

# Connexions #24

## Comment réussir une transmission d'entreprise ?

### **ÉTUDE**

Les leviers du marché  
des transmissions

### **DÉCRYPTAGE**

Les principaux critères d'évaluation

### **TERRAIN**

Identifier le bon repreneur

# S'entourer de conseils appropriés pour trouver la contrepartie optimale



Transmettre son entreprise est un moment crucial pour la pérenniser et pour qu'elle puisse poursuivre son développement après la cession par son fondateur ou ses actionnaires. Une telle opération se prépare en amont pour bien valoriser ses différents aspects, en définissant le périmètre et en anticipant les alternatives fiscales ; certaines options nécessitent du temps pour leur mise en place. Il existe plusieurs profils de candidats : l'acquéreur peut être un acteur industriel souhaitant renforcer son offre produit ou son implantation géographique. L'opération peut également être familiale, avec un fonds d'investissement ou une transmission aux salariés. Les principaux critères de sélection sont le projet industriel, le prix avec les modalités de paiement, la sécurisation du financement et également le profil des interlocuteurs. La dimension humaine est essentielle car une transaction est d'abord la rencontre entre deux personnes qui doivent apprendre à se connaître pour réaliser l'opération en confiance.

Pour mettre en place un accompagnement approprié, il est recommandé de s'entourer d'experts ayant l'habitude d'intervenir sur ces situations. Ils orchestrent la mise en place chronophage de l'opération en conseillant leur client sur la sélection des candidats et les aspects techniques (audits, documentation juridique, financement...), pour lui permettre de gérer son entreprise et de déterminer sereinement quelle offre est réellement la meilleure. Dans une telle démarche, si les conseils font bien leur travail, le dirigeant gère son entreprise sans perdre de temps (à comprendre des subtilités juridiques, par exemple). Et le meilleur candidat ne fait pas toujours la meilleure offre ! Tout le travail des bons conseillers est justement de permettre de gommer les différences (prix, juridique...) pour que le vendeur puisse sereinement choisir le meilleur candidat, avec des conditions à minima équivalentes aux autres, idéalement plus élevées.

La parole aux intervenants de ce dossier, qui nous font partager leur expertise !

Aymeric Stievenart  
Président fondateur  
Crowe RSA Corporate Finance

## Sommaire #24

- p3.....Etude XERFI
- p6.....L'évaluation
- p8.....La préparation
- p10.....La gouvernance
- p12.....Focus sur le vignoble
- p16.....Réseau

Suivez nos actualités sur @CroweFrance

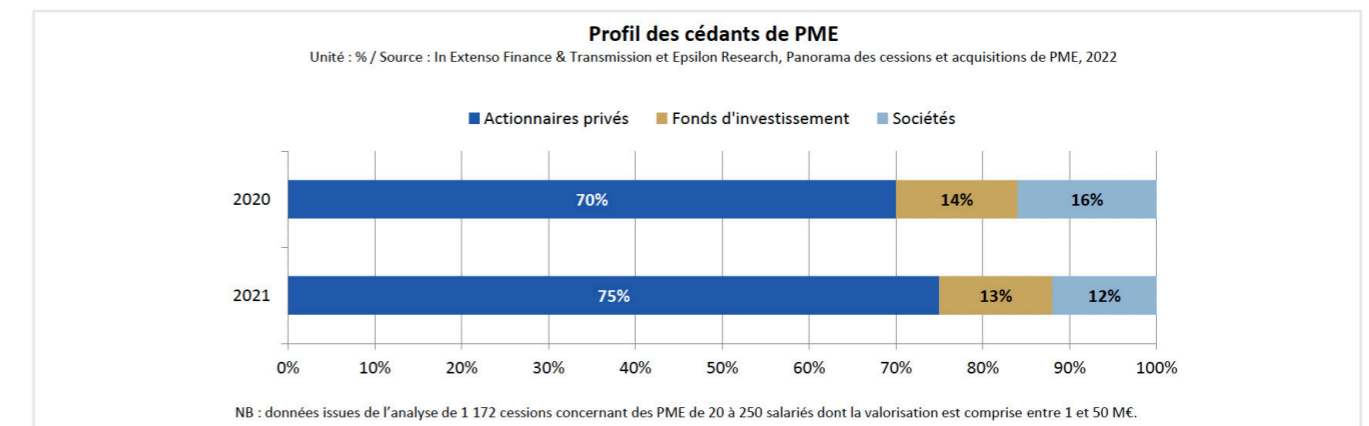
# ÉTUDE XERFI : Le marché des cessions et ses principaux leviers



Les actionnaires privés (familles, fondateurs et managers) ont représenté les trois quarts des cédants d'entreprises en 2021. A eux de jouer et de mettre en valeur les points forts de leur entreprise !

Un écart très important existe entre les intentions de cession, partagées par la moitié des dirigeants d'au moins 60 ans, et le nombre effectif d'opérations. Cette situation s'explique par plusieurs facteurs : impréparation du dirigeant, temps important consacré à la gestion des affaires courantes, prix de réserve de la cession trop élevé, difficultés à trouver un repreneur de confiance, etc.

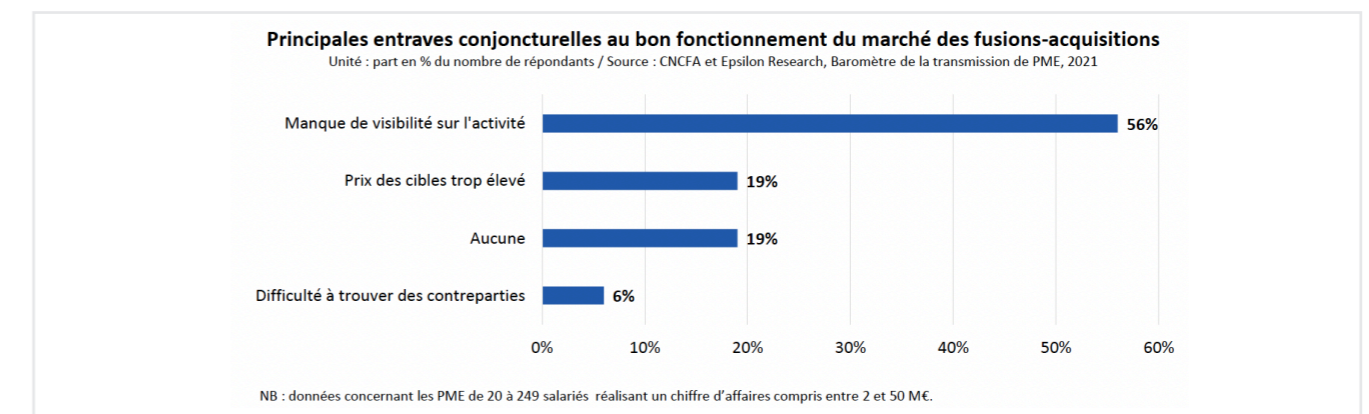
Et pourtant, l'âge moyen des dirigeants de PME et d'ETI n'a cessé de s'accroître au cours des dernières années. La part des dirigeants d'au moins 60 ans a ainsi progressé de 10 points en 15 ans pour atteindre 25% en 2020. Paradoxalement, ce phénomène ne se traduit pas par une envolée des cessions. Pourquoi ?



## Bien présenter son entreprise : une nécessité !

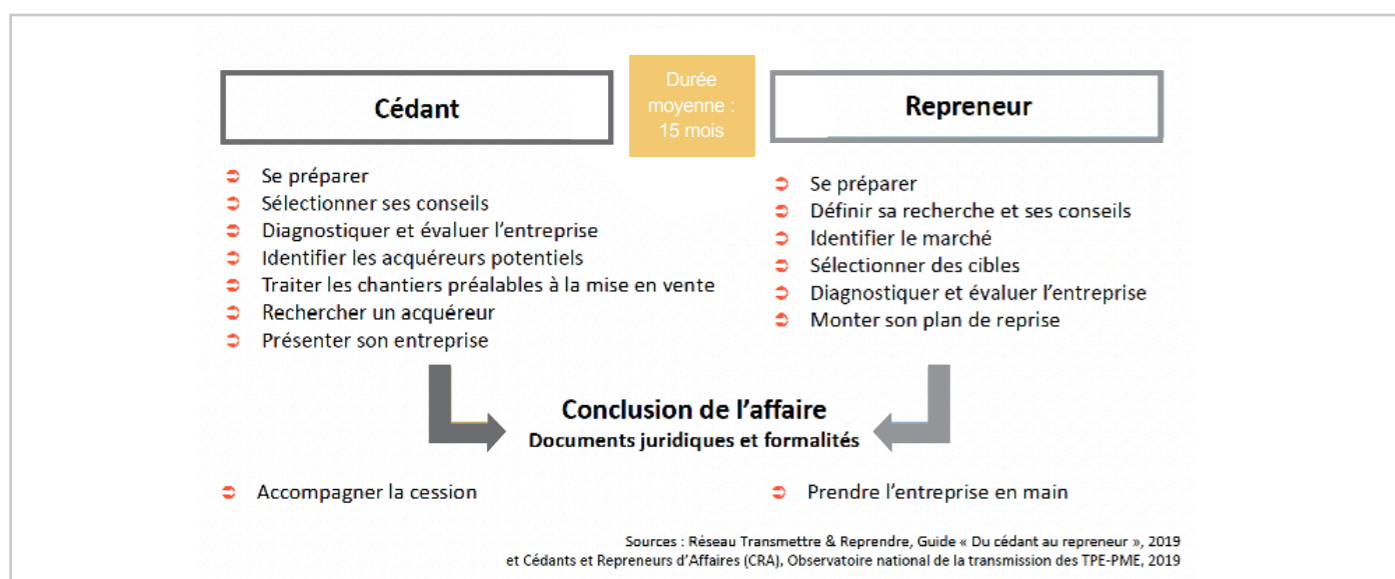
Selon une enquête de 2019 (Infopro Digital Études pour Transfair), le principal critère de reprise est son potentiel de croissance, à 55%. Ensuite seulement viennent la rentabilité (à 37%) et la valeur intrinsèque (à 25%). Et, d'après le Baromètre de la transmission de PME 2021, 56% des professionnels des fusions-

acquisitions considèrent le manque de visibilité sur l'activité comme la principale entrave conjoncturelle au bon fonctionnement du marché des fusions-acquisitions. Ce critère, renforcé par les incertitudes induites par la crise sanitaire, arrive loin devant le prix trop élevé des cibles (19% des répondants).



# La structure du marché des cessions-transmissions

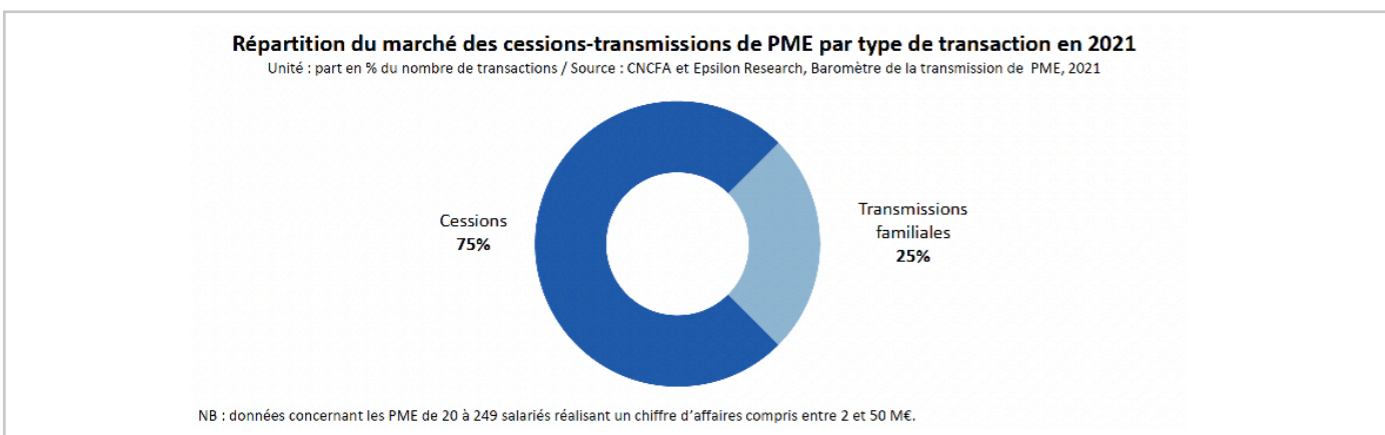
Une cession renvoie en général à une opération qui consiste à transférer à un repreneur le contrôle majoritaire d'une entreprise non cotée.



## Les transmissions familiales représentent un quart des transactions de PME

Selon le réseau Transmettre & Reprendre, 60 000 entreprises changent de mains chaque année. D'après le baromètre publié par CNCFA et Epsilon Research, un quart des transactions sur le marché des cessions-transmissions de PME concerne des transmissions familiales.

Notons que de nombreuses transactions (entre 60% et 75% selon les différentes estimations) s'opèrent sur un marché dit « caché », les cédants et les repreneurs n'ayant en effet aucune obligation de les rendre publiques (notamment pour des questions stratégiques).



# Un marché disparate et évolutif, source de stress mais aussi d'opportunités !

## DES DISPARITÉS EN FONCTION DES TRANSACTIONS

L'analyse des cessions d'entreprises montre des disparités importantes selon le type de transaction. Les cessions de fonds de commerce et d'activité et les transferts de location-gérance ont reculé de 20% en 2020, tandis que les fusions et scissions ont progressé de 7%. Les fusions ont en effet constitué une alternative à la défaillance pour les entreprises absorbées et une opportunité pour les entreprises absorbantes (croissance externe, renforcement du modèle économique, etc.).

## DES PRIX JUGÉS « LÉGÈREMENT SURÉVALUÉS »

D'après le Baromètre de la transmission de PME, une large majorité des professionnels a constaté une hausse des prix de cession des PME en 2021. Cette hausse, principalement comprise entre 5% et 10%, excède les 10% pour une part non négligeable des répondants. Or 53% des professionnels des fusions-acquisitions jugent ces prix légèrement surévalués (+6 points par rapport à 2020). Ils anticipent toutefois leur stabilisation pour 2022.

## DES FRAIS NON NÉGLIGEABLES

Dans le cadre d'un projet de cession-reprise, plusieurs coûts sont à prendre en considération. À la rémunération des intermédiaires et conseillers s'ajoutent des frais liés aux formalités administratives (droits d'enregistrement), à une éventuelle formation à la reprise d'entreprise ou à la gestion comptable, etc. Il est communément admis que les coûts associés à une cession ou une reprise d'entreprise ne doivent pas dépasser 10% du montant de la transaction.

## L'EXPERT-COMPTABLE, PARTENAIRE MAJEUR

Un rapport gagnant-gagnant, pour l'entreprise et son expert-comptable ! De par sa connaissance de l'entreprise et des marchés, celui-ci apporte une dimension pluridisciplinaire, permettant d'appréhender l'ensemble des enjeux. De plus, d'après une étude de la Bayes Business School publiée fin 2021, les cabinets d'EC tirent parti de leurs compétences en matière d'audit pour « produire des évaluations plus justes des cibles lors des fusions et acquisitions que les banques d'investissement ».

CONCLUSION

### Un contexte en pleine mutation

- Des prix élevés, souvent surévalués
- Des dirigeants insuffisamment préparés
- Un âge croissant des cédants
- Trop d'accompagnants potentiels

### L'expert-comptable, partenaire privilégié

- L'expérience de missions complexes
- Une dimension pluridisciplinaire
- Une légitimité issue de l'expérience
- Une confiance acquise au fil du temps

# Le diagnostic RSE avant cession

## Un moyen de mieux valoriser l'entreprise ?

La RSE répond à tous ces grands enjeux qui font désormais partie des critères de performance des entreprises mais qui ne se lisent pas dans les comptes. Quand une transmission est envisagée, pourquoi et comment effectuer un diagnostic flash RSE ?

Il faut tout d'abord avoir conscience que les fonds d'investissement sont eux-mêmes sollicités sur les enjeux RSE, sur la prévention sécurité et sur l'ensemble des risques extra-financiers. C'est pourquoi ils demandent au dirigeant de fournir une charte RSE, incluant entre autres un bilan social de l'entreprise. Le diagnostic flash RSE est une réponse rapide à ce besoin, dans le cas (extrêmement fréquent) où l'entreprise ne dispose pas d'une documentation structurée. C'est également une manière d'en introduire les enjeux au niveau de la direction de l'entreprise, ce qui permettra aux investisseurs et futurs actionnaires d'établir une communication transparente. Un cas particulier significatif est celui du rachat d'un de ses sous-traitants par une entreprise d'envergure plus importante, qui tiendra à s'assurer de l'adéquation des cultures d'entreprise respectives

Aujourd'hui, c'est l'ensemble du marché qui est demandeur sur la RSE, qu'on parle en termes de B2B ou de B2C, ne serait-ce que pour pouvoir remporter des appels d'offres (ceux-ci intégrant de plus en plus systématiquement des critères RSE) ou répondre aux attentes des consommateurs, très attentifs en la matière.

De manière plus générale, plus une société est porteuse d'avenir, mieux elle pourra être valorisée. Il ne s'agit donc pas uniquement de raisonner à moyen terme, de respecter des normes ou de séduire des clients, mais d'anticiper ! Le sujet RSE est générationnel... Les dirigeants plus âgés, parfois peu réceptifs, devraient avoir conscience que pour des interlocuteurs plus jeunes, il est incontournable.

Alors, qu'est-ce qu'un diagnostic flash RSE et comment l'effectuer ? La réponse n'est pas immédiate, faute de benchmarks éprouvés, puisqu'il s'agit de sujets nouveaux, pas toujours tracés. L'objectif, à définir au cas par cas, est a minima d'identifier et délimiter les zones de risque, en suivant une méthodologie classique : entretiens, documentation, débrief...

Le diagnostic passe généralement par une grille d'entretiens avec le management sur une vingtaine de thématiques, ainsi que par des questionnaires portant sur la politique de l'entreprise, ses actions concrètes, ses éventuels indicateurs de suivi. Il inclut aussi parfois un comparatif avec d'autres acteurs du secteur, ce qui ne peut que contribuer à la juste évaluation de l'entreprise.



Jean-Baptiste COTTENCEAU  
Directeur Général Fondateur  
de Crowe Sustainable Metrics

# Comment fixer un prix de cession ?

Fort d'une expertise reconnue, Olivier Grivillers est directeur du département évaluation chez Crowe HAF depuis 2009. Des PME/ETI aux multinationales cotées, il supervise chaque année plus de 60 missions d'évaluation. Il nous en énonce les règles de base !

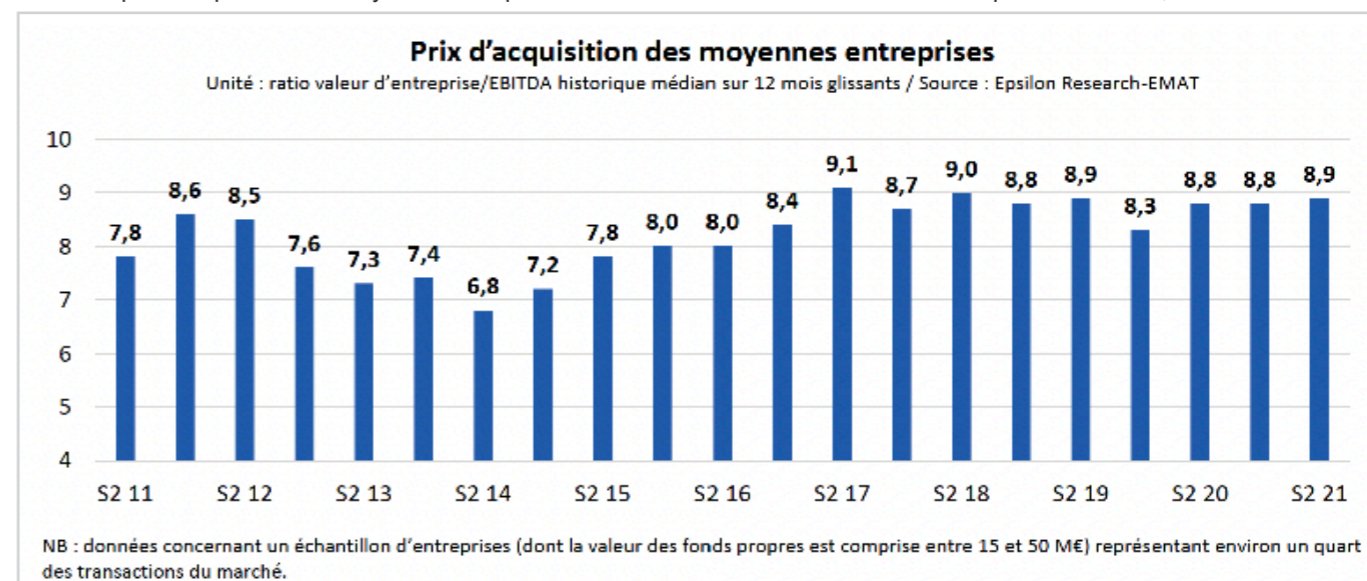


Olivier GRIVILLERS  
Associé Crowe HAF

Quelle que soit la méthode adoptée pour le chiffrage, il est essentiel que la phase d'évaluation soit précédée d'une prise de conscience par le cédant et d'une réflexion stratégique, avec des questions telles que : C'est mon outil de travail, combien vaut-il en soi ? Qu'est-ce que je veux et dois transmettre, à qui et comment ? Comment organiser mon « après », une fois que j'aurai vendu ? Deux types d'approche sont possibles, souvent complémentaires. La première, dite « méthode intrinsèque », consiste à évaluer le cash-flow futur. Un exemple simple ? Si on parle d'immobilier, il s'agit de projeter tous les loyers à venir, actualisés. D'après l'Observatoire des PME, les prix de cession des entreprises correspondent ainsi à un multiple du résultat compris entre 6 et 10.

Il n'existe évidemment pas de « formule magique » et chaque cas d'espèce doit être examiné individuellement, ce qui explique ces disparités. La seconde grande méthode d'évaluation est « analogique ». Elle s'appuie sur le chiffrage de transactions comparables. Contrairement aux idées reçues, elle ne s'attache pas qu'aux entreprises cotées, pour lesquelles il existe des comparables boursiers, mais vaut aussi pour des sociétés de dimension plus modeste. Elle permet de prendre en compte des critères tels que l'appétence du secteur, déterminant pour la croissance prévisible de l'entreprise. Un exemple médiatique récent est la cession de TESLA par Elon Musk, qui a rapporté à ce dernier près de 4 milliards de dollars, sur le marché très porteur de l'électrique.

Le prix d'acquisition des moyennes entreprises s'est redressé au second semestre 2021 pour s'établir à 8,9 fois l'EBITDA.



Nos Business Angels sont souvent des entrepreneurs cédants, qui investissent transitoirement dans l'économie. C'est l'actionariat pour rebondir ! Pour les startupper, avant la création d'une nouvelle activité. Pour les plus âgés, avant la retraite. Tout en remplissant leur obligation fiscale de emploi des fonds défisialisés, ils s'impliquent dans de jeunes pousses, qu'ils font profiter de leur réseau, de leur expertise et de leur vécu.

Benjamin BRÉHIN  
Délégué Général de la Fédération Nationale des Business Angels  
Pour en savoir plus : [www.franceangels.org](http://www.franceangels.org)



## Pourquoi réaliser une VDD (Vendor Due Diligence) en vue d'une cession ?

Diagnostic approfondi des aspects financiers, comptables, juridiques, fiscaux, sociaux et stratégiques, la VDD permet à la fois de collecter l'ensemble des informations, de se poser les bonnes questions, et de challenger les vendeurs et leurs équipes.

La VDD est une excellente façon de mettre en avant les facteurs concurrentiels et les clés du succès de chaque entreprise. Et, à l'inverse, de prendre connaissance de ses éventuelles fragilités, pour optimiser son organisation et mettre en place des correctifs. Un exemple concret ? Dans le cas d'une entreprise « mono-client », qui présenterait donc un problème de dépendance, il faudrait pouvoir fournir un contrat-cadre garantissant au repreneur un horizon d'activité suffisamment long pour lui permettre de développer un portefeuille à son tour.

Il s'agit donc d'une étape fondamentale pour se préparer à une négociation et fixer un prix réaliste. Sans oublier que la VDD est l'occasion pour les dirigeants de faire un « état des lieux » objectif, de revenir à des considérations matérielles et factuelles et de se poser les bonnes questions. Pour certains d'entre eux, elle constitue même un « pré-travail » pour se projeter personnellement après la cession. Le manque de préparation du dirigeant constituant souvent une pierre d'achoppement à la négociation, c'est un aspect non négligeable.

Réaliser une VDD demande une expertise importante, large et globale. Au niveau du cabinet d'expertise-comptable, pour fournir la meilleure prestation au client, les équipes se fédèrent à tous niveaux sur le dossier et se motivent à travailler ensemble, pour créer une synergie entre leurs diverses compétences, pointues et complémentaires. Il s'agit donc d'un véritable exercice d'émulation intellectuelle et de synthèse, qui demande à ceux qui s'y impliquent d'entrer très profondément dans la compréhension d'un business model et de structurer les données, afin de pouvoir suggérer des solutions.



Charles-André LEFEUVRE  
Expert-comptable & Commissaire aux Comptes, Associé chez Crowe Becouze

## Comment organiser une cession pour l'optimiser ?

Il faut choisir les bonnes options, afin de maîtriser les enjeux financiers, fiscaux, patrimoniaux et psychologiques : économie d'impôts, maintien du train de vie, investissements dans de nouveaux projets, protection du conjoint ou des enfants, préservation de l'outil de travail...



Stéphane ABSOLU  
Directeur du Pôle  
Conseil Crowe Fideliante

**Concrétisant une réussite, la cession est une phase essentielle.** Outre tous ses enjeux personnels, le chef d'entreprise est souvent confronté à des priorités stratégiques, touchant à l'avenir des collaborateurs et de la société. Et il peut rencontrer des obstacles tels que l'incertitude économique, le poids de la fiscalité ou encore la complexité des régimes juridiques.

**Un parcours du combattant !** Evaluer, optimiser l'organisation, trouver le repreneur et mener les négociations, voilà ce qui attend les chefs d'entreprise : autant d'exercices auxquels la plupart ne sont pas rompus.

Ils ont donc besoin d'un maître d'œuvre, apte à réunir autour de lui des ressources et des experts qualifiés. Le point de départ sera l'identification des objectifs personnels du cédant, passant par un questionnement profond et une projection dans le temps. Ensuite vient la phase de stratégie, intégrant l'ensemble des conseils autour de l'intéressé.

**Les cessions constituent des opérations 'à enjeux' pour les chefs d'entreprise et leurs conseils. Elles ont un caractère définitif, contrairement aux créations d'entreprise, perfectibles a posteriori.**

### EN PRATIQUE

- M. PERPLEXE, président de la SAS COMPLEXE (valeur 5 M€), prend sa retraite et vend. Après un audit patrimonial et une mesure des incidences fiscales, M. et Mme PERPLEXE ont réorganisé une partie des titres de la société, en combinant :
  - une donation-partage (500 000 €/ enfant) pour optimiser la fiscalité de la transmission
  - la constitution d'une holding (apport de titres de la SAS COMPLEXE pour 2M €) afin de capitaliser une partie du prix de cession. La répartition s'est opérée en fonction des besoins de revenus complémentaires des époux PERPLEXE après la cession.
- **Sans organisation préalable, la cession de la SAS COMPLEXE au titre du départ à la retraite de son dirigeant (cessions réalisées du 1er janvier 2018 au 31 décembre 2024) aurait généré un impôt de plus de 1M350 € et une CEHR (Contribution Exceptionnelle sur les Hauts Revenus) avant lissage, de 175 000 €.**

### MAIS EN L'OCCURRENCE :

1 - La donation-partage des titres génère des frais de l'ordre de 120 000 € (après abattement de 100 000 € par parent et par enfant). Elle 'gomme' un impôt de plus de 340 000 €, **le gain net immédiat est de 220 000 € !**

2 - L'apport des titres pour 2M €, moins de trois ans avant la cession, oblige la holding patrimoniale de M. et Mme PERPLEXE à réinvestir 1M2 € dans l'économie, pour bénéficier du **report d'imposition de la plus-value sur les 2M €.**

A noter que l'anticipation de ce type d'apport avant cession - au moins trois ans avant celle-ci - les aurait libérés de cette obligation de emploi.

3 - Enfin la famille PERPLEXE cède sa participation dans le SAS COMPLEXE. L'impôt de plus-value s'élève à 485 000 € (dont 35 000 € de CEHR), soit **une économie de plus d'1 M€.**

## La cession-transmission, une histoire d'hommes

Alors que près de 60 000 entreprises changent de mains chaque année, les décollages réussis sont légion et les dépôts de bilan, peu nombreux, dixit la CCI. De quoi faire rêver des candidats à la reprise ! Pascal BLANDIN nous invite à considérer le phénomène à travers le prisme du dirigeant-cédant.

Dans la conjoncture actuelle, la question financière n'est pas la principale, puisque le marché reste fluide et que les repreneurs peuvent s'appuyer sur des investisseurs, des fonds ou des banques. Ce qui doit guider le dirigeant dans son choix, c'est d'évaluer la stature et l'implication réelles de celui ou celle à qui il envisage de transmettre son entreprise. En premier lieu, il doit s'assurer qu'il a en face de lui une personne d'expérience et de management, capable de se recentrer par rapport au marché, dotée d'une grande force de conviction... En somme, apte à endosser la posture du chef d'entreprise, avec son lot quotidien de prises de risques et de sacrifices personnels. Attention aux anciens cadres de grands groupes ou managers salariés, qui ont fait carrière dans le cocon d'une structure protectrice, où ils n'ont pas appris à gérer seuls les problèmes ! Un vrai repreneur ne doit pas considérer la direction d'entreprise comme un nouveau job mais se préparer à une vie de patron, qui engagera tout son temps et toute son énergie.

Le niveau de prise de risque personnel du repreneur peut d'emblée s'apprécier par rapport à la part de son propre patrimoine qu'il est prêt à investir dans l'aventure. Le fait qu'il soit prêt à travailler avec son argent personnel matérialise la valeur du projet, telle qu'il la ressent. Il faut ensuite considérer son niveau d'expérience et de savoir-faire, sur la fonction et/ou sur l'expertise les plus importantes dans l'organisation. Il doit aussi apprécier, voire aimer, le secteur ou le produit-phare de la cible, ce qui est un gage de pérennité. La patience, la prudence et l'observation sont de mise ! Car le repreneur doit comprendre l'histoire et la valeur de l'entreprise, analyser l'organisation existante, les habitudes bonnes ou mauvaises, ainsi que les relations entre les équipes et le dirigeant, de manière à construire son projet par étapes. Enfin reste un critère subjectif essentiel, surtout s'il s'agit d'une société familiale : mieux vaut choisir un acheteur avec qui une relation émotionnelle et de confiance s'établit.



Pascal BLANDIN  
Président Associé  
Crowe Avvens

## Et la transmission aux salariés ?

Libératrice pour le dirigeant d'une part d'inquiétude quant à l'avenir de son affaire, puisque tous les rouages en sont maîtrisés par les collaborateurs, promesse d'avenir et de maintien d'emploi pour ceux-ci, la transmission aux salariés semble un gage de pérennité. A condition, toutefois, d'être suffisamment anticipée et préparée.

*Le point avec Matthieu Capuono.*



Matthieu CAPUONO  
Associé Crowe Ficorec

L'expérience de ce type d'opérations nous montre que, pour qu'elle aboutisse harmonieusement, il faut envisager 2 à 4 ans de préparation en amont. Le premier levier consiste à anticiper et bien travailler la future gouvernance : constituer un comité de direction incluant au moins les fonctions financière, RH, commerciale et production/R&D, tout en déployant une stratégie permettant à une ou deux personnes de passer progressivement à une mission transverse de management. Pour ces nouveaux piliers de l'organisation, il est quasi indispensable d'envisager un coaching, leur permettant d'intégrer des notions de performance globale, de gestion des parties prenantes, de stratégie... En parallèle, doit être abordée la valorisation, actée en amont auprès des salariés, de manière à leur permettre de prendre conscience des enjeux et d'aller chercher les fonds. L'actionnariat se prépare, notamment à travers la distribution d'actions gratuites, de bons de souscription (BSA et BSPCE), éventuellement de rachats partiels, etc. Il peut s'agir aussi d'associer un fonds d'investissement (de préférence un acteur

local) pour compléter l'actionnariat durant les premières années. Une autre grande question est d'organiser la sortie et la posture du cédant, avec un timing et des modalités claires, consenties par l'ensemble des protagonistes. Autant le deal est généralement simple, quand la cession de l'entreprise est effectuée par un quadragénaire en quête de cash out avant une nouvelle aventure, autant elle peut s'avérer complexe dans le cas d'un cédant senior. Quand celui-ci n'assume pas totalement son changement de situation et de statut, des considérations psychologiques et relationnelles deviennent sources de malentendus, de délais, voire d'achoppement des opérations. Il faut, dès le départ, déterminer clairement qui fait quoi, et pour combien de temps. Reste enfin la délicate question de l'actionnariat familial : certains montages atypiques incluent par exemple la mise en avant d'un « junior » qui prend la relève d'un père ou d'un oncle...

Pilier de la RSE, l'actionnariat salarié acquiert peu à peu ses lettres de noblesse au sein de nos entreprises, et pas seulement dans les plus grosses. Si l'objectif de 10% d'actionnaires salariés visé par la loi Pacte semble encore loin, nombreux sont les dirigeants désireux d'associer leurs collaborateurs au capital de leur société.

Bernard COHEN-HADAD  
président du Think Tank Étienne Marcel et président de la CPME Paris Ile-de France



# Focus sur la transmission d'un vignoble

Le viticole, c'est un placement passion, qui peut permettre d'allier rentabilité, avantages fiscaux et épicurisme. La réalité des dossiers de transmission est cependant ardue.

*La parole à Jordane et Florent !*



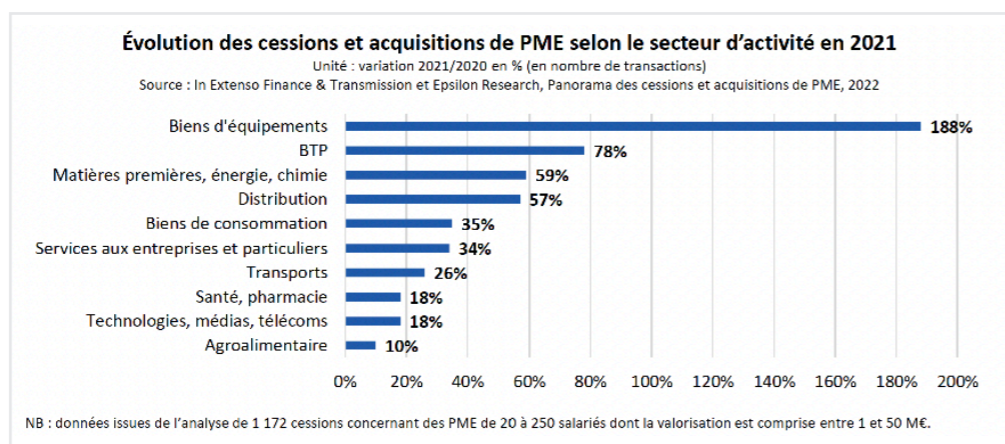
Dans le domaine viticole, les **5 étapes-clés** de la transmission peuvent s'avérer complexes. La **décision de vendre**, qui intervient de plus en plus à défaut de transmission « de père en fils », est délicate: il s'agit de se séparer d'un domaine familial, d'envisager la disparition d'un nom de château, d'acter parfois une perte de rentabilité et des difficultés de trésorerie, .... La **détermination du prix**, reflet d'une rentabilité mais également d'un patrimoine, est complexe, elle aussi. Ensuite vient la **sélection des acheteurs**, qui inclut une grande part de facteurs humains, certains souhaitant par exemple céder à des personnes plutôt qu'à des investisseurs. Compte tenu de la rareté des biens transmis, très convoités, la prise de décision doit être très rapide notamment si le cercle des acquéreurs potentiels est restreint (investisseurs motivés, voisins...). Enfin, les **audits et entretiens** sont eux aussi particulièrement techniques, incluant des problématiques d'évaluations et d'expertises des actifs (stocks, vignes, bâtiments, matériels), la vérification du respect des réglementations douanières,...

Quand vient enfin le **closing**, même si l'accord entre les parties peut être assez rapide, les transactions sont longues à se finaliser. Les cessions sont encadrées par un ensemble de réglementations très denses ! Aux habituelles formalités s'ajoutent la prise en compte d'une surface maximum par exploitant, les droits de préemption (SAFER, jeunes agriculteurs,...), l'examen des servitudes,... Il faut également décider si l'achat porte sur des actifs isolés (détenus en propre mais parfois exploités en fermage) ou sur des parts de sociétés, avec un impact en termes de fiscalité et de montage juridique... Par ailleurs, le prix de vente sera à ventiler entre le château (ou bastide), le chai, le vignoble ou encore la marque, en raison de règles d'amortissements différentes.

Céder son exploitation peut donc parfois apparaître comme un long cheminement... **S'entourer des bons conseils**, multidisciplinaires (expert-comptable, avocat, notaire, expert-foncier, courtier en vins, ...) et anticiper seront les facteurs clés de réussite de cette opération !

**Le nombre de cessions d'entreprises a été en hausse pour tous les secteurs en 2021. Mais pour les plus résilients en 2020 celle-ci a été plus limitée en 2021. L'agroalimentaire (qui inclut la viticulture) notamment !**

(Source : Etude XERFI)



**Les chiffres corroborent la rareté des transmissions de domaines.** Le poids économique du vignoble est considérable : 15 % de la production agricole française en valeur, soit en prix de base 12,5 milliards d'€. Et pourtant, sur près de 750 000 hectares exploités par 85 000 entreprises, les cessions ne concernent chaque année que 2 % à 3 % des surfaces, soit environ 500 propriétés. Qui plus est, sur ce marché haut de gamme (85 % du vignoble se négocie à plus de 20 000 €/ha), crus et vignes aux belles étiquettes représentent seulement 15 % des transactions... c'est-à-dire quelques dizaines seulement !

(Source : AGRESTE)

## UN POINT PARTICULIER LIÉ AUX DOMAINES VITICOLES CONCERNE L'ÉVALUATION

On est rarement sur un chiffrage classique en termes de cashflow. Les repreneurs prennent nécessairement en compte, non seulement la rentabilité de l'entreprise viticole, mais aussi le rachat du foncier.

Pour certains d'entre eux, le domaine viticole est même un élément de patrimoine avant tout ! Pour valider un prix, il est donc primordial de bien connaître la nature et l'état du patrimoine acheté, et de procéder à des hypothèses en termes

de valorisation, au regard notamment d'un benchmark de prix / hectare sur l'AOC et de statistiques (SAFER, ...), sans oublier d'intégrer la notion de « marque » attachée au terroir, à l'AOC et à l'étiquette elle-même.

Un hectare de Haut Médoc ou de Pomerol ne vaudra pas le même prix, selon la situation géographique de la parcelle ou son potentiel d'exploitation, voire son intégration dans le parcellaire d'un voisin prestigieux !

### L'IMMOBILIER, À CONSIDÉRER DE PRÈS DANS TOUTE CESSIION

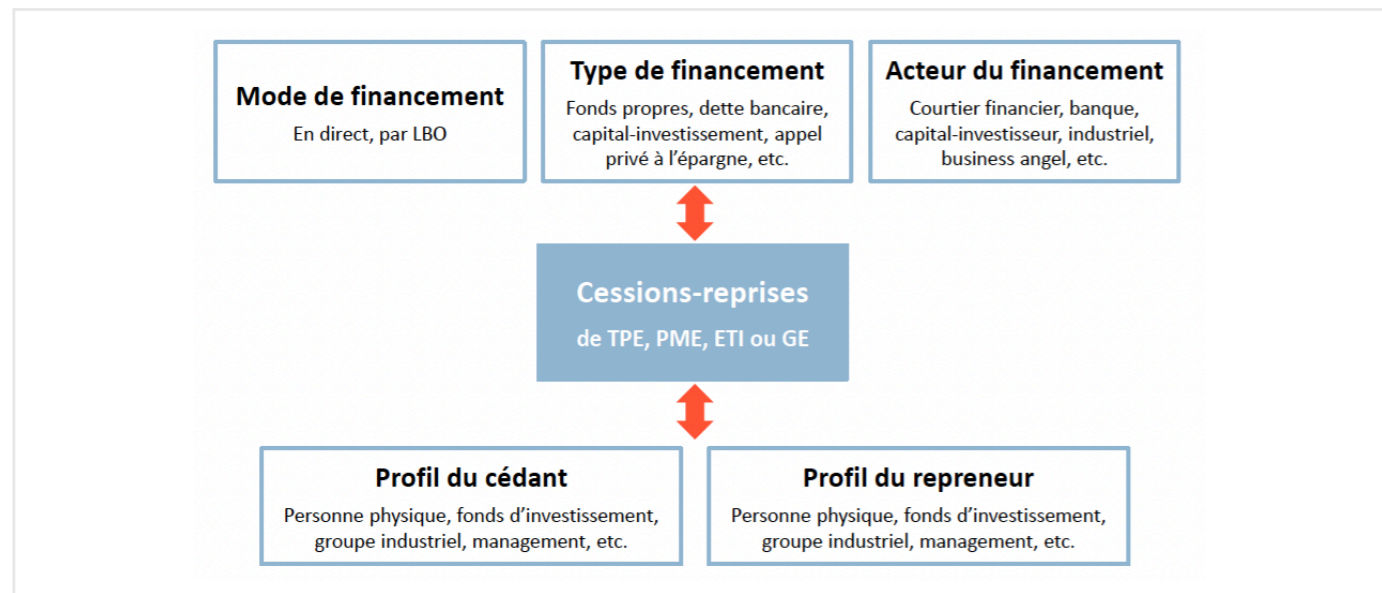
*Le mot de Charles-André Lefeuvre (Crowe Becouze)*

L'immobilier professionnel et le patrimoine foncier constituent parfois un élément-clé de la cession. Il faut alors, non seulement les inscrire dans le pacte de vente mais fournir à l'acquéreur un regard d'ensemble sur la nature et la durée des baux éventuels, le montant des loyers, etc.

Inversement, intégrer l'immobilier à la vente peut représenter un frein : budget trop important pour l'acquéreur, éclatement des parts sociales pour désintéresser les héritiers non-repreneurs, etc. Même si cela n'a pas été fait dès l'origine, il est toujours possible de désolidariser l'immobilier de la société d'exploitation. Le cédant peut notamment le conserver à titre personnel, pour se constituer un revenu foncier. La SCI reste une valeur sûre, en étudiant l'option fiscale (IS ou IR) et la fiscalité des plus-values.

# Le financement de la reprise

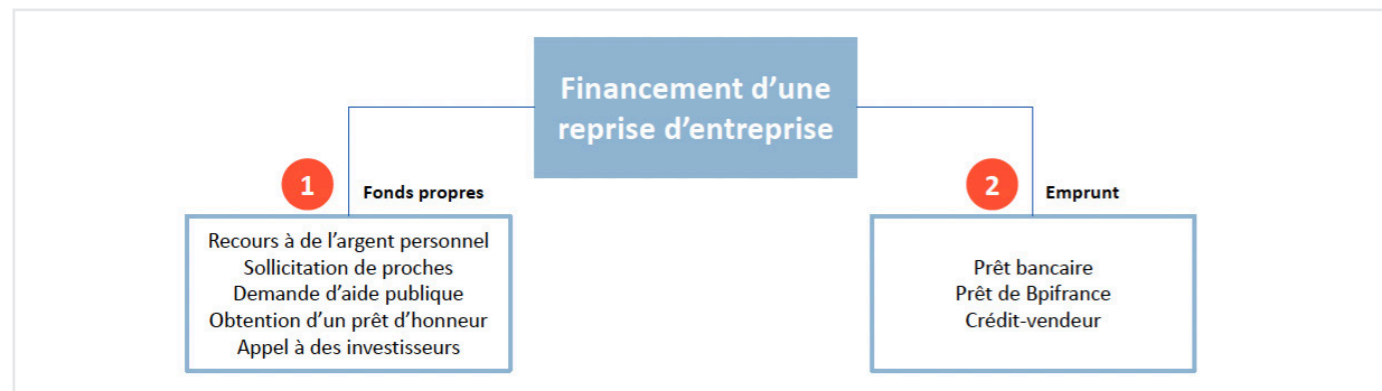
Les approches sont différentes pour les professionnels des cessions-reprises, selon le type d'entreprise, de cédant, de repreneur et de financement



Un acquéreur dispose de plusieurs solutions pour financer son projet de reprise d'entreprise.

Il doit tout d'abord réunir ses fonds propres, en recourant à son argent personnel, en sollicitant des proches, en demandant une aide publique, en obtenant un prêt d'honneur et/ou en faisant appel à des investisseurs. Bpifrance recommande que cet apport représente 20% à 35% du prix de vente de l'entreprise.

Le reste du montant peut être financé via un emprunt auprès d'une banque (endettement sur 7 ans en général et couvrant 70% du prix d'acquisition maximum), de Bpifrance (prêt compris entre 40 K€ et 650 K€ pour la reprise de PME) et/ou du vendeur (crédit-vendeur, solution surtout utilisée lorsque le cédant connaît le repreneur).



© Austin Distel on Unsplash

## Focus sur les avantages et inconvénients du capital-transmission

Le capital-transmission est une source de financement complémentaire pour la reprise d'une entreprise en cas d'insuffisance de l'apport personnel du repreneur ou du crédit bancaire obtenu. En raison de coûts d'analyse et de suivi élevés, le financement par un fonds de capital-transmission est réservé aux entreprises réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 5-7 M€. La sortie du fonds (revente des titres) se fait en général au bout de 4 à 7 ans.

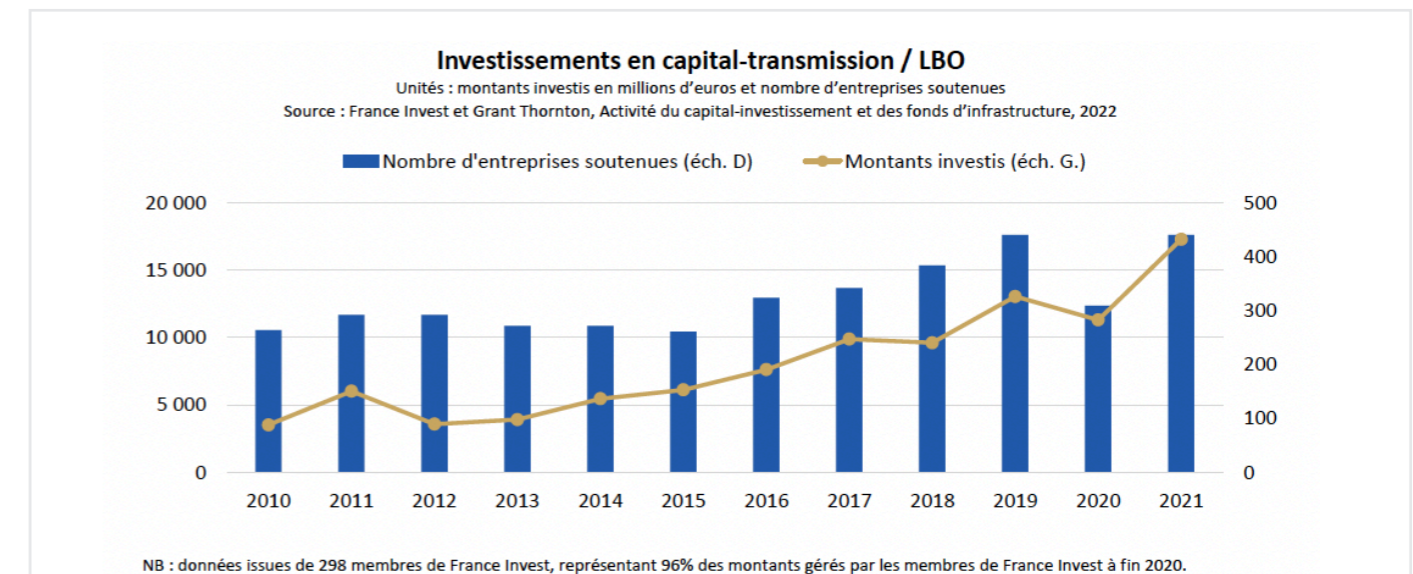
**+**

- Adossement à un partenaire financier avec un projet de développement rapide
- Contexte financier sécurisé pour les premières années post-reprise
- Possibilité d'investir davantage (*digitalisation, opérations de croissance externe, développement sur de nouveaux marchés, etc.*)
- Connaissance du secteur, réseau d'affaires, capacité à lever des fonds supplémentaires

**-**

- Dilution au capital
- Gouvernance partagée en cas de fonds actif
- Ajustement des intérêts sur la stratégie du fonds

NB : liste non exhaustive  
Source : Xerfi, d'après CSOEC et presse professionnelle



Les investissements en capital-transmission ont atteint 17,3 Md€ en 2021, en hausse de plus de moitié sur un an. Ils ont permis de soutenir 441 entreprises, égalant ainsi le record de 2019. Le montant moyen investi par entreprise a triplé en 11 ans, passant de 13 M€ en 2010 à 39 M€ en 2021.



# La force du réseau au service des fusions acquisitions transfrontalières

Les fusions-acquisitions, de plus en plus complexes, requièrent une expertise croissante, qui peut traverser les frontières. Le réseau international de CROWE n'est pas seulement un «facilitateur» de contacts entre toutes les parties à une transaction, mais aussi un levier permettant de l'optimiser et d'en réduire les risques.

**La parole à Matteo Timpani, spécialiste britannique des fusions et acquisitions pour le mid-market**

Pour commencer par un focus sur le Royaume-Uni, il est clair que du fait du Brexit, les marchés ont d'abord été assez durement touchés. Les droits d'importation et toute la logistique entourant la circulation des marchandises entre le Royaume-Uni et les nations de l'UE ont été impactés. Il nous a été utile de partager l'expertise avec les entreprises membres de CROWE restées dans l'UE, en mesure d'offrir une perspective de «l'autre côté».

Aujourd'hui, nous constatons que le marché britannique est remarquablement résilient. Bien qu'opérant dans un état d'incertitude quasi permanent, nos entreprises continuent de s'adapter. L'industrie britannique a trouvé des solutions pour surmonter les crises successives - d'abord le Brexit, puis le COVID et plus récemment le conflit en Ukraine. Même si les entreprises britanniques ne sont plus le point de départ vers l'Europe qu'elles étaient avant le Brexit, l'industrie britannique continue d'innover et reste une cible attrayante pour les entreprises internationales.

En ce qui concerne les fusions et acquisitions, le marché reste fort et le flux de transactions se poursuit à un rythme très sain.

De manière générale, les opérations de fusions et acquisitions transfrontalières présentent toujours de multiples facettes, car chaque pays a ses propres complexités, avec des différences de cadre juridique et d'approche du marché.

Cependant, aujourd'hui, presque toutes les opérations de fusion-acquisition que nous rencontrons comportent un certain niveau opérationnel transfrontalier ou suscitent l'intérêt d'acteurs internationaux. C'est donc un puissant levier pour nous que de pouvoir nous référer aux cabinets partenaires du réseau CROWE, présents dans 140 pays, pour un soutien et des conseils spécifiques à leur marché.

Nous sommes un cabinet de premier plan au Royaume-Uni, et il reste important de montrer qui nous sommes et ce que nous faisons au niveau mondial.



Notre collectif GCA (Global Corporate Advisors) est un atout qui regroupe l'ensemble des experts de la transaction de Crowe Global. Le GCA, qui s'est particulièrement développé au cours des dix dernières années, nous aide tous concrètement. Qu'il s'agisse d'accéder à des acheteurs internationaux ou de répondre à des questions techniques liées à des marchés spécifiques, le GCA est une ressource inestimable pour nos membres, dont certains ont pu réaliser des transactions grâce à nos efforts collaboratifs. En tant que groupe, nous nous réunissons virtuellement une fois par mois pour échanger des idées, puis nous nous rencontrons au moins une fois par an en présentiel, ce qui consolide la relation de confiance qui nous lie individuellement.



Matteo Timpani  
Associé - Corporate Finance chez Crowe U.K. LLP

