOCATS

M&A / Private Equity / Corporate

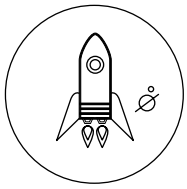
Situé au cœur de Paris, le cabinet Alkyne Avocats a développé une expertise reconnue basée sur sa capacité d'écoute et d'analyse, sa grande réactivité et la qualité dans la mise en place de solutions sur-mesure dans l'accompagnement des entreprises et de ses actionnaires et dirigeants dans tous types d'opérations en capital ou de transmission, ainsi que plus généralement dans leur suivi en matière de droit des sociétés.

Le savoir-faire de son équipe sur les aspects juridiques et fiscaux est doublé d'une parfaite maîtrise des notions et mécaniques financières garantissant une compréhension immédiate des enjeux, une fluidité des échanges avec les interlocuteurs internes, les conseils externes et notamment les équipes de M&A, avec une efficacité permettant le respect scrupuleux du calendrier des opérations. L'équipe intervient en français comme en anglais.



M&A
TRANSMISSION D'ENTREPRISES

Cessions ou transmissions d'entreprises ou de fonds de commerce, rapprochements, apports, fusions, restructurations, changements de contrôle, prises ou cessions de participations.



PRIVATE EQUITY
OPÉRATIONS À EFFET DE LEVIER

Opérations de capital développement/capital risque, ainsi que de LBO/MBO/MBI.

Alkyne Avocats

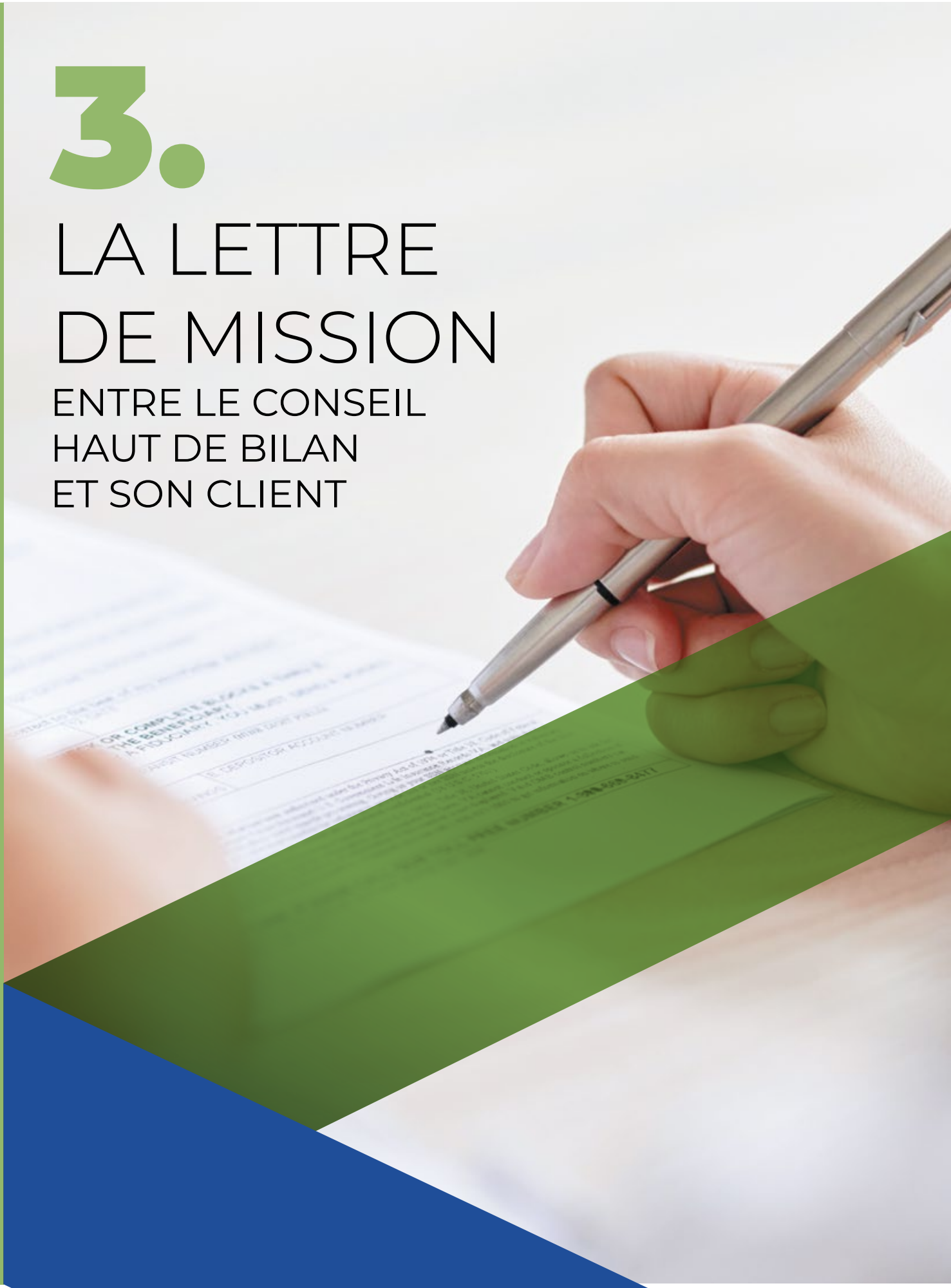
Avocats au Barreau de Paris
10 rue des Pyramides – 75001 Paris
Tél : +33 (0)1 55 34 00 00
www.alkyne-avocats.com

Avocats associés responsables du département :
André DEVAUX (a.devaux@alkyne-avocats.com)
Claire POUZENC (c.pouzenc@alkyne-avocats.com

3.

LA LETTRE DE MISSION

ENTRE LE CONSEIL HAUT DE BILAN ET SON CLIENT



La lettre de mission est fondamentale. Elle va servir de support à la relation contractuelle pendant la durée de la mission.

Elle doit donc être à la fois globale pour permettre de s'adapter à l'évolution de la réflexion du cédant, précise pour définir le contenu de la mission et éviter le désagrément de malentendus, et protectrice pour le conseil haut de bilan tout en respectant l'équilibre des droits et obligations des parties.

Conflits d'intérêts

Le conseil haut de bilan doit se doter des moyens et des procédures écrites lui permettant de prévenir, gérer et traiter les conflits d'intérêts pouvant porter atteinte aux intérêts de son client. Cette obligation figure dans le code de déontologie de l'Association pour le Financement et la Transmission des Entreprises (AFITE), figurant en annexe au présent guide.

En particulier, le conseil haut de bilan s'interdit :

- ***De conseiller la contrepartie de son client ;***
- ***De conseiller des parties ayant des intérêts opposés à ceux de son client ;***
- ***De conseiller simultanément plusieurs acquéreurs sur la même cible.***

3.1. LES PARTIES ET SIGNATAIRES

Côté conseil haut de bilan

La partie signataire doit être précisément désignée : entité sociale et représentant ayant pouvoir de signature. Il est nécessaire de préciser, dans le cas où la mission n'est pas réalisée par le signataire, le nom et la qualité de la personne en charge de son exécution.

Côté client

La réflexion première pour le conseil haut de bilan est d'identifier le bénéficiaire de la mission, ce dont on déduit qui est la partie contractante.

Ainsi, sur le plan juridique, il serait discutable de mettre le coût de l'intervention du conseil haut de bilan à la charge de la société à céder, à moins de démontrer que tout ou partie de ce coût est engagé dans l'intérêt social de la société.

Pour certains praticiens, la réalisation de l'étude stratégique et financière préalable à la mise en vente de la société, voire l'évaluation de la société, font l'objet d'une lettre de mission séparée prévoyant une facturation à la société. Par ailleurs, les prestations de conseil pour la vente proprement dit de la société feront l'objet d'une facturation à la charge des actionnaires cédant leurs titres.

Les signataires

Le cas le plus simple est celui où la société cédée est détenue par un actionnaire ou associé unique :

Typologie d'actionnaire/ associé	Partie	Signataire
Personne morale	Personne morale	Représentant légal
Personne physique	Personne physique X en situation de séparation de biens Personne physique liée par un autre contrat de mariage	Personne physique X Vérifier soigneusement : consentement ou cosignature selon l'origine des fonds utilisés lors de la création de l'entreprise ou de son acquisition

Dans le cas d'associés multiples, dans le principe, les parties sont à traiter comme ci-dessus individuellement sous réserve des dispositions du pacte éventuellement signé entre elles.

Dans la plupart des cas, un pacte prévoit une obligation de sortie conjointe et une possibilité de sortie forcée.

Toutefois, il est possible, à l'appréciation du conseil haut de bilan, après discussion avec son client, de convenir d'une obligation de porte-fort de celui-ci pour le compte des autres associés, c'est-à-dire que le client, actionnaire principal, s'engage à faire ses meilleurs efforts pour inciter les autres actionnaires, le moment venu, à payer leur quote-part des honoraires du conseil haut de bilan. Cette situation se rencontre souvent lorsque l'actionnariat est composé d'un ultra majoritaire et de minoritaires notamment salariés ou d'ayant-droits dans le cas d'un héritage. Dans ce cas, il est recommandé que le promettant s'engage expressément à prendre en charge la totalité des frais de transaction, à charge pour lui, ensuite, s'il le souhaite et s'il le peut, de les refacturer aux actionnaires minoritaires selon leur part au capital.

3.2. LA STRUCTURE DE LA LETTRE DE MISSION

3.2.1. Le préambule

Il définit le contexte de la cession et comporte une reformulation des objectifs du ou des clients ainsi qu'une description de l'activité de l'entreprise cédée.

Pourquoi définir le contexte et les objectifs du ou des clients ?

- Ils peuvent évoluer dans le cours de la mission et alors, des éléments comme la durée, la rémunération de la mission, voire même les objectifs clients peuvent devoir être revus. Reprendre ces éléments en préambule ouvre la voie à une discussion ultérieure car le temps de maturation d'un cédant peut être très long et il peut passer d'une optique de cession totale à une cession progressive selon les acquéreurs qu'il rencontre ;
- Il importe, en les reformulant, de vérifier qu'ils ont bien été compris par toutes les parties ;
- On donne un certain poids au contexte et aux objectifs en les formulant.

3.2.1.1. Les éléments de contexte

Il conviendra en particulier de mentionner les situations de retournement, de difficultés financières, de départ ou décès d'un homme-clef, de décès d'un actionnaire, de cession imposée du fait d'un contrat préexistant avec un délai de réalisation…

Il peut être utile de mentionner le cas d'un dirigeant partant en retraite ou devant partir à l'étranger rapidement. Il est parfois des éléments de contexte dont on sous-estime le poids, ce qui peut conduire à des déconvenues.

Quelques autres éléments peuvent être utilement discutés :

- Le souhait du cédant d'accompagner ou non le repreneur ;
- Une mise sur le marché antérieure par un autre intermédiaire n'ayant pas abouti.

C'est la qualité de la réflexion en amont de la lettre de mission, dans la phase de découverte, qui permettra de qualifier le contexte de manière adéquate. La cession d'une entreprise est souvent une étape majeure de la vie du ou des cédants.

3.2.1.2. Les objectifs du cédant

Il s'agit de préciser ici l'objectif de la cession pour le cédant : donner un nouvel élan à l'entreprise en l'adossant à un groupe, réaliser une opération purement patrimoniale et préparer sa succession, disposer de fonds pour changer d'activité, diversifier son patrimoine…

Le maintien de l'activité sur le site (notamment si le cédant est propriétaire

Les objectifs de la cession pour le cédant peuvent être multiples. Il convient de bien les préciser.

des locaux), la demande d'un court délai de cession peuvent aussi faire partie de ses attentes, de même que d'éventuelles préférences relatives au profil de l'acquéreur ; par exemple, il peut demander d'éviter les investisseurs purement financiers.

3.2.1.3. L'activité de l'entreprise

Cet élément figurera dans le dossier de présentation puis dans la documentation juridique et servira ultérieurement de base à la rédaction de la clause de non-concurrence qui pourra être demandée par l'acquéreur.

Partant de là, il est judicieux de préciser la nature de l'activité (services, industrie…), son implantation, la zone où la société opère. Le client doit se reconnaître dans cette description à laquelle il attache en général beaucoup d'importance.

3.2.2. Le contenu de la mission

La mission peut être plus ou moins étendue : si le client recherche un accompagnement dans sa négociation avec un acquéreur avec lequel des discussions sont déjà engagées, les prestations seront plus ciblées ; elles ne comprendront ainsi pas la rédaction d'un dossier de présentation puisqu'il n'y a pas à contacter d'autres acquéreurs potentiels.

Dans tous les cas, le contenu de la mission doit être bien défini pour qu'il n'y ait pas de déconvenue du client. La rédaction de lettre de mission doit préciser ce que le conseil haut de bilan s'engage à faire et ce qu'il n'a pas prévu de faire, la question de la gestion et de l'administration de la salle d'information (plus communément appelée « data room ») étant une option à préciser (cf. paragraphe 4.2).

L'objectif est de s'assurer de la bonne compréhension par le client du rôle du conseil haut de bilan et de prévoir un cadre serein pour le déroulement de la mission.

Le client doit comprendre qu'il ne délègue pas totalement la mission à un tiers mais qu'il sera mis à contribution tout au long de l'opération (cf. paragraphe 2.3.3).

Ses équipes pourront être sollicitées directement ou indirectement (en fonction de la confidentialité de l'opération) pour constituer la base documentaire nécessaire à la rédaction du dossier de présentation mais aussi, ultérieurement, pour alimenter une salle d'information, le plus souvent virtuelle.

La lettre de mission mettra donc, à la charge du client, différentes obligations notamment de diligence et de complétude dans ses réponses et, plus largement, de mise à disposition des moyens nécessaires pour la réussite de la mission.

Pour des raisons règlementaires, la rédaction de la documentation juridique est exclue du périmètre de la mission car elle relève du monopole des avocats.

3.2.3. La durée de la mission

La mission doit avoir une date de début qui sera généralement la date de signature de la lettre de mission. Elle peut avoir aussi une date d'entrée en vigueur postérieure à la date de signature, voire légèrement antérieure.

Elle doit avoir une date de fin, sans quoi la lettre de mission encourra la nullité

en vertu du principe juridique prohibant les engagements perpétuels. Il faut être vigilant sur les conditions de fin de mission.

EXEMPLE DE SITUATION VÉCUE

M. et Mme Y ont confié un mandat pour une ouverture de capital majoritaire pouvant aller jusqu'à la cession de la totalité des titres. Professionnels d'un secteur qui est un tout petit monde, ils ont des contacts directs avec d'autres professionnels du secteur. L'entreprise vient de clôturer un exercice délicat et les perspectives annoncées demandent confirmation d'au moins un trimestre d'activité. Le conseil haut de bilan, après avoir travaillé sur le dossier de présentation, a donc différé un peu la mise sur le marché. Au moment de diffuser le profil anonyme (« teaser »), les dirigeants se disent les mieux à même de lancer prudemment le sujet auprès d'un opérateur et se réservent le premier contact via un dîner à organiser. Le dîner est différé. Au mois de juillet, le conseil haut de bilan reçoit un appel de M. et Mme Y annonçant qu'ils ne souhaitent pas poursuivre le mandat (la mission a pris fin au 30 juin sans prorogation tacite). Le travail effectué ne sera pas rémunéré, en l'absence de droit de suite dans la lettre de mission.

L'usage est de prévoir une période initiale de travaux à compter de la date de signature ou de début de mission.

Il peut être prudent de prévoir, au-delà de cette durée initiale :

- Un renouvellement automatique tacite par période de 3 ou 6 mois, sauf décision contraire des parties manifestée par lettre recommandée avec accusé de réception ;
- Une fin au plus tard après un délai de 18 mois ou 2 ans sauf décision contraire des parties qui donnerait alors lieu à un avenant.

Le renouvellement tacite permet de ne pas se préoccuper de rediscuter la lettre de mission si le calendrier initial prévu n'est pas respecté mais que la mission suit son cours normal.

La fin au plus tard permet un « rendez-vous » qui permet de faire le bilan de la mission et de décider éventuellement de la réorienter ou d'y mettre fin.

3.2.4. Le planning indicatif

Il répond à deux préoccupations :

- Donner de la visibilité avec de grandes étapes sur le déroulement de la mission ;
- Permettre de s'y référer en cas de « dérapage » pour engager le dialogue avec le client.

Il permet ensuite, au début de la mission d'y revenir pour mobiliser les intervenants (comptables et juristes internes ou externes, interlocuteurs RH…) qui vont contribuer à la réussite de la mission avec cette préoccupation de calendrier.

Sa discussion avec le client peut permettre de soulever des points qui n'auraient pas été vus, notamment un caractère d'urgence ou des indisponibilités prévisibles qui ne permettraient pas de tenir ce planning. Une des sources principales de décalage dans l'exécution est l'indisponibilité du client ou le peu de temps qu'il accepte d'y consacrer, concentrant son énergie sur le fonctionnement de l'entreprise ce qui est rassurant même s'il y a un équilibre à trouver.

Le caractère indicatif de ce planning doit clairement apparaître pour éviter toute contestation ultérieure.

3.2.5. Le caractère exclusif ou non

L'absence d'exclusivité en matière de cession, c'est-à-dire lorsque le cédant choisit, non pas un seul, mais plusieurs conseils haut de bilan, est un sujet de contentieux potentiel et complexifie la relation avec le cédant. Aussi, ne peut-elle être acceptée que dans des cas circonscrits, avec beaucoup de précautions et sur la base d'une confiance préétablie de longue date. Elle exige une bonne coordination et communication entre les acteurs qui interviennent : le cédant et le(s) éventuel(s) autre(s) conseil(s) haut de bilan.

La non-exclusivité, dans le principe, ne permet de travailler en confiance que si une rémunération est due, même si la cession se fait à un acquéreur pour lequel la mise en contact ne s'est pas faite par le conseil haut de bilan. L'objectif doit toujours être de rechercher une solution qui permette au dirigeant et au conseil haut de bilan d'avoir des intérêts alignés et que ce dernier puisse faire son travail de conseil en toute sérénité.

Il est assez facile de négocier cela lorsque le dirigeant se réserve d'utiliser ses relations personnelles, pour une approche ciblée précise qu'il réalise lui-même, dont il fait part au conseil haut de bilan, car il aura besoin de celui-ci pour la réalisation d'une grande partie de la mission. Il s'agit alors plus de gérer une bonne coordination dans l'approche puis, une bonne gestion de l'information divulguée et des entrevues et des liens directs qui peuvent s'établir. Au conseil haut de bilan d'apprécier, selon son sentiment, comment la coopération pourra s'établir.

C'est beaucoup plus difficile voire impossible et totalement déconseillé lorsqu'il s'agit de travailler en non-exclusivité avec un concurrent conseil haut de bilan, sauf à envisager éventuellement un partage de territorialité de recherche (l'un sur la France, l'autre utilisant un réseau à l'international). Cela suppose *a minima* un échange avec ce concurrent au préalable.

D'une manière générale, il est conseillé de privilégier les lettres de mission comportant une exclusivité.

3.3. LA TARIFICATION DE LA LETTRE DE MISSION

La pratique largement répandue est de prévoir :

- Des honoraires fixes (parfois appelés « retainer ») avec un éventuel paiement fractionné à différentes étapes de la mission, qui représentent en général entre 10 et 20 % de la rémunération globale du conseil haut de bilan ; ils constituent en quelque sorte une prise en charge partielle du coût du travail effectué ;
- Des honoraires au succès (aussi appelés « commission de succès »), à hauteur de 80 à 90 % de la rémunération globale du conseil haut de bilan, payables à la réalisation de la cession, en général un pourcentage du prix de vente de l'entreprise qui peut se situer entre 3 et 8 %.

La question des honoraires fixes payés en début de mission est toujours un sujet de discussion, le cédant ayant souvent le sentiment de « payer pour voir » dans la mesure où il s'engage à payer sans avoir eu la démonstration de la qualité du travail qu'il rémunère. La phase de découverte en amont de la lettre de mission permet de désamorcer le sujet en partie. L'autre mérite des honoraires fixes payés en début de mission est de crédibiliser la volonté du cédant pour vendre son entreprise.

Le fractionnement des honoraires fixes peut s'envisager avec des paiements :

- A la signature de la lettre de mission ;
- A la validation du dossier de présentation ;
- A la réception d'une première lettre d'intention ;
- A l'ouverture de la salle d'information (« data room »).

Ce fractionnement qui finalement conditionne une partie du paiement à la progression de l'exécution de la mission peut permettre de lever des réticences. Attention tout de même à ne pas prendre des paris trop risqués.

Une solution alternative, proposée par quelques praticiens, est de prévoir une rémunération au temps passé et une commission de succès. Elle présente l'avantage de donner au client la conscience du temps passé pour chacune des étapes.

La question du chiffrage en lui-même dépend de deux aspects : l'évaluation des travaux à accomplir et la négociation commerciale.

3.3.1. L'évaluation des travaux à accomplir

La phase de découverte en amont de la signature, si elle a été correctement faite, permet d'avoir saisi le contexte et les difficultés d'exécution. Si une grosse partie du travail en amont de la mise sur le marché a été faite, le conseil haut de bilan aura un avantage concurrentiel s'il accepte une rémunération exclusivement au succès. Le pari est risqué mais l'avantage concurrentiel est fort.

Le cas est rare mais l'exemple suivant est réel.

EXEMPLE DE SITUATION VÉCUE

Le conseil haut de bilan habituel du groupe AG a fait avec le dirigeant de l'une de ses filiales, préalablement acquise, un travail important à l'occasion de la renégociation de la dette d'acquisition. Un business plan a été établi et présenté aux banques qui ont accepté la restructuration. En parallèle, il a été décidé de vendre la filiale, celle-ci n'étant plus dans le cœur d'activité (« core business ») du groupe et les synergies escomptées n'étant pas au rendez-vous. Avec le dirigeant de la filiale (également actionnaire de la holding d'acquisition), une analyse des clients, fournisseurs et concurrents et de leur stratégie connue a été réalisée, en incluant les fabricants étrangers de matériel similaires. Les interlocuteurs dans ces entreprises ont quasiment tous été identifiés. Il est connu qu'une entreprise dans une zone géographique proche s'intéresse à la filiale. Il s'agit du principal sous-traitant avec lequel les relations sont bonnes et les synergies évidentes. Le conseil haut de bilan habituel, indisponible car mobilisé sur une autre opération du groupe, a approché trois cabinets de conseil haut de bilan pour qu'ils fassent une proposition d'accompagnement pour la vente de la filiale. Une lettre de mission est signée avec l'un d'eux, rémunérée exclusivement au succès ; la vente est conclue en trois mois, après la réception de trois lettres d'intention, au profit du sous-traitant.

La mission peut être en revanche complexe : cas d'une cession simultanée de plusieurs entreprises, relations de groupe qui nécessitent beaucoup de retraitements, entités dépendantes du même groupe mais absence de comptes consolidés, détourage mais absence de comptabilité analytique permettant de disposer de comptes sur la composante cédée.

La complexité des travaux à accomplir pour avoir un dossier lisible et attractif pour un acquéreur potentiel, la nécessité de travailler une documentation dans plusieurs langues, une faible attractivité du dossier (situation financière délicate, peu de barrières à l'entrée...) seront des facteurs de renchérissement des honoraires hors succès.

A titre indicatif, pour une cession de PME, il faut actuellement compter, en moyenne, entre 15 K€ et 50 K€ d'honoraires fixes et le pourcentage d'honoraires au succès sera fonction de la taille de l'entreprise à céder et de la complexité de l'opération. La rémunération globale du conseil haut de bilan sera au final rarement inférieure à 70 K€ hors taxes pour une transaction simple, et pourra atteindre davantage selon la valeur de l'entreprise, la complexité et la durée de la mission qui représente généralement un travail et une implication sur plusieurs mois.

3.3.2. La négociation commerciale

C'est l'art de faire prendre en compte au client l'étendue du travail à accomplir et de la valeur ajoutée apportée par le conseil haut de bilan puis de trouver un équilibre entre ce que le cédant est prêt à payer et la concurrence rencontrée.

ENTRE 15 ET 50 K€
D'HONORAIRES FIXES POUR UNE CESSION DE PME*

* Chiffres moyens, donnés à titre indicatif.

La négociation se joue sur la rémunération fixe abordée ci-dessus. Elle porte également sur la rémunération au succès, laquelle représentant toujours un montant peu significatif par rapport au prix de cession, est moins discutée sauf mise en concurrence sérieuse.

Toutefois, l'obtention de la mission ne se joue pas uniquement sur son coût, la perception subjective du professionnalisme du conseil haut de bilan influant fortement sur la décision.

Plusieurs aménagements peuvent intervenir pour rapprocher les points de vue, en proposant :

- Une commission dégressive par tranche ou au-delà d'un certain montant qui peut être un objectif de prix ;
- Une progressivité en fonction de l'atteinte d'un objectif de prix ;
- Un montant plancher et/ou un plafond bornant la rémunération ;
- Dans le cas de petites transactions, un plancher ou une commission forfaitaire fixe.

3.4. COMMENT EN SORTIR ?

Toutes les lettres de mission n'aboutissent pas à une cession. Plusieurs facteurs peuvent en être à l'origine. A titre d'exemple, on peut citer : une dégradation des perspectives de l'entreprise, un élément impactant de manière très significative l'activité ou tout simplement le changement de perspective du cédant qui s'aperçoit que les acquéreurs potentiels ne proposent pas un prix qui lui convienne.

3.4.1. La clause de rendez-vous

Il peut être utile de prévoir un point de rendez-vous, avant la mise sur le marché

du dossier. A mesure que le conseil haut de bilan complète son information sur l'entreprise, son marché, ses perspectives, des faiblesses dans le dossier peuvent apparaître et constituer un sérieux handicap à la réussite de la mission. Il se peut également que le conseil haut de bilan et le cédant ne parviennent pas à établir une relation de confiance et de coopération (par exemple si le cédant ne consacre pas assez de temps à l'opération) qui permette l'exécution de la mission.

Il est alors encore temps d'avoir un échange sérieux avec le cédant pour décider de la poursuite ou non de la mission. Il est en effet difficile, une fois le dossier mis sur le marché, de revenir en arrière et parfois mieux vaut convenir que le moment n'est pas le bon et renoncer à la poursuite de la mission, plutôt que de dévaluer le dossier qui ne trouvera pas preneur.

La qualité de la phase de découverte ne prémunit pas toujours les parties contre ce genre de déconvenue.

Il pourra donc être utile de prévoir dans la lettre de mission une « clause de rendez-vous », prévoyant la poursuite ou l'arrêt de la mission. Dans ce dernier cas, le conseil haut de bilan pourra remettre une synthèse de ses travaux afin qu'ils puissent être réutilisés, ce qui justifiera une rémunération, à tout le moins, la conservation de l'honoraire fixe perçu (« retainer »).

Lorsqu'il peut y avoir un doute sur la réussite de la mission, mieux vaut ainsi prévoir un point de rendez-vous dans la lettre de mission permettant d'y mettre fin.

3.4.2. Le constat d'échec

Le constat d'échec, qui n'est souvent que provisoire, peut intervenir à l'issue de la mise sur le marché. Il ne se prévoit pas dans la lettre de mission si ce n'est au travers de la conservation de l'honoraire fixe déjà perçu si la mission est interrompue pour quelque cause que ce soit.

Il est recommandé de formaliser un avenant lorsque l'arrêt de la mission est décidé, en général d'un commun accord ou par l'envoi d'un courrier approprié si le constat d'échec n'est pas partagé.

Les causes principales sont généralement :

- Le manque d'intérêt pour l'entreprise en vente par les acquéreurs potentiels ;
- Un écart sur le prix trop significatif pour permettre un rapprochement des points de vue.

3.4.3. Le droit de suite

Prévoir un droit de suite est une protection pour le conseil haut de bilan, qui vise à ce que le travail accompli soit rémunéré si, la transaction ne s'étant pas conclue pendant la durée contractuelle de la mission, elle est finalisée ultérieurement, dans un délai relativement court, avec un acquéreur ayant été contacté lors de l'intervention du conseil haut de bilan.

Deux paramètres sont à prendre en compte :

- La durée du droit de suite (12 à 24 mois en général) ;
- Sa rémunération qui sera généralement identique à la commission de succès prévue à l'origine.

Pour éviter toute contestation ultérieure, il est préférable de bien définir le périmètre concerné qui peut être :

- Uniquement les entreprises et acquéreurs présentés par le conseil haut de bilan au cédant ;
- Toutes les entreprises et acquéreurs contactés dans le cadre de la mission.

Dans tous les cas, lorsque la mission n'a pas abouti, le bilan de la mission sera

accompagné de la liste des contacts concernés par le droit de suite pour éviter toute contestation ultérieure.

Des exclusions peuvent aussi être négociées à la demande du cédant. En général, elles concernent des contacts particuliers qu'il peut entretenir en amont de la mission. Avant d'accepter, il importe de bien comprendre la raison qui motive cette demande pour pouvoir travailler en confiance.

3.5. LA CLAUSE DE MÉDIATION

L'intérêt de la médiation est de permettre l'intervention, à coûts partagés, d'un tiers qui va écouter les parties, sans affect, dans un délai rapide, et tenter de favoriser l'émergence d'une solution acceptable par les deux parties. Contrairement au jugement qui donne raison à une partie ou à l'autre, il s'agit ici d'une solution de rapprochement.

Il est donc préférable, de prévoir cette possibilité, en cas de litige, en amont d'une saisie des tribunaux.

3.6. LE TRAITEMENT DE LA CONFIDENTIALITÉ

La gestion de la confidentialité sera une préoccupation importante du conseil haut de bilan pendant l'exécution de sa mission (cf. paragraphe 4.1.4).

Ce sujet doit aussi être abordé dès la conclusion de la lettre de mission. Celle-ci est l'occasion de préciser la portée de la confidentialité :

- Au sein de l'entreprise ;
- Des données de l'entreprise, qui pourront faire l'objet d'une anonymisation préalable (par exemple pour masquer les noms des salariés dans les contrats de travail).

Ainsi, il conviendra de préciser, dans la lettre de mission ou séparément, le nom des personnes avec qui le conseil haut de bilan pourra échanger :

- Dans l'entreprise et le mode de communication utilisé, notamment l'adresse courriel souhaitée par le dirigeant dans sa communication avec le conseil haut de bilan (il peut privilégier l'utilisation de son adresse électronique personnelle si les courriels reçus sur son adresse professionnelle sont consultés par sa secrétaire) ;
- Et hors de l'entreprise (expert-comptable, commissaire aux comptes, avocat…).

Le conseil haut de bilan veillera à ce que la communication de mise avec ce premier cercle impliqué dans l'entreprise et hors de l'entreprise ait été bien définie avec le dirigeant.

Données mises à disposition

Concernant les données de l'entreprise mises à disposition, le sujet doit être discuté avec le dirigeant avec, en arrière-plan, le fait que lorsque l'on arrive en phase d'audit, la transparence est de règle mais que la communication de certaines données peut être préjudiciable à l'entreprise si l'opération n'aboutit pas.

Il peut donc être souhaitable de communiquer des données anonymisées, pour autant qu'elles ne soient pas susceptibles de fausser le jugement porté sur l'entreprise.

S'ajoutent à cette préoccupation, les principes du règlement général de protection des données (RGPD) :

- La sélectivité (ce qui est utile, et rien que cela) ;
- Ne pas permettre l'identification des personnes physiques dans ce qui a trait aux salariés et qui peut être communiqué aux candidats acquéreurs (bulletins de salaire par exemple).

Discuter de la gestion future de la confidentialité dès la lettre de mission est important car l'anonymisation a un coût qu'il convient aussi d'anticiper. L'expérience montre que l'anonymisation faite en interne par l'entreprise ne dispense pas d'un contrôle par le conseil haut de bilan. Le fait qu'elle soit assurée en interne suppose une sensibilisation du personnel concerné, ce qui n'est pas toujours aisé à faire sans mentionner le projet de cession.

Cas particulier des sociétés cotées

Lorsque l'entreprise cédée ou l'acquéreur potentiel appartient à un groupe coté, il faudra attirer l'attention du dirigeant sur les précautions particulières à prendre en matière de communication et de transactions sur les titres. Cette partie est détaillée au paragraphe 6.2.

3.7. L'AUTORISATION DE PUBLICATION

Si l'on souhaite pouvoir faire figurer la transaction dans un document commercial ou sur un site Internet, publier un article relatif à cette transaction ou la faire mentionner dans les bases de données professionnelles, mieux vaut en prévoir la possibilité dans la lettre de mission.

Cependant, il se peut que, pour des raisons particulières, cette précaution ne suffise pas, si l'acquéreur s'oppose à la divulgation publique de l'information ou de certaines de ses caractéristiques.

3.8. LES AUTRES DISPOSITIONS

La lettre de mission comporte également des clauses plus générales :

- Limitation de la responsabilité du conseil haut de bilan en termes de communication aux tiers de documents et d'informations ;
- Exonération de la responsabilité du conseil haut de bilan au titre des avis émis par d'autres conseils ;
- Rappel de la seule obligation de moyen du conseil haut de bilan qui ne pourra être tenu pour responsable de l'éventuelle non-réalisation de la transaction ;
- Précision quant au rôle du conseil haut de bilan qui reste un prestataire de service et qui n'est pas autorisé à s'engager pour le compte de son ou de ses clients, sauf en cas de pouvoir express qui lui serait donné ;
- Respect de la loi française et/ou étrangère.

Expertise, proximité, confiance

Le pôle Conseil Financier de Grant Thornton accompagne les entreprises dans leur réflexion stratégique et se mobilise pour révéler leur potentiel.

Frédéric ZEITOUN
Directeur Général
Directeur du métier Conseil Financier
E frederic.zeitoun@fr.gt.com

Grant Thornton
L'instinct de la croissance™

grantthornton.fr

• Audit • Expertise Conseil • Conseil Financier • Conseil Opérationnel & *Outsourcing* • Juridique et Fiscal •

4. LA PHASE D'EXÉCUTION

4.1. LA PRÉPARATION

4.1.1. La collecte des informations et l'importance de la « due diligence » vendeur

4.1.1.1. La collecte des informations

Comme indiqué au paragraphe 3.6 sur le traitement de la confidentialité, le processus de collecte des informations par le conseil haut de bilan doit être abordé dès la conclusion de la lettre de mission.

Ainsi, il conviendra de définir le nom des personnes avec qui le conseil haut de bilan pourra échanger dans et hors de l'entreprise (expert-comptable, commissaire aux comptes, avocat…), ainsi que le mode de communication utilisé avec chacun.

Afin de rédiger le dossier de présentation (cf. paragraphe 4.1.2.1), il est recommandé au conseil haut de bilan de transmettre aux interlocuteurs concernés une liste des informations à collecter. Ce travail de collecte nécessite souvent plus de temps qu'on ne pourrait l'imaginer et il est donc pertinent de l'anticiper. Les échanges de documents ont lieu, pour gagner du temps, par courriel ou, si ces derniers sont trop volumineux, en utilisant des outils adaptés, le plus souvent en accès libre sur Internet comme Dropbox ou WeTransfer[1] notamment, même si ces outils ne garantissent pas totalement la confidentialité des informations échangées.

4.1.1.2. La réalisation d'une « due diligence » vendeur

Une « due diligence » vendeur, également couramment appelée « VDD » pour « vendor due diligence » en anglais, est une mission effectuée à la demande du cédant et confiée à un cabinet d'audit, qui aura pour mission de présenter la situation actuelle de la société en vente et son potentiel de développement, de la façon la plus objective possible. Cela permettra de fournir des informations pertinentes aux différents acquéreurs et d'accélérer leur prise de connaissance de la société en vente, tout en allégeant leur futur audit d'acquisition (dont le coût est à la charge des acquéreurs potentiels).

En pratique, le cabinet en charge de la réalisation de la due diligence vendeur effectuera ses travaux d'analyse au contact du management de la cible durant plusieurs semaines afin de couvrir, de manière approfondie, l'ensemble des vérifications habituelles d'une due diligence (comptables et financières, juridiques, fiscales, sociales, respect des règles anti-corruption…) et surtout en faisant preuve de pédagogie pour expliquer le positionnement stratégique et concurrentiel de l'entreprise en vente. Le rapport de due diligence vendeur est généralement mis à disposition des candidats acquéreurs dans la salle d'information (« data room »).

Souvent de règle pour les sociétés détenues par des investisseurs financiers majoritaires, la réalisation d'une due diligence vendeur, même si elle a un coût et prend du temps, est recommandée pour les cessions d'entreprises d'une certaine taille ou présentant une certaine complexité (par exemple en cas de cession d'une filiale ayant de nombreux liens avec les autres sociétés du groupe ou d'une société travaillant avec des agents commerciaux à l'international, ce qui peut interroger sur le respect des règles anti-corruption) car elle permet :

- D'accroître l'intensité concurrentielle entre les différents acquéreurs qui disposeront d'une information de qualité et pertinente, ce qui permettra au conseil haut de bilan de mieux optimiser le processus de vente sur la durée ;
- D'accélérer la cession grâce à une meilleure préparation en amont. En effet,

(1) Attention toutefois aux données confidentielles et aux droits des pays concernés en la matière.

dans l'hypothèse où d'éventuels points d'attention (ex : retards de paiement clients, optimisation possible de la trésorerie, dénouement de liens avec d'autres sociétés du groupe, besoin de vérifier le respect des règles anti-corruption...) concernant l'entreprise à céder sont détectés durant la due diligence vendeur, les réponses à apporter aux acquéreurs potentiels pourront être anticipées par le cédant, en lien avec son conseil haut de bilan. Dès lors, le délai de réalisation de la due diligence vendeur peut être vu comme un investissement en temps permettant, *in fine,* de raccourcir la durée de la mise sur le marché.

4.1.2. Les outils de communication

4.1.2.1. La rédaction du dossier de présentation et du profil anonyme

Le conseil haut de bilan rédige généralement le dossier de présentation de la société en vente (aussi appelé mémorandum d'information) et un résumé de ce dossier, souvent en une page, appelé « profil anonyme » ou « teaser ».

Le dossier de présentation contient des informations sur l'activité de la société en vente, son marché, son positionnement concurrentiel, un descriptif de l'entreprise (ses actionnaires et son organisation), son modèle économique, la typologie de ses clients et fournisseurs, la composition de son personnel et ses caractéristiques, ses moyens de production ou de distribution selon sa nature, et une analyse financière de ses comptes.

La production du dossier de présentation est un travail de longue haleine qui vise à susciter l'intérêt des repreneurs potentiels.

Le travail du conseil haut de bilan, qui produit ce document, est de rendre intelligible l'activité de l'entreprise, ses atouts et ses opportunités dans un document susceptible de susciter l'intérêt d'un repreneur potentiel. C'est un travail de longue haleine, qui peut prendre plusieurs semaines, en général rédigé avant l'envoi du profil anonyme.

Le profil anonyme présente quant à lui, anonymement, les informations-clef sur la société en vente (activité, historique et potentiel de développement, chiffres-clef, contexte de cession, facteurs d'attractivité...) ; il convient de le faire valider par le cédant (le plus à même de mesurer si l'entreprise est reconnaissable ou non). Il sera ensuite adressé à plusieurs acquéreurs potentiels, dont on espère que la mise en concurrence tirera le prix de vente vers le haut. Les destinataires du profil anonyme souhaitant en savoir plus seront invités à signer l'engagement de confidentialité. Après quoi, ils recevront le dossier de présentation.

Il est important pour le conseil haut de bilan de réaliser une relecture commune de ces outils de communication avec le dirigeant cédant avant toute diffusion aux candidats acquéreurs.

4.1.2.2. La lettre de procédure

Le plus souvent, lorsque la société est mise en vente selon un processus d'enchères, auprès de plusieurs acquéreurs potentiels, une lettre de procédure leur est adressée. Cela contraint chacun des acquéreurs potentiels à avancer au même rythme et cela permet surtout au cédant d'obtenir, à chacune des étapes, des offres qui peuvent être comparées.

La lettre de procédure contient les informations sur le calendrier de la transaction, notamment la date limite pour la remise des offres (offre non engageante

« non-binding offer » et offre engageante « binding offer »). Elle comprend également les mentions obligatoires qui devront figurer dans l'offre non engageante puis dans l'offre engageante : la structure du prix bien sûr mais aussi l'identité de l'acquéreur, la stratégie qu'il envisage pour la cible, ses attentes en matière d'audit d'acquisition et de garantie d'actif et de passif, les conditions de financement de l'acquisition, la preuve de sa capacité à financer…

4.1.2.3. La revue du plan d'affaires

Les candidats acquéreurs intéressés par la société en vente souhaiteront parfois recevoir son plan d'affaires (« business plan »).

Ce plan d'affaires, qui est généralement construit sur un horizon minimum de trois ans, comprend une estimation des résultats de l'exercice en cours et les comptes prévisionnels de la société (notamment le compte de résultat) avec *a minima* le tableau des flux de trésorerie (intégrant les prévisions d'investissement et de variation du besoin en fonds de roulement). Il est complété par une note décrivant ses hypothèses de construction.

Pour les entreprises de petite taille, les seules informations disponibles sont, le plus souvent, l'estimé de l'exercice en cours, le carnet de commandes et le budget pour l'exercice suivant. Il conviendra alors de travailler avec le cédant sur les hypothèses à retenir pour bâtir un plan d'affaires.

Le plan d'affaires est généralement synthétisé dans le dossier de présentation. Dans certains cas, le document complet, qui se présente sous la forme d'un tableur Excel, pourra être communiqué aux acquéreurs en même temps que le dossier de présentation, avant l'ouverture de la salle d'information, pour leur permettre de mieux comprendre les hypothèses retenues, à condition que le cédant ne juge pas les informations qu'il contient trop stratégiques pour les communiquer à ce stade.

Le plan d'affaires est un élément de communication important auprès des acquéreurs puisqu'il est souvent utilisé par ces derniers pour valoriser la cible. Il est donc essentiel pour le conseil haut de bilan, avant toute diffusion aux acquéreurs, d'en faire une revue critique pour s'assurer de la pertinence des données qui seront communiquées.

En particulier, une bonne pratique consiste à analyser les éléments suivants :

- Comparaison des prévisions avec les résultats historiques : les volumes, les chiffres d'affaires, les marges qui sont prévus dans le plan d'affaires sont-ils cohérents avec les performances passées de la société en vente ? ;
- Comparaison des prévisions de la société avec celles de son secteur d'activité ou de certains acteurs comparables de son secteur ;
- Compréhension des plans d'actions inhérents aux prévisions : si le plan prévoit une amélioration des performances commerciales, il convient de comprendre sur quelles actions concrètes elle repose (par exemple : des dépenses de communication, de nouvelles implantations, des recrutements et/ou investissements). Les questions relatives au plan d'affaires sont généralement abordées au cours des rencontres entre acquéreurs potentiels et cédant puis approfondies durant l'audit d'acquisition.

4.1.3. La recherche de contreparties

La recherche de contreparties - aussi appelée phase de « ciblage » - est une phase importante dans le cadre d'une mission de cession. Il s'agit de trouver des contreparties pertinentes qui pour-

raient avoir un intérêt à acquérir l'entreprise. Elles peuvent être :

- Des personnes physiques ;
- Des entreprises ;
- Des fonds d'investissement ou des « family offices ».

4.1.3.1. La stratégie de recherche

Un travail en co-construction avec le dirigeant pour établir la stratégie de recherche

Les clients connaissent souvent mieux leur secteur que leurs conseils et seront les plus pertinents pour orienter une stratégie de recherche. Les conseils haut de bilan doivent donc entamer une réflexion avec le cédant afin de lister les critères qui permettront ensuite de trouver les acquéreurs potentiels les plus pertinents.

Il s'agit de s'interroger sur l'environnement concurrentiel direct (en termes de savoir-faire et d'implantation géographique) et de réfléchir au profil-type de l'acquéreur potentiel qui pourrait avoir un intérêt pour la cible. La réflexion doit être orientée vers la recherche :

- De synergies ;
- De complémentarités ;
- D'ouverture à de nouveaux marchés.

Parmi les questions qui devront être posées :

- La place dans la chaîne de valeur ? Les avantages concurrentiels ? L'intérêt et les contraintes de l'outil de production si c'est applicable ? ;
- L'entreprise a-t-elle un positionnement spécifique en termes de clients ? Sur le plan géographique ? En termes de qualité ? ;
- La part de marché est-elle suffisante pour un acteur étranger qui souhaite pénétrer le marché ? Pour un acteur déjà installé ?

En fonction des réponses, la recherche se fera horizontalement ou verticalement dans la chaîne de valeur, à l'international ou non, vers des acteurs déjà présents sur le marché ou au contraire plutôt vers une diversification.

Des aspects plus personnels, relevant de convictions fortes, peuvent être pris en considération. Certains dirigeants ne souhaitent pas céder leur entreprise à un fonds d'investissement, à un groupe étranger ou à un concurrent direct. Pour d'autres, ce sont des critères comme le maintien des équipes, de la marque et l'implantation locale qui sont essentiels.

Dans tous les cas, cette phase doit être menée en concertation avec le cédant. C'est une phase qui nécessite un bon dialogue, qui amènera sans doute le conseil haut de bilan à faire plusieurs propositions de ciblage, la liste des entreprises retenues se construisant à mesure des échanges.

4.1.3.2. La méthodologie de recherche

Nous n'abordons pas les méthodologies de recherche pour des personnes physiques, des fonds d'investissement ou des family offices. Nous nous limiterons à la recherche de partenaires industriels, plus complexe à mener.

Croiser les recherches sur plusieurs bases de données

Un bon ciblage repose sur le croisement des sources de recherche.

- La consultation des bases de données est incontournable, notamment celles issues des greffes ou les bases de données professionnelles. Elles permettent d'effectuer des recherches en fonction de nombreux critères (code NAF, chiffre d'affaires, EBE…) mais les marques qui diffèrent des dénominations sociales, la structuration juridique des groupes viennent parfois complexifier la recherche. Elles permettent également d'obtenir des informations sur les transactions réalisées dans le secteur d'activité de la cible ;

- Les moteurs de recherche généralistes - avec un bon maniement des outils de filtre - permettent d'obtenir des résultats complémentaires ;
- Les moteurs de recherche d'actualités mettent, quant à eux, en exergue des informations récentes qui apparaissent dans la presse ;
- Les syndicats professionnels ont parfois des annuaires de leurs adhérents ;
- Enfin dans les études de marchés (Xerfi par exemple), il y a souvent des listes d'acteurs du secteur.

Ensuite, il convient de rassembler les informations collectées sur chaque acquéreur identifié. Il est préférable de présenter les entreprises présélectionnées au client dans le cadre d'un document de synthèse qui exposera leurs principales caractéristiques (activité, stratégie, données financières récentes, contact au sein de l'entreprise...). Idéalement, la présentation du document se fait durant une réunion de travail et l'échange portera sur l'intérêt potentiel des acquéreurs identifiés d'acheter l'entreprise à céder.

Cette réunion de restitution avec le cédant ne doit pas être négligée. Une revue rapide des sites Internet des acquéreurs potentiels identifiés peut être le moyen de réfléchir et d'affiner les critères de ciblage déterminés précédemment. Elle permettra de valider certains acquéreurs, d'en écarter d'autres et d'organiser une recherche complémentaire si besoin.

Nombre d'acquéreurs potentiels à approcher et confidentialité

Le nombre peut varier d'une mission à l'autre. Plus un secteur est large, plus la liste peut être longue mais il est toutefois rare, et il n'est pas souhaitable, de dépasser 20 à 30 acquéreurs à contacter. Une liste trop longue est souvent le signe d'un ciblage trop peu sélectif, même si les praticiens constatent un allongement nécessaire du nombre d'acquéreurs potentiels à contacter, afin de trouver la contrepartie sérieuse et crédible qui mènera l'opération jusqu'à son terme.

Le conseil haut de bilan doit toujours être vigilant à rappeler à son client le risque pour la confidentialité d'une diffusion à un grand nombre d'acquéreurs potentiels du profil anonyme (« teaser »), car même si le nom de l'entreprise n'est pas communiqué avant signature d'un engagement de confidentialité, malgré toutes les précautions prises, le profil anonyme permet parfois à un acteur du marché qui connaît bien son secteur d'identifier l'entreprise concernée.

Ensuite, même si les engagements de confidentialité sont des documents engageants, il est préférable de rappeler que des fuites sont possibles dans des échanges informels et que la preuve de ces fuites et du dommage subi sont délicats à établir.

Valider la liste des acquéreurs potentiels sélectionnés

Il est essentiel pour le conseil haut de bilan, notamment pour l'application du droit de suite, une fois que les acquéreurs potentiels ont été sélectionnés et discutés avec le cédant, de les faire valider par ce dernier de manière explicite. Cette diligence permet au conseil de s'assurer qu'il a bien l'autorisation de démarrer ses approches et de parler, une fois l'engagement de confidentialité signé, du projet de cession.

4.1.3.3. Les approches et le suivi

Les approches

Les approches peuvent se faire de manières très différentes. Le plus souvent, elles se font par téléphone ou par courriel.

Dans tous les cas, le conseil haut de bilan doit utiliser un nom de code pour ne

pas donner le nom de l'entreprise. Il doit veiller à ce que les premières informations transmises soient bien anonymes (généralement un profil anonyme, cf. paragraphe 4.1.2.1) et être vigilant sur la manière dont il présente l'entreprise oralement.

Le suivi

Le conseil haut de bilan tient en permanence un suivi des approches menées auprès des acquéreurs potentiels :

- Quand ont-ils été contactés ?
- Quand ont-ils été relancés ?
- Quels sont les retours des échanges ou discussions avec eux ?
- Qui a signé un engagement de confidentialité ?
- Qui a souhaité recevoir un dossier de présentation ?

Il fait régulièrement un point d'avancement au cédant.

4.1.3.4. Principales recommandations

En résumé, les principales recommandations pour une bonne approche des acquéreurs potentiels sont les suivantes :

- Etablir une stratégie de recherche d'acquéreurs potentiels en lien avec le cédant ;
- Croiser les outils de recherche et les bases de données ;
- Valider la liste d'acquéreurs potentiels auprès du cédant avant toute prise de contact ;
- Veiller à la confidentialité des approches ;
- Rendre compte régulièrement au cédant de l'avancée des approches et des retours des acquéreurs potentiels.

4.1.4. La confidentialité

Nous avons vu que la confidentialité doit être abordée dès la rédaction de la lettre de mission (cf. paragraphe 3.6). Son respect reste une préoccupation constante pendant l'exécution de sa mission par le conseil haut de bilan.

La confidentialité a été définie par l'Organisation internationale de normalisation (ISO) comme le fait de s'assurer que l'information n'est accessible qu'à ceux dont l'accès est autorisé.

La confidentialité est aussi une obligation professionnelle au cœur de plusieurs professions et qui tend à être renforcée. Ainsi l'ordonnance 2016-131 du 10 février 2016 portant réforme du droit des contrats prévoit une obligation légale de confidentialité dans le cadre de toutes négociations de contrats[2]. Ce principe légal s'appliquera donc même en l'absence de signature d'un accord de confidentialité.

La sanction du non-respect de cette obligation est la possibilité d'obtenir des dommages et intérêts en réparation du préjudice subi.

Dans le contexte d'une cession d'entreprise, le respect de la confidentialité est essentiel, qu'il s'agisse de l'information selon laquelle la société est à vendre ou des informations obtenues dans le cadre de celle-ci. La divulgation à des tiers de l'existence de négociations en cours peut être néfaste tant pour l'acquéreur qu'elle peut disqualifier que pour le cédant et pour le succès de l'opération en général.

Il demeure fortement recommandé d'encadrer les négociations par la signature d'un engagement de confidentialité (« non-disclosure agreement » ou aussi « NDA ») par le candidat acquéreur. La validité des clauses de confidentialité contractuelles est reconnue depuis le 1er octobre 2016[3].

(2) C. civ., art. 1112-2. *« Celui qui utilise ou divulgue sans autorisation une information confidentielle obtenue à l'occasion des négociations engage sa responsabilité dans les conditions de droit commun ».*
(3) C. civ., art. 1230.

Pour être efficace, l'accord de confidentialité doit prévoir :

- La définition des informations qui doivent être tenues secrètes ou confidentielles ;
- L'usage qui pourra être fait de ces informations en précisant que leur communication n'entraîne aucun transfert de droit d'exploitation (propriété intellectuelle notamment) ;
- L'avertissement à donner au personnel du co-contractant, s'il doit être associé à l'opération, sur le caractère confidentiel des informations communiquées ;
- Les personnes tenues au secret ;
- Les conditions dans lesquelles il pourra, le cas échéant, être dérogé au secret ;
- La durée pendant laquelle le secret devra être respecté ;
- La sanction de la violation du secret (clause pénale). En cas d'absence de cette clause, la sanction ne pourrait être que des dommages et intérêts à l'appréciation du juge.

4.1.5. Le dispositif d'information des salariés instauré par la loi Hamon

La loi Hamon de 2014 a mis à la charge du cédant une obligation d'information au profit des salariés de l'entreprise cédée. Cette loi a été amendée par la loi Macron de 2015 pour que le non-respect de cette procédure par le cédant ne conduise pas à l'annulation de la cession mais entraîne une amende.

Le dispositif d'information des salariés instauré par la loi Hamon est détaillé en annexe du présent guide.

4.2. LA SALLE D'INFORMATION (« DATA ROOM »)

4.2.1. L'outil

Il est désormais peu envisageable de constituer une salle d'information (aussi appelée « data room ») physique avec mise à disposition des documents aux acquéreurs potentiels dans une salle dédiée avec interdiction de prendre des photos, de photocopier et de sortir de la salle pendant la période de consultation.

Le plus fréquent est la mise à disposition des informations aux acquéreurs potentiels et leurs auditeurs via un espace virtuel de consultation. On parle de salle d'information virtuelle ou électronique.

LES SALLES D'INFORMATION VIRTUELLES

Plusieurs outils sont disponibles sur le marché tels que : *Alterfina* (France), *MyCercle* (France), *BlockShare* (France), *Drooms* (Allemagne), *Imprima* (Angleterre), *Venue - Donnelley Financial Solutions* (États-Unis), *IntraLinks* (États-Unis) ou encore *Merrill Datasite* (États-Unis).

Au-delà de leur coût, ce sont leur facilité d'administration, la rapidité de connexion et la disponibilité du service d'assistance utilisateur qui importent. L'administration de la salle d'information permet de déterminer les droits de consultation (visualisation, impression et/ou téléchargement de documents) des différents types d'utilisateurs.

Ces outils permettent notamment de tracer qui a regardé quel document et quand, ce qui peut s'avérer utile dans les négociations avec les acquéreurs identifiés.

4.2.2. Le contenu

La salle d'information sera en général structurée autour des thèmes :

- Offre produits et services ;
- Finance et comptabilité ;
- Juridique (vie sociale de l'entreprise, contrats commerciaux...) ;
- Fiscalité ;

- Ressources humaines (dont les contrats de travail ou les modèles utilisés).

Elle peut également comprendre l'éventuel rapport de « vendor due diligence » et le projet de contrat d'acquisition proposé par le cédant, l'objectif étant que l'acquéreur potentiel annexe ses remarques sur le contrat à l'offre ferme (« binding offer ») qu'il remettra à l'issue de la période d'exclusivité ou qu'une négociation du contrat s'engage en parallèle de l'audit d'acquisition (cf. paragraphe 4.3.4).

Les interlocuteurs en charge de fournir les documents demandés pourront :
- Soit les déposer directement dans la salle d'information. Dans ce cas, un dossier leur est souvent réservé, sans accès possible aux autres dossiers ;
- Soit les transmettre à l'administrateur de la salle d'information, qui les déposera dans le dossier correspondant au thème le plus approprié.

Si l'administrateur est le conseil haut de bilan (ce qui est le plus fréquent), il veillera à ce que ces documents soient complets, signés (s'agissant des contrats) et le cas échéant anonymisés selon ce qui aura été convenu lors de la définition de la mission et au regard des obligations de respect de la vie privée (ex : éviter de mettre des informations personnelles sur les salariés dans la salle d'information). De même, il pourra être le coordinateur qui relance les contributeurs pour que la constitution de la salle d'information ne s'éternise pas.

4.2.3. L'ouverture de la salle d'information

Une bonne pratique peut consister à ouvrir la salle d'information aux acquéreurs potentiels en amont de la lettre d'intention, pour permettre un accès à des informations généralement non stratégiques et complémentaires de celles figurant dans le dossier de présentation (plaquettes comptables des derniers exercices par exemple). Cela permet aux acquéreurs potentiels d'affiner leur lettre d'intention, notamment en ce qui concerne les hypothèses qui sous-tendent le prix.

En tout état de cause, une salle d'information complète (ou quasiment) devra être ouverte au plus tard après remise des lettres d'intention, pour ne pas perdre la dynamique du processus de cession et éviter un allongement de la période d'exclusivité : les acquéreurs précisent souvent que cette période ne commence à courir qu'à partir du moment où ils ont accès à une salle d'information complète.

La salle d'information complète est uniquement ouverte à l'acquéreur potentiel à qui le cédant a octroyé une exclusivité, ou aux acquéreurs potentiels avec lesquels le cédant souhaite poursuivre les négociations (dans le cadre notamment d'une procédure d'enchères).

4.2.4. Le pilotage de la salle d'information

Le plus souvent, le conseil haut de bilan se charge d'ajouter dans la salle d'information les documents sur la cible demandés par les candidats acquéreurs et leurs conseils et qui lui sont transmis par le dirigeant cédant et/ou ses équipes.

Une bonne pratique consiste à constituer une salle d'information virtuelle « interne » en parallèle à la rédaction du dossier de présentation, ce qui permettra d'accélérer la mise à disposition des documents et informations aux acquéreurs potentiels.

Elle comprendra :
- L'essentiel de la composante juridique et vie des sociétés ;
- Les contrats commerciaux significatifs ;
- Une grande partie de la composante financière (liasses fiscales, plaquettes

comptables, balances âgées à date la plus proche de la mise sur le marché, balances auxiliaires clients et fournisseurs à la dernière date d'arrêté) ;
- Des documents de nature sociale (contrats de travail cadres/non cadres, pouvoirs, derniers bulletins de salaire, dossiers de litiges prud'homaux..., état des mouvements de personnel) ;
- Des éléments opérationnels (baux, contrats d'assurance, contrats de location ou crédit-bail, inventaire des immobilisations, inventaire de stock...).

La salle d'information sera par la suite, une fois ouverte aux acquéreurs potentiels et à leurs auditeurs, complétée à la demande de ces derniers, au vu des points spécifiques qu'ils voudront vérifier et approfondir (procédure des « questions et réponses »).

Très souvent, le pilotage de l'information contenue dans la salle d'information est le résultat des demandes des cabinets d'audit (juridique, financier, social, fiscal...) mandatés par un acquéreur potentiel dont la lettre d'intention a été acceptée. Ces cabinets ont des listes-type qu'il convient de discuter avec eux, les mêmes documents étant parfois demandés par différents auditeurs en même temps.

Dans le cas où différents acquéreurs potentiels ont accès simultanément à la salle d'information, il est possible de gérer des accès différenciés aux documents.

4.2.5. La gestion de la confidentialité dans la salle d'information

Le lecteur se reportera utilement au paragraphe 4.1.4 à propos de la gestion globale de la confidentialité pendant le processus de cession.

L'accès plus ou moins libre aux informations stratégiques de la salle d'information (données analytiques, prix de revient unitaires, contrats commerciaux...) peut dépendre de la nature de l'acquéreur (notamment s'il s'agit d'un concurrent ou d'un co-contractant) et du nombre d'acquéreurs potentiels y ayant accès.

Plusieurs solutions peuvent être mises en place pour limiter, autant que possible, l'accès à ces informations stratégiques :
- Un accès réservé exclusivement aux auditeurs de l'acquéreur potentiel (« clean teams ») leur permettant d'émettre leur rapport d'audit (et de vérifier notamment les hypothèses sous-tendant le prix) sans reproduire ou divulguer les informations stratégiques. En pratique, il peut être prévu de donner un accord sur la diffusion du rapport après lecture quant à la confidentialité des données présentées en contrepartie de cet accès ;
- Un accès à la salle d'information pour l'acquéreur sélectionné à la fin du processus de cession, après remise de l'offre ferme, dans un délai très court lui permettant de confirmer le maintien de son offre.

4.2.6. Le caractère exonératoire ou non

Une salle d'information exonératoire signifie que l'acquéreur qui subit un préjudice résultant de faits communiqués en salle d'information ne pourra en demander l'indemnisation, même si ces faits sont en contradiction avec une déclaration de la garantie d'actif et de passif. Cela suppose d'annexer le contenu de la salle d'information à la documentation juridique (en général à la garantie d'actif et de passif). L'annexe pourra être sous format « papier » ou sous forme d'une clef USB (moins sécurisée) gravée par le fournisseur de la salle d'information et remise aux parties.

Le caractère exonératoire de la salle d'information est un élément de nature à rassurer le cédant. Cela peut, chez les auditeurs de l'acquéreur, susciter une

certaine tension puisque l'appréhension du risque par l'acquéreur dépend de la pertinence de leur analyse et de leur travail. En général, le conseil juridique de l'acquéreur poussera son client à refuser le caractère exonératoire de la salle d'information (ou à le limiter). Il est en effet difficile de déterminer où s'arrête une telle exonération, notamment quand l'information pertinente n'est pas directement accessible mais doit faire l'objet d'un travail d'analyse pour que sa portée soit clairement appréhendée.

Le caractère non exonératoire de la salle d'information peut en revanche susciter l'incompréhension du cédant à qui une masse d'informations peut être demandée deux fois, pour la constitution de la salle d'information puis pour les annexes à la garantie d'actif et de passif. Ce travail a pourtant une valeur pédagogique, particulièrement si le cédant est inexpérimenté : il oblige à un dialogue avec le conseil juridique et permet de mettre en regard déclarations et annexes, et de s'assurer de leur cohérence ainsi que des éventuelles exceptions et exonérations qu'elles requièrent.

En l'absence de ce travail, le risque subsiste que le cédant considère qu'une information a été communiquée dans la salle d'information, alors que l'acquéreur fera valoir qu'il n'a pas mesuré l'importance de cette information et tentera une mise en jeu ultérieure de la garantie d'actif et de passif.

Si le cédant intègre le groupe acquéreur, il peut être de l'intérêt des parties de divulguer un maximum d'informations et d'opter pour une salle d'information exonératoire. L'avenir peut ensuite se construire sur des bases saines, sans énergie dépensée au titre du passé.

4.3. LE PROCESSUS EN LUI-MÊME

Une démarche de cession d'entreprise prend souvent plus de temps que prévu à l'origine car, comme mentionné en introduction du présent guide, s'entremêlent les considérations stratégiques, financières, juridiques, commerciales… et surtout humaines. La psychologie y joue un grand rôle ; le prix est toujours, au moins en partie, le reflet du rapport de forces entre l'acquéreur et le cédant. Au cours des 6 à 12 mois que durent généralement les négociations pour une entreprise de taille moyenne, les parties passent habituellement par plusieurs étapes.

4.3.1. La signature de l'engagement de confidentialité et premières négociations

La signature de l'accord de confidentialité permet aux candidats acquéreurs de recevoir le dossier de présentation de la cible ainsi que, le cas échéant, la lettre de procédure, qui détaille la manière dont le cédant entend organiser le processus de cession, notamment le calendrier envisagé et les mentions devant figurer à chaque étape des offres (cf. paragraphes 4.1.2.1 et 4.1.2.2).

Après sa signature, les parties vont échanger des informations mais l'acquéreur devra rassurer et fournir des informations, par exemple sur sa capacité à financer l'acquisition, son projet, son expérience, son intérêt pour l'entreprise…

Très rapidement, un acquéreur potentiel jugé crédible par le conseil haut de bilan peut être amené à rencontrer le cédant, dans un lieu qui assurera la confidentialité des échanges.

Le conseil haut de bilan essayera d'obtenir une fourchette de prix dès les premiers échanges et questionnera l'acquéreur potentiel sur ce qui fonde sa valorisation.

4.3.2. L'émission par l'acquéreur d'une lettre d'intention

L'acquéreur potentiel confirme son intérêt pour la cible dans une lettre d'intention (également couramment appelée « letter of intent » ou « LOI ») destinée au cédant, dans laquelle il prend soin d'indiquer que la lettre est non engageante (« non-binding ») car sujette à ajustements et conditions préalables notamment de réalisation de l'audit d'acquisition.

L'offre d'achat ferme (« binding ») ne sera émise qu'à l'issue de vérifications approfondies ultérieures (« due diligences »).

La lettre d'intention a le mérite d'éviter aux parties de perdre du temps et de l'argent : si le prix proposé par l'acquéreur est trop éloigné des attentes du cédant, mieux vaut éviter au premier de dépenser des sommes importantes pour l'audit d'acquisition et mieux vaut éviter au second de diffuser des informations confidentielles lors de celui-ci.

A ce stade, il arrive que des opérations s'arrêtent faute d'offre attractive.

La lettre d'intention définit le cadre de la transaction envisagée et comprend généralement :

- Le périmètre de l'acquisition : quelle part du capital est achetée ; si la cible est un groupe, quelles sont les sociétés achetées ; si certains actifs (brevets, marques) sont directement détenus par le cédant, quel est leur sort ;
- La stratégie envisagée pour la cible ;
- Le mode de financement de l'acquisition ;
- La formule de détermination du prix ;
- Les modalités de paiement du prix ;
- Les souhaits de l'acquéreur en matière d'audit d'acquisition et par exemple, sa volonté d'effectuer, au-delà des diligences classiques (en matière comptable, fiscale, sociale, juridique) un audit stratégique, environnemental ou informatique ;
- Les éventuelles conditions suspensives à l'acquisition, par exemple l'obtention d'un financement bancaire ou l'absence d'anomalie significative détectée lors de l'audit d'acquisition ;
- Les modalités d'accompagnement de l'acquéreur par le cédant pendant une période de transition, après la cession ;
- Une période d'exclusivité, c'est-à-dire une période pendant laquelle le cédant s'interdit de négocier avec d'autres acquéreurs potentiels, pour laisser toutes les chances à la transaction en cours d'aboutir. Si la mise en vente a été organisée dans le cadre d'une mise aux enchères, le cédant n'accorde pas toujours de période d'exclusivité avant la fin de l'audit d'acquisition, pour garder le plus longtemps possible le maximum d'acquéreurs potentiels dans la course.

Il est également possible de mentionner dans la lettre d'intention les principales caractéristiques de la garantie d'actif et de passif qui sera demandée au cédant, notamment le montant du plafond de la garantie et les modalités de la garantie de la garantie (cf. paragraphe 4.4.3).

Avant d'aller plus loin dans la transaction, la lettre d'intention doit être acceptée par le cédant. Il est préférable de bien détailler la lettre d'intention ; ainsi la plupart des points sensibles auront été négociés en amont, ce qui facilitera la suite de la transaction.

Concernant le prix, la proposition d'un complément de prix (« earn-out ») ou d'un prix fixe et définitif (mécanisme de « locked box ») peut, selon les situations, rapprocher les parties (cf. paragraphe 4.3.3.3).

Au-delà du prix, toutes les composantes d'une lettre d'intention se discutent,

c'est le rôle du conseil haut de bilan de cerner ce qui, de part et d'autre, est négociable ou pas et de rapprocher les points de vue au mieux des intérêts de son client.

Il y a donc parfois émission par l'acquéreur potentiel d'une deuxième version de la lettre d'intention après négociation entre les parties.

4.3.3. L'appréciation du prix proposé

Il ne nous appartient pas, dans le cadre du présent guide, de détailler les méthodes d'évaluation des entreprises. Une littérature abondante existe sur le sujet. Nous rappelons néanmoins les règles essentielles en matière d'évaluation.

4.3.3.1. Le rôle de l'évaluation

L'exercice de l'évaluation de l'entreprise a pour objectif de rendre possible une transaction, qui se forme par l'acceptation d'un prix.

Acquéreur et cédant ont habituellement une idée assez précise de ce qu'ils souhaitent encaisser ou payer. Si l'écart est manifestement déraisonnable, il sera particulièrement compliqué d'aboutir à une transaction.

La définition entre les parties d'une méthode d'évaluation est un moyen d'avancer. Dans ce cas, il ne s'agit pas d'évaluer l'entreprise, mais de proposer une méthode d'évaluation, qui pourra être retenue pour la détermination du prix définitif, parfois fixé par référence à des comptes de la cible non encore arrêtés.

Les méthodes d'évaluation sont habituellement regroupées en trois familles :

Méthode des transactions comparables	Méthodes des multiples boursiers	Méthode d'actualisation des flux futurs (DCF)
On analyse les modalités des transactions récentes impliquant des sociétés comparables (en termes d'activité principalement) et on les applique à la société à évaluer. Le point d'attention est dans ce cas la composition de l'échantillon de sociétés comparables retenu.	On analyse les multiples de marché, souvent d'EBE (parfois de chiffre d'affaires, de résultat d'exploitation ou, pour les banques, de fonds propres) de sociétés comparables et on les applique à la société à évaluer. Les points d'attention sont alors la composition de l'échantillon de sociétés comparables et l'agrégat comptable retenu.	Elle conduit à faire des hypothèses sur, par exemple : – La croissance des ventes ; – Le taux de marge ; – Les investissements futurs ; – La prime de risque ; – La date de la valeur résiduelle.

Ces travaux d'évaluation permettront à chacune des parties de rationaliser son appréciation de la valeur et d'en discuter de façon plus ou moins transparente. Ainsi l'acquéreur n'aura probablement pas intérêt à dévoiler au cédant l'ampleur des synergies qu'il envisage.

4.3.3.2. La valeur d'entreprise et la valeur des capitaux propres

La presse économique évoque souvent la valeur d'entreprise y compris « reprise de la dette ». Quand on achète les titres d'une société, on rachète tout son actif et son passif, y compris la dette financière.

La valeur d'entreprise est indépendante de la structure de financement. Elle peut aussi être considérée comme la valeur des actifs de l'entreprise, sans considération des passifs financiers et de la répartition entre fonds propres et dettes financières.

Les différentes méthodes d'évaluation évoquées au paragraphe 4.3.3.1 permettent généralement de déterminer la valeur d'entreprise. Celle-ci se rapporte à des résultats avant coût de l'endettement (chiffre d'affaires, résultat d'exploitation, excédent brut d'exploitation...). Les multiples associés (valeur d'entreprise sur chiffre d'affaires, valeur d'entreprise sur résultat d'exploitation...) permettent de comparer des entreprises à structure financière très différente.

La valeur des capitaux propres, c'est-à-dire la valeur de 100 % des titres de la société évaluée, est ensuite obtenue en retranchant à la valeur d'entreprise le montant des provisions pour risques et charges et celui de l'endettement financier net, soit les dettes financières de toute nature de la société minorées de sa trésorerie.

L'évaluation d'une société est un exercice complexe et le présent paragraphe ne prétend pas à l'exhaustivité en la matière. Par exemple, le traitement des engagements hors bilan, des actifs hors exploitation, des dettes d'exploitation échues, de l'impôt latent, de la neutralisation des effets de la saisonnalité, le calcul du résultat normatif... méritent une analyse particulière qu'il ne nous appartient pas ici de développer.

4.3.3.3. Les conditions associées à la transaction

La recherche d'un prix de transaction peut aboutir grâce aux modalités qui entourent habituellement toute transaction. Elles sont en fait autant de souplesses permettant d'envisager la transaction :

- **Le crédit-vendeur :** le cédant peut consentir à l'acquéreur un paiement échelonné sur plusieurs années, ce qui permet de faciliter le financement de la reprise par l'acquéreur, de montrer sa confiance dans l'avenir de l'entreprise et aussi dans l'acquéreur car le risque pour le cédant est que l'acquéreur soit ensuite défaillant ;
- **Ajustement de prix :** le prix (en particulier lorsqu'il est égal à la valeur d'entreprise moins la dette financière nette), initialement calculé à partir de comptes provisoires, sera ultérieurement ajusté, à la hausse ou à la baisse, en fonction des comptes définitifs (et de la dette financière nette en résultant) à la date convenue ;
- **Absence d'ajustement de prix :** parfois l'ajustement de prix évoqué ci-dessus est source d'anxiété pour le cédant qui souhaite arrêter définitivement son prix à la date de signature du contrat d'acquisition. Un mécanisme par lequel le cédant s'engage à ce qu'aucune somme ne lui soit distribuée ou aucun actif cédé entre la date de signature du contrat d'acquisition et la date de réalisation de la cession (mécanisme de « locked box ») permet d'atteindre cet objectif ;
- **Complément de prix :** en cas de performances ultérieures supérieures aux prévisions (de ventes ou d'EBE par exemple), un complément de prix sera versé au cédant par l'acquéreur : le côté « gagnant - gagnant » est positif et peut faciliter l'accord des parties ;
- **Garanties de passif** (cf. paragraphe 4.4.3) : le cédant accorde habituellement des garanties de passif sur des

périodes de plusieurs années, qui sécurisent l'acquéreur en cas de passifs connus au moment de la cession (par exemple des litiges en cours) ou qui pourraient être révélés après la cession (par exemple un contrôle fiscal ou social, litige intenté par un tiers après la cession sur la base de faits antérieurs à la cession).

4.3.4. L'audit d'acquisition (les « due diligences »)

La décision d'acquisition de la cible est lourde de conséquences pour l'acquéreur, en cas de succès comme en cas d'échec. Afin de prendre la décision la plus éclairée possible, il va s'entourer de plusieurs professionnels, notamment des auditeurs et avocats, pour effectuer un audit d'acquisition. Les contrôles qui seront réalisés (les « due diligences ») sont de nature différente. Les vérifications sont plus ou moins étendues, selon la nature de la cible et les moyens de l'acquéreur :

- **Les vérifications comptables et financières.** Au-delà d'un contrôle de la qualité des comptes, il s'agit aussi de mesurer le résultat récurrent de la cible, d'apprécier la cohérence et la vraisemblance de ses prévisions financières, de contrôler le calcul des agrégats comptables qui serviront pour la détermination du prix, d'estimer le résultat de la cible si elle avait appliqué les méthodes comptables de l'acquéreur… ;
- **Les vérifications juridiques.** Elles consistent d'abord à vérifier que le cédant est bien propriétaire des titres de la cible et qu'il peut librement les céder (absence de nantissement et de droits de tiers résultant de clauses de préemption ou d'agrément par exemple). Elles conduisent également à analyser les contrats conclus par la cible : validité, respect des réglementations applicables, clauses sensibles (accords d'exclusivité, clause de changement de contrôle…). Les éventuels contentieux en cours (avec des clients, fournisseurs ou partenaires) feront aussi l'objet d'une analyse spécifique qui orientera plus tard le contenu de la garantie d'actif et de passif ;
- **Les vérifications fiscales.** Elles consistent à examiner le traitement fiscal des opérations passées (fusions, apports…) et présentes (prix de transfert entre filiales, respect de la documentation applicable…), à vérifier la qualité des déclarations fiscales passées, à identifier la fiscalité différée (par exemple lorsqu'une opération de fusion passée a été placée sous le régime fiscal de faveur), à prendre connaissance des conclusions du dernier contrôle fiscal pour voir quelles ont été les anomalies détectées par l'administration et si elles ont été corrigées. A noter que la survenance d'un contrôle fiscal récent est plutôt une bonne nouvelle pour l'acquéreur (et pour le cédant) car cela signifie que les années récentes ne pourront plus être contrôlées par l'administration, ce qui réduit le risque fiscal et les enjeux de garantie de passif ;
- **Les vérifications sociales.** Elles conduisent à contrôler la validité des contrats de travail, des accords collectifs, à vérifier le respect de la réglementation applicable, à prendre connaissance des procès-verbaux des comités d'entreprises (ce qui est toujours instructif pour apprécier la qualité du climat social), à prendre la mesure des éventuels contentieux prud'homaux… Plus rarement, à tort car les enjeux sont souvent importants, les vérifications sociales consistent à apprécier les conséquences financières d'un alignement des pratiques sociales de la cible et de l'acquéreur. En effet, l'acquéreur et la cible vont se retrouver au sein du même groupe et, souvent, au sein de la même unité économique et sociale ; les salariés et leurs représentants vont parler entre eux. Inévitablement les pratiques sociales auront tendance à converger,

évidemment à la hausse : si certains bénéficient de 8 jours de RTT par an et les autres de 10 jours, les premiers vont réclamer 2 jours de RTT supplémentaires. Les salaires s'aligneront aussi par le haut (« à travail égal, salaire égal »). Ces surcoûts et le temps à consacrer à l'harmonisation des pratiques sociales sont souvent sous-estimés ;

- **Les vérifications stratégiques.** Elles amènent à analyser le positionnement commercial et concurrentiel de la cible, à apprécier la pertinence du plan d'affaires (« business plan ») de la cible, à identifier ses forces, faiblesses, opportunités et menaces ;
- **Les vérifications environnementales.** Elles visent à déterminer si les activités présentes ou passées d'un site industriel sont à l'origine de nuisances ou de pollutions susceptibles de constituer un risque économique, à vérifier la conformité du site à la réglementation applicable. Ces travaux permettront de chiffrer les éventuels coûts de dépollution et de mise en conformité ;
- **Les vérifications sur la propriété intellectuelle** (marques, brevets...), les assurances, les engagements de retraite, l'informatique... ;
- **Les vérifications en matière de conformité,** notamment le respect des procédures anticorruption (loi « Sapin 2 ») ;
- **Les vérifications en matière de droit de la concurrence,** en portant une attention particulière pour vérifier si elle se livre ou a pu se livrer à des pratiques anticoncurrentielles. En effet, post-acquisition, l'acquéreur pourrait être tenu pour responsable des éventuelles pratiques anticoncurrentielles de la cible.

Durant l'audit d'acquisition, l'acquéreur souhaitera organiser des échanges avec les différents dirigeants de la cible : directeur commercial, financier, industriel, juridique, DRH... mais cela lui est très souvent refusé pour des raisons de confidentialité et pour éviter de déstabiliser les équipes

Les résultats de l'audit d'acquisition peuvent aboutir à une révision par l'acquéreur de son offre d'achat.

(n'oublions pas que, à ce stade, seule une lettre d'intention non engageante a été signée entre les parties, que plusieurs acquéreurs peuvent rester en lice et l'opération peut ne pas aboutir). Seuls des échanges très encadrés, c'est-à-dire en présence de la direction générale et/ou de l'actionnaire principal et du conseil haut de bilan, limités à quelques managers (le directeur financier est souvent incontournable), pourront intervenir à l'occasion de réunions de présentation (appelées « management presentation »).

Les résultats de l'audit d'acquisition peuvent amener l'acquéreur à revoir les modalités de son offre d'achat, éventuellement à baisser le prix s'il a décelé des risques ou anomalies significatives, par exemple dans les comptes de la cible, ou s'il a identifié une situation de sous-investissement qui va contraindre la cible à décaisser des sommes importantes à court terme pour se moderniser. Les risques relevés pourront aussi être gérés dans la garantie d'actif et de passif : si les risques sont élevés, le plafond de la garantie devra l'être également. Le cas échéant, un plafond spécifique peut être négocié pour un risque également spécifique, par exemple environnemental.

4.3.5. L'aboutissement de l'audit d'acquisition : la réception des offres fermes et la signature du contrat d'acquisition

4.3.5.1. L'expiration de la période d'exclusivité et la réception des offres fermes

Si l'acquéreur est toujours intéressé par la cible, la période d'exclusivité (et d'audit

d'acquisition) se conclut habituellement par la remise d'une offre ferme (« binding offer »), qui peut être accompagnée :

- D'une preuve de capacité de financement émanant d'un établissement bancaire si le cédant en a fait une condition d'acceptation de l'offre (demande fréquente dans les procédures où plusieurs acquéreurs potentiels demeurent en concurrence) ;
- Du contrat d'acquisition quasi-finalisé (si les négociations ont été menées en parallèle) ou des modifications sur le contrat d'acquisition proposé par le cédant dans la salle d'information.

En fonction de l'état d'avancement des négociations sur le contrat d'acquisition, s'ouvre alors une autre période d'exclusivité, plus ou moins longue, permettant de finaliser la documentation juridique et, le cas échéant, les dossiers de demande d'autorisation préalable, notamment auprès des autorités de la concurrence ou du Ministre en charge du contrôle des investissements étrangers en France.

4.3.5.2. La signature du contrat d'acquisition (le « signing »)

Le contrat d'acquisition (« share purchase agreement ») reprend l'ensemble des modalités de l'opération négociées entre le cédant et l'acquéreur. Son contenu est détaillé au paragraphe 4.4.1.

A la signature du contrat d'acquisition (le « signing »), l'acquéreur n'est pas encore propriétaire de la cible. Il s'est en revanche irrévocablement engagé à l'acquérir, et le cédant à la vendre, sous réserve de la levée des conditions suspensives.

Sont annexés à ce contrat : la garantie d'actif et de passif et s'il y a lieu les contrats organisant la coopération future entre le cédant et l'acquéreur, de même que tous les éléments qui matérialisent les accords conclus, de manière à ce qu'il n'y ait, en règle générale, aucun point d'achoppement nécessitant une négociation qui puisse remettre en cause la conclusion de la transaction.

Si l'acquéreur n'achète pas 100 % des titres de la cible, les parties formalisent un pacte d'actionnaires, également annexé au contrat, qui organisera le pouvoir au sein de la cible (répartition des postes d'administrateurs, éventuel droit de véto du minoritaire sur certaines décisions…), les conditions de transfert des titres de la cible (droits de préemption, de sortie conjointe ou « tag-along », de sortie obligatoire ou « drag-along ») ainsi que les modalités de sortie de l'actionnaire minoritaire (promesse d'achat et/ou de cession, modalités de valorisation de sa participation…).

4.3.6. Les transactions soumises à autorisation préalable

4.3.6.1. Les autorités de la concurrence

La contrôlabilité d'une opération par une autorité de la concurrence

La réalisation d'une cession d'entreprise peut être soumise à l'obtention d'une autorisation préalable d'une autorité de la concurrence, lorsque les chiffres d'affaires des parties franchissent certains seuils, qui diffèrent d'un pays à l'autre.

Les seuils à partir desquels une transaction est soumise à autorisation préalable d'une autorité de la concurrence sont indiqués en annexe du présent guide.

Que se passe-t-il si l'autorisation de l'autorité de la concurrence compétente n'est pas demandée ou si son autorisation n'est pas attendue ?

Lorsque les parties (en général, l'acquéreur) omettent de demander ces autorisations aux autorités compétentes ou

lorsqu'elles n'attendent pas l'obtention de ces autorisations pour finaliser l'opération de cession, elles risquent d'être sanctionnées pour manquement à l'obligation de notification préalable, aussi appelé « gun jumping ».

Ce manquement peut être caractérisé :

- Si le futur acquéreur a adopté des décisions stratégiques en lieu et place de la cible (décisions relatives au business plan, au management...) ;
- Si l'acquéreur et la cible ont conclu une relation commerciale qui anticipe les effets de la réalisation de l'opération ;
- Si des informations stratégiques sont échangées entre les parties, afin de permettre notamment au futur acquéreur de commencer à superviser l'activité de la cible.

En droit français, le manquement à l'obligation de notification préalable est sanctionné par une amende administrative pouvant atteindre 5 % du chiffre d'affaires hors taxes en France de la société qui était tenue de notifier l'opération.

ILLUSTRATION

L'Autorité de la concurrence a sanctionné les sociétés Altice Luxembourg et SFR à hauteur de 80 millions d'euros en 2016 pour avoir mis en œuvre de manière anticipée l'opération de cession de SFR au profit d'Altice, avant autorisation, au motif que :

- Altice était intervenue dans la gestion opérationnelle de la cible SFR, puisqu'elle devait donner son accord sur la participation de SFR à certains appels d'offres, sur la renégociation par SFR de certains contrats ou encore sur la politique tarifaire pratiquée par SFR ;
- Altice et SFR ont coordonné leurs stratégies commerciales pour lancer de nouveaux produits sur le marché alors même qu'elles n'avaient pas encore obtenu le feu vert de l'Autorité de la concurrence ;
- Altice et SFR ont échangé une importante quantité d'informations sensibles sur les performances commerciales de SFR et les prévisions à venir afin de préparer l'intégration de SFR au sein d'Altice.

Il est donc important d'être particulièrement vigilant et de ne pas mettre en œuvre de façon anticipée une opération de rapprochement d'entreprises.

4.3.6.2. Les investissements étrangers soumis à autorisation préalable

L'autorisation préalable des investissements étrangers a été mise en place par la loi n°66-1008 du 28 décembre 1966. Elle a vu son régime s'étoffer régulièrement depuis, notamment en novembre 2018[4]. La loi PACTE (Plan d'action pour la croissance et la transformation des entreprises) de 2019 est venue encore accroître le contrôle de l'Etat sur les entreprises stratégiques en renforçant le contrôle des investissements étrangers.

D'une manière générale, sont soumis à autorisation préalable du Ministre, les investissements étrangers réalisés dans (i) des activités de nature à porter atteinte à

(4) D. n°2018-1057, 29 nov. 2018.

l'ordre public, à la sécurité publique, aux intérêts de la défense nationale ou (ii) des activités de recherche, de production ou de commercialisation d'armes, de munitions, de poudres et de substances explosives.

Le détail des activités soumises à autorisation préalable est indiqué en annexe du présent guide.

Si l'investissement provient d'un Etat tiers à l'Union européenne et à l'Espace économique européen, constitue un investissement :

1. Soit l'acquisition du contrôle[5] ;
2. Soit l'acquisition de tout ou partie d'une branche d'activité ;
3. Soit le franchissement du seuil de 25 %[6] de détention du capital ou des droits de vote.

Dans ce cas, les activités soumises à autorisation préalable sont celles listées aux points 1 à 14 de l'annexe 3.

Si l'investissement provient d'un Etat membre de l'Union européenne et ou de l'Espace économique européen, alors la définition de l'investissement ne recouvre que les cas mentionnés aux 1. et 2. ci-dessus. Les activités soumises à autorisation sont alors celles listées aux points 8 à 14 de l'annexe 3.

Enfin si l'investissement est réalisé par une entreprise de droit français contrôlée par une personne étrangère, alors la notion d'investissement ne comprend que le cas cité au 2. ci-dessus. Les activités soumises à autorisation sont alors celles listées aux points 8 à 14 de l'annexe 3.

Le Ministre se prononce dans le délai de 2 mois, à compter de la date de réception de la demande d'autorisation complète. A défaut, l'autorisation est réputée acquise. Le Ministre peut autoriser l'investissement, assortir son autorisation de conditions ou refuser par décision motivée la réalisation de l'investissement.

4.3.7. L'officialisation de la cession (le « closing »)

Une fois que les conditions suspensives sont levées, les ordres de mouvement de titres sont signés, la transaction est considérée comme réalisée, le prix d'acquisition est payé selon les modalités de paiement retenues et le champagne est sabré. L'exécution du contrat d'acquisition est appelée « closing ».

Souvent un prix provisoire est payé à cette date, le prix définitif étant versé quelques mois plus tard, lorsque tous les éléments comptables nécessaires au calcul définitif du prix sont disponibles (en particulier lorsque le prix est égal à la valeur d'entreprise moins les provisions pour risques et charges et la dette financière nette).

Le cédant peut également accepter qu'une partie significative du prix soit payée ultérieurement. On parle de crédit-vendeur, ce qui n'est pas sans risque pour le cédant, car l'acquéreur peut finalement se révéler mauvais payeur. Pour l'acquéreur, le crédit-vendeur constitue outre une facilité de paiement, une garantie de la garantie : les sommes éventuellement dues par le cédant à l'acquéreur au titre de la garantie d'actif et de passif pourront se compenser avec le crédit-vendeur.

4.4. L'ACCOMPAGNEMENT LORS DE LA DOCUMENTATION JURIDIQUE

Le rôle du conseil haut de bilan n'est pas de rédiger la documentation juridique.

(5) Au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce.
(6) Depuis le 1er janvier 2020. Ce seuil était auparavant à 33,33 %.

Toutefois, grâce à sa connaissance globale des intentions du cédant, des forces et faiblesses de l'entreprise cédée et de l'ensemble des risques identifiés par les auditeurs, il a un rôle de lecteur attentif en complément de l'avocat du cédant et un rôle pédagogique vis-à-vis du cédant lui-même.

Mieux que l'avocat, il connaît la traduction opérationnelle et économique des déclarations qui sont faites. Professionnel, il doit veiller à la parfaite compréhension par le cédant des enjeux qui sont traduits dans les termes juridiques. Contrairement à son avocat pour lequel les textes sont une routine, il faut avoir en tête que l'opération pour le cédant est unique et que la relecture de la documentation juridique est souvent perçue comme un exercice fastidieux.

Le but de ce guide n'est pas de décrire le contenu de la documentation juridique mais seulement de souligner les bonnes pratiques quant au rôle du conseil haut de bilan, à qui il appartient de relire la totalité de la documentation et de s'assurer que son client l'a également lue et comprise.

4.4.1. Le contrat d'acquisition

Le contrat d'acquisition reprend l'ensemble des modalités du rapprochement :

- Le périmètre d'acquisition ;
- Les modalités de fixation et paiement du prix ;
- Les éventuelles conditions suspensives, comme l'obtention d'un financement bancaire pour l'acquisition, l'autorisation de la cession par l'autorité de régulation de la concurrence si les seuils sont dépassés (cf. paragraphe 4.3.6.1), l'autorisation de la cession par les clients (ou les banques) dont les contrats contiennent une clause de changement de contrôle[7], la mainlevée des sûretés éventuellement consenties sur les titres de la cible ;
- Les éventuelles obligations préalables à la cession : transformation d'une SARL en SAS pour minimiser les droits d'enregistrement (sous le contrôle de l'avocat) ; distribution de dividendes pour réduire le prix de cession (quand le prix correspond à une valeur d'entreprise moins la dette financière nette) ; cession à la société d'actifs détenus par le cédant ; le cas échéant, « professionnalisation » des contrats qui doivent être maintenus entre le cédant et la cible (par exemple baux conclus entre la cible et une SCI détenue par le cédant, auxquels peu d'attention avait initialement été portée en raison de l'identité des actionnaires) ;
- Les obligations de la période intermédiaire entre la date de signature du contrat d'acquisition et la date d'officialisation de la cession ;
- Les engagements de non-concurrence de la part du cédant ;
- Les déclarations du cédant, qui devront donner lieu à indemnisation de l'acquéreur ou de la cible si elles s'avèrent inexactes. Elles sont détaillées au paragraphe 4.4.2 ;
- Les garanties données par le cédant à l'acquéreur, qui sont détaillées plus loin au paragraphe 4.4.3.

Le cédant pourra demander à ce que certaines annexes détaillant des risques spécifiquement portés à la connaissance de l'acquéreur (« disclosures ») soient exonératoires.

La rédaction des annexes mobilise fortement le cédant, en lien avec son avocat et aussi le conseil haut de bilan qui peut

(7) Les clauses de changement de contrôle sont fréquentes dans le secteur aéronautique pour éviter que les fournisseurs, considérés par les grands donneurs d'ordre tel Airbus comme des partenaires stratégiques, ne se retrouvent contrôlés par des intérêts étrangers ou des concurrents. Si elles sont mises en œuvre, le contrat peut généralement être résilié et l'acquéreur peut perdre une part substantielle de l'activité de la cible.

aider. Elle peut représenter une charge de travail importante et fastidieuse. Si le contenu de la salle d'information virtuelle est fourni en annexe au contrat d'acquisition, cela permet d'y renvoyer et d'alléger ainsi considérablement le travail de rédaction des annexes (cf. paragraphe 4.2.6 sur le caractère exonératoire ou non de la salle d'information).

4.4.2. Les déclarations

Les déclarations portent sur deux types d'informations :

- Des informations de nature comptable : caractère probant des comptes de référence et conformité aux principes comptables, absence d'engagements hors bilan non révélés, adéquation des provisions passées, caractère recouvrable des créances, méthode de valorisation des stocks, gestion dans le cours normal des affaires pendant la période intermédiaire entre la clôture des comptes de référence et l'officialisation de la cession…

  Les déclarations du cédant concernant la « période intermédiaire » sont importantes car celle-ci se situe entre la date de la situation comptable ayant fait l'objet de l'audit d'acquisition (les comptes de référence), par exemple le 30 juin de l'année N, et la date d'officialisation de la cession, supposons le 15 décembre de l'année N. Il s'agit d'un « angle mort », d'une période sur laquelle l'acquéreur n'a aucune visibilité : avant cette période, il est éclairé sur la situation de la société grâce à l'audit d'acquisition et, après cette période, il devient propriétaire de la cible et pourra donc contrôler sa performance.

  Entre le 30 juin et le 15 décembre de l'année N, le cédant va déclarer à l'acquéreur qu'il a géré la société dans le cours normal des affaires, c'est-à-dire conformément à la gestion passée. Si, après le 15 décembre de l'année N[8], l'acquéreur constate par exemple que des actifs essentiels, qui figuraient dans les comptes de référence, ont été cédés à un faible prix, il pourra solliciter une indemnisation au titre de la déclaration du cédant ;
- Des informations extra-comptables à caractère déclaratif (et parfois exonératoire) : régularité de la constitution de la société, réalité de la propriété des titres cédés, respect de la réglementation, régularité des déclarations fiscales, propriété de certains actifs (notamment propriété intellectuelle), situation des salariés, absence et/ou existence de litiges…

Si ces déclarations (comptables et extra-comptables) s'avèrent inexactes, l'acquéreur devra en principe être indemnisé à hauteur du dommage subi.

Par exemple, le cédant d'une société exploitant des décharges de déchets industriels déclare que la société respecte les réglementations applicables. Or, il s'avère, après cession, que les décharges ne sont pas conformes à la réglementation. Dans ce cas, l'acquéreur va demander au cédant à être indemnisé à hauteur du coût de mise en conformité. Cette réclamation peut intervenir, selon la cour d'appel de Paris[9], même si la société n'a pas (encore) reçu de mise en demeure administrative de mettre les décharges en conformité avec la réglementation. La seule constatation du défaut de conformité suffit pour motiver l'indemnisation.

Il faut cependant être vigilant car une déclaration, même exacte, peut donner

(8) Certains praticiens font démarrer cette période à la date de signature du contrat d'acquisition (« signing »), supposons le 30 septembre de l'année N dans notre exemple. Cela nous paraît moins pertinent car, dans ce cas, le cédant ne bénéficie pas de la garantie de l'acquéreur sur la bonne gestion de la société entre la date des comptes audités, soit le 30 juin de l'année N, et la date de signing, le 30 septembre de l'année N.

(9) CA Paris, 5 mars 2004, n° 97-911, 97-4412 et 97-27.309, BRDA 9 mai 2005, n°3 ; confirmé par Cass. com., 3 avril 2007, n°04-15.532, BRDA 10 juillet 2007, n°3, Dr. sociétés août-sept. 2007, comm. 147, p.12 et s., obs. H. Lécuyer.

lieu à indemnisation, s'il n'a pas été spécifiquement prévu qu'elle présentait un caractère exonératoire. Par exemple, un litige même révélé dans une annexe du contrat d'acquisition peut donner lieu à indemnisation si le contrat ne stipule pas que l'annexe est exonératoire.

Pourquoi alors passer du temps à détailler précisément les litiges existants s'il est convenu que cette déclaration ne sera pas exonératoire ? Pour éviter notamment de se voir reprocher des manœuvres dolosives, qui peuvent entraîner la nullité du contrat.

Il faudra veiller tout particulièrement à la rédaction des déclarations qui sont souvent très générales mais méritent d'être examinées avec soin.

La tâche du conseil haut de bilan du cédant sera, autant que faire se peut, de rendre les déclarations aussi objectives et fermées que possible. A titre d'illustration, il faut préférer une rédaction comme *« la société n'a reçu aucune notification de faits ou évènements susceptible de donner lieu à un litige à son encontre »* plutôt qu'une déclaration comme *« à la connaissance du cédant, il n'existe aucun fait ou évènement susceptible de donner lieu à un litige à l'encontre de la société »,* qui peut donner lieu à des discussions sans fin sur ce que le cédant savait ou aurait dû savoir.

Ces différentes déclarations renvoient à des annexes (qui peuvent être simplement déclaratives ou exonératoires). Elles sont à relire avec le cédant et le cas échéant son directeur financier et/ou juridique pour bien mesurer si elles correspondent à la réalité ou s'il convient d'apporter des précisions et des exceptions.

4.4.3. La garantie d'actif et de passif

4.4.3.1. Les mécanismes de garantie d'actif et de passif

Il existe deux grands mécanismes de garantie, qui se cumulent très fréquemment dans les contrats d'acquisition :

- Le premier, qui se lit au regard des déclarations faites par le cédant, stipule qu'une indemnisation n'est due que si les déclarations sont inexactes : *« Le cédant s'engage à indemniser l'acquéreur ou la cible de tout préjudice qui résulterait du défaut d'exactitude, de sincérité ou du caractère incomplet d'une déclaration. » ;*
- Le second, vise à se prémunir de tout évènement dont le fait générateur est antérieur à l'officialisation de la cession et qui entraîne une augmentation des passifs ou une diminution des actifs par rapport aux comptes de référence. Il s'agit d'une clause dite « attrape-tout », que le cédant doit tenter d'éviter : *« Le cédant s'engage à indemniser l'acquéreur ou la cible de tout préjudice qui se traduirait par un supplément de passif ou un passif nouveau ou la révélation de l'inexistence ou de l'insuffisance d'un élément d'actif, par rapport aux éléments figurant dans les comptes de référence. ».*

A titre d'illustration, reprenons l'exemple donné au paragraphe 4.4.2, où le cédant a effectué la déclaration suivante en matière de litige : *« la société n'a reçu aucune notification de faits ou évènements susceptible de donner lieu à un litige à son encontre ».*

Supposons que, postérieurement à la cession, un tiers qui ne s'était jamais manifesté, engage un litige contre la société pour des faits antérieurs à la cession.

Dans ce cas particulier, les deux mécanismes de garantie aboutissent à des résultats opposés.

Si le contrat ne comporte que le premier mécanisme, la déclaration étant exacte, l'acquéreur ne dispose d'aucun recours contre le cédant.

Si le contrat comporte le second mécanisme, son caractère « attrape-tout » fonctionne alors et permet à l'acquéreur de demander l'indemnisation de son préjudice, puisqu'il se trouve confronté à un passif nouveau.

Il faut cependant relativiser l'importance du second mécanisme de garantie car, généralement, les déclarations sur l'exactitude des comptes de référence et l'application des principes comptables permettent également de couvrir des situations n'ayant pas fait l'objet d'une déclaration spécifique.

EXEMPLE

Une créance client avait une valeur nette comptable de 100 dans les comptes de référence, arrêtés au 30 mai de l'année N. Après la cession, intervenue le 10 juillet de l'année N, l'acquéreur apprend que le client en question s'était déclaré en cessation des paiements le 27 février de l'année N. Dans ce cas, la créance aurait dû être intégralement dépréciée dans les comptes au 30 mai et l'acquéreur pourra donc être indemnisé à hauteur de 100 par application de l'un ou l'autre des mécanismes de garantie, la créance n'ayant pas été intégralement dépréciée et le non-paiement de la créance ayant entraîné une diminution d'actif pour la cible.

4.4.3.2. Les limitations à la garantie d'actif et de passif

La garantie d'actif et de passif contient souvent des limitations qui réduisent le montant de l'indemnisation à verser. La clause *« de minimis »* fixe le seuil de signification en dessous duquel le montant de la réclamation est négligé.

La franchise fixe le montant forfaitaire qui viendra diminuer le montant des réclamations. Si la franchise est de 50 et que le montant des réclamations est de 90, l'indemnisation sera limitée à 40 (90 - 50).

Le seuil de déclenchement est le montant cumulé des réclamations à partir duquel une indemnisation pourra être demandée, à partir du premier euro. Par exemple, le seuil de déclenchement peut être fixé à 1 million d'euros. L'acquéreur a une première réclamation de 400 000 euros, qui ne sera jamais indemnisée s'il n'a pas d'autre réclamation. Supposons qu'il en ait une autre pour un montant de 700 000 euros. Dans ce cas, il sera indemnisé à hauteur du premier euro, c'est-à-dire pour 1,1 million d'euros (400 000 + 700 000). Si le seuil de déclenchement se combine avec une franchise, celle-ci viendra réduire le montant de l'indemnité.

Le plafond de la garantie est le montant maximum au-delà duquel l'acquéreur ne sera plus indemnisé. Ce plafond est généralement fixé en considération du résultat de l'audit d'acquisition et de l'étendue des risques relevés. Sa détermination fait souvent l'objet d'âpres négociations entre l'acquéreur et le cédant.

4.4.3.3. Les points d'attention sur la garantie d'actif et de passif

La garantie d'actif et de passif suscite beaucoup d'appréhension chez le cédant. En règle générale, elle est limitée :

- À une durée de trois ans, voire plus pour certains sujets environnementaux ou fiscaux dont la durée de prescription est étendue ;
- À un montant plafonné qui peut représenter entre 10 % et 25 % du montant de

la cession. Exceptionnellement, lorsque le risque est élevé et le prix de cession réduit, ce pourcentage peut être supérieur à 25 %.

Beaucoup de pédagogie est nécessaire pour qu'elle soit parfaitement comprise par le cédant. Il conviendra de rappeler :

- Qu'elle ne couvre que les risques nés avant la cession qui auraient des effets défavorables après la cession ;
- Qu'elle est là en premier lieu pour rassurer l'acquéreur et ses banques ;
- Que si l'acquéreur a besoin d'un financement, il le trouvera difficilement sans garantie d'actif et de passif.

Par ailleurs, il convient d'avoir un échange approfondi avec le cédant et son directeur financier (ou expert-comptable) pour vérifier la consistance des actifs et l'exhaustivité des passifs, dans les comptes supports de la garantie, ce sera en effet la meilleure garantie de non mise en jeu de celle-ci.

Ceci peut conduire :

- À compléter le niveau de provisions et de dépréciations, quitte à négocier un complément de prix (sous réserve d'éventuels frottements fiscaux) en cas de non-réalisation du risque ;
- À dévoiler un élément nouveau qui sera repris dans les exceptions aux déclarations effectuées par le cédant.

Parmi les points d'attention, on retrouve notamment :

- Les conditions formelles de la mise en jeu de la garantie ;
- La défense des intérêts de la société et la prise en charge des frais.

Dans le cas où les dirigeants de l'entreprise cédée sont maintenus en poste et intégrés à l'organigramme de l'acquéreur, la transparence sera préférable pour éviter de perturber les relations ultérieures.

Enfin, la garantie d'actif et de passif fera le plus souvent l'objet d'une garantie bancaire. La question de savoir si celle-ci est à première demande ou est une caution dépend de l'équilibre de la transaction.

La mise en jeu à première demande implique que la banque s'exécute et paie avant que le dommage soit prouvé et sans attendre le résultat d'une éventuelle contestation. En conséquence, la banque se retournera alors immédiatement vers le cédant pour paiement, par imputation sur la trésorerie bloquée lors de la cession et avec un complément si nécessaire.

La caution ne pourra être mise en jeu que sur remise de documents à convenir prouvant la contestation et, selon la négociation, son bien-fondé.

Selon le résultat des négociations entre le cédant et l'acquéreur, la caution sera :

- D'une durée variable, en général calquée sur celle de la garantie d'actif et de passif ;
- D'un montant au plus égal au plafond de la garantie ;
- D'un montant constant sur la durée ou dégressif.

En général, la banque qui délivre la garantie bancaire est la banque patrimoniale du cédant et demandera en contrepartie le blocage d'avoirs d'un montant équivalent sur la durée de sa garantie.

Le crédit-vendeur peut être aussi une forme de garantie de la garantie, si cela a été explicitement convenu.

En tout état de cause, quel que soit le soin apporté à la rédaction de la garantie, il est fréquent qu'un cédant appelé en garantie conteste la demande d'indemnisation qui lui est adressée ou son montant, ce qui nourrit un abondant contentieux.

4.4.4. L'assurance garantie d'actif et de passif

4.4.4.1. Définition et marché

Il s'agit d'un outil assurantiel permettant de couvrir le préjudice financier subi par l'assuré, résultant d'une violation ou de l'inexactitude (« breach »), non révélées lors de l'officialisation de la cession (ou lors de la signature du contrat suivant la structure de l'opération), d'une ou plusieurs déclarations stipulées au contrat d'acquisition. Chaque police est « sur mesure » en fonction des nombreuses spécificités du contrat d'acquisition, dont elle a vocation à être le miroir.

Plus d'une dizaine d'assureurs spécialisés officient sur le marché français et une vingtaine sur le marché européen. Les primes poursuivent leur forte tendance baissière (elles oscillent, selon ces assureurs, entre 0,65 % et 2,5 % du plafond de couverture souscrit) et la capacité globale théorique de couverture atteint aujourd'hui le milliard d'euros par opération, alors même que la sinistralité s'envole (1 police sur 4 est mise en jeu). En 2019, plus de 700 polices d'assurance garantie d'actif et de passif ont été souscrites en Europe, dont environ 150 en France. Les praticiens estiment que le seuil de valorisation à partir duquel cet outil est pertinent est de l'ordre de 20 M€.

4.4.4.2. Intérêt du recours à l'assurance

La négociation et la mise en œuvre de conventions de garantie d'actif et de passif, malgré le sentiment de sécurité qu'elles procurent (à l'acquéreur), font néanmoins peser des risques sur les parties pendant plusieurs années après la réalisation de l'opération. Leur mise en œuvre se heurte parfois à de nombreux obstacles retardant considérablement l'indemnisation et les procédures peuvent être longues avant une indemnisation effective. Elles consomment également une énergie qui peut utilement être consacrée à d'autres fins, surtout en période de reprise. L'assurance de garantie d'actif et de passif vient pallier l'ensemble de ces difficultés.

Pour l'acquéreur (qui est l'assuré effectif dans plus de 9 polices sur 10), elle permet notamment de sécuriser le risque d'insolvabilité du garant, d'augmenter le plafond et la durée des garanties (jusqu'à 7, voire 10 ans), de considérablement accélérer le calendrier d'indemnisation, de résoudre des situations de conflits d'intérêts, d'optimiser les conditions de financement de l'opération et d'améliorer la compétitivité des offres dans le cadre d'un processus de « mise aux enchères ».

Le cédant quant à lui pourra optimiser les conditions de la cession, transférer les risques financiers liés aux garanties et sécuriser sa plus-value, réaliser une « sortie propre » et améliorer sa présentation financière (par exemple en limitant ses engagements hors bilan, si le cédant est une entreprise ou un fonds d'investissement).

4.4.4.3. Comment souscrire une assurance garantie d'actif et de passif ?

Avant toute chose, une bonne pratique consiste à se tourner vers un courtier spécialisé, seul à connaître parfaitement ce marché. Maîtrisant les subtilités des conventions de garantie d'actif et de passif, il fournira à son client un accompagnement complet, de l'étude d'assurabilité de la transaction jusqu'à la conclusion de la police, en passant par la recherche de termes indicatifs sur le marché, l'assistance dans la sélection de l'assureur, pendant la phase d'analyse du risque et la négociation de la police.

Une fois les informations nécessaires en sa possession, le courtier recueille les

propositions indicatives des assureurs sous quelques jours. Dès que l'assureur est sélectionné, s'ouvre la phase d'analyse du risque (« underwriting ») qui dure 5 à 10 jours en fonction de la complexité de l'opération, et à l'issue de laquelle le premier projet de police est émis. S'en suit une courte période de négociation, le cas échéant, des termes de la police.

Ainsi, le calendrier d'obtention d'une assurance de garantie d'actif et de passif est parfaitement capable de s'intégrer au calendrier de la transaction, même si la souscription d'une telle solution est le plus souvent envisagée très en aval de l'opération de cession.

4.4.5. L'engagement de non-concurrence

Lors d'une cession, il est légitime que l'acquéreur souhaite que le cédant s'engage pendant une période et sur un territoire déterminé à ne pas lui faire concurrence.

Cette clause peut se trouver dans le contrat d'acquisition lorsque le cédant n'est plus actionnaire à l'issue de la cession, elle peut se trouver aussi dans un pacte d'associés s'il conserve une part du capital.

Contrairement à la clause de non-concurrence qui figurerait dans un contrat de travail, elle n'est pas rémunérée.

Il faudra veiller :

- À la précision de l'activité décrite, en évitant d'être trop général, surtout si le cédant a décidé de réinvestir dans une autre activité le produit de la cession ;
- À la définition précise du territoire exclu ;
- À la durée de validité de la clause.

De manière similaire, il va de soi que cet engagement est pris, sauf exception, par le cédant personne physique et par la holding ou toute société qu'il constituerait.

4.4.6. L'accompagnement du cédant

L'accompagnement de l'acquéreur par le cédant, de durée variable, est de règle dans la plupart des cas. Il peut se traduire de plusieurs manières :

- Facturation d'honoraires par une entité constituée au préalable ;
- Contrat de travail si le cédant (ou l'un des cédants) est intégré à la holding de reprise ou à la société qui fait l'acquisition (situation plus rare).

Dans le premier cas, si le cédant bénéficiait d'une assurance chômage privée, il peut être judicieux de regarder les conditions du transfert de celle-ci sur une autre entité et/ou les conditions d'exercice en cas de changement de contrôle.

Dans le second cas, il faudra en particulier vérifier : les conditions du contrat de travail, la reprise de l'ancienneté, le niveau du salaire (attention au changement de statut notamment s'il s'agissait d'un statut de gérant).

Selon la complexité du sujet, il peut être utile d'avoir recours à un avocat spécialisé en droit du travail pour éviter les risques sociaux et fiscaux. Par exemple, il faudra être particulièrement vigilant en cas de cession dans le cadre d'un départ en retraite programmé dans les deux ans, sur les fonctions exercées post-cession.

5. LA CLÔTURE DE LA MISSION ET LE SUIVI POST-CESSION

La mission du conseil haut de bilan prend généralement fin lorsque la transaction est intervenue.

Le conseil haut de bilan doit veiller à collecter une copie de la documentation juridique signée de la transaction auprès des avocats concernés. Il est important pour lui d'en disposer car il n'est pas rare que les négociations génèrent plusieurs versions successives de cette documentation et seule la version définitive signée est bien sûr opposable aux parties.

Cette documentation constitue, d'une part, une pièce justificative de la réalisation de la mission du conseil et, d'autre part, un élément de référence pour pouvoir jouer, le cas échéant, un rôle de facilitateur en termes de respect des engagements des acquéreurs et des cédants.

Le conseil haut de bilan pourra utilement établir une synthèse des engagements pris par son client mais également par l'acquéreur de l'entreprise. Il pourra faire de même pour les éléments constitutifs de la garantie d'actif et de passif afin d'alerter son client sur les dates à retenir pour une réduction des plafonds de garantie et de garantie de la garantie.

Le conseil haut de bilan n'a bien évidemment pas la qualité pour défendre juridiquement les droits de son client en termes notamment de perception de compléments de prix éventuels, de mise en jeu de la garantie d'actif et de passif, de poursuite d'un contrat de travail ou d'un contrat de prestation de services, mais il peut, compte tenu de sa bonne connaissance de l'opération passée, et s'il est sollicité pour le faire, permettre aux parties de s'entendre et d'éviter des contentieux souvent longs et coûteux.

Les principales sources de contentieux résident évidemment dans le non-respect d'engagements pris par les parties (engagements de faire ou de ne pas faire) et dans la mise en jeu de la garantie d'actif et de passif.

Un autre cas de contentieux peut survenir lorsque le cédant a réinvesti minoritairement aux côtés de l'acquéreur. Dans ce cas, il est recommandé que le cédant soit partie à un pacte d'actionnaires afin d'anticiper tout conflit lors de transactions ultérieures ou de lui offrir des occasions pour céder sa participation minoritaire dans certaines circonstances. Le conseil haut de bilan pourra alors utilement rappeler à son client les échéances contractuelles en la matière.

Comme tout prestataire de services, le conseil haut de bilan doit conserver la documentation relative à sa mission afin de respecter les dispositions légales et fiscales en vigueur.

Enfin, si le conseil haut de bilan souhaite communiquer sur la transaction réalisée (ex : faire figurer la transaction dans un document commercial ou sur un site Internet, ou publier un article relatif à cette transaction), une bonne pratique consiste à obtenir au préalable l'accord de l'acquéreur, outre bien entendu celui du cédant, qui a normalement été prévu dès la rédaction de la lettre de mission. Les parties ou l'une d'entre elles pourrai(en)t, par exemple, souhaiter que certaines informations sur l'opération ne soient pas divulguées publiquement.

6.

CAS PARTICULIERS

6.1. CAS PARTICULIER DES OPÉRATIONS DE DÉTOURAGE

Définition et spécificités de l'opération

Une opération de « détourage » (ou « carve-out ») est la cession par une société d'une branche d'activité. Par extension, elle désigne aussi la cession d'une société préalablement intégrée à un groupe.

L'objectif du détourage peut être financier (obtenir des liquidités) et/ou stratégique, car il permettra à la société cédante (ou au groupe qui cède), de se recentrer sur son activité principale (la cession porte alors sur des activités non stratégiques).

L'opération de détourage est complexe, notamment sur le plan juridique, car la branche ou l'entreprise cédée était jusqu'alors intégrée dans un fonctionnement d'ensemble dont elle va être coupée du fait de la cession : locaux, support administratif, management…

Lorsque la cession des actifs ou de la société porte sur une activité qui était jusqu'alors intégrée dans le fonctionnement d'un groupe plus large, avec souvent des services et des ressources partagés avec le reste du groupe, elle doit donc être accompagnée de contrats régissant le transfert des moyens de production humains, matériels et immatériels.

Le contrat d'acquisition prévoit donc en général une annexe décrivant un contrat de services transitoires (« transitional service agreement » ou « TSA ») qui décrit les conditions dans lesquelles la société cédante s'engage à fournir provisoirement à la société ou branche cédée, les services dont elle bénéficiait avant de devenir « étrangère » au groupe (comptabilité, paie, administration des ventes, systèmes d'information et infrastructure, contrats intragroupe…).

L'opération de détourage peut porter sur une ou plusieurs entités juridiques ou sur un fonds de commerce ou encore sur une combinaison d'entités juridiques et de fonds de commerce.

Analyse préalable

Une des difficultés, tant pour le cédant que pour l'acquéreur, est d'avoir une vision la plus exacte possible de la performance économique et financière de l'activité cédée.

En effet, cette activité profite parfois d'économies d'échelle dans l'accès à certaines ressources (par exemple : contrats de location au niveau du groupe sur des matériels roulants indispensables à l'exploitation ou contrats de licence informatique pour les logiciels comptables ou l'ERP). De plus, comme indiqué précédemment, elle peut aussi bénéficier de services fournis par d'autres entités du groupe.

Il est alors nécessaire de procéder à de nombreux retraitements pour établir un compte de résultat proforma pour l'activité cédée, en « stand alone », c'est-à-dire sans transaction croisée avec le reste du groupe et dans un fonctionnement totalement autonome.

Il faut aussi examiner les conséquences de la sortie de contrats « groupe » et les coûts qui peuvent en découler. Il peut par exemple y avoir des pénalités pour modifier ou interrompre des contrats dont bénéficiait l'activité cédée.

Cette étude permettra d'établir une valorisation (et un prix) pour l'activité cédée et également de préparer un plan d'action pour gérer la transition (renégociation de contrats notamment).

L'acquéreur pourra à cette occasion dimensionner le contrat de services transitoires (durée, prix, contenu) et le cédant

évaluer le coût de la perte d'économies d'échelle ou de périmètre à la fin de ce contrat.

6.2. CAS PARTICULIER DES SOCIÉTÉS COTÉES

Les obligations auprès de l'Autorité des marchés financiers (AMF) et de la société émettrice mentionnées dans ce paragraphe s'appliquent dans le contexte d'une cession d'entreprise hors offre publique d'acquisition (OPA).

Déclaration en cas de franchissement (à la hausse ou à la baisse) de seuils de participation[1]

- **Personnes tenues à la déclaration :** tout détenteur d'un nombre d'actions représentant plus de 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 30 %, 33,33 %, 50 %, 66,66 %, 90 % ou 95 % du capital ou des droits de vote de la société ;
- **Contenu de la déclaration :**
  - Nombre total d'actions ou de droits de vote possédés ;
  - Nombre de titres possédés donnant accès à terme aux actions à émettre et les droits de vote qui y seront attachés ;
  - Actions déjà émises ou droits de vote que l'actionnaire peut acquérir, en vertu d'un accord ou d'un instrument financier, qui ne satisfont pas aux conditions posées à l'article L233-9, I-4° et 4°bis du code de commerce.
- **Délai :** avant la clôture des négociations, au plus tard le quatrième jour de négociation suivant le jour du franchissement du seuil de participation ;
- **Forme :**
  - Modèle type de déclaration disponible sur le site de l'AMF prévu dans l'instruction AMF 2008-02 ;
  - Transmission à l'AMF par voie électronique à l'adresse *declarationseuil@amf-france.org* ;
  - Transmission à la société émettrice par lettre recommandée avec accusé de réception.
- **Sanctions :**
  - Sanction civile : suspension des droits de vote attachés aux actions non déclarées[2] ;
  - Sanctions administratives de l'AMF[3] ;
  - Sanction pénale : amende de 18 000 euros[4].

Communication à la société et à l'AMF de toute clause d'une convention comportant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions admises aux négociations sur un marché réglementé et portant sur au moins 0,5 % du capital ou des droits de vote de la société émettrice[5]

- **Délai :** sous 5 jours de négociation à compter de la signature de la convention ou de l'avenant introduisant la clause concernée ;
- **Sanction :** suspension des effets de la clause.

Encadrement des ventes à découvert[6]

- **Interdiction de principe des ventes à découvert,** à moins que :
  - Le cédant ne dispose sur son compte des instruments financiers à vendre et livrer ;
  - Ou que le cédant n'ait pris les mesures nécessaires auprès d'une tierce partie afin de disposer d'assurances raisonnables sur sa capacité à livrer ces instruments financiers, au plus tard à la date prévue pour la livraison consécutive à la négociation.

(1) C. com. art. L 233-7, Règl. Gén. AMF art. 223-14.
(2) C. com. Art. L 233-14.
(3) C. mon. fin. art. L 621-14 et L 621-15.
(4) C. com. art. L 247-2, I.
(5) C. com. art. L 233-11, al. 1.
(6) C. mon. fin. art. L 211-17-1, I-al. 2.

Déclaration des positions nettes courtes[7]

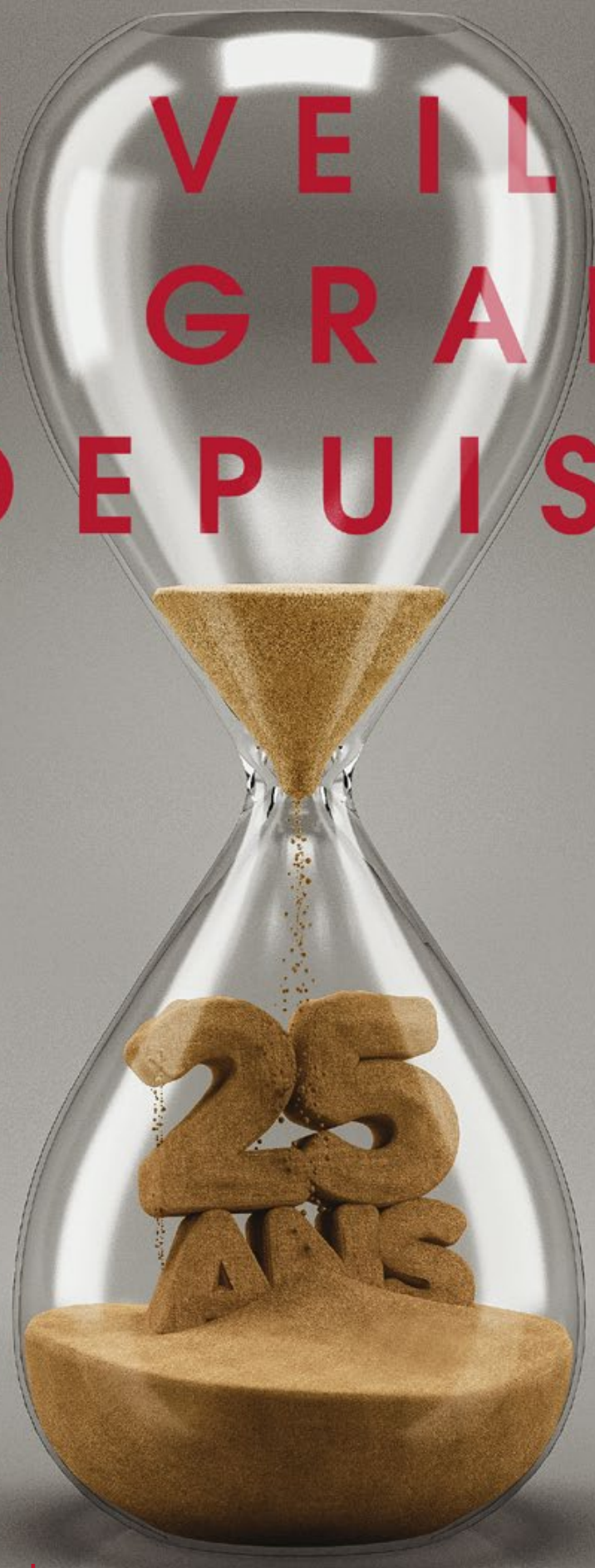
- **Personnes tenues :** chaque détenteur d'une position courte nette égale ou supérieure à 0,2 % du capital ;
- **Seuils :**
  - Franchissement (à la hausse ou à la baisse) d'un premier seuil fixé à 0,2 % du capital émis = obligation de déclaration à l'AMF ;
  - Franchissement d'un nouveau palier de 0,1 % du capital émis (seuils de 0,3 %, 0,4 %, 0,5 %...) = obligation de déclaration de tout changement de la position à la hausse ou à la baisse.
- **Délai :** un jour de négociation ;
- **Calcul des positions :** déterminé par les règlements européens 826/2012 et 827/2012 du 29 juin 2012 et 918/2012 et 919/2012 du 5 juillet 2012 ;
- **Forme :** par voie électronique via l'extranet « Onde » sur le site de l'AMF ;
- **Sanction :** sanctions administratives de l'AMF[8].

Mesures préventives des abus de marché (délit d'initié, divulgation illicite d'information privilégiée, manipulation de marché)

- **Déclaration à l'AMF** et à la société des opérations sur titres réalisées par certaines catégories de personnes[9] :
  - **Catégories de personnes visées :**
    - Dirigeants : membres du conseil d'administration, du directoire, du conseil de surveillance, le directeur général (DG), le DG délégué ou le gérant de cette personne ;
    - Hauts cadres non dirigeants : toute personne qui, d'une part, a le pouvoir de prendre des décisions de gestion concernant l'évolution et la stratégie de la société et, d'autre part, a un accès régulier à des informations privilégiées concernant directement ou indirectement cet émetteur ;
    - Personnes ayant des liens personnels étroits avec les personnes mentionnées ci-dessus.
  - **Délai :** 3 jours ouvrés à compter de la date de la transaction ;
  - **Forme :** par voie électronique via l'extranet « Onde » sur le site de l'AMF.
- **Sanction :** sanctions administratives de l'AMF[10] ;
- **Notification d'opérations suspectes** qui pourraient constituer un abus de marché à l'AMF[11] ;
- **Etablissement de listes d'initiés**[12] **:**
  - **Objet :** liste de toutes les personnes qui ont accès aux informations privilégiées et qui travaillent pour l'émetteur en vertu d'un contrat de travail ou exécutent d'une autre manière des tâches leur donnant accès à des informations privilégiées, comme les auditeurs, les conseillers, les comptables ou les agences de notation de crédit ;
  - **Délai :** la liste doit être mise à jour rapidement en cas de changement ;
  - **Forme :** format électronique conforme aux modèles de l'annexe « I » du règlement UE 2016/347 du 10 mars 2016 ;
  - **Contenu :** l'identité de toute personne ayant accès à des informations privilégiées (données à caractère personnel), la raison pour laquelle cette personne figure sur la liste d'initiés, la date et l'heure auxquelles cette personne a eu accès aux informations privilégiées puis a cessé d'y avoir accès et la date à laquelle la liste d'initiés a été établie ;
  - **Sanction :** sanctions administratives de l'AMF[13].

(7) Règl. européen 236/2012 du 14-3-2012.
(8) C. mon. fin. art. L 621-14 et L 621-15.
(9) Règl. UE 596/2014 du 16-4-2014 art. 3 et 19, 1 ; C. mon. fin. art. L 621-18-2 ; Règl. gén. AMF art. 223-22 A s.
(10) C. mon. fin. art. L 621-14 et L 621-15.
(11) Règl. UE 596/2014 du 16-4-2014 art. 16, 2.
(12) Règl. UE 596/2014 du 16-4-2014 art. 18 et Règl. UE 2016/347 du 10-3-2016 art. 2.
(13) C. mon. fin. art. L 621-14 et L 621-15.

ON VEILLE AU GRAIN DEPUIS



avocats
PARIS | LYON | BORDEAUX

Latournerie Wolfrom Avocats
164 rue Faubourg St Honoré 75008 Paris
Tel : +33 (0)1 56 59 74 74
www.latournerie-wolfrom.com

en-coulisses.com

ANNEXES

ANNEXE 1 : DISPOSITIF D'INFORMATION DES SALARIÉS INSTAURÉ PAR LA LOI HAMON

Quels types de cession sont concernés ?

Sont concernés les projets de cession[1] :

- D'une participation de plus de 50 % des parts d'une SARL ;
- D'actions ou valeurs mobilières donnant accès à la majorité du capital d'une société par actions (SA, SAS...) ;
- De fonds de commerce.

EN PRATIQUE

Vente d'un bloc minoritaire d'une SAS conférant à l'acquéreur la majorité du capital : le guide pratique du Ministère de l'Economie et des Finances précise que la transmission d'un bloc minoritaire à un autre actionnaire lui conférant la majorité du capital ne relève pas de l'obligation d'information des salariés.

Cession de 100 % des parts d'une SARL par quatre associés, dont aucun ne détient plus de 50 % des parts : l'application à la lettre de l'article L.23-10-1 aboutit à ne pas notifier la cession aux salariés. Par précaution et en l'absence de jurisprudence, il peut être préférable, néanmoins, de procéder à l'information des salariés.

Sont exclues du dispositif d'information des salariés, notamment :

- Les ventes limitées à la nue-propriété ;
- Les ventes envers un conjoint, un ascendant ou un descendant.

Quelles sont les sociétés concernées ?

Seules les sociétés de moins de 250 salariés et dont le chiffre d'affaires n'excède pas 50 millions d'euros ou le total de bilan n'excède pas 43 millions d'euros, sont concernées.

EN PRATIQUE

Vente de titres d'une société holding sans salariés (mais dont les filiales ont plusieurs salariés) : l'obligation d'information est inapplicable si la holding n'emploie aucun salarié. Les salariés employés par les filiales de la holding n'ont pas à être informés.

Qui doit notifier le projet de cession aux salariés ?

Le représentant légal de la société (président, gérant...) doit informer les salariés de la volonté du propriétaire de la participation de la vendre.

Tous les salariés titulaires d'un contrat de travail avec la société doivent recevoir la notification, y compris les employés en congé maladie ou maternité, les apprentis, et ceux en cours de préavis.

EN PRATIQUE

Le projet de cession doit être notifié par le président de la société (même s'il n'est pas lui-même associé) et non par l'associé cédant.

(1) C. com., art. L. 23-10-1 et L 23-10-7.

Quelles sont les modalités pratiques de notification de la cession ?

Les salariés doivent être informés de la volonté du propriétaire de la participation de la vendre et de leur faculté de présenter une offre de reprise de l'entreprise.

Rien n'oblige le cédant à délivrer une information plus détaillée que celle-ci.

Cette notification peut être faite :

- Oralement (au cours d'une réunion d'information des salariés à l'issue de laquelle ces derniers signent le registre de présence à cette réunion) ;
- Via affichage (avec signature du salarié attestant qu'il a pris connaissance de cet affichage) ;
- Via un courrier électronique (si la date de réception peut être certifiée) ;
- Par remise en main propre, contre émargement ;
- Via courrier recommandé avec demande d'avis de réception ;
- Via notification par huissier.

EN PRATIQUE

Le prix de cession, le nom de l'acquéreur et les autres conditions de la cession, n'ont pas à être communiqués aux salariés.

A quelle date le dirigeant doit notifier aux salariés le projet de cession ?

Dans les sociétés dotées d'un comité social et économique à attributions étendues, d'un comité d'entreprise ou de délégués du personnel exerçant les attributions du comité d'entreprise, elle a lieu au plus tard quand l'employeur consulte ces représentants sur le projet de cession (en application de l'article L 2312-8 du code du travail).

Dans les sociétés de moins de 50 salariés (ou dans celles de 50 à 249 salariés ayant établi un procès-verbal de carence à la suite des élections des représentants du personnel), les salariés sont informés au moins deux mois avant la cession.

EN PRATIQUE

En l'absence de consultation des représentants, la cession peut avoir lieu avant l'expiration du délai de deux mois si chaque salarié a fait connaître au cédant sa décision de ne pas présenter d'offre. Cette décision doit être explicite et non équivoque.

La cession peut intervenir dès que tous les salariés ont signé un courrier de renonciation.

Quels sont les droits et obligations du salarié à l'issue de la notification ?

Le salarié est tenu à une obligation de discrétion et encourt des sanctions disciplinaires en cas de non-respect de cette obligation, en particulier en cas de divulgation de l'existence d'un processus de cession. Il peut, s'il le souhaite, se faire assister par un représentant de la Chambre de commerce et d'industrie régionale, de la Chambre régionale de métiers et de l'artisanat, un professionnel du conseil...

EN PRATIQUE

Lorsqu'un salarié présente une offre de reprise, le cédant demeure libre de la réponse à y apporter. Il n'est tenu ni de l'étudier, ni de l'accepter, ni même d'y répondre.

Il n'est donc pas nécessaire de mettre l'absence d'offre d'achat par les salariés comme condition suspensive à la réalisation définitive de la cession.

Quelles sont les sanctions en cas de non-respect de la notification des salariés ?

Il s'agit de la responsabilité du cédant ou du chef d'entreprise. La juridiction saisie peut, à la demande du ministère public, prononcer une amende civile, à la charge de la société, dont le montant ne peut excéder 2 % du montant de la cession[2]. La sanction et son montant ne sont pas automatiques, mais laissés à la libre appréciation du tribunal.

Considérations finales

En cas de cession d'une société de moins de 50 salariés, la notification des salariés doit être organisée suffisamment en amont pour qu'un délai de 2 mois s'écoule entre la date de notification et la date envisagée de la cession.

La signature par tous les salariés de courrier de renonciation permet d'éviter d'avoir à attendre l'expiration de ce délai de 2 mois.

Même en cas d'offre de reprise par un salarié, le cédant n'est pas tenu d'y donner suite.

(2) C. com. art. L 23-10-1, al. 6 et L 23-10-7, al. 5

ANNEXE 2 : SEUIL À PARTIR DESQUELS UNE TRANSACTION EST SOUMISE À AUTORISATION PRÉALABLE D'UNE AUTORITÉ DE LA CONCURRENCE

L'Autorité de la concurrence en France exige qu'une opération lui soit notifiée pour autorisation lorsque :

- Le chiffre d'affaires total mondial de l'ensemble des entreprises concernées excède 150 millions d'euros ; et,
- Le chiffre d'affaires total hors taxes réalisé en France par deux au moins des entreprises concernées excède 50 millions d'euros.

Si l'opération atteint les seuils suivants, c'est l'autorisation de la Commission européenne qu'il convient de requérir :

- Un chiffre d'affaires total mondial de l'ensemble des entreprises concernées excédant 5 milliards d'euros ; et,
- Un chiffre d'affaires total dans l'Union européenne d'au moins deux des entreprises concernées excédant 250 millions d'euros, à moins que chacune des entreprises concernées réalise plus des 2/3 de son chiffre d'affaires total dans l'Union européenne à l'intérieur d'un seul et même Etat membre.

Il existe des seuils alternatifs plus bas qu'il convient de vérifier, notamment si le chiffre d'affaires des entreprises concernées dépasse 100 millions d'euros dans l'Union européenne.

L'obtention de l'autorisation des autorités de la concurrence peut prendre un certain temps, il est donc essentiel de vérifier en amont avec un avocat la contrôlabilité de l'opération en cas de doute et d'anticiper la notification de l'opération aux autorités de concurrence compétentes.

ANNEXE 3 : ACTIVITÉS SOUMISES À AUTORISATION PRÉALABLE DANS LE CADRE DU CONTRÔLE DES INVESTISSEMENTS ÉTRANGERS PAR L'ÉTAT

Activités listées aux alinéas 1 à 14 de l'article R. 153-2 du code monétaire et financier.

1. Activités dans les secteurs des jeux d'argent à l'exception des casinos ;

2. Activités réglementées de sécurité privée ;

3. Activités de recherche, de développement ou de production relatives aux moyens destinés à faire face à l'utilisation illicite, dans le cadre d'activités terroristes, d'agents pathogènes ou toxiques et à prévenir les conséquences sanitaires d'une telle utilisation ;

4. Activités portant sur les matériels ou dispositifs techniques de nature à permettre l'interception des correspondances ou conçus pour la détection à distance des conversations ou la captation de données informatiques, définis à l'article 226-3 du code pénal ;

5. Activités de services dans le cadre de centres d'évaluation agréés dans les conditions prévues au décret n° 2002-535 du 18 avril 2002 relatif à l'évaluation et à la certification de la sécurité offerte par les produits et les systèmes des technologies de l'information ;

6. Activités de production de biens ou de prestation de services dans le secteur de la sécurité des systèmes d'information exercées, y compris en qualité de sous-traitant, au profit d'un opérateur mentionné aux articles L. 1332-1 ou L. 1332-2 du code de la défense ;

7. Activités relatives aux biens et technologies à double usage énumérés à l'annexe IV du règlement (CE) n° 428/2009 du Conseil du 5 mai 2009 instituant un régime communautaire de contrôle des exportations, des transferts, du courtage et du transit de biens à double usage ;

8. Activités relatives aux moyens de cryptologie et les prestations de cryptologie mentionnés aux paragraphes III, IV de l'article 30 et I de l'article 31 de la loi n° 2004-575 du 21 juin 2004 pour la confiance dans l'économie numérique ;

9. Activités exercées par les entreprises dépositaires de secrets de la défense nationale notamment au titre des marchés classés de défense nationale ou à clauses de sécurité conformément aux articles R. 2311-1 et suivants du code de la défense relatifs à la protection du secret de la défense nationale ;

10. Activités de recherche, de développement et activités mentionnées à l'article L. 2332-1 du code de la défense relatives aux armes, munitions,

poudres et substances explosives destinées à des fins militaires ou aux matériels de guerre et assimilés, réglementés par le titre III ou le titre V du livre III de la deuxième partie du code de la défense ;

11. Activités exercées par les entreprises ayant conclu un contrat d'étude, de prestation de services ou de fourniture d'équipements au profit du ministère de la défense, soit directement, soit par sous-traitance, pour la réalisation d'un bien ou d'un service relevant d'un secteur mentionné aux points 7. à 10. ci-dessus ;

12. Autres activités portant sur des matériels, des produits ou des prestations de services, y compris celles relatives à la sécurité et au bon fonctionnement des installations et équipements, essentielles à la garantie des intérêts du pays en matière d'ordre public, de sécurité publique ou de défense nationale énumérés ci-après :

a) Intégrité, sécurité et continuité de l'approvisionnement en électricité, gaz, hydrocarbures ou autre source énergétique ;
b) Intégrité, sécurité et continuité de l'approvisionnement en eau dans le respect des normes édictées dans l'intérêt de la santé publique ;
c) Intégrité, sécurité et continuité d'exploitation des réseaux et des services de transport ;
d) Intégrité, sécurité et continuité des opérations spatiales mentionnées au 3° de l'article 1er de la loi n° 2008-518 du 3 juin 2008 relative aux opérations spatiales ;
e) Intégrité, sécurité et continuité d'exploitation des réseaux et des services de communications électroniques ;
f) Intégrité, sécurité et continuité d'exploitation des systèmes électroniques et informatiques spécifiques nécessaires pour l'exercice des missions de la police nationale, de la gendarmerie nationale, des services de sécurité civile ou pour l'exercice des missions de sécurité publique de la douane ;
g) Intégrité, sécurité et continuité d'exploitation d'un établissement, d'une installation ou d'un ouvrage d'importance vitale au sens des articles L. 1332-1 et L. 1332-2 du code de la défense et des systèmes d'information mentionnés à l'article L. 1332-6-1 du code de la défense ;
h) Protection de la santé publique.

13. Activités de recherche et de développement relatives à des moyens destinés à être mis en œuvre dans le cadre d'une activité définie aux points 4., 8., 9. et 12. et portant sur les domaines suivants :

a) Cybersécurité, intelligence artificielle, robotique, fabrication additive, semi-conducteurs ;
b) Biens et technologies à double usage énumérés à l'annexe I du règlement (CE) du Conseil du 5 mai 2009 précité.

14. Activités d'hébergement de données dont la compromission ou la divulgation est de nature à porter atteinte à l'exercice des activités ou aux intérêts relevant des points 11. à 13.

ANNEXE 4 : CODE DE DÉONTOLOGIE DE L'AFITE

Le présent code a pour but de définir les règles de déontologie applicables aux adhérents de l'Association pour le Financement et la Transmission d'Entreprises (« AFITE »). Dans ce cadre, l'AFITE met à la disposition de ses adhérents des outils destinés au respect desdites règles.

Le conseil haut de bilan, membre de l'AFITE est un professionnel - personne physique ou morale - qui, par son adhésion, s'engage à respecter les règles et recommandations du présent code.

Il s'engage également à le faire respecter par ses collaborateurs.

Le conseil haut de bilan, conformément à la position doctrinale de l'AMF DOC-2018-03 du 14 mars 2018, exerce à titre de profession habituelle des activités qui consistent à assister, conseiller et accompagner les personnes physiques ou les personnes morales et leurs dirigeants et/ou actionnaires ou associés, dans la conception et la mise en œuvre de projets entrepreneuriaux de cession, d'acquisition, de levée de fonds et la recherche de financement pour ces opérations, dites « prestations de conseil en haut de bilan ».

Outre son adhésion à l'AFITE, l'adhèrent déclare être dûment couvert par une assurance responsabilité civile et professionnelle couvrant ses activités de conseil haut de bilan.

1. RÈGLES DE BONNE CONDUITE

1.1. Devoirs et obligations envers le client

L'adhérent doit se soumettre aux prescriptions suivantes et, en conséquence, s'oblige à :

- Se comporter avec loyauté et agir avec équité au mieux des intérêts de ses clients ;
- Exercer son activité avec la compétence, le soin et la diligence qui s'imposent au mieux des intérêts de ses clients, afin de leur proposer une offre de services adaptée et proportionnée à leurs besoins et à leurs objectifs ;
- Être doté des ressources et procédures nécessaires pour mener à bien ses activités et mettre en œuvre ces ressources et procédures avec un souci d'efficacité ;
- Communiquer aux clients, d'une manière appropriée, les informations utiles à leur prise de décision, ainsi que celles concernant les modalités de sa rémunération ;
- S'enquérir, avant de formuler un conseil, de la situation financière de ses clients, de leur connaissance et expérience en matière d'opérations en haut de bilan ;
- Adapter sa prestation de conseil en fonction des informations qu'il a obtenues et visées à l'alinéa précédent.

1.2. Intégrité, diligence et confidentialité

L'adhérent doit s'acquitter de sa mission à l'égard de son client avec intégrité et objectivité, ce qui nécessite un formalisme clair et une transparence des relations basées sur la confiance du client et la compétence professionnelle de l'adhérent. L'adhérent agira de manière honnête, loyale et professionnelle en servant au mieux les intérêts de son client.

La mission doit être validée par le client. Elle doit faire l'objet d'un entretien préalable pour en évaluer l'importance et apprécier la ou les compétences nécessaires.

L'adhérent doit en outre avoir au préalable signé et remis la lettre de mission au client qui la contresigne.

La rémunération qui en résulte doit être transparente, et faire l'objet d'un accord préalable. En cas de rémunération ou commission versée par un tiers à l'adhérent, ce paiement doit avoir pour objet d'améliorer la qualité du conseil fourni et ne pas nuire à l'obligation de l'adhérent d'agir au mieux des intérêts de son client.

L'adhérent ne peut pas recevoir d'instruments financiers de ses clients, ni d'autres fonds, que ceux destinés à rémunérer son activité.

Le client est tenu au courant du déroulement de la mission que l'adhérent doit documenter selon les moyens qu'il juge appropriés.

Toute difficulté pouvant porter atteinte aux intérêts du client, en cours de mission, doit être traitée avec l'accord du client.

L'adhérent de l'AFITE s'engage à respecter les préconisations suivantes :

1.2.1. Mentions devant figurer sur le document remis à un prospect

Dans les documents d'entrée en relation avec un prospect, l'adhérent lui transmet les informations suivantes :

- Son nom ou sa dénomination sociale, son adresse professionnelle ou celle de son siège social ;
- L'identité de l'association professionnelle à laquelle il adhère, c'est-à-dire l'AFITE ;
- Le cas échéant, l'identité du ou des établissements avec lesquels il entretient une relation significative de nature capitalistique ;
- Le cas échéant, tout autre statut réglementé dont il relève.

1.2.2. Mentions devant figurer sur les documents communiqués au client

L'adhérent doit faire figurer sur toute correspondance ou communication à caractère promotionnel, quel qu'en soit le support, les informations suivantes :

- Son nom ou, lorsqu'il exerce sous la forme d'une personne morale, sa dénomination sociale ;
- Son adresse professionnelle ou, lorsqu'il exerce sous la forme d'une personne morale, celle de son siège social ;
- Son appartenance à l'AFITE ;
- Toutes mentions obligatoires relevant d'autres statuts dont il relève.

Toutes les informations, y compris à caractère promotionnel, adressées par un adhérent, doivent présenter un caractère exact, clair et non trompeur.

1.2.3. Lettre de mission

Avant de formuler un conseil, l'adhérent signe une lettre de mission avec son client qui la contresigne.

Cette lettre, dont un modèle a été élaboré par l'AFITE, précise notamment :

- La nature et les modalités de la prestation, en adaptant la description de celle-ci à la qualité de personne physique ou morale du client ainsi qu'à ses caractéristiques et motivations principales ;
- Les modalités du conseil fourni au client, en précisant les éventuelles restitutions d'informations et compte rendu de l'activité de l'adhérent ;
- Les modalités de la rémunération de l'adhérent.

Un exemplaire de la lettre est remis au client, après signature, par tous moyens.

En cas d'évolution de la mission portant sur des aspects majeurs de celle-ci, un ou plusieurs avenants seront signés entre les parties.

1.2.4. Rémunération

L'adhérent informera son client de manière claire, de la nature et du montant de la rémunération, de la commission ou de l'avantage éventuel qu'il percevra d'un tiers en lien avec la mission et/ou en lien avec le client.

1.2.5. Secret professionnel

L'adhérent est tenu au secret professionnel. Il agira dans le respect de la plus stricte confidentialité.

Sauf en cas d'accord exprès du client, l'adhérent s'abstiendra de communiquer et d'exploiter en dehors de sa mission, pour son compte propre ou pour le compte d'autrui, les informations relatives au client qu'il détient du fait de ses fonctions.

En tout état de cause, l'adhérent pourra communiquer à un tiers des informations s'il est tenu de le faire en vertu d'une obligation légale, réglementaire, judiciaire, administrative ou pour le besoin du contrôle de l'AFITE.

1.2.6. Obligation de moyens

L'adhérent doit, en permanence, disposer de moyens et procédures adaptées à l'exercice de son activité, et notamment de moyens techniques suffisants et d'outils d'archivage sécurisés, en conformité avec la réglementation applicable notamment le règlement général sur la protection des données.

Si l'adhérent emploie plusieurs personnes dédiées à l'exercice de son activité, il doit se doter d'une organisation et de procédures écrites lui permettant de vérifier que ceux-ci exercent leur activité en conformité avec le présent code de déontologie.

1.2.7. Conflits d'intérêts

L'adhérent doit se doter des moyens et des procédures écrites lui permettant de prévenir, gérer et traiter les conflits d'intérêts pouvant porter atteinte aux intérêts de son client.

En particulier, l'adhérent, personne physique ou morale, s'interdit de :

- De conseiller la contrepartie de son client ;
- De conseiller des parties ayant des intérêts opposés à ceux de son client ;
- De conseiller simultanément plusieurs acquéreurs sur la même cible.

1.2.8. Assurance en responsabilité civile

L'adhérent étant responsable à l'égard de ses clients, mais également des tiers, des conséquences dommageables des négligences et fautes qu'il commet, il doit obligatoirement être assuré pour cette responsabilité.

Cette assurance peut être contractée dans un cadre collectif propre à l'AFITE et doit être adaptée à l'activité de l'adhérent.

L'adhérent doit justifier de cette assurance et de sa validité à première demande de l'AFITE.

1.2.9. Lutte contre le blanchiment de capitaux

L'adhérent doit faire preuve d'une vigilance constante et se doter d'une organisation et de procédures internes propres à assurer le respect des obligations concernant la lutte contre le blanchiment de capitaux, conformément au droit commun, et notamment pour :

- Identifier et vérifier l'identité du client et du bénéficiaire effectif avant ou au début de la relation contractuelle ;
- Examiner toute opération qui se présente dans des conditions inhabituelles de complexité et ne paraît pas avoir de justification économique ;
- Conserver une trace écrite des mesures de vigilance mises en œuvre.

Si des opérations sont suspectées d'origine illicite avant l'acceptation de la mission, l'adhérent devra s'abstenir d'accepter celle-ci.

Si des opérations sont suspectées d'origine illicite au cours de la mission, l'adhérent devra effectuer, auprès du procureur de la République ou de l'autorité compétente, la déclaration des opérations suspectées d'origine illicite en conformité avec le droit commun.

1.2.10. Obligation de transparence auprès de la Haute Autorité pour la transparence de la vie publique

Tout adhérent prenant régulièrement contact avec des responsables publics nationaux dans le cadre de son activité professionnelle doit vérifier si ses actions peuvent être qualifiées d'actions de représentation d'intérêts au sens du décret du 9 mai 2017 sur la transparence de la vie publique.

Si c'est le cas, il s'oblige à s'inscrire sur le répertoire des représentants d'intérêts. Le cas échéant, il adapte ses déclarations afin de respecter les contraintes de la réglementation boursière en matière de délits d'initiés.

1.3. Formation

L'adhérent s'engage à effectuer un minimum d'heures de formation.

Ce quota d'heures de formation est fixé à 7 heures par an par personne physique (les représentants légaux et les salariés exerçant des prestations de conseil haut de bilan).

La formation suivie doit être en relation avec l'activité exercée de conseil haut de bilan.

1.4. Règles d'organisation interne

L'adhérent s'assure que les personnes physiques qu'il emploie ou qu'il sollicite pour exercer des activités de prestations de conseil haut de bilan répondent aux conditions de compétence professionnelle nécessaire (tant par leurs diplômes que par leur expérience professionnelle).

Lorsque l'adhérent est une personne morale, les personnes physiques ayant le pouvoir de gérer ou d'administrer ladite personne morale s'assurent qu'elle se conforme aux lois, règlements et obligations professionnelles la concernant.

2. RELATIONS AVEC L'AFITE

2.1. Généralités

L'adhérent doit en tout temps agir de manière à ne pas discréditer la profession à laquelle il appartient, l'association dont il fait partie et ses représentants.

L'adhérent ne doit en aucune façon user de fausse qualité quant à ses compétences, capacités, droits ou pouvoirs.

L'adhérent en charge de responsabilités au sein de l'AFITE ne peut se prévaloir de cette qualité ou de cette fonction dans ses relations avec des tiers dans des conditions susceptibles de porter atteinte à l'image de l'AFITE.

Tout adhérent de l'AFITE s'engage, par son adhésion, à régler la cotisation dont il est redevable, selon les modalités et

délais fixés par le conseil d'administration.

2.2. Contrôle

L'adhérent s'engage à accepter à tout moment de faire l'objet d'un contrôle annuel sur pièces réalisé par l'AFITE.

Le cas échéant, l'adhérent s'engage également à accepter un contrôle sur place qui pourra être réalisé, soit par un salarié de l'association, soit par un prestataire extérieur désigné et mandaté par l'AFITE.

Il doit faire diligence pour répondre, dans les meilleurs délais, aux demandes qui lui sont présentées et apporter toutes précisions utiles quant aux conditions dans lesquelles il exerce son activité.

2.3. Informations à l'AFITE

L'adhérent informe l'AFITE de toute modification des informations le concernant et de tout événement pouvant avoir des conséquences sur son adhésion, tels que le changement de lieu d'exercice professionnel ou l'arrêt de son activité de conseil haut de bilan.

L'information est transmise au maximum dans le mois qui précède l'événement ou, quand il ne peut être anticipé, dans le mois qui suit.

Au plus tard le 30 juin de chaque année, l'adhérent transmet à l'AFITE les informations figurant sur une fiche de renseignements qui lui sera envoyée par l'AFITE.

ANNEXE 5 : LISTE DES OUTILS TECHNIQUES PROPOSÉS PAR L'AFITE À SES ADHÉRENTS

L'adhésion à l'AFITE permet d'avoir accès à de nombreux outils techniques, en français et en anglais, comme :

- Modèle de lettre de mission ;
- Modèle d'engagement de confidentialité ;
- Modèle de lettre de procédure ;
- Cartographie des risques ;
- Liste type des documents à intégrer dans la salle d'information...

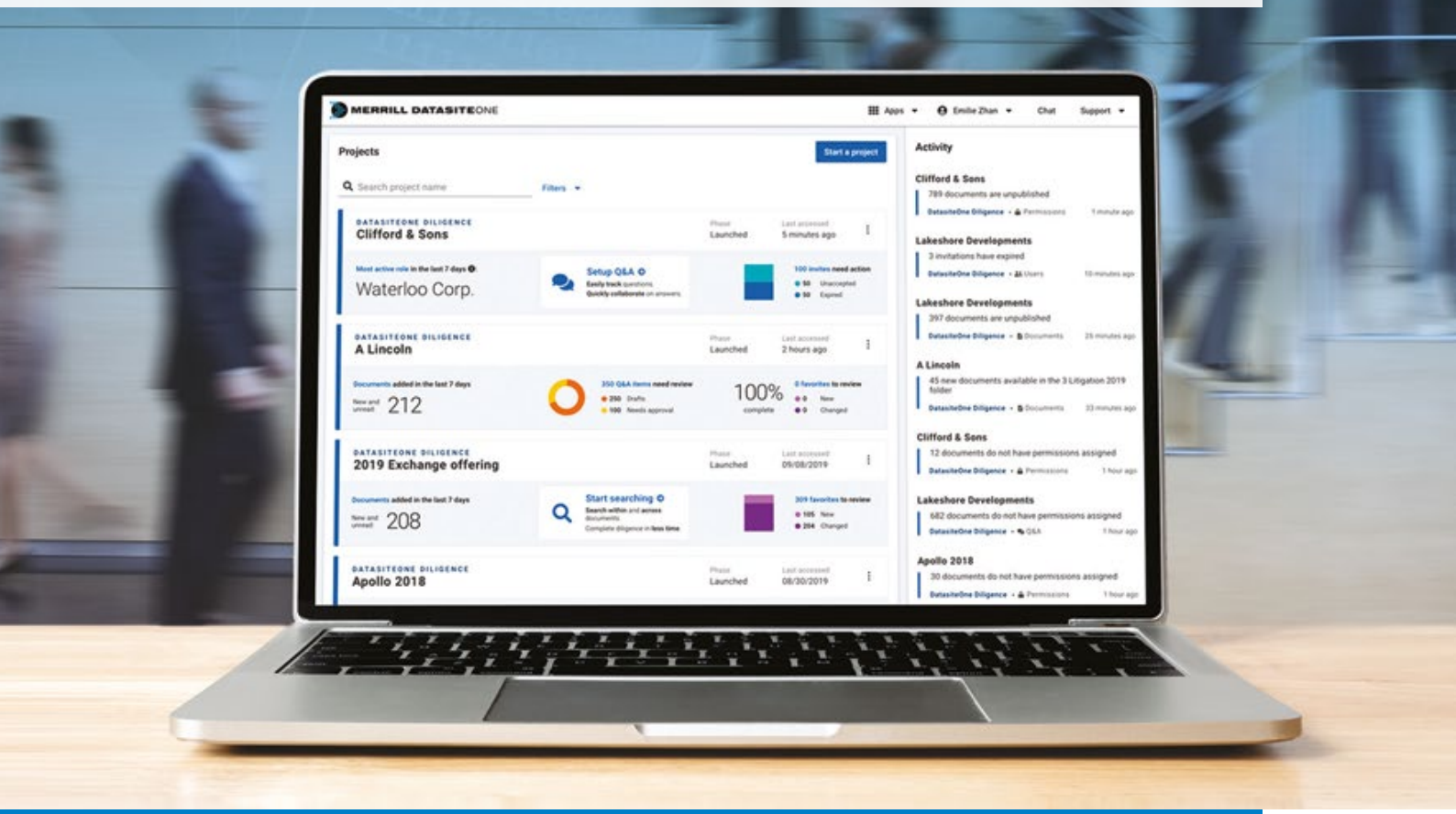
L'utilisation de ces documents, éventuellement adaptés aux spécificités du conseil haut de bilan et de la mission, constitue une bonne pratique professionnelle.

LE SUCCÈS EN M&A
RAPIDE. SIMPLE. SÉCURISÉ.

+100 000 DATAROOMS RÉALISÉES DEPUIS PLUS DE 15 ANS

Leader mondial des datarooms, Merrill DatasiteOne vous offre un service unique et son expertise pour vous aider à conclure d'avantage de transactions, plus rapidement (certifié ISO27001, conformité RGPD, données hébergées en Europe, service 24/7).

Contactez notre équipe parisienne pour en savoir plus.



Tel : +33 1 40 06 13 13 datasite.fr@merrillcorp.com
Merrill DatasiteOne – 52b rue de la Bienfaisance – 75 008 PARIS

#DatasiteOne
merrillcorp.com

MERRILL DATASITEONE

©Merrill Communications LLC. All rights reserved. All trademarks are property of their respective owners.

INDEX

A

Accompagnement de l'acquéreur par le cédant · *22, 25, 59, 73*

Acquéreur étranger · *24*

Assurance garantie d'actif et de passif · *72*

Audit d'acquisition (due diligences) · *49, 51, 56, 57, 62, 63, 68, 70*

C

Clôture de la mission · *75*

Code de déontologie de l'AFITE · *37, 87*

Communication post-cession · *46, 75*

Complément de prix (earn-out) · *59, 71*

Contrat d'acquisition (share purchase agreement ou SPA) · *22, 27, 29, 30, 56, 61, 63, 64, 66, 67, 68, 69, 72, 73, 77*

Crédit-vendeur · *61, 66, 71*

D

Déclarations du contrat d'acquisition · *67, 68, 69, 70, 71, 72*

Dispositif d'information des salariés instauré par la loi Hamon · *16, 55, 81*

Documentation juridique · *27, 39, 57, 64, 66, 67, 75*

Donation-cession · *32*

Dossier de présentation (memorandum d'informations) · *21, 27, 39, 40, 42, 49, 50, 51, 54, 56, 58*

Due diligence vendeur · *49, 50*

E

Engagement de confidentialité (non-disclosure agreement ou NDA) · *27, 34, 50, 53, 54, 58, 91*

Engagement de non-concurrence · *39, 67, 73*

Excédent brut d'exploitation (EBE) · *29, 60, 61*

G

Garantie d'actif et de passif · *27, 30, 51, 57, 58, 59, 62, 63, 64, 66, 69 à 71, 72, 73, 75*

H

Holding patrimoniale · *31*

I

Investissements étrangers soumis à autorisation préalable · *65, 85*

L

Lettre d'intention (letter of intent ou LOI) · *27, 42, 56, 57, 59, 60, 63*

Lettre de mission · *18, 20, 21, 26, 27, 34, 37, 38, 39, 40, 41, 42, 44, 45, 46, 49, 75, 88, 91*

Lettre de procédure · *50, 58, 91*

Locked-box · *59, 61*

Loi Hoguet · *26, 27*

M

Management presentation · *34, 63*

O

Officialisation de la cession (closing) · *27, 66, 68, 69, 72*

Opération de détourage (carve-out) · *77*

Outils techniques proposés par l'AFITE · *91*

P

Pacte d'actionnaires · *30, 64, 75*

Placement non garanti · *25*

Plan d'affaires (business plan) · *23, 51, 63*

Préalables juridiques et fiscaux · *28*

Problématique de concentration (concurrence) · *64, 84*

Processus de cession · *27*

Profil anonyme (teaser) · *27, 50, 53, 54*

R

Règles essentielles d'évaluation d'entreprise · *60*

S

Salle d'information (data room) · *27, 39, 42, 49, 51, 55 à 58, 64, 68, 91*

Signature du contrat d'acquisition (signing) · *27, 61, 63, 64, 67, 68, 72*

Société cotée · *78*

Stratégie de recherche d'acquéreurs · *52*

T

Tarification de la lettre de mission · *41*

Traitement de la confidentialité · *45, 54, 57*

Transmission d'entreprise en France · *15*

Typologie de cédant · *19*

Typologie d'entreprise · *22*

V

Valeur d'entreprise et valeur des capitaux propres · *61*

N° ISBN : 978-2-9572146-0-0 © Mai 2020
Conception graphique : T12ELVE - Impression : Rose Tramé. © photos : AdobeStock, Shutterstock.

FirmFunding

Financer la croissance, autrement.

La Marketplace de mise en relation entre Conseils haut de bilan et investisseurs professionnels

Conseils haut de bilan
Pour le compte de leurs clients PME/ETI

FirmFunding
Financer la croissance, autrement.

Investisseurs professionnels
Sociétés de gestion et family office

Financement de croissance et transmission 1-20 M€

Obligations simples

Obligations convertibles

Mix equity/debt

230
Investisseurs enregistrés
dont 110 sociétés de gestion

≈ 5 M€
Montant moyen des financements

Croissance interne

Croissance externe

Transmission

Contactez-nous pour tester l'éligibilité d'un financement

www.firmfunding.com

Construire ensemble l'avenir du métier de Conseil haut de bilan

CNCEF entreprise

les experts financiers,
accompagnateurs de croissance

assurance crédit immobilier investissement patrimoine

www.cncef.org

CNCEF ENTREPRISE marque de l'AFITE, association régie par la loi de 1901 - 103 boulevard Haussmann - 75008 Paris - T : 01 56 26 06 01
www.cncef.org - Siret : 498 687 888 00020 - Code NAF : 9412 Z - Conception : GRENADE & SPARKS Photos © Getty Images

CNCEF entreprise

les experts financiers,
accompagnateurs de croissance

Ensemble, vers un nouvel horizon

La Chambre Nationale des Conseils Experts Financiers, regroupant les professionnels de l'expertise financière, se renouvelle. Plus simple, plus claire, elle regroupe les métiers de Conseils en assurance, crédit, immobilier, entreprise, investissement et patrimoine. Formés et rassemblés par la force d'un Groupe, ces accompagnateurs de croissance s'engagent à rendre accessible le conseil financier pour l'épanouissement de tous les acteurs de l'économie réelle.
Au service du développement de chacun, ils font bénéficier leurs clients de cette expertise. Acteurs d'un nouvel horizon pour la matière financière, ils font partager leur réflexion à tous les acteurs de la Place.

Nos valeurs

Être représenté par une organisation qualifiée, garante de l'éthique, est un gage de professionnalisme. Dans un monde complexe et en perpétuelle évolution, la CNCEF a de solides convictions.
Pour nous, l'accompagnement passe par l'adaptation, la formation et le partage. Accompagner, c'est s'organiser et avancer pour contribuer ensemble à un objectif commun. C'est vous guider en vous faisant bénéficier de notre expertise au service de votre développement. C'est pourquoi, la CNCEF sera à vos côtés pour vous conseiller, vous orienter et vous conforter dans votre croissance à venir.

Pour vous, vos clients et la Place, la CNCEF devient

CNCEF assurance
CNCEF immobilier
CNCEF entreprise
CNCEF crédit
CNCEF investissement
CNCEF patrimoine

AFITE | ASSOCIATION POUR LE FINANCEMENT ET LA TRANSMISSION DES ENTREPRISES

Vous souhaitez céder votre entreprise, réaliser un projet de croissance externe, trouver un financement

Pour cela il vous faut trouver le meilleur conseil

Appuyez vous sur le professionnalisme et l'expertise d'un adhérent de l'AFITE

> L'AFITE, l'Association pour le Financement et la Transmission des Entreprises, c'est plus de 300 adhérents, depuis les grands cabinets jusqu'aux boutiques indépendantes.

> Ses adhérents réalisent chaque année plusieurs milliers de transactions, en majorité pour des PME et des PMI, en recherchant la contrepartie la plus adaptée à l'opération.

> L'AFITE, ce sont des femmes et des hommes d'expérience, qui sauront vous écouter et comprendre vos attentes et besoins. Ils vous accompagneront dans vos prises de décisions et mettront en place le processus adéquat pour réussir votre opération de cession, d'acquisition ou de recherche de financements.

> Tout en veillant à sauvegarder la confidentialité inhérente et indispensable à la parfaite réalisation de ces opérations, un conseil adhérent de l'AFITE saura vous accompagner et vous conseiller dans vos prises de décisions, si importantes pour vous et votre entreprise.

AFITE
103 boulevard Haussmann 75008 PARIS

En savoir plus : contact@afite.fr
www.afite.fr

GUIDE DES

BONNES PRATIQUES EN MATIÈRE DE CESSION D'ENTREPRISE

AFITE
ASSOCIATION POUR
LE FINANCEMENT ET LA
TRANSMISSION DES ENTREPRISES