



Version 11

GUIDE PRATIQUE DE LA TRANSMISSION DES TPE

*Ce guide pratique réservé aux généralistes membres de la CCEF, qui ne se veut pas exhaustif, a été conçu, par la commission « Evaluation et transmission des entreprises » présidée par Jean-François PANSARD, pour la TPE d'une valeur de l'ordre de moins de 500 000 €.
Il est l'œuvre d'un groupe de travail dirigé par Denis BAUBET et fera l'objet d'une mise à jour périodique.*

Compagnie des Conseils et Experts Financiers
20 rue de l'Arcade – 75008 PARIS

SOMMAIRE

INTRODUCTION	5
a. Constat	6
b. Objectif	7
c. Ordre de grandeur du coût de l'opération :	7
PHASE 1	8
MEMORANDUM et EVALUATION	8
1.1. Objectif et méthodes	9
1.1.1. Objectif du mémorandum et de l'évaluation	9
1.1.2. Méthodes d'évaluation	9
1.2. Mémorandum	10
1.3. Chiffres clefs en €	11
1.4. Valorisation des TPE	12
1.4.1. Rappel de l'objectif:	12
1.4.2. Données financières	12
1.4.3. Juridique	12
1.4.4. Limites de cette étude	12
1.4.5. Recommandations préalables	12
1.5. Méthodes d'évaluation	13
1.5.1. Par les actifs : l'approche patrimoniale (Actif Net Réévalué)	13
1.5.2. Méthode des Flux de trésorerie disponibles actualisés ou « Discounted Free Cash Flow » (DCF)	14
1.5.3. Valeur de productivité ou de rentabilité	15
1.5.4. Valeur de rendement	16
1.5.5. La méthode des multiples ou des comparables	16
1.5.6. Synthèse des résultats d'Evaluation des Fonds Propres de l'Entreprise	18
1.6. L'outil immobilier	18
1.7. Quelles méthodes d'évaluation à retenir ?	19
1.7.1. <i>Valeurs patrimoniales</i>	19
1.7.2. <i>Valeurs fonctionnelles et empiriques</i>	19
1.7.2.1. Valeurs fonctionnelles :	19
1.7.2.2. Valeurs empiriques : barème basé sur le CA TTC	19
1.7.2.3. Valeurs de productivité ou de rentabilité :	19
1.7.3. <i>Valeur de rendement (basée sur dividende)</i>	20
1.7.4. <i>Discounted cash flow – DCF</i>	20
1.7.5. <i>Méthodes des multiples ou des comparables :</i>	20
1.8. L'investissement dans la valeur selon J.F. PANSARD	21
1.8.1. <i>Quand retenir la méthode ?</i>	21
1.8.2. <i>Fondements conceptuels</i>	21
1.8.3. <i>La méthode : 3 étapes</i>	21
1.8.3.1. 1 ^{er} niveau : valeur de reconstitution des actifs	21
1.8.3.2. 2 ^{ème} niveau : valeur de rendement des actifs	22
1.8.3.3. 3 ^{ème} niveau : Valeur de la croissance	22
1.8.4. <i>Pratique actuelle</i>	22
1.9. Logiciels d'évaluation retenus	23
PHASE 2	24
RECHERCHE de REPRENEURS et NEGOCIATION	24
2.1. Processus	25
2.2. Outils, Actions à mettre en place	25
2.3. Processus recherche de contrepartie	26
2.4. La négociation	27

PHASE 3	28
AUDIT de RACHAT	28
3.1. Audit et vérification pour le rachat du fonds de commerce ou d'industrie	29
3.1.1. Réalité des actifs rachetés	29
3.1.2. Réalité du chiffre d'affaires	29
3.1.3. Analyse du tableau des SIG et des CHARGES des 3 derniers exercices	29
3.1.4. Examen des baux et contrats	29
3.1.5. Reprise du personnel salarié	29
3.2. Audit et vérification pour le rachat de titres	30
3.2.1. Présentation de la mission	30
PHASE 4	31
LES ACTES JURIDIQUES	31
4.1. LE PROTOCOLE D'ACCORD	32
4.1.1. L'expression de la volonté des parties	32
4.1.2. Garantir les accords d'échanges	32
4.2. L'organisation juridique des accords	33
4.2.1. Chronologie rédactionnelle usuelle	33
4.2.1.1. Qui s'engage ?	33
4.2.1.2. Dans quel contexte ?	33
4.2.1.3. Sur quoi ?	33
4.2.1.4. L'engagement de chaque partie	33
4.2.1.5. La suspension des effets de la vente à la réalisation des conditions suspensives	34
4.2.1.6. A quel prix ?	34
4.2.1.7. Les modalités de réalisation	34
4.2.1.8. Les autres clauses	34
4.3. La garantie des accords échangés	36
4.3.1. Les garanties données au Cédant	36
4.3.1.1. L'acquéreur est défaillant	36
4.3.1.2. La protection du vendeur au regard du prix stipulé payable à terme	36
4.3.2. Les garanties données à l'acquéreur	36
4.3.2.1. Le vendeur garantit à l'acquéreur des déclarations	36
4.3.2.2. Période s'écoulant entre le jour l'arrêté comptable choisi et le jour du transfert de la propriété des titres	37
4.3.2.3. Qui garantit ?	37
4.3.2.4. Le montant de la garantie	37
4.3.2.5. Combien pour chaque mise en jeu ?	37
4.3.2.6. La garantie de la garantie	38
4.3.2.7. La nature de la somme due par le garant	38
4.3.2.8. Modalités de mise en jeu	38
4.3.2.9. Date de paiement de l'indemnité due ou remboursement du prix	38
4.3.2.10. Autres clauses	38
PHASE 5	39
LE FINANCEMENT	39
5.1. La recherche de financement	40
5.1.1. Liminaire	40
5.1.2. But de la note	40
5.1.3. Dossier type	40
5.1.4. Décision bancaire	40
5.1.5. Conditions et exigences particulières	41
5.1.6. MOTIVATION et MOYENS FINANCIERS du CANDIDAT	41
5.1.7. Circuit type d'un dossier dans une banque selon la taille	43
5.2. Liste des sites des organismes cités	43
PHASE 6	44
LES COUTS FISCAUX DE LA TRANSMISSION	44

6.1. Transmission à titre gratuit (donation)	45
6.1.1. Donation de titres de sociétés (parts ou actions)	45
6.1.1.1. Droits à la charge du donataire	45
6.1.1.2. Impôts à la charge du donataire	45
6.1.2. Donation d'une entreprise individuelle	46
6.1.2.1. Droits de mutation à la charge du donataire	46
6.1.2.2. Imposition à la charge du donateur	47
6.2. Transmission à titre onéreux (cession)	48
6.2.1. Cession de titres de sociétés de capitaux	48
6.2.1.1. Droits de mutation à la charge du cessionnaire	48
6.2.1.2. Plus-value de cession de titres	48
6.2.1.3. Cession par l'intermédiaire d'une société interposée	48
6.2.2. Cession d'entreprises individuelles	49
6.2.2.1. Droits de mutation	49
6.2.2.2. Imposition des plus-values	49
6.3. Incidences en matière d'ISF	50
6.3.1. Imposition à l'ISF	50
6.3.2. Mesures envisageables pour « échapper » à l'ISF ou en voir réduire le montant	50
ANNEXES	56
<u>Annexe 1</u>	57
Principales méthodes pour évaluer le droit au bail	57
<u>Annexe 2</u>	58
Evaluation des actifs immatériels	58
<u>Annexe 3</u>	59
Détermination du taux d'actualisation	59

INTRODUCTION

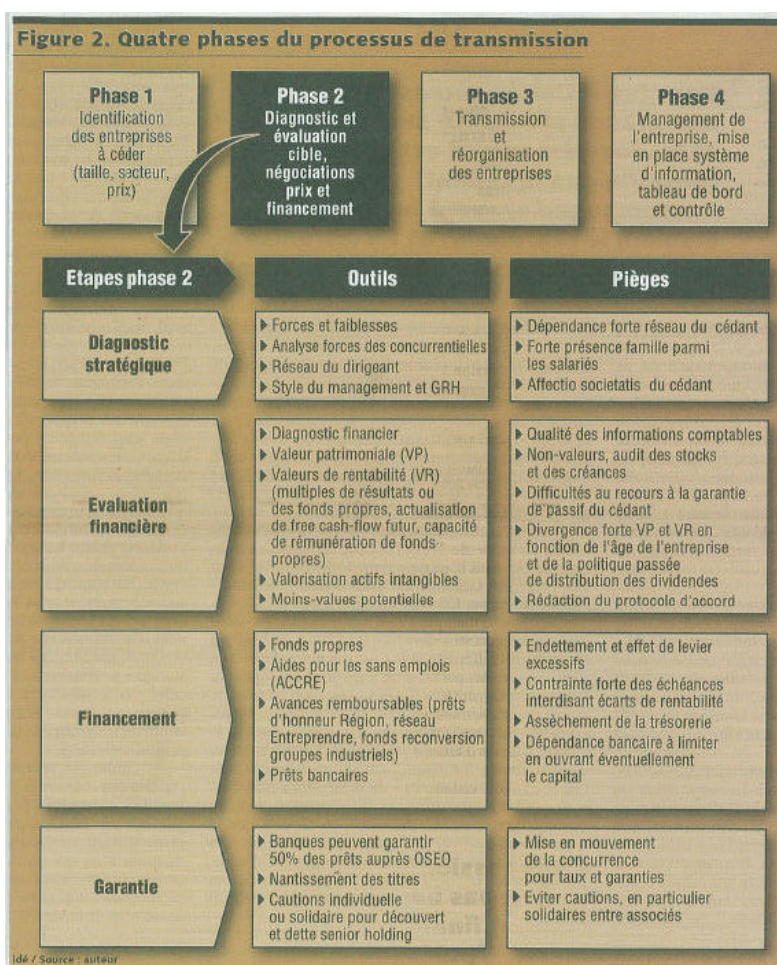
a. Constat

On estime généralement que le nombre d'entreprises transmises (hors succession familiale) chaque année est de :

VALEUR	NOMBRE
< 1 M€	20 000
de 1 à 10 M€	2 000
> 10 M€	200

Si pour les tranches supérieures à 1 M€ de valeur le marché est organisé, il n'en est pas de même pour celui des valeurs inférieures à 1 M€ où les entreprises se transmettent très difficilement.

Face au déséquilibre créé par le « *papy-boom* », des dirigeants notamment de TPE, et par le manque de repreneurs, la création de pépinières virtuelles privées sécurise et dynamise les grandes étapes du processus de transmission d'entreprise.



Source : J.P. BOISSIN – LES ECHOS 28 juin 2007

b. Objectif

Standardiser le processus de transmission à destination, non pas des spécialistes de la transmission d'entreprises, mais de généralistes qui peuvent être amenés à intervenir sur la cession d'une TPE d'une valeur de moins de 500 000 €, de sorte que le coût ne dépasse pas 3 ou 4 % pour l'acquéreur et le vendeur, soit 6 à 8 % au total.

Ainsi, pour une transaction de 500 K€, le coût total devra être de 30 à 40 K€.

Le processus de transmission a été découpé en cinq phases :

Réalisation du mémorandum et de l'évaluation,

Recherche des repreneurs et négociation,

Vérifications et audits,

Actes (protocole, GAP,...),

Recherche du financement.

Sachant que la cession peut prendre deux formes :

Cession des titres,

Cession des actifs (fonds,...).

c. Ordre de grandeur du coût de l'opération :

Les honoraires des différents Conseils intervenant dans l'opération (Intermédiaire, Avocat, Expert-Comptable, etc...) s'établiraient entre :

- 22 et 30 K€ pour la cession d'actifs, de fonds de commerce, artisanal ou d'industrie,
- 30 et 45 K€ pour la cession de titres.

PHASE 1

MEMORANDUM et EVALUATION

1.1. OBJECTIF ET MÉTHODES

1.1.1. Objectif du mémorandum et de l'évaluation

1. Présentation générale de l'entreprise
2. Périmètre de la cession (chiffres clés, historique)
3. Présentation économique (métier, marchés/clients, concurrence, fournisseurs, technologies, sous-traitants, ventilation du chiffre d'affaires, etc...)
4. Les moyens d'exploitation (humains, matériels, locaux, ...)
5. Autres informations (actionnariat, juridique, fiscal...)
6. Evaluation (méthodes détaillées ci-après)
7. Synthèse (points forts/à renforcer, fourchette de valeur)

1.1.2. Méthodes d'évaluation

3 méthodes sont préconisées:

- Par les actifs,
- Par les flux,
- Par les comparables,

Sans faire de moyenne des méthodes, mais donner une fourchette de valeurs en associant les méthodes les plus pertinentes !

« La valeur n'est pas le prix : la valeur d'une entreprise est la somme qu'un homme de l'art serait prêt à verser pour l'acquérir –valeur d'expertise-, alors que le prix de vente est la somme effectivement versée, lors de la transaction, par un homme avisé et prudent en fonction de ce qu'il connaît du présent et de ce qu'elle sera dans le futur, sans prétendre faire mieux que les anciens propriétaires. »

1.2. MÉMORANDUM

Objectif : Faire un mémorandum et évaluer les TPE françaises.

TPE : 10 à 20 salariés pour une valeur de 0 à 1 M€ (en moyenne ~ 500 K€).

Forme des entreprises : Entreprise individuelle, EURL, SARL, SA, SAS...

Type d'entreprises :

- Commerce avec ou sans fonds commercial
- Artisans, commerçants
- Société de services
- Industrie
- Profession libérale...

CHAPITRE 1 - PRESENTATION GENERALE

IDENTIFICATION DE L'ENTREPRISE

CHAPITRE 2 - PERIMETRE DE LA CESSION

- 2.1 PERIMETRE DE LA CESSION
- 2.1 CHIFFRES CLEFS (en €) (voir page suivante)
- 2.2 HISTORIQUE
- 2.3 MOTIVATION DE LA CESSION

CHAPITRE 3 - PRESENTATION ECONOMIQUE

- 3.1 LE METIER
- 3.2 LE MARCHÉ
- 3.3 LOCALISATION – ZONE DE CHALANDISE
- 3.4 REPARTITION DU CHIFFRE D'AFFAIRES (B TO B – B TO C , récurrence...)
- 3.5 LA CLIENTELE
- 3.6 ORGANISATION COMMERCIALE
- 3.7 LES FOURNISSEURS
- 3.8 LA CONCURRENCE
- 3.9 LA SOUS-TRAITANCE
- 3.10 PUBLICITE
- 3.11 PRODUITS

CHAPITRE 4 LES MOYENS D'EXPLOITATION

- 4.1 LES MOYENS HUMAINS (rôle de chacun, dads, homme-clef, organigramme,...)
- 4.2 LES MOYENS MATERIELS (valeur, descriptif...)
 - 4.2.1 Matériels
 - 4.2.2 L'informatique
 - 4.2.3 Investissement à venir
- 4.3 STOCKS : VALEUR ET DESCRIPTIF
- 4.4 LES MOYENS IMMOBILIERS : descriptif bail (date, activités), loyer...

CHAPITRE 5 - AUTRES INFORMATIONS

- 5.1 PROPRIETAIRE DU FONDS DE COMMERCE
- 5.2 CONTROLES : URSSAF, FISCAL
- 5.3 EMPRUNTS ET CREDITS BAUX EN COURS
- 5.4 LITIGES EN COURS
- 5.5 BANQUES
- 5.6 CONSEILS

CHAPITRE 6 – SYNTHESE

- 6.1 POINTS FORTS
- 6.2 POINTS A RENFORCER

PRIX DE VENTE – VALORISATION

1.3. CHIFFRES CLEFS EN €

BILAN

K euros	n	n-1	n-2	n-3
Actif immobilisé				
Actif circulant				
Comptes de regul°				
Trésorerie				
Capitaux propres				
DLMT				
Dettes d'exploitation				
Autres dettes				

FR
BFR
Δ BFR
Trésorerie nette
Δ Trésorerie nette

COMPTE DE RESULTAT

K euros	n	n-1	n-2	n-3
chiffre d'affaires				
EBE				
<i>dont dotations aux amortissements</i>				
REX				
Résultat net				
Δ BFR				
Cash flow d'exploitation				
Investissement				
Plus value de cession				
Free cash flow				

1.4. VALORISATION DES TPE

1.4.1. Rappel de l'objectif:

Evaluer le fonds de commerce et d'industrie ou les titres des TPE françaises.

TPE : 10 à 20 salariés pour une valeur de 0 à 1 M€ (en moyenne ~ 500 K€).

Forme des entreprises : Entreprise individuelle, EURL, SARL, SA, SAS,

Type d'entreprises :

Commerce avec ou sans fonds commercial,
Artisan, commerçant,
Société de services,
Industrie,
Profession libérale,

1.4.2. Données financières

Fournies par les Dirigeants, supposées fiables, non auditées par nous.

Un tableau comparatif des trois derniers bilans et des soldes intermédiaires de gestion sera dressé, afin de pouvoir établir un prévisionnel ou un business plan.

1.4.3. Juridique

Société supposée « en règle ».

1.4.4. Limites de cette étude

Effort de valorisation de l'entité dans son ensemble, alors qu'elle détient des éléments incorporels, par essence difficiles à valoriser,

Eléments (données générales, clientèle, immos, etc...) fournis par le Chef d'entreprise, donc non audités.

1.4.5. Recommandations préalables

Figure ci-après un certain nombre de méthodes. L'approche selon laquelle il est procédé à des moyennes (pondérées ou non) de ces méthodes ne nous semble pas pertinente. A l'inverse déterminer une fourchette en sélectionnant les méthodes les plus appropriées aux spécificités de l'entité évaluée nous semble plus judicieux, ce qui n'empêche pas du reste de comparer les différents résultats obtenus avec les diverses approches,

Il est indispensable de bien comprendre le modèle économique et la stratégie, actuels et futurs de l'entité (analyse des forces, faiblesses, opportunités et menaces, caractère cyclique ou non de ses activités, niveau de ses revenus par rapport à la norme dans chacun de ses secteurs d'activité, facteurs concurrentiels dominants de ceux-ci, etc...). A défaut, des contresens importants peuvent être faits (par ex. émergence de concurrents avec une technologie plus performante et/ou moins coûteuse pouvant remettre en cause la position dominante actuelle de l'entité, et dégrader à l'avenir sa rentabilité actuelle, ce qu'une absence d'analyse peut éventuellement occulter à l'évaluateur),

Afin de sélectionner une méthode plus adaptée il est nécessaire d'identifier si l'entité :

- ✓ possède des actifs facilement séparables et négociables sur un marché,

- ✓ génère des revenus actuellement, et/ou va en générer à l'avenir (de manière prévisible et/ou récurrente ou pas),
- ✓ doit être évaluée sur un horizon court, ou dans une perspective long terme,
- ✓ est en phase de croissance ou non, à quel rythme et sur quelle durée, en fonction de la solidité de ses avantages concurrentiels par exemple,
- ✓ évolue dans un ou des secteurs ayant fait l'objet de transactions pouvant servir de référence (c'est-à-dire identifiables, et portant sur des affaires de taille, de modèle économique et de niveau de développement les plus proches possibles de ceux de l'entité à évaluer).

1.5. MÉTHODES D'ÉVALUATION

Trois grands types de méthodes : par les actifs, par les flux, par les comparables.

1.5.1. Par les actifs : l'approche patrimoniale (Actif Net Réévalué)

A privilégier pour les entités présentant des actifs cessibles et négociables sur un marché.

Calcul de la valeur de l'Entité par son Actif Net comptable dont les éléments ont été réévalués à leur valeur vénale *en tenant compte de la fiscalité des plus ou moins values latentes déterminées*:

ACTIF :

- Actifs «non-valeurs» mis à 0: frais établis., ch. à répartir, primes rembt oblig.,
- Actifs incorporels : voir méthodes d'évaluation ci-après,
- Immos corporelles (dont celles financées en leasing et retraitées en immos à dettes financières pour le capital restant dû, cf PASSIF): terrains, constructions, Installations Techniques Matériel Outillage Industriel = valeur de marché (voire d'usage en cas d'absence de marché d'occasion),
- Immos financières à la quote-part d'actif net correspondant,
- Actif circulant : ajuster le niveau de provisions si nécessaire,
- Biens hors exploitation : cédés (et fiscalité afférente),
- etc.

PASSIF :

- Analyse des provisions,
- Effet leasing sur DLMT,
- IDR (Indemnités de Départ à la Retraite),
- etc...

+ Actif Net Comptable (selon dernier bilan)	+
- Non valeurs	-
- Valeur comptable terrain/constructions/Install Matrl Outill.	-
+ Valeur vénale terrain/constructions/Install Matériel Outill.	+
- Valeur des incorporels au bilan	-
+/- Autre retraitement (immos financières)	+/-
+/- Autres retraitements (dont engagements hors bilan)	+/-
= Valeur Patrimoniale (hors incorporels)	=

Valeur estimée des incorporels à rajouter, obtenue par l'une des, ou les méthodes suivantes (selon le cas) :

- ✓ application de pratiques de marché selon le secteur d'activité :
 - Evaluation du droit au bail : voir annexe 1.
 - Evaluation des actifs immatériels : voir annexe 2.
- ✓ rente abrégée du goodwill : approche peu recommandée car empirique et sans fondement rigoureux par rapport à la théorie financière.

Valeur Patrimoniale = Valeur Patrimoniale (hors incorporels) + Valeur estimée des incorporels L'approche par les flux

Pour les entités possédant des actifs générant des revenus de façon récurrente, deux approches peuvent être utilisées, à partir de l'actualisation, soit des flux de trésorerie disponible futurs (méthode des DCF), soit des résultats courants après impôts (valeur de productivité).

1.5.2. Méthode des Flux de trésorerie disponibles actualisés ou « Discounted Free Cash Flow » (DCF)

Méthode d'évaluation particulièrement pertinente puisque, basée sur l'actualisation des flux **futurs** de trésorerie disponible de l'entité. Cette approche respecte, d'une part, la théorie financière selon laquelle un actif n'a de valeur que grâce aux flux qu'il peut générer à l'avenir, et d'autre part, elle suppose une certaine analyse et compréhension des activités de l'entité, préalablement à l'établissement des prévisions de flux de trésorerie (« cash flow ») futurs.

Ainsi la valeur de l'entité ou valeur d'entreprise $VE = \sum \frac{FTD_j}{(1+t)^j}$ j variant de 1 à l'infini,

simplifiée en $\sum \frac{FTD_j}{(1+t)^j} + \frac{VT_N}{(1+t)^N}$ avec FTD_j = Flux de trésorerie disponible l'année j,

j variant de 1 à N (période explicite de prévision) et VT_N = Valeur Terminale l'année N (somme à l'infini des flux futurs de trésorerie disponibles à partir de l'année N+1, actualisés en fin d'année N). VT_N est généralement calculée par actualisation à l'infini du dernier (c.a.d. relatif à l'année N) Flux de trésorerie disponible, ou EBE (voire résultat d'exploitation) après IS. Dans ce calcul on peut tenir compte éventuellement d'un taux de croissance en « mode de croisière » au-delà de l'année N, taux dont tout écart significatif par rapport à la somme (4%) des taux actuellement anticipés sur l'avenir, et pour l'inflation (2%) et pour la croissance de l'économie (2%), doit être justifié. Par mesure de simplification on suppose que le BFR est constant et que chaque année les investissements réalisés sont égaux au montant des amortissements pratiqués. Enfin il est important de vérifier que cette Valeur Terminale VT_N , ne représente pas une part excessive dans la valeur d'entreprise VE (pas plus des deux tiers sauf cas exceptionnels).

Le taux t est le CMPC (Coût Moyen Pondéré du Capital), c'est-à-dire la moyenne des taux exigibles sur les actions et sur les dettes financières, aux conditions actuelles de marché.

Ainsi $CMPC = t = k * CP/VE + i * (1 - \Theta) * D/VE$,

Avec VE = Valeur d'Entreprise = CP + D, où CP = Capitaux propres (valeur de marché) et D = endettement net = **Dettes financières** (emprunts bancaires + comptes courants d'associés + débiteurs et créditeurs divers à caractère financier + échéances en capital restant dû des contrats de crédit-bail + passif social et provisions pour risques et charges à décaisser) – **Trésorerie active** (disponibilités + valeurs mobilières de placement).

k = coût des fonds propres = $R_f + (R_m - R_f) * \beta_{CP}$ (selon le modèle du MEDAF) avec R_f = taux sans risque (OAT 10 ans), $R_m - R_f$ = risque systématique de l'ensemble du marché (non supprimé par la diversification), et β_{CP} = coefficient de volatilité de l'entité par rapport au marché (avec $\beta_{CP} = \beta_{\text{secteur sans dette}} * [1 + (1 - \Theta) * D/VE]$, ou, par simplification, k = un coût des fonds propres estimé par l'évaluateur à partir d'un taux minimal de rémunération du risque exigé par l'investisseur (cf méthode CCEF, Annexe 3).

i = coût de la dette = montant des intérêts/montant de la dette, et Θ = taux d'imposition des résultats des sociétés.

NB : Cette méthode des DCF suppose un ratio d'endettement constant.

1.5.3. Valeur de productivité ou de rentabilité

La valeur des fonds propres est obtenue comme la somme des futurs résultats courants après impôt de l'entité, actualisés à aujourd'hui avec un taux k . Le fondement théorique de cette méthode (application de la théorie financière) est identique à celui de la méthode précédente des DCF.

En pratique, pour des entités prévoyant de générer des résultats courants futurs assez voisins de ceux dégagés ces derniers exercices, le calcul d'une valeur de l'entité se fait par capitalisation de, par exemple, la moyenne pondérée sur 3 ans de son résultat courant net d'impôt à un taux d'actualisation k adapté au contexte (méthode de construction du taux d'actualisation préconisée par la CCEF, Annexe 2 page 24).

COMPTE DE RESULTAT :

- Analyse des variations importantes d'un exercice sur l'autre et retraitement/lissage éventuel,
- Analyse et ajustement éventuel des dotations/reprises de provisions,
- Extourne des éventuelles charges exceptionnelles (non récurrentes) figurant dans les charges courantes,
- Reclassement des charges courantes et récurrentes figurant en charges exceptionnelles,
- Coût et « charges » des Dirigeants à analyser et ajuster.

Résultat Courant avant IS	+ N	+ N-1	+ N-2
+/- Retraitement variations exceptionnelles (lissage)	+/-		
+/- Retraitement charges Dirigeants	+/-		
+ Retraitement charges courantes non récurrentes (caractère exceptionnel)	+		
+/- Retraitement charges non obligatoires : Madelin, PEE	+/-		
+/- Autre retraitement 2	+/-		
= Résultat Courant avant IS, retraité	=		
- IS théorique	-		
= Résultat Courant après IS, retraité	= a	= b	= c
Pondération (x par le coefficient)	= 3 x a	= 2 x b	= 1 x c

Résultat courant, après IS, moyen pondéré = R = moyenne pondérée des chiffres a, b et c obtenus ci-dessus, affectés des coefficients 3, 2 et 1, soit $((3a + 2b + c)/6)$

Taux d'actualisation k selon la méthode CCEF, rappelée synthétiquement ci-après (voir annexe n° 3).

Résultat courant, après IS, moyen pondéré	R	
Taux de capitalisation = somme de :	k % = somme de :	Commentaires :
(1) Taux de base (OAT 10 ans)	(1) 4,5 %	par ex, à actualiser
(2) Risque de marché	(2) 4 %	historiquement
(3) Risque de non liquidité	(3) 5 %	
(4) Risque sectoriel	(4) +/- 50% risque de marché	Soit -2 à +2 %
(5) Risque spécifique d'entreprise	(5) de 1 à 15 %	
soit k% = (1)+(2)+(3)+(4)+(5)	k% = Σ (1) à (5)	de 12,5 à 30,5%
Valeur de Productivité	= R / k %	

Valeur de Productivité = (Résultat courant, après IS, moyen pondéré R) / k %

1.5.4. Valeur de rendement

Elle est obtenue en actualisant les dividendes futurs avec un taux k qui tient compte du risque de l'actionnaire.

1.5.5. La méthode des multiples ou des comparables

Dans cette approche, l'Entreprise est évaluée à partir d'un échantillon identifié d'affaires comparables, c'est-à-dire dont l'activité, les performances, la taille, le stade de développement, etc... sont les plus proches possibles de ceux de l'entité. Les valeurs boursière ou d'entreprise (transactions récentes) connues de ces affaires permettent de calculer des multiples par rapport à un **paramètre** de type EBE ou EBITDA, MBA, CAF, REX ou EBIT, voire CA (rare).

Ces multiples (utiliser de préférence les médianes) sont alors appliqués **aux données prévisionnelles** de l'entité évaluée.

Valeur d'entreprise = Multiple x valeur du paramètre avant intérêts financiers (Exemple : résultat d'exploitation)
Valeur des fonds propres = Multiple x valeur du paramètre après intérêts financiers (résultat net).

Par exemple, si dans l'échantillon d'affaires comparables celles-ci ont une valeur d'environ 5 fois leur Résultat d'exploitation, alors ce multiple de 5 appliqué au Résultat d'exploitation de l'entité donne une valeur d'entreprise pour celle-ci, par référence aux affaires comparables.

Valeur des
FONDS
PROPRES
de
l'entreprise

=

Valeur de l'entreprise

Dettes financières nettes :

- Emprunts bancaires
- Comptes courants d'associés
- Débiteurs et créditeurs divers à caractère financier
- Echéances en capital restant dû des contrats de crédit-bail
- Passif social
- Provisions pour risque et charges à décaisser

Trésorerie active :

- Disponibilités
- Valeurs mobilières de placement

A titre indicatif, nous reproduisons ci-après le tableau de synthèse des résultats de l'observatoire par secteur d'activité figurant dans la revue *OPTION FINANCE* n° 804 du 18 octobre 2004.

Synthèse des résultats de l'observatoire									
Secteur	Statistique	P/SNC	P/RN	P/EBE	P/MBA	VE/CA	VE/EBE	VE/REX	
BTP	Moyenne	2,2	6,0	3,1	3,9	0,4	3,0	4,7	
	20 cas	Ecart type	0,7	2,4	0,8	1,1	0,2	1,1	2,2
		Médiane	2,0	5,5	2,7	3,8	0,3	2,7	4,0
Distribution	Moyenne	2,5	8,0	3,7	4,7	0,4	4,3	6,3	
	25 cas	Ecart type	0,9	2,9	1,3	1,2	0,2	1,7	2,4
		Médiane	2,2	6,7	3,1	4,6	0,3	3,7	5,0
Industrie	Moyenne	2,1	7,3	3,3	4,6	0,5	3,8	6,0	
	55 cas	Ecart type	0,8	3,2	1,1	1,8	0,3	1,7	2,9
		Médiane	1,8	6,2	3,3	4,3	0,4	3,3	4,6
Service	Moyenne	2,7	7,3	3,5	4,3	0,5	3,3	5,2	
	28 cas	Ecart type	1,2	3,8	1,7	2,1	0,3	1,5	2,9
		Médiane	2,3	5,7	2,9	3,4	0,4	2,9	4,0
TOTAL	Moyenne	2,3	7,2	3,4	4,4	0,5	3,6	5,7	
	128 cas	Ecart type	0,9	3,2	1,2	1,6	0,3	1,6	2,7
		Médiane	2,0	6,0	3,0	4,1	0,3	3,1	4,5

Avec P = prix d'Entreprise, VE = Valeur d'Entreprise, SNC = Situation Nette Comptable

1.5.6. Synthèse des résultats d'Evaluation des Fonds Propres de l'Entreprise

Valeur patrimoniale (actif net réévalué) = (1),

dont valeur des incorporels retenue :..... qui représente : x% du dernier CA, et/ou y fois le dernier Résultat net,

Valeur par les Flux futurs de trésorerie disponibles actualisés (DCF) = (2), avec un taux d'actualisation t (CMPC) de%,

Valeur de productivité ou de rentabilité = (3), avec un taux d'actualisation k de%,

Valeur de rendement = (4) actualisation des dividendes futurs.

Méthode des multiples ou des comparables : Valeur d'Entreprise = avec pour paramètre retenu (EBE, MBA, REX, etc...) : et valeur de multiple retenue de , et **Valeur des fonds propres** =(5), après déduction (addition) de la dette financière (trésorerie) nette de

Valeur d'utilité pour une filiale (6). Elle a d'autant plus de valeur que sa mission est entièrement liée à la performance globale du groupe.

d'où la fourchette de valorisation de l'Entreprise = [.....,], en retenant les méthodes..

1.6. L'OUTIL IMMOBILIER

La question sur l'outil immobilier de l'entreprise, qu'elle soit locataire ou propriétaire se résume ainsi :

- ✓ Le bien immobilier répond-il à l'efficience corporate attendue ?
- ✓ Y a-t-il une valeur nette du taux, positive ou négative cachée ?
- ✓ Quelles modifications sont nécessaires ?
- ✓ Quelles modifications sont possibles ou optionnelles ?
- ✓ Quels sont les impacts potentiels externes ?

Méthodes d'évaluation immobilière :

- ✓ Identification du produit : juridique, physique, administrative,
- ✓ Le champ comparatif : valeur vénale du marché, prix de revente du marché,
- ✓ Le champ raisonné : calcul déductif type DCF, valeur d'usage, et autres...

1.7. QUELLES MÉTHODES D'ÉVALUATION À RETENIR ?

Principes généraux devant être revus au cas par cas :

1.7.1. Valeurs patrimoniales

Actif net comptable
Actif net réévalué

Méthode privilégiée dans les situations suivantes :

- . Sociétés holdings.
- . Sociétés foncières.
- . Activités industrielles de façon générale.
- . Activités financières (banques, établissements de crédit).
- . Activités de Commerce et de distribution.

Méthode écartée dans les situations suivantes :

- . Start up.
- . SSII.
- . Prestataires de services en général.

1.7.2. Valeurs fonctionnelles et empiriques

1.7.2.1. *Valeurs fonctionnelles :*

Méthode privilégiée dans les cas suivants :

- . Activité de production.

Commentaire : Il faut en effet justifier d'investissements lourds ou de stocks structurellement importants (activités viticoles par exemple).

Sinon peu utilisée.

1.7.2.2. *Valeurs empiriques : barème basé sur le CA TTC*

Méthode privilégiée dans les cas suivants :

- . Activité de **commerce, de détail, et d'artisanat.**

Rarement employée autrement.

1.7.2.3. *Valeurs de productivité ou de rentabilité :*

Méthode privilégiée dans le cas suivant :

- . Actionnaire opérationnel.

Méthode écartée dans le cas suivant :

- . Start up.

1.7.3. Valeur de rendement (basée sur dividende)

Méthode privilégiée dans les cas suivants :

- . Actionnaire financier.
- . Actionnaire minoritaire.
- . Holdings.
- . Sociétés cotées.

Méthode écartée dans les cas suivants :

- . Start up.
- . Sociétés en retournement.
- . Sociétés en fort développement et réinvestissant ses bénéfices.

1.7.4. Discounted cash flow – DCF

Cette méthode sera utilisée **selon les normes IAS - IFRS pour déterminer la nécessité de déprécier le cas échéant les actifs immobilisés** si la valeur obtenue, considérée comme la juste valeur, est inférieure à la valeur nette comptable.

Méthode privilégiée

- . dans les sociétés susceptibles d'établir des **plans à moyen terme fiables**.
- . dans les sociétés d'une **certaine taille** avec une visibilité suffisante.
- . dans toutes les activités à **caractère industriel** ou avec des **investissements significatifs**.

Méthode écartée :

- . dans les sociétés où il existe trop d'incertitudes dans le développement (petites entreprises....).
- . dans les sociétés où les cycles économiques sur lesquels se positionne l'entreprise sont largement supérieurs à la durée des plans à moyen terme (exemple : chimie).
- . dans les activités du type assurance, foncières, holdings.

1.7.5. Méthodes des multiples ou des comparables :

Méthode privilégiée :

Pour les sociétés pour lesquelles il existe des **sociétés cotées comparables** ou des **transactions intervenues** dans des sociétés **réellement comparables**.

Ces sociétés doivent avoir atteint un niveau de développement leur assurant un niveau d'autonomie suffisant au regard notamment de la personne de l'animateur ou des hommes clés.

Méthode écartée :

- . dans le cas de holdings.
- . dans les activités trop spécifiques.
- . dans les sociétés de taille trop peu importante.
- . dans les sociétés trop dépendantes des hommes clés.

NB : la méthode des multiples ou des comparables est, en fait, la simplification de la méthode des DCF.

1.8. L'INVESTISSEMENT DANS LA VALEUR selon J.F. PANSARD

1.8.1. Quand retenir la méthode ?

Lorsque :

- Un investisseur dans la valeur recherche des entreprises pour lesquelles :
 - La valeur de la capacité bénéficiaire est largement supérieure à la valeur de reconstitution des actifs,
 - Il évalue la valeur de la capacité bénéficiaire (VCB) à partir des liquidités régulières actualisées à un taux relativement faible (par rapport à d'autres méthodes),
 - Il attache peu de valeur à la croissance.
- Il n'achète l'entreprise que si le prix est inférieur à la valeur intrinsèque (marge de sécurité).

1.8.2. Fondements conceptuels

- Le marché n'est pas efficient.
- Les investisseurs ne sont pas rationnels :
 - Effets de mode,
 - Réactions exagérées aux informations récentes,
 - Trop d'extrapolation du passé.
- L'essentiel est la marge de sécurité.
- Le prix doit être inférieur à la valeur intrinsèque.
- La croissance est aléatoire et ne doit pas souvent être prise en compte.

1.8.3. La méthode : 3 étapes

1.8.3.1. 1^{er} niveau : valeur de reconstitution des actifs

Il s'agit du coût de reconstitution **économique** direct des actifs actuels de l'entreprise, soit :

- Le capital physique,
- Le capital humain.

1.8.3.2. 2ème niveau : valeur de rendement des actifs

Comparer le rendement du capital et le coût du capital :

- Rendement du capital =
$$\frac{\text{Cash pour l'actionnaire}}{\text{Valeur de reconstitution des actifs}}$$
- Si le rendement du capital est supérieur au coût du capital : l'entreprise crée de la valeur.

1.8.3.3. 3ème niveau : Valeur de la croissance

- La croissance passée d'une entreprise ne préjuge pas de l'avenir et ne représente qu'une faible part de la valeur. Elle dépasse rarement celle de son secteur sur une longue période.
- La croissance ne crée de la valeur que si le rendement du capital est supérieur au coût du capital.

- Eléments de calcul :

$$VA = [C \times (RCI - G)] / (CG - G)$$

et

$$VCB = (C \times RCI) / CC$$

Avec :

- VA = valeur avec croissance
- C = capital investi (1^{er} niveau)
- RCI = rendement du capital investi
- G = taux de croissance durable
- VCB = valeur de la capacité bénéficiaire (2^{ème} niveau – sans croissance)

1.8.4. Pratique actuelle

- Activité simple et compréhensible,
- Activité régulière non cyclique,
- Perspectives favorables à long terme,
- Management est-il relationnel ?
- Management est-il transparent ?
- Retour sur capitaux élevé,
- Seuls les bénéfices « disponibles pour l'actionnaire » comptent réellement,
- La croissance crée-t-elle de la valeur ?
- Le prix est-il nettement inférieur à la valeur intrinsèque ?

1.9. LOGICIELS D'ÉVALUATION RETENUS

Des logiciels de calcul et d'aide à l'évaluation sont commercialisés sur le marché.

S'ils contribuent à une aide, ils n'en demeurent pas moins que l'évaluateur doit apporter sa contribution intellectuelle et ne pas les utiliser comme « *de simples presses boutons* ».

PHASE 2

RECHERCHE de REPRENEURS et NEGOCIATION

2.1. PROCESSUS

Données d'entrée :

- « Bon » dossier de cession : élément clé
(Cf. groupe précédent)
- Profil du repreneur

- Recherche proactive des acheteurs
 - Utiliser les « bonnes » (Cf. ci-après) bases de données repreneurs,
 - Contacter par e-mail les repreneurs présélectionnés et leur faire signer un engagement de confidentialité.

- Sélection de 2 à 3 acheteurs à présenter au client
 - Analyser les réponses sur dossier,
 - Compléter par téléphone,
 - # 5 entretiens en tête à tête (de repreneurs potentiels),
 - Remise du dossier de présentation de l'entreprise aux repreneurs sélectionnés,
 - Visite de l'entreprise cible.

2.2. OUTILS, ACTIONS À METTRE EN PLACE

- Identifier les segments qui ont leur circuit propre, les traiter séparément (commerces, fonds de commerces de sous traitants, concessionnaires auto, labos d'analyse, ...),

- Organiser avec les bases de données CCI, OSEO, associations repreneurs, ... : un accès en ligne pour les professionnels qualifiés, permettant une recherche repreneurs par mot clés,

- Donner en ligne des conseils aux repreneurs pour la rédaction,
 - de la fiche de recherche
 - de la lettre d'intérêt(voir site www.apce.com)

- Travailler avec les écoles pour susciter des vocations pour reprendre les petites entreprises.

2.3. PROCESSUS RECHERCHE DE CONTREPARTIE

Tâche	Supports extérieurs	Commentaires
Données d'entrée		
	Dossier de cession Fiche aveugle de présentation (1 A4) Profil du repreneur recherché	
Recherche et sélection des acheteurs potentiels (démarche proactive)		
Si le dossier relève d'une approche sectorielle, l'orienter vers ce secteur. Sinon, poursuivre.	Faire une liste des approches sectorielles opérationnelles (commerces, fonds de commerces de sous traitants EDF, concessionnaires auto,)	
Faire une liste des acheteurs pressentis, d'après les bases de données. Envisager aussi des acheteurs internes à l'entreprise.	Accès facile aux bases de données de repreneurs (CCI, Oseo, CRA, etc). Se rapprocher d'universités, écoles, ... pour encourager les vocations de repreneurs pour les PETITES entreprises.	Recenser les bases de données de repreneurs, faire un accord avec elles autorisant une démarche pro active Travailler en priorité avec les bases de données repreneurs « professionnelles », assurant une présélection et une réelle qualification des repreneurs
Envoyer la fiche de recherche par email		Demander aux acheteurs intéressés : - leur fiche de recherche, - leur CV (ou le CV du dirigeant, pour les personnes morales).
Sélectionner sur dossier les acheteurs potentiels (5 environ)		
Envoyer aux acheteurs sélectionnés un engagement de confidentialité et leur expliquer la suite du processus.		Préparer un email type
Après réception de l'Engagement de Confidentialité, envoyer aux acheteurs sélectionnés le dossier de cession et leur demander une lettre d'intérêt chiffrée.	Site avec des exemples de lettres d'intérêt	
Sélectionner les 2 acheteurs à présenter au cédant		Sur dossier et par téléphone s'ils sont suffisamment qualifiés Ou après entretiens en tête à tête
Présenter les acheteurs au cédant		

2.4. LA NÉGOCIATION

Vérifier que le vendeur est bien vendeur à la valeur convenue,

Nécessité d'avoir un « vrai » mandat,

Réaliser une note anonyme et succincte,

Faire signer les engagements de confidentialité,

Envoyer le dossier de présentation,

Négocier,

Faire un contrat de vente sous condition suspensive du résultat de l'audit et de l'obtention du financement.

PHASE 3

AUDIT de RACHAT

3.1. AUDIT ET VÉRIFICATION POUR LE RACHAT DU FONDS DE COMMERCE OU D'INDUSTRIE

3.1.1. Réalité des actifs rachetés

- Immobilisations corporelles :
 - Inventaire physique avec rapprochement des tableaux d'immobilisations,
 - État du matériel et mises hors service.
- Stock et travaux en cours : valorisation et dépréciation à opérer.

3.1.2. Réalité du chiffre d'affaires

- Analyse de la réalisation par secteur d'activité et géographique,
- Analyse du fichier et des comptes clients.

3.1.3. Analyse du tableau des SIG et des CHARGES des 3 derniers exercices

3.1.4. Examen des baux et contrats

3.1.5. Reprise du personnel salarié

- Analyse des contrats de travail et niveau des rémunérations,
- Liens avec le cédant,
- Entretien avec chaque salarié,
- Passif social.

3.2. AUDIT ET VÉRIFICATION POUR LE RACHAT DE TITRES

3.2.1. Présentation de la mission

Les procédures convenues pour les diligences d'acquisition sont définies comme suit (matérialisées dans une lettre de mission) :

- Examen analytique et étude de la formation du résultat,
- Examen des comptes sur la base d'une revue des dossiers des experts-comptables et, le cas échéant, des commissaires aux comptes, ainsi que de tests par sondages sur les documents de base pour les zones de risques identifiées et incluant une revue des risques sociaux et fiscaux,
- Validation de l'actif net comptable corrigé, de l'EBE, et des éléments ayant un impact sur la valeur de la transaction,
- Revue de l'information financière (annexe, rapport de gestion),
- Revue des délibérations des organes de direction,
- Entretien avec les dirigeants et demande de confirmation des déclarations dans une lettre d'affirmation,
- Revue limitée du juridique,
- Revue limitée du fiscal,
- Revue limitée du social (dont engagements de retraite...),
- Revue limitée des risques environnementaux,
- Immobilier.

PHASE 4

LES ACTES JURIDIQUES

4.1. LE PROTOCOLE D'ACCORD

4.1.1. L'expression de la volonté des parties

- ✓ Organiser juridiquement leurs accords
- ✓ Organiser financièrement et économiquement le projet

4.1.2. Garantir les accords d'échanges

- ✓ Les garanties données au cédant
- ✓ Les garanties données à l'acquéreur

4.2. L'ORGANISATION JURIDIQUE DES ACCORDS

4.2.1. Chronologie rédactionnelle usuelle

4.2.1.1. *Qui s'engage ?*

a) *pour le vendeur :*

Le ou les propriétaires des titres à céder :

- La clause de porte fort,
- La procuration,
- L'intervention éventuelle du conjoint,
- Le démembrement de la propriété des titres : la nue-propriété et l'usufruit,
- L'indivision.

b) *pour l'acquéreur*

La clause de substitution : le vendeur accepte le principe que son interlocuteur substitue une autre personne, le plus généralement une personne morale ; le vendeur peut exprimer sa volonté de voir exclues certaines personnes ; dans tous les cas, est fixée l'obligation pour la personne bénéficiant de la substitution de reprendre les engagements du substitué.

4.2.1.2. *Dans quel contexte ?*

Le préambule rappelle le cadre économique, financier, commercial, etc... du rapprochement des parties.

4.2.1.3. *Sur quoi ?*

Les titres de la cible : présentation de la société :

- Sa forme juridique,
- Son objet,
- Son siège social,
- Son capital, sa répartition,
- Ses organes sociaux,
- Les filiales et participations qu'elle détient,
- Les valeurs mobilières émises ou à émettre.

4.2.1.4. *L'engagement de chaque partie*

a) *pour le vendeur*

Il s'engage irrévocablement à livrer les titres de la cible sans pouvoir s'y soustraire.
Il devra signer les ordres de mouvement ou les actes de cession des parts sociales.

b) *L'acquéreur*

Il s'engage à payer le prix convenu.

4.2.1.5. La suspension des effets de la vente à la réalisation des conditions suspensives

Une condition suspensive ne doit pas être potestative.
Cela signifie que le bénéficiaire de la condition ne doit pas pouvoir agir sur sa réalisation.

Une condition suspensive peut être stipulée au profit des deux parties ou de l'une seule, le plus souvent au profit de l'acquéreur qui peut y renoncer.

Les plus communes :

- La réalisation d'un audit par un expert comptable choisi par l'acquéreur, des comptes sociaux ou d'une situation comptable intermédiaire qui doit faire apparaître un montant de capitaux propres au moins égal à un montant négocié et fixé entre les parties,
- L'obtention d'un financement,
- La réalisation d'un certain montant de chiffre d'affaires, d'une marge, etc...,
- L'accord d'un tiers co-contractant de la cible.

4.2.1.6. A quel prix ?

Le prix doit être déterminé ou déterminable : la sanction de l'indétermination du prix est la nullité de la vente.

Le prix peut être fixe, variable à la hausse ou à la baisse.

Une clause de *earn out* peut venir compléter le prix payé au vendeur, en fonction de l'atteinte d'objectifs.

Les parties fixent les modalités relatives au résultat de l'exercice en cours ou écoulé et non encore affecté.

La clause de prix détermine les modalités de paiement du prix :

- Comptant,
- A terme.

4.2.1.7. Les modalités de réalisation

L'organisation du calendrier des opérations et des actes ou faits ou démarches à accomplir par chacune des parties.

Le calendrier de la réalisation des conditions suspensives :

- Si l'hypothèse d'une promesse unilatérale de vente ou d'achat a été choisie : fixer la date ultime de levée de l'option et la forme de cette levée,
- Si l'engagement est synallagmatique : fixer la date ultime de la réalisation des accords et prévoir l'exécution forcée des engagements des parties.

4.2.1.8. Les autres clauses

a) *La clause de non-concurrence et de non-rétablissement*

Ses limites géographiques, dans le temps et pour un domaine à préciser.

b) *Les modalités de la collaboration des anciens dirigeants*

c) *L'engagement de démissionner des anciens organes sociaux*

d) *Les modalités spécifiques à certains contrats :*

- Les baux commerciaux,
- Les contrats de location,
- Etc...

e) *Les opérations intercalaires*

Le vendeur s'interdit de faire un certain nombre d'actes ou de prendre certaines dispositions sans l'accord préalable de l'acquéreur :

- L'embauche,
- L'augmentation des salaires,
- Les investissements,
- Les plans de restructuration,
- La distribution de dividendes,
- La mise en location-gérance d'un fonds de commerce exploité par la cible,
- La cession de participations ou de filiales ou d'éléments d'actif,
- La concession de licence,
- Etc...

f) *L'engagement des ayants droit*

- Du vendeur : l'obligation pour eux de faire,
- De l'acquéreur : la possibilité de prévoir leur retrait dans l'hypothèse du décès de l'acquéreur personne physique.

g) *La substitution de l'acquéreur au titre des garanties données par le cédant à des tiers*

h) *L'attribution de juridiction ou la clause compromissoire (l'arbitrage)*

4.3. LA GARANTIE DES ACCORDS ÉCHANGÉS

4.3.1. Les garanties données au Cédant

4.3.1.1. *L'acquéreur est défaillant*

Le Juge du fond appréciera le dommage subi par le vendeur si les parties ne parviennent pas à trouver un accord amiable réparant le préjudice du vendeur.

Le protocole d'accord peut stipuler une clause pénale.

Il prévoit les modalités de l'exécution forcée.

4.3.1.2. *La protection du vendeur au regard du prix stipulé payable à terme*

- La garantie bancaire à première demande ou la caution bancaire,
- Le nantissement de tout ou partie des titres cédés au profit du vendeur,
- La garantie hypothécaire sur un bien de l'acquéreur ou plus généralement toutes les sûretés réelles que peut consentir l'acquéreur.

4.3.2. Les garanties données à l'acquéreur

L'engagement de garantie donné par le vendeur à l'acquéreur fait partie intégrante du protocole d'accord.

Plus précisément, l'engagement de garantie donné par le vendeur est négocié chronologiquement de façon telle que cet engagement sera inclus dans le protocole d'accord.

L'acte stipulant l'engagement de garantie du vendeur constitue une annexe paraphée du protocole d'accord.

Mais cette annexe sera réactualisée et définitivement signée le jour du transfert de la propriété des titres.

C'est à partir de ce moment précis que l'engagement de garantie produit ses effets.

4.3.2.1. *Le vendeur garantit à l'acquéreur des déclarations*

a) *dont le non-respect ou l'infraction n'a pas de conséquence directe sur les capitaux propres de la société tels que fixés entre les parties, à titre d'exemples :*

- La consistance de la société et des titres vendus,
- L'environnement,
- Les conditions générales de vente appliquées par la société,
- Les participations,
- La situation locative,
- Le respect des obligations administratives et catégorielles,
- Le bon état d'usage et de fonctionnement des immobilisations corporelles,
- Les certificats de qualification,
- Les engagements vis à vis du personnel,
- Etc...

- b) *dont le non-respect ou l'infraction a une conséquence directe sur les capitaux propres :*
- Contentieux non déclarés et/ou insuffisamment provisionnés,
 - Les obligations déclaratives sur le plan fiscal et social,
 - La quantité et la qualité marchande des valeurs d'exploitation (stocks, travaux en cours),
 - Le recouvrement des créances clients ou tout autre actif réalisable,
 - Réclamation de tiers (fiscal, social, contentieux).

En d'autres termes, le vendeur garantit à l'acquéreur toute variation à la hausse du passif et toute variation à la baisse de l'actif dont le fait générateur est antérieur au jour du transfert de la propriété des titres cédés, dont la somme algébrique entraînerait une variation des capitaux propres.

4.3.2.2. Période s'écoulant entre le jour l'arrêté comptable choisi et le jour du transfert de la propriété des titres

Il est techniquement difficile de garantir les actes accomplis par le vendeur entre le jour suivant l'arrêté comptable des comptes sociaux ou de la situation comptable intercalaire vérifiée par l'acquéreur et le jour du transfert de la propriété des titres.

La solution la plus satisfaisante est de faire un arrêté comptable intercalaire audité par l'acquéreur à une date la plus proche possible du jour du transfert de la propriété des titres.

4.3.2.3. Qui garantit ?

Le cédant, tous les cédants ou certains d'entre eux.

Si une pluralité de cédants accepte de garantir l'acquéreur, il y a lieu de s'interroger sur l'engagement solidaire ou divis desdits garants.

4.3.2.4. Le montant de la garantie

Limité au prix, moins que le prix,

Illimité,

La franchise consentie au(x) garant(s),

Le seuil de déclenchement de la garantie,

Comment quantifier le préjudice subi par l'acquéreur du fait du non-respect ou de l'infraction à certaines déclarations ?

4.3.2.5. Combien pour chaque mise en jeu ?

- La compensation générale : toute augmentation de passif avec toute augmentation d'actif (à titre d'exemple : un redressement fiscal compensé avec un compte client provisionné et réellement encaissé,
- La compensation fiscale : la réduction de l'impôt résultant de la disparition d'un actif ou de la survenance d'un passif.

4.3.2.6. La garantie de la garantie

La partie du prix payable à terme peut constituer la garantie de la garantie. Dans cette hypothèse doit être prévue une compensation conventionnelle entre l'indemnité due au titre de la mise en jeu de la garantie et la partie du prix payable à terme.

Les garants fournissent une caution bancaire.

4.3.2.7. La nature de la somme due par le garant

Réduction du prix,
Indemnité versée à la cible,
Le plus souvent au choix de l'acquéreur.

4.3.2.8. Modalités de mise en jeu

- Information du garant,
- Intervention du garant pour la défense de ses intérêts et ceux de la cible.

4.3.2.9. Date de paiement de l'indemnité due ou remboursement du prix

- A la date de l'accord amiable,
- Au jour de l'exécution de la décision de justice non susceptible de recours,
- Constitution de garanties au profit d'un tiers par le garant (à titre d'exemple : caution donnée à l'Administration Fiscale pour contester un redressement).

4.3.2.10. Autres clauses

- Ayant droit du cédant en cas de disparition du garant,
- Droit de suite pour un ayant droit de l'acquéreur,
- Clause d'attribution de juridiction ou clause d'arbitrage.

PHASE 5

LE FINANCEMENT

5.1. LA RECHERCHE DE FINANCEMENT

5.1.1. Liminaire

Le prêteur a le même intérêt que le repreneur alors que le banquier du vendeur souhaite gérer la gestion de son patrimoine.

5.1.2. But de la note

Exposer les critères de décision bancaires pour éviter les demandes supplémentaires de documents et risquer de dépasser la date de signature de cession

5.1.3. Dossier type

Titres de société reprise par une société holding

- **CV des repreneurs** et de leurs parrains, conseils d'administration,... (adéquation repreneur / cible)
 - **Présentation de la cible**
 - Activité
 - Marché
 - Concurrence
 - Moyens d'exploitation (effectif, matériels, bâtiment,...)
 - Analyse financière (SIG, BFR, bilan,...), situation intermédiaire
 - Conclusion : Forces- Faiblesses- opportunités et menaces
 - **Projet de reprise**
 - Prévisionnel cible
 - Plan de financement holding (y compris frais d'acquisition, remboursement de C/C,... apports, dividende exceptionnel, prêts,...)
 - Plan de financement de la cible
 - Conclusion

5.1.4. Décision bancaire

- **Cycle de décision** de la banque°
 - Qui décide ? local, régional, avec avis sectoriel ?
 - Délai décision ? Niveau de décision décentralisé selon critère ou tout est centralisé ?
- **Critères financiers**
 - Le banquier sera moins focalisé sur la valeur de la cible que sur la faisabilité financière de reprise. Néanmoins certains ratios d'évaluation peuvent être vérifiés par rapport à l'évaluation des fonds de commerce indiqué dans les Editions Francis LEFEBVRE ou seront vus par les « sectoriels » lorsqu'ils existent.
 - Pour un banquier, l'affaire vaut ce que le repreneur a les moyens de payer grâce à toutes les techniques financières (crédit vendeur, remontée d'un dividende exceptionnel, earn out,...)

- Si prêt à taux variable, vérifier l'existence d'un « cap ».

pour les opérations avec effet de levier et holding la banque retiendra souvent les critères Sofaris de faisabilité avec les ratios suivants : Div / RN < 60-80 % selon secteur, échéances maxi 80 % MBA, (endettement consolidé cible + holding) inférieur à 4 ans de MBA.

➤ **Garanties**

- Nantissement des titres de la cible (ou du fonds ce commerce, selon le cas) et parfois de la holding
- Garanties : nantissement des titres de la cible, + de la holding ?
- Caution partielle des repreneurs même en cas de garantie d'une SCM ?
- Société de garantie ou de caution mutuelle (SCM) obligatoire ? avec taux minimum de garantie souhaité ? : Siagi (artisans), Socama (Banques Populaires), Sofaris, Sofaris Région, Saccef (Caisse Epargne)
- Rencontre avec le repreneur obligatoire pour la SCM ? accompagné de l'intermédiaire ?
- Délégation de décision des SCM accordée à la banque si critère financiers respectés selon montant du prêt ?

5.1.5. Conditions et exigences particulières

- ✓ demande du protocole d'accord signé ?
- ✓ création préalable de la holding ?
- ✓ accord bancaire sous réserve d'audits ?
- ✓ GAP : remboursement partiel si mise en jeu ?

5.1.6. MOTIVATION et MOYENS FINANCIERS du CANDIDAT

LE PRINCIPE DE BASE D'UNE REPRISE QUI REUSSIT :

L'énergie de son dirigeant doit être disponible et entièrement consacrée à son entreprise. Chaque frein personnel devient un frein dans le fonctionnement de l'entreprise avec ses conséquences néfastes. D'où avant de lancer le candidat repreneur vérifier :

- Sa motivation,
- Ses capacités financières réelles disponibles pour le projet à financer.

LA MOTIVATION :

Rechercher les composantes de la motivation du candidat au travers de son expérience passée :

- Curriculum vitae ou expériences de terrain qui montrent une aptitude à réaliser et concrétiser des projets positifs dans tous les domaines.

- Faire parler le candidat sur son projet de vie, sur sa vision du futur.

dans le but de s'assurer s'il est apte à passer de l'indépendance à l'autonomie, à hiérarchiser pour traiter les problèmes

Vérifier que le candidat a définitivement abandonné l'idée de rechercher un emploi salarié, soit en complément de son idée de reprise, soit parce qu'il n'aurait plus le choix d'autre solution que celle de reprendre sans véritable motivation.

Le faire parler de son environnement familial pour comprendre jusqu'à quel point l'idée de reprise peut être partagée voir tolérée par le conjoint :

SYNTHESE :

Le candidat a-t-il les qualités requises pour diriger une entreprise ?

Répondre à l' ACCRO(P)

4 A : degré d'Autonomie, Autorité, Adaptabilité, Aptitude à déléguer.

4 C : Confiance en soi, Communication, Charisme, Capacité de décision.

2 R : Rigueur, Relation à l'argent.

1 O : Ouverture à soi et aux autres.

1 P : Persévérance

CONCLUSION :

Jusqu'à 50% de réponses favorables : choisir un autre candidat

De 50 à 80% Faire travailler le candidat sur ses points faibles et lui proposer un dossier.

80% et plus : sans hésitation lui proposer un dossier en rapport avec ce qu'il est et en fonction de ses moyens financiers.

LES CAPACITES FINANCIERES REELLES :

Avant toute présentation de dossier, vérifier la disponibilité financière réelle du candidat pour son projet.

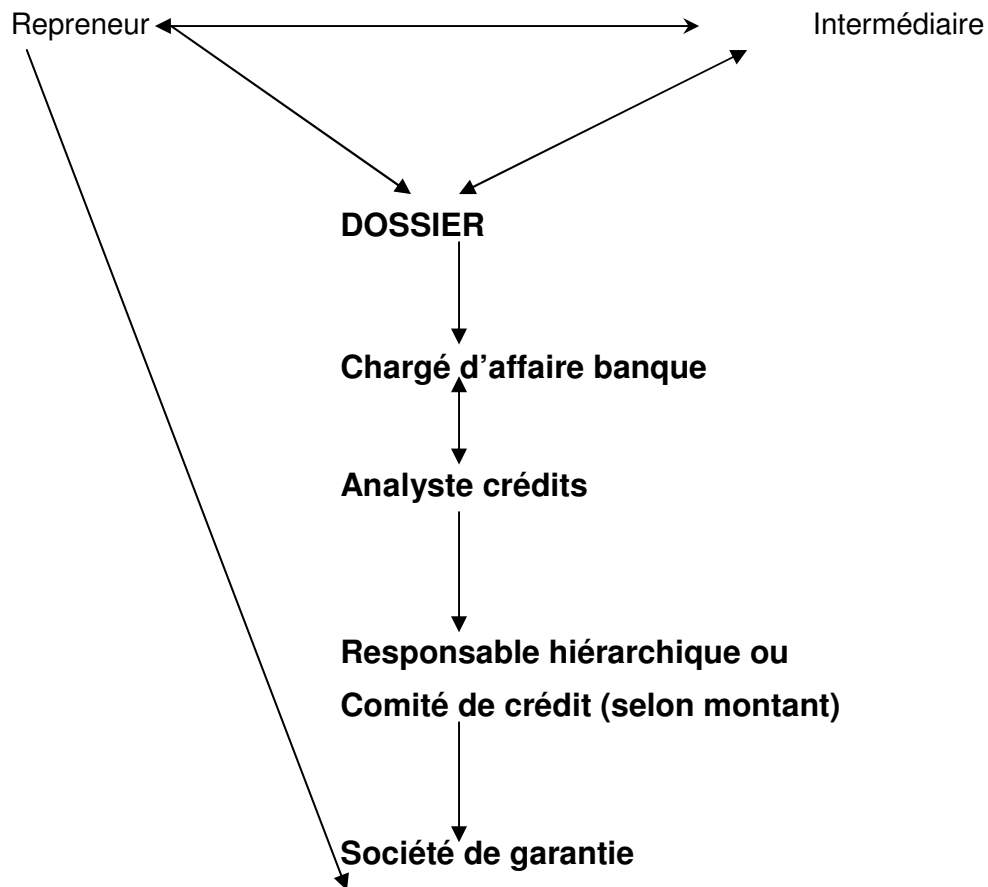
Le faire parler :

- de l'origine des fonds à investir,
- de la liquidité de ces fonds,
- de la disponibilité de ces fonds
- de la propriété de ces fonds : à lui seul, en communauté, en prêt, d'une association de personnes physiques ou morales...
- Du degré d'acceptation de ne plus pouvoir utiliser ces fonds à un autre usage pour longtemps.
- Sur le risque de perte de ces fonds pour lui-même comme pour son entourage.
- Son passé bancaire :
- Les besoins financiers du ménage sont ils en adéquation avec les ressources de l'affaire à présenter ? Si non quelle diminution du train de vie négocié avec le conjoint est il acceptable sans mettre en danger la famille, donc l'entreprise par ricochet.

CONCLUSION :

A la moindre anicroche sur ce sujet, fermer le dossier du candidat et passer au candidat suivant.

5.1.7. Circuit type d'un dossier dans une banque selon la taille



5.2. LISTE DES SITES DES ORGANISMES CITÉS

- www.Oseo.fr (info sur Sofaris, Bdpme,... études sur transmission)
- www.siagi.com
- www.socama.com
- www.caisse-epargne.fr

PHASE 6

LES COUTS FISCAUX DE LA TRANSMISSION

6.1. Transmission à titre gratuit (donation)

6.1.1. Donation de titres de sociétés (parts ou actions)

6.1.1.1. Droits à la charge du donataire

- a) Les droits applicables fixés par l'article 777 du CGI varient selon les liens qui unissent le donateur et le donataire (époux, parents/enfants, frères et sœurs, etc...)
- b) L'assiette des droits bénéficie d'un abattement personnel de 150 000 € lorsque la donation s'opère entre parents et enfants (article 779 du CGI). Cet abattement est décompté par donateur et par donataire.
Ex : donation par des parents, de titres constituant des biens de communauté, à 2 enfants, le montant global de l'abattement sera de : $(150\ 000 \times 2) \times 2 = 600\ 000$ €.
- c) Si la donation s'opère dans le cadre du démembrement des titres (réserve d'usufruit), l'assiette des droits est calculée au prorata de l'âge de l'usufruitier (à priori le donateur). La valeur de l'usufruit et par conséquent de la nue-propriété est fixée par l'article 669 du CGI.
- d) Les droits bénéficieront d'une réduction fonction de l'âge du donateur et de l'existence ou non d'un démembrement (article 790 du CGI).
- e) Les transmissions d'entreprises (parts ou actions de sociétés) qui font préalablement l'objet d'un engagement collectif de conservation (pacte Dutreil) sont exonérées des droits de mutation à hauteur de 75 % de leur valeur (article 787 B du CGI).
La durée minimale de l'engagement de conservation est 2 ans.
Les bénéficiaires doivent prendre l'engagement de conserver les titres transmis pendant une période de 4 années, commençant à courir à compter de l'expiration de l'engagement collectif.
L'un d'eux doit, pendant la durée de 3 ans suivant la transmission, assuré des fonctions dirigeantes.
Ce dispositif n'est pas cumulatif avec les dispositions de l'article 790 du CGI (cf. d).

6.1.1.2. Impôts à la charge du donataire

Les plus-values sur les mutations à titre gratuit de titres de sociétés (sociétés de capitaux) ne sont pas imposables.

Cette exonération s'applique également aux parts de sociétés de personnes, à la condition que le donateur n'exerce pas d'activité dans la société.

6.1.2. Donation d'une entreprise individuelle

6.1.2.1. *Droits de mutation à la charge du donataire*

6.1.2.1.1 Exonération de droits en application de l'article 787 C du CGI :

Sont exonérés de droits de mutation à titre gratuit, à concurrence de 75 % de leur valeur, la totalité ou quote-part indivise de l'ensemble des biens meubles et immeubles, corporels ou incorporels, affectés à l'exploitation d'une entreprise individuelle ayant une activité industrielle, commerciale, artisanale, agricole ou libérale transmis par décès ou entre vifs si les conditions suivantes sont réunies :

- a) L'entreprise individuelle mentionnée ci-dessus a été détenue depuis plus de deux ans par le défunt ou le donateur lorsqu'elle a été acquise à titre onéreux.
- b) Chacun des héritiers, donataires ou légataires prend l'engagement dans la déclaration de succession ou l'acte de donation, pour lui et ses ayants cause à titre gratuit, de conserver l'ensemble des biens affectés à l'exploitation de l'entreprise pendant une durée de 4 ans à compter de la date de la transmission.
- c) L'un des héritiers, donataires ou légataires mentionnés au b) poursuit effectivement pendant les 3 années qui suivent la date de la transmission l'exploitation de l'entreprise.

En cas de donation avec réserve d'usufruit, l'exonération prévue au présent article n'est pas cumulable avec la réduction prévue à l'article 790.

6.1.2.1.2 Exonération de droits en application de l'article 790 A du CGI :

Les donations en pleine propriété de fonds, de commerces, artisanaux, etc... ou de parts ou actions représentatives de la valeur du fonds, sont exonérées des droits de mutation à titre gratuit sous les conditions suivantes (article 790 A du CGI) :

- b) La valeur du fonds doit être inférieure à 300 000 €.
- c) L'entreprise doit exercer une activité industrielle, commerciale, artisanale, agricole ou libérale.
- d) Les donataires doivent être titulaires d'un CDI depuis 2 ans au moins dans l'entreprise et exercer leur fonction à temps plein.
- e) Les donataires devront poursuivre l'activité de manière effective et continue pendant 5 ans au moins.
- f) Les fonds ou les parts objets de la donation doivent avoir été détenus depuis plus de 2 ans et acquis à titre onéreux.

Ce dispositif est exclusif de l'application des articles 787 B et 787 C.

6.1.2.2. Imposition à la charge du donateur

Les plus-values (plus-values professionnelles) résultant de la mutation à titre gratuit sont normalement imposables ; par contre elles peuvent bénéficier de régimes « exonérateurs » visés aux articles : 151 septies, 151 septies A, 151 septies B, 238 quindecies, 41 (report d'imposition).

Les régimes « exonérateurs » font l'objet des tableaux plus-après.

6.2. Transmission à titre onéreux (cession)

6.2.1. Cession de titres de sociétés de capitaux

6.2.1.1. Droits de mutation à la charge du cessionnaire

- a) Parts sociales :
Droit de 5 % sur le prix stipulé avant un abattement de 23 000 € pour 100 % de titres cédés (proratisation de cet abattement).
- b) Actions :
Droit de 1,1 % sur le prix stipulé avec un plafond de droits de 4 400 €.

6.2.1.2. Plus-value de cession de titres

- a) Règle générale :
Les plus-values de cession de valeurs mobilières sont imposées au taux proportionnel de 16 %, auquel s'ajoutent les contributions sociales (CSG, CRDS,...) au taux de 18 %, soit un taux effectif de 29 % (CGI 150.O.A)
Si le montant annuel des cessions n'excède pas 25 000 €, les plus-values dégagées sont exonérées.
- b) Régimes particuliers :
Des régimes particuliers d'exonérations sont prévus par les articles 150.O.A.1.3 (cession au sein du groupe familial), 150.O.D bis (abattement pour durée de détention) et 150.O.D ter (départ à la retraite des dirigeants des PME).
Ces dispositions sont reprises dans les tableaux plus-après.

6.2.1.3. Cession par l'intermédiaire d'une société interposée

Il n'est ici évoqué que les « effets de levier » qu'offre ce montage :

- Déductibilité des intérêts des emprunts contractés pour acquérir les parts ;
- Option pour un régime d'intégration fiscale ;
- « Remontée » des dividendes de la société cible (société objet de la mutation des parts) vers la société holding en économie d'impôt sur les sociétés ;
- Possibilité d'envisager une fusion – absorption simplifiée (TUP).

6.2.2. Cession d'entreprises individuelles

6.2.2.1. *Droits de mutation*

Droits de 5 % liquidés sur le prix de cession « abattu » de 23 000 €.

6.2.2.2. *Imposition des plus-values*

Les tableaux plus-après analysent les divers cas d'exonération.

6.3. Incidences en matière d'ISF

6.3.1. Imposition à l'ISF

Les parts ou actions détenues par un associé ayant cessé toute activité rémunérée au sein de la société ou par un ancien dirigeant-associé, cessent d'avoir la qualification de « bien professionnel » et, en conséquence, entrent dans l'assiette de l'ISF.

Il faut noter qu'en cas de démembrement de propriété, l'ISF est à acquitter par l'usufruitier pour la valeur des titres en pleine propriété.

6.3.2. Mesures envisageables pour « échapper » à l'ISF ou en voir réduire le montant

a) Nomination du dirigeant retraité à un poste de Président du Conseil de Surveillance ou de Membre du Directoire, sous condition d'attribution d'une « normale rémunération de ses fonctions ».

b) Signature d'un engagement collectif de conservation des titres durant 2 ans (article 885.1 bis du CGI), complété de la signature d'un « engagement individuel » de conservation des titres (article 885.1 bis c nouveau du CGI).

L'exonération partielle ne sera acquise par le redevable qu'à l'issue d'une durée globale de conservation de 6 ans.

La valeur des titres pour l'assiette de l'ISF est exonérée à hauteur de 75 %.

c) Dirigeant retraité :

Si l'ancien dirigeant conserve l'usufruit des titres transmis, il est possible de bénéficier de l'exonération en tant que bien professionnel de la valeur de la nue-propriété (article 885.O quinquies).

Ce dispositif suppose la réunion de plusieurs conditions (5 au total).

TABLEAU DE SYNTHESE : PLUS-VALUES REALISEES DEPUIS LE 1ER JANVIER 2007

PLUS-VALUES PROFESSIONNELLES						PLUS-VALUES DES PARTICULIERS		
Dispositifs d'exonération	Abattement pour durée de détention d'immeubles	Exonération en cas de départ à la retraite	Exonération des petites entreprises	Exonération en fonction du prix de cession	Report lors de l'apport d'une ent. ind. ou d'une branche d'activité à une Sté	Abattement et exonérations sur les cessions de droits sociaux		
						Cas général	En cas de départ en retraite	Cession au sein du groupe familial
Articles du CGI	151 septies B	151 septies A	151 septies	238 quindecies	151 octies	150.O.D bis	150.O.D ter	150.O.A.1-3
CONDITIONS D'EXONERATION								
Qualité du cédant	Exploitant individuel Sociétés relevant de l'IR Associé personne physique d'une société relevant de l'IR (exercice de l'activité dans la Sté)	Exploitant individuel Associé d'une société relevant de l'IR (exercice de l'activité dans la Sté)	Exploitant individuel Sociétés relevant de l'IR Associé d'une Société relevant de l'IR (exercice de l'activité dans la Sté)	Exploitant individuel Sociétés relevant de l'IR Associé d'une société relevant de l'IR (exercice de l'activité dans la Sté) sociétés soumises à l'IS sous condition de taille Organismes sans but lucratif exerçant des activités lucratives	Exploitant individuel	Personnes physiques dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé	Droits détenus directement ou indirectement par : - le cédant - son conjoint - les ascendants - les descendants	
Nature de l'activité	Commerciale, industrielle, artisanale, libérale ou agricole	Commerciale, industrielle, artisanale, libérale ou agricole exercée à titre professionnel, y compris activité de location gérance si cession au profit du locataire	Commerciale, industrielle, artisanale, libérale ou agricole exercée à titre professionnel, sauf activité de location gérance	Commerciale, industrielle, artisanale, libérale ou agricole exercée à titre professionnel, y compris activité de location gérance si cession au profit du locataire	Commerciale, industrielle, artisanale, libérale ou agricole	Commerciale, industrielle, artisanale, libérale, agricole ou financière et holding animatrice de groupe sauf gestion d'un patrimoine mobilier ou immobilier		
Durée d'exercice de l'activité ou de détention avant la cession	5 ans d'affection à l'activité	5 ans (si location gérance, activité exercée pendant au - 5 ans au moment de la mise en location)	5 ans sauf plus-values réalisées à la suite d'un sinistre ou d'une expropriation	5 ans (si location gérance, activité exercée pendant au - 5 ans au moment de la mise en location)		Au moins 6 ans	Au moins 6 ans	+ de 25 % du capital au cours des 5 dernières années

1/5

PLUS-VALUES PROFESSIONNELLES						PLUS-VALUES DES PARTICULIERS		
Dispositifs d'exonération	Abattement pour durée de détention d'immeubles	Exonération en cas de départ à la retraite	Exonération des petites entreprises	Exonération en fonction du prix de cession	Report lors de l'apport d'une ent. ind. ou d'une branche d'activité d'une Sté	Abattement et exonérations sur les cessions de droits sociaux		
						Cas général	En cas de départ en retraite	Cession au sein du groupe familial
Articles du CGI	151 septies B	151 septies A	151 septies	238 quindecies	151 octies	150.O.D bis	150.O.D ter	150.O.A.1-3
CONDITIONS D'EXONERATION								
Opérations visées	Cession à titre onéreux ou gratuit, tous retraits d'actifs : - d'immeubles bâtis ou non bâtis affectés à l'exploitation - de droits afférents à un contrat de crédit-bail immobilier - de droits ou parts de Stés à prépondérance immobilière (1)	Cession à titre onéreux : - d'une entreprise ind. - de l'ensemble des parts d'une Sté relevant de l'IR par un associé qui y exerce son activité professionnelle	Cession à titre onéreux ou gratuit, tous retraits d'actifs (y compris éléments isolés)	Cession à titre onéreux ou gratuit : - d'une entreprise ind. - d'une branche complète d'activité Si valeur des biens cédés retenue pour l'assiette des droits d'enreg. < 500 000 € Cession à titre onéreux ou gratuit de l'ensemble des parts d'une Sté relevant de l'IR par un associé qui y exerce son activité si valeur vénale des droits < 500 000 € (prise en comptes des parts transmises au cours des 5 années précédentes)	Apport par 1 personne physique d'une entrepr. individuelle à une Sté	Cessions à titre onéreux de titres de sociétés soumises à l'IS (ou impôt équivalent)		
							Cession totale portant sur tous les titres détenus par le cédant Cession partielle possible si elle porte sur un nombre d'actions ou de droits conférant à son titulaire : + 50% des droits de vote ou + 50% des droits aux bénéfices (si usufruitier)	
Taille de l'entreprise cédée		PME : < 250 salariés soit CA annuel < 50 M €, soit total de bilan < 43 M € capital non détenu à 25% ou plus par des entrepr. ne répondant pas aux conditions d'effectif, de CA et de total de bilan	CA moyen HT des exercices clos dans les 2 années précédant la cession < 350 000 € (ventes) < 126 000 € (prestations)	Uniquement pour les sociétés IS : < 250 salariés soit CA annuel < 50 M €, soit total de bilan < 43 M € capital non détenu à 25% ou plus par des entrepr. ne répondant pas aux conditions d'effectif, de CA et de total de bilan			PME : < 250 salariés soit CA annuel < 50 M €, soit total de bilan < 43 M € capital non détenu à 25% ou plus par des entrepr. ne répondant pas aux conditions d'effectif, de CA et de total de bilan	

2/5

PLUS-VALUES PROFESSIONNELLES						PLUS-VALUES DES PARTICULIERS		
Dispositifs d'exonération	Abattement pour durée de détention d'immeubles	Exonération en cas de départ à la retraite	Exonération des petites entreprises	Exonération en fonction du prix de cession	Report lors de l'apport d'une ent. ind. ou d'une branche d'activité d'une Sté	Abattement et exonérations sur les cessions de droits sociaux		
						Cas général	En cas de départ en retraite	Cession au sein du groupe familial
Articles du CGI	151 septies B	151 septies A	151 septies	238 quindecies	151 octies	150.O.D bis	150.O.D ter	150.O.A.1-3
CONDITIONS D'EXONERATION								
Fonctions exercées par le cédant							Exercice d'une fonction de direction (au sens ISF) procurant au moins 50% des revenus professionnels pendant 5 ans avant la cession Détention de 25% au moins du capital pendant les 5 ans avant la cession directement ou avec le groupe familial	
Délais particuliers		Faire valoir ses droits à la retraite dans les 12 mois de la cession					Faire valoir ses droits à la retraite dans les 12 mois de la cession	
Contrôle et dépendance		Dans les 12 mois de la cession, cessation de toute fonction dans l'entreprise cédée Ne pas détenir directement ou indirectement le contrôle du cessionnaire (50%) au moment de la cession et pendant 3 ans		Pour les cessions à titre onéreux, au moment de la cession et pendant 3 ans : - pas de contrôle direct ou indirect du cessionnaire (50%) - pas de fonction de direction effective de l'entreprise cessionnaire - pour les parts assimilées à une branche d'activité, aucune détention du cessionnaire			Cessation de toute fonction dans les 12 mois de la cession Ne détenir ni droits aux bénéfices ni droits de vote dans l'entreprise cédée (une tolérance de 1% serait admise)	

PLUS-VALUES PROFESSIONNELLES						PLUS-VALUES DES PARTICULIERS		
Dispositifs d'exonération	Abattement pour durée de détention d'immeubles	Exonération en cas de départ à la retraite	Exonération des petites entreprises	Exonération en fonction du prix de cession	Report lors de l'apport d'une ent. ind. ou d'une branche d'activité d'une Sté	Abattement et exonérations sur les cessions de droits sociaux		
						Cas général	En cas de départ en retraite	Cession au sein du groupe familial
Articles du CGI	151 septies B	151 septies A	151 septies	238 quinquies	151 octies	150.O.D bis	150.O.D ter	150.O.A.1-3
PORTEE DE L'EXONERATION								
Plus-values exclues de l'exonération	Terrains à bâtir Immeubles de placement	Biens immobiliers bâtis ou non bâtis ou droits ou parts de sociétés dont l'actif est constitué des mêmes biens Exception : Droits ou parts d'une société à prépondérance immobilière (1) dans laquelle l'associé exerce son activité	Terrains à bâtir	Biens immobiliers bâtis ou non bâtis ou droits ou parts de sociétés dont l'actif est constitué des mêmes biens Exception : Droits ou parts d'une société à prépondérance immobilière (1) dans laquelle l'associé exerce son activité	<u>Sur éléments amortissables :</u> les plus-values sont réintégrées dans les bénéfices de la Sté imposables : - sur 5 ans - sur 15 ans pour les immeubles <u>Profits sur stocks :</u> imposés au nom de l'apporteur			
Montant exonéré	Abattement sur les plus-values à long terme de 10% pour chaque année de détention échue au delà de la 5e exonération Exonération définitive après 15 années de détention révolues	Exonération des plus-values à court terme et à long terme Montant exonéré non limité	Exonération totale si CA moyen HT < 250 000 € (ventes) ou 90 000 € (prestations) partielle si CA moyen HT < 350 000 € ou 126 000 € Taux d'exonération : (350 000 € - recettes) / 100 000 € (ventes) (126 000 € - recettes) / 36 000 € (prestations)	Exonération des plus-values à CT et à LT totale si valeur des biens cédés ≤ 300 000 € partielle si valeur des biens cédés > 300 000 € et < 500 000 € Taux d'exonération : (500 000 € - valeur des biens cédés) / 200 000 €	<u>Sur éléments non amortissables :</u> report d'imposition de la plus-value Imposition lors de la cession à titre onéreux : - <u>par l'associé</u> : des titres reçus en rémunération de l'apport - <u>par la société</u> : des biens apportés	Abattement de 1/3 par année de détention après le 6e Abattement de 2/3 par année de détention après le 7e Exonération après la 8e année de détention révolue Durée de détention décomptée à partir du 1er/01/2006 ou le 1er janvier de l'année de souscription ou d'acquisition si postérieur En pratique : premier abattement en 2012 et première exonération en 2014	Exonération si non-revente des titres à un tiers dans les 5 ans sinon, plus-value taxable au nom du 1er cédant lors de la revente à un tiers	

4/5

PLUS-VALUES PROFESSIONNELLES						PLUS-VALUES DES PARTICULIERS		
Dispositifs d'exonération	Abattement pour durée de détention d'immeubles	Exonération en cas de départ à la retraite	Exonération des petites entreprises	Exonération en fonction du prix de cession	Report lors de l'apport d'une ent. ind. ou d'une branche d'activité d'une Sté	Abattement et exonérations sur les cessions de droits sociaux		
						Cas général	En cas de départ en retraite	Cession au sein du groupe familial
Articles du CGI	151 septies B	151 septies A	151 septies	238 quinquies	151 octies	150.O.D bis	150.O.D ter	150.O.A.1-3
PORTEE DE L'EXONERATION								
Impôts visés par l'exonération	IR (18%) ET prélèvements sociaux (11%)	IR (18%) mais NON les prélèvements sociaux (11%)	IR (18%) ET prélèvements sociaux (11%)	IR (18%) ET prélèvements sociaux (11%) IS		IR (18%) mais NON les prélèvements sociaux (11%)	IR (18%) mais NON les prélèvements sociaux (11%)	IR et CSG
Cumul avec autres exonérations	Oui	Oui	Non avec 238 quinquies Oui avec les autres exonérations	IR : non avec 151 septies Oui avec les autres exonérations IS : sans objet	Oui avec 151 septies B	Sans objet	Sans objet	
Cumul avec report d'imposition	Oui	Non (2)	Non (3)	IR Non (4) IS sans objet		Sans objet	Sans objet	
<p>(1) Droits ou parts de sociétés dont l'actif est principalement constitué :</p> <ul style="list-style-type: none"> - de biens immobiliers bâtis ou non bâtis qui sont affectés par l'entreprise à sa propre exploitation ; - ou de droits ou parts de sociétés dont l'actif est principalement constitué des mêmes biens, droits ou parts. <p>(2) Le bénéfice de l'article 151 septies A du CGI exclut l'application :</p> <ul style="list-style-type: none"> - du report d'imposition des plus-values sur les éléments non amortissables réalisés en cas d'apport en société d'une entreprise individuelle (CGI art. 151 octies) ; - du report d'imposition applicable en cas de restructuration de sociétés civiles professionnelles (CGI art. 151 octies A) ; - du report d'imposition en cas d'apport de brevet par un inventeur personne physique à une société (CGI art. 93 quarter I ter). <p>(3) Le bénéfice de l'article 151 septies du CGI exclut l'application :</p> <ul style="list-style-type: none"> - du report d'imposition en cas de transmission à titre gratuit d'une entreprise individuelle (CGI art. 41) ; - du report d'imposition des plus-values sur les éléments non amortissables réalisées en cas d'apport en société d'une entreprise individuelle (CGI art. 151 octies) ; - du report d'imposition applicable en cas de restructuration de sociétés civiles professionnelles (CGI art. 151 octies A) ; - du report d'imposition en cas de transmission à titre gratuit de parts de sociétés de personnes dans laquelle l'associé exerce son activité professionnelle (CGI art. 151 nonies-II) ; - du report d'imposition en cas d'apport de brevet par un inventeur personne physique à une société (CGI art. 93 quater I ter). <p>(4) Le bénéfice de l'article 238 quinquies du CGI exclut l'application :</p> <ul style="list-style-type: none"> - du report d'imposition en cas de transmission à titre gratuit d'une entreprise individuelle (CGI art. 41) ; - du report d'imposition en cas de transmission à titre gratuit de parts de sociétés de personnes dans laquelle l'associé exerce son activité professionnelle (CGI art. 151 nonies-II) ; - du report d'imposition des plus-values sur les éléments non amortissables réalisées en cas d'apport en société d'une entreprise individuelle (CGI art. 151 octies) ; - du report d'imposition applicable en cas de restructuration de sociétés civiles professionnelles (CGI art. 151 octies A) ; - du report d'imposition en cas d'apport de brevet par un inventeur personne physique à une société (CGI art. 93 quarter I ter) ; - pour les sociétés soumises à l'IS, du régime de valeur des fusions, scissions et apports partiels d'actif (CGI art. 210 A à 210 C) et du régime de l'article 210 E du CGI. 								

5/5

ANNEXES

N° 1 – Evaluation du droit au bail

N° 2 – Evaluation des actifs immatériels

N° 3 – Détermination du taux d'actualisation

ANNEXE 1

PRINCIPALES MÉTHODES POUR ÉVALUER LE DROIT AU BAIL

Annexe de la page 11

Pour autant qu'il en soit, valider l'existence et dans le cas spécifique des locaux ressortant du droit au bail.

	Valeurs actualisées du différentiel entre	Période à considérer	Taux d'actualisation
Par comparaison directe	Le secteur géographique, l'environnement, l'urbanisme, les règlements administratifs, le type d'activités, le risque de déplafonnement, les aménagements, la conjoncture, le loyer de marché, la période du bail en cours et son renouvellement sont les facteurs à analyser.		
Traditionnelle dite « Référent »	Loyer « réel » et loyer de « marché »	Jusqu'à la fin du bail plus 2 à 4 ans	Celui du rendement de l'investissement
Divergente 1 axée sur le bail et son renouvellement	Loyer « réel » et loyer de « marché »	Le bail en cours et son renouvellement	WACC du locataire ou en général 10 %
Axée sur le locataire	Loyer « réel » et loyer de « marché »	10 ans ou celle du business plan	WACC du locataire ou en général 10 %
Actualisation déterminée selon CCEF	Loyer « réel » et loyer de « marché »	L'infini	Grille CCEF ou 12 % en général
« Argus de l'enseigne »	Loyer « réel » et loyer de « marché »	Forfait appliqué : 10 fois le différentiel sans analyse particulière	
Agents immobiliers	Loyer « réel » et loyer de « marché »	L'infini	Coût de portage du capital immobilisé par le locataire
Axée locataire en monovalence prospective	Loyer « potentiel (*) en monovalence » de l'entrant et loyer « réel »	Business plan	WACC prévisionnel du locataire

(*) référent appliqué sur le CA prévisionnel en période de maturité

ANNEXE 2

EVALUATION DES ACTIFS IMMATERIELS

La valeur des entreprises est constituée également d'actifs immatériels. Il est recommandé d'en apprécier leur performance, leur potentiel de développement mais aussi les risques qui leur sont attachés.

BREVETS, MARQUES ET LOGICIELS

La juste valeur de ces actifs est fondée sur une **actualisation de flux de revenus futurs** attribuables à ces actifs : marques, contrats clients, licences et certains logiciels.

Il convient de déterminer les flux de revenus futurs et le taux d'actualisation.

- APPROCHE DES FLUX DE REVENUS FUTURS PAR :

- L'estimation de la redevance théorique que l'entreprise sera prête à concéder pour utiliser l'actif si elle n'en était pas propriétaire.
- L'estimation du « *superprofits* » futur = résultat opérationnel net – rémunération nécessaire à l'exploitation de l'actif.
- L'estimation de cash-flows que cet actif incorporel permet de dégager soit par une réduction des coûts opérationnels soit par un accroissement des revenus.

- TAUX D'ACTUALISATION

Il doit être supérieur au coût moyen pondéré du capital car un actif immatériel est considéré plus risqué qu'une activité. Il se traduit par une prime additionnelle.

A défaut de ce modèle d'actualisation de flux, l'estimation de ces actifs peut être fondée sur **les coûts de remplacement ou de production**.

ANNEXE 3

DÉTERMINATION DU TAUX D'ACTUALISATION

Annexe de la page 13

<p>Le taux d'actualisation appliqué aux prévisions (tenant compte de l'inflation future anticipée) de l'entreprise étudiée se décompose comme suit :</p> <p>KT se définit comme le taux appliqué à l'horizon de transition (3 à 5 ans),</p> <p>K comme le taux appliqué l'horizon de visibilité (+ de 3 à 5 ans).</p>		
Taux retenus :	KT	K
I. Taux de rendement sans risque :		
Correspond au taux qui ajusterait l'offre à la demande d'actifs monétaires à L.M.T. Il se définit comme le Taux de rendement des obligations d'état (OAT à 10 ans) .	4,50	
II. Risque du Marché		
La prime de risque du marché représente la différence entre le rendement d'une action et d'une obligation.	4,00	
III. Risque de non liquidité		
Cette prime reflète la difficulté à céder les titres non cotés	5,00	
III. Risque sectoriel		
Prise en compte du risque économique lié au secteur d'activité de l'entreprise (écart entre le PER moyen du CAC 40 et le PER du secteur d'activité). Ce taux est compris entre + 2 et - 2 % (+ ou – 50% du risque de marché)	-2 à +2%	
IV. Risque spécifique de l'entreprise		
Risque lié à la capacité de l'entreprise de générer durablement de la valeur ajoutée. Son taux est déterminé à partir d'une grille d'évaluation. Ce taux est compris de + 1 à +15 %.	1 à 15%	
D'où les taux suivants pour l'évaluation de 100% des titres:	12,50 à 30,5%	