

# Dirigeants

CAHIER SPÉCIAL DROIT & PATRIMOINE

SUPPLÉMENT DU NUMÉRO DE DÉCEMBRE 2019 | N°9

## Transmission d'entreprise

### TABLE RONDE

Les incidences de la loi Pacte sur la transmission d'entreprise patrimoniale

### EXPERTISE

Structuration de l'opération, fiscalité, toutes les réponses à vos questions

# Pour une transmission créatrice de valeur à l'heure post-industrielle

Aujourd'hui, la réussite d'une transmission d'entreprise ne doit plus dépendre seulement de son impact patrimonial ou financier mais également de sa capacité à tenir compte de la nouvelle économie dans laquelle l'entreprise s'inscrit et à répondre aux besoins de toutes les parties prenantes de son écosystème.

## Une nouvelle vision de la transmission

La conception de la transmission d'entreprise évolue avec les nouvelles générations d'entrepreneurs, confrontées ou influencées par les nouveaux enjeux auxquels elles doivent faire face.

À côté des dirigeants pour qui la transmission de l'entreprise est l'aboutissement du projet professionnel d'une vie, émerge une nouvelle génération de cédants pour qui transmettre n'est qu'une étape d'un cycle professionnel.

Cette dernière échappe au constat actuel selon lequel les dirigeants tardent à transmettre leur entreprise, parfois malgré eux, comme le relève une récente étude de BPCE, l'Observatoire soulignant « *la menace du vieillissement des dirigeants des PME et la nécessité de traiter cette urgence économique pour préserver le tissu productif français* »<sup>1</sup>. La transmission de l'entreprise initiée par la nouvelle génération d'entrepreneurs intervient de plus en plus tôt, selon des cycles économiques toujours plus courts et rapides.

Cette évolution de la vision de la transmission induit mécaniquement une évolution du choix du repreneur. Ces dernières décennies, la France a mis en avant une vision patrimoniale de la transmission d'entreprise en favorisant principalement la transmission familiale. Le législateur

n'a toutefois pas réussi à mettre en place les cadres législatifs et réglementaires qui auraient permis à la transmission familiale de s'appliquer à une majorité d'entreprises ou d'« *assurer la pérennité d'un capitalisme familial* »<sup>2</sup>, à la différence de l'Allemagne ou de l'Italie. Le récent assouplissement du pacte Dutreil par la loi du 22 mai 2019 n°2019-486 dite « loi PACTE » pour faciliter la reprise familiale ne permettra pas de rattraper le retard pris en la matière. Mais les entrepreneurs n'en sont plus là, d'autant que la difficulté à identifier un repreneur familial en mesure d'assumer ses fonctions est de plus en plus grande, pour différentes raisons : les enfants naissent plus tard et ne sont pas nécessairement en capacité de reprendre l'entreprise au moment où la transmission doit être envisagée, ce d'autant plus avec l'accélération des cycles économiques, ou ils n'en ont pas l'envie, etc.

Comment, face à ce profond changement de paradigme, identifier un repreneur légitime qui ne fasse pas l'objet d'une contestation susceptible de mettre à mal la performance de l'entreprise ?

Il ne convient plus seulement de favoriser la transmission familiale d'entreprises, mais de favoriser la transmission d'entreprises quelle que soit la typologie du repreneur comme en témoignent les récentes études.



 Pierre-Olivier Bernard, Associé Fondateur, Opleo Avocats

## La nouvelle dynamique de l'entreprise

La vision de l'entreprise est également en pleine mutation et fait émerger une nouvelle dynamique que tout projet de transmission d'entreprise doit intégrer.

La vision actionnariale de l'entreprise principalement fondée sur une logique de financiarisation a mon-

tré ses limites en étant trop souvent déconnectée ou indifférente aux enjeux de ses parties prenantes, à commencer par les salariés.

Aujourd'hui, un rééquilibrage du rôle des différentes parties prenantes est en train de s'opérer : toute entreprise doit incarner sa vocation économique avec sens. Autrement dit, une entreprise est considérée comme rentable si elle est utile à l'ensemble de ses parties prenantes.

C'est ce que met notamment en avant la loi PACTE en inscrivant dans notre corpus législatif la finalité sociétale des entreprises (chapitre 3, section 2 « repenser la place des entreprises dans la société »). Elle élargit la notion d'intérêt social aux principes sociaux et environnementaux et introduit la notion d'entreprise « à mission ».

Quelle que soit la typologie de cédants et de repreneurs, il est de la responsabilité des dirigeants d'entreprise actuels et futurs de projeter l'entreprise dans un développement durable pour l'ensemble des parties prenantes.

Anticiper la transmission de son entreprise, c'est avant tout faire en sorte que l'entreprise reste en phase avec les exigences de la nouvelle économie et des nouvelles générations. Elle doit notamment apprendre à gérer de nouvelles normes comportementales telles que la gestion des risques de mauvaise réputation ou l'anticipation des nouveaux comportements de consommateurs. Intégrer la vision managériale en fait également pleinement partie. C'est la performance globale de l'entreprise qui doit être préparée, non seulement économique et financière mais également sociale et environnementale.

Dans ce contexte, l'association du capital humain à la création de valeur pour mieux stabiliser et vendre l'entreprise est un enjeu majeur.

### Une meilleure association du capital humain à la transmission

La loi PACTE pose un nouveau socle à l'association des salariés à la transmission de l'entreprise, mais

les enjeux actuels imposent d'aller plus loin dans la convergence des intérêts du capital humain avec ceux du capital financier.

En amont de la transmission de l'entreprise, les entrepreneurs doivent être accompagnés pour commencer à en poser les jalons, notamment au travers de la transmission de la gouvernance.

Dans la très grande majorité des cas, la transmission de la gouvernance nécessite de faire évoluer la gouvernance de l'entreprise, voire de l'organisation qui la sous-tend, (e.g. refonte des statuts, pacte d'actionnaires, charte de gouvernance ou charte éthique, etc.) pour mieux mettre en avant le rôle de chacune de ses parties prenantes et intégrer des schémas intergénérationnels, en composant notamment avec :

- le souci des dirigeants actuels de conserver le contrôle, pendant un certain temps, notamment pour gérer leur responsabilité quand la prise de décision est déléguée ;
- des équipes issues de générations beaucoup plus volatiles que les précédentes, dont les mouvements peuvent déstabiliser l'organisation, voire être un risque de déperdition de valeur pour l'entreprise s'il va jusqu'à entraîner la perte de son avantage concurrentiel.

La montée de certains salariés dans la gouvernance pour amorcer sa transmission et/ou la montée de salariés au capital social en amont de la transmission de l'entreprise favorise ses chances de succès. Elle permet la stabilisation des talents dans l'entreprise et l'identification d'un potentiel repreneur dont l'acceptation par l'ensemble des parties prenantes sera ensuite facilitée (succéder n'est pas plus simple que transmettre...). Elle limite également les risques d'un blocage de l'entreprise au moment de la transmission ou d'un détournement de sa gouvernance au service des intérêts individuels, lorsque le projet d'entreprise est mal incarné.

Cette association du capital humain à la création de valeur trouve un écho particulier dans les opérations de LBO : l'effet de levier est notamment créé par l'association des talents de l'entreprise et du

capital financier (investisseurs). Les Management Packages mis en place favorisent la transmission de l'entreprise en facilitant l'adhésion à son projet et la stabilisation du capital humain. Intégrant pleinement les visions actionnariales et managériales de l'entreprise telle qu'elle doit aujourd'hui être pensée, il serait opportun d'améliorer le cadre législatif des Management Packages, notamment au plan fiscal, pour en libérer la mise en œuvre.

La France n'a pas su prendre le tournant de la transmission familiale aussi bien que ses voisins européens. Ne prenons pas le risque de passer à côté des enjeux suscités par la nouvelle économie, notamment au-delà de nos propres frontières, sous peine de mettre en péril la pérennité de notre tissu économique. Les instances de décisions des entreprises en place ont un rôle majeur à jouer et doivent percevoir la nécessité de cette évolution.

#### NOTES

(1) Communiqué de presse du Groupe BPCE du 14 mai 2019.

(2) Communiqué de presse du Groupe BPCE du 14 mai 2019.





# Les incidences sur la transmission

LES CESSIONS-TRANSMISSIONS D'ENTREPRISES EN FRANCE ACCUSENT UNE BAISSÉ DE 30 % EN TROIS ANS SELON LA DERNIÈRE ÉTUDE DE BPCE L'OBSERVATOIRE. ARRIVANT FORT À PROPOS, LA LOI PACTE AVAIT POUR AMBITION DE PROPOSER UNE VISION NOUVELLE DE L'ENTREPRISE : LA LIBÉRALISATION DE LA STRUCTURE, DE SA CROISSANCE ET DE SA RESTRUCTURATION. QUEL IMPACT SUR LA TRANSMISSION ? POURRAIT-ELLE PERMETTRE DE DÉVERROUILLER LES FREINS À LA REPRISE D'ENTREPRISE ? QUELLES AUTRES PISTES POURRAIENT PAR AILLEURS ÊTRE ÉTUDIÉES ? QUELLES MESURES APPELÉES POUR PACTE II ?

• De gauche à droite: Xavier Rollet, associé de Racine, Stéphane de Lassus, associé de Charles Russell Speechlys, Madeleine Francillard, présidente du comité de suivi de Trialog Group, Thierry Lemiere, président de Le Cloarec, Martine Blanck-Dap, associée de LPA-CGR Avocats, Aymeric Minot, dirigeant de NCA Environnement, Camille Cariou, Notaire diplômée, Étoile Notaire, Charles-Antoine de Fontenay, président de 4 AS, Pierre-Olivier Bernard, associé d'Opleo Avocats.



# de la loi Pacte d'entreprise patrimoniale

## L'impact des diverses réformes sur la transmission d'entreprise

**Pierre-Olivier Bernard** : La loi Pacte a repositionné le rôle de l'entreprise dans la société. On est passé d'une vision purement actionnariale de l'entreprise à une conception selon laquelle elle doit prendre en compte l'ensemble des parties prenantes de son écosystème, dans le cadre d'un développement plus durable. C'est ainsi que la loi aborde la question de la raison d'être et de la mission de l'entreprise, non pas pour remettre en question la vision actionnariale

de celle-ci mais plutôt pour prendre en compte l'ensemble des parties prenantes de son écosystème. Ce faisant, à partir du moment où l'entreprise a un rôle, il faut la libéraliser sans contrepartie, la liberté d'entreprendre étant consubstantielle de l'entreprise.

La loi Pacte se divise en quatre thèmes : la constitution de société, la croissance, la transmission (qui y est appréhendée comme un cycle de vie de l'entreprise avec diverses mesures

comme le crédit d'impôt, la reprise par les salariés, le pacte Dutreil) puis le rebond. C'est aussi un changement d'esprit du législateur qui gère désormais la situation de l'échec non pas comme un handicap mais comme un rebond.

Cette loi a donc un vrai rôle théorique et idéologique sur l'entreprise et ce qu'elle doit être. Elle est néanmoins décevante du point de vue des dispositions concrètes. Je crois que la flat tax et la disparition de l'ISF ont été des facteurs bien plus structurants dans la transmission de l'entreprise.

**Martine Blanck-Dap** : La loi Pacte a été relativement décevante par rapport aux attentes. Quand les consultations ont été lancées par le gouvernement, celui-ci annonçait une forme de révolution pour l'entreprise. Mais à l'arrivée, le dispositif compte plus de 200 articles parfois très éloignés les uns des autres alors que peu de dispositions sont véritablement consacrées à la transmission d'entreprise. Les transmissions intervenues ont d'abord été facilitées par la suppression de l'ISF et l'adoption de la flat tax. Je crois que dans cette loi, la dynamique qu'on a voulu insuffler autour de l'entreprise s'est un peu perdue. Par ailleurs, dans le cadre de la préparation d'une transmission d'entreprise, il n'y a pas que les problèmes fiscaux qui doivent être examinés en amont mais également les questions de donation-partage, d'organisation de la gouvernance, de valorisation des titres etc.

**Pierre-Olivier Bernard** : La France a raté le coche de la transmission d'entreprise familiale, contrairement à ce qui s'est passé en Allemagne ou en Italie. Nous n'avons pas su favoriser la reprise d'entreprise



familiale même s'il y a eu des mesures positives comme le Pacte Dutreil. Il est d'ailleurs consolidé et amélioré dans le cadre de la loi Pacte.

**Camille Cariou :** Le Pacte Dutreil est un mécanisme d'exonération fiscale qui permet en cas de transmission de titres de société et moyennant la prise d'engagements de conservation des titres, une exonération des droits de mutation à hauteur de 75 % de la valeur des titres transmis sans limitation de montant. Ce pacte s'étale sur une durée de 6 ans avec une première phase d'engagement de conservation collectif suivie d'une phase d'engagement de conservation individuel des titres qui durent respectivement deux et quatre ans. Le pacte Dutreil existe



• Thierry Lemiere, président de Le Cloarec



depuis 2000. Au fil des différentes réformes, le législateur a assoupli le dispositif. La loi Pacte l'a à nouveau aménagé, en permettant une application plus large et facilitée. Au niveau des apports majeurs de la réforme, il faut relever l'abaissement des seuils pour souscrire l'engagement collectif de conservation. Auparavant il fallait détenir au minimum 20 % des droits financiers et des droits de vote en présence d'une société cotée, et 34 % pour les sociétés non cotées. Ces seuils ont été abaissés à 10 % des droits financiers et 20 % des droits de vote pour les sociétés cotées, et 17 % des droits financiers et 34 % des droits de vote pour les sociétés non cotées. Cela permet aux sociétés qui ont des droits de vote doubles voire multiples, d'avoir plus facilement accès à ce Pacte Dutreil. S'agissant des sociétés unipersonnelles, il est désormais possible pour une personne seule de souscrire un engagement collectif. En outre, les obligations déclaratives qui étaient très contraignantes et pouvaient entraîner la remise en cause de l'exonération fiscale et donner lieu au paiement des droits dans leur intégralité sont désormais allégées. L'obligation de délivrance d'attestations annuelles à

l'administration fiscale a été supprimée. Sont seulement maintenues les obligations déclaratives au moment de la transmission, puis à l'issue de l'engagement individuel de quatre ans. L'administration se réserve toutefois le droit de réclamer à tout moment cette attestation afin de s'assurer du respect des conditions du Dutreil. Dans ce cas, la société dispose d'un délai de





trois mois pour délivrer l'attestation et éviter la remise en cause de l'exonération. Ces dispositions viennent largement sécuriser et assouplir la transmission sous le bénéfice du Dutreil. En revanche, il va falloir redoubler de vigilance à l'issue de la période d'engagement individuel de quatre ans puisque l'on aura tendance à oublier de remettre cette attestation à l'administration. Par ailleurs, la possibilité d'apporter des titres de société sous engagement à une société holding a été élargie. Auparavant elle était limitée à la période de l'engagement individuel, aujourd'hui c'est également possible en cours d'engagement collectif. Enfin, il est désormais possible de procéder à des cessions entre signataires des engagements, sans que cela entraîne une remise en cause totale du Dutreil.

**Stéphane de Lassus :** Ce catalogue de mesures va bien sûr dans le bon sens et certains se précipitent en expliquant qu'ils veulent transmettre leur entreprise à leurs enfants de leur vivant. Mais attention aux pièges du Dutreil ! Dès qu'il y a des holdings, on peut se retrouver bloqué et donc piégé pendant six ans sans pouvoir faire baisser le niveau des seuils de détention entre les holdings. Dutreil est un formidable outil mais il est encore très contraignant. En réalité,

est-ce le Dutreil qui est contraignant ou la fiscalité française ? En Allemagne ou en Italie, le capitalisme familial est très fort, mais il faut rappeler que leurs entreprises peuvent être transmises avec des droits proches de zéro. Le Dutreil français permet d'arriver à 4 ou 5 % mais avec des contraintes fortes et des schémas de démembrement de propriété.

**Thierry Lemièr :** Nous avons un temps envisagé un Pacte Dutreil mais devant la complexité, nous avons tout stoppé car certains enfants rentraient dans le management et d'autres pas. C'était trop compliqué, nous avons abandonné nos projets après plusieurs mois de travail.

**Camille Cariou :** En effet, il s'agit d'un mécanisme très avantageux du point de vue fiscal, mais qui nécessite d'avoir une vision globale et à long terme de l'opération, ce qui impose de se faire accompagner par des spécialistes de la question pour permettre de sécuriser l'opération. Les conseils sont indispensables pour adapter et organiser la transmission en tenant compte à la

fois des intérêts du repreneur, mais également de l'impact d'une telle transmission sur les autres enfants et sur l'entreprise elle-même.

**Madeleine Francillard :** Nous aussi nous l'avons regardé. Nous avons estimé que c'était vraiment trop compliqué. Nous avons préféré mettre en place un pacte d'actionnaires dans lequel les parties étaient bloquées pendant un certain temps, quatre ans de mémoire. Nous avons

• Charles-Antoine de Fontenay, président de 4AS



## EN CHIFFRES

► Selon une étude menée par Infopro Digital, **le premier critère déterminant de reprise d'une entreprise** est son **potentiel de croissance**, cité par 55 % des personnes interrogées. Ce critère est plus important que la rentabilité (37 %) ou la valeur de l'entreprise (25 %).

► Pour les repreneurs, **ce qui rend une entreprise attractive : la rentabilité et les indicateurs financiers** (44 %) **et le potentiel de développement** (31 %), puis **l'équipe des ressources humaines et du savoir-faire** (22 % des personnes interrogées).

► **Le poids de « l'intuition »** dans la décision de reprise d'une société **est évalué à 3,4 sur 5**. Les conseils des professionnels de la transmission atteignent un score légèrement inférieur (**3,3/5**).

finallement revendu la société 30 ans plus tard, sans jamais avoir de problème. Faut-il vraiment perdre du temps avec des réglementations infernales ? Ne faut-il pas plutôt regarder s'il n'existe pas d'autres



► Pierre-Olivier Bernard, avocat associé, cabinet Opleo Avocats



mécanismes plus simples et mieux adaptés au moment où l'on veut transmettre ?

**Xavier Rollet** : Le système du Dutreil lie trop la transmission du capital aux enfants et la reprise opérationnelle par ces mêmes enfants. Il n'est rien de moins certain que l'un d'entre eux soit capable de prendre les rênes opérationnellement. Il faudrait arriver à dissocier la notion de direction opérationnelle de la transmission du capital. On peut encourager la transmission familiale, et l'actionariat long terme sans y adosser nécessairement la direction opérationnelle.

**Pierre-Olivier Bernard** : Il y a une difficulté à appréhender la transmission de la gouvernance qu'il convient de dissocier de la transmission du capital.

**Xavier Rollet** : Le problème c'est qu'en les dissociant il faudrait parler surtout de la transmission du « capital » et politiquement personne n'aime cela.

**Martine Blanck-Dap** : La transmission d'entreprise comporte une problématique de coexistence entre les héritiers qui seront dans la gouvernance et l'opérationnel et les autres héritiers qui n'y seront pas présents. Les actionnaires actifs et ceux qui sont dormants n'ont pas les mêmes objectifs et attentes. Les outils juridiques et fiscaux ne suffisent pas dans ce monde complexe et émotionnel de la transmission intrafamiliale. Ce côté émotionnel doit être géré à la fois par celui qui transmet, par celui qui reçoit et par ceux qui ne sont pas dans le management. La nouvelle définition de l'entreprise telle qu'elle résulte de la loi Pacte pourrait permettre de fédérer l'ensemble du groupe familial même si tous les membres ne sont pas dans le management actif. Alors que l'on parle beaucoup de missions et de valeurs, l'élaboration d'une charte familiale peut faire le lien avec la raison d'être de l'entreprise et porter, au-delà du cercle familial, les valeurs de l'entreprise ; ce serait également un moyen fort de retrouver de la cohésion familiale par exemple en soutenant les actions philanthropiques portées par l'entreprise.

🔵 **Le premier élément « émotionnel »** pris en compte dans un opération de transmission est **le produit ou le service proposé par l'entreprise cible**, que 95 % des personnes estiment important ou très important (score de 4 à 5/5).

Le critère des « talents internes » le talonne avec 92 % des personnes qui le prennent en compte.

🔵 **Si 85 % des personnes interrogées** disent fonder leur décision sur des critères « rationnels » ou plutôt

rationnels, le détail de l'étude montre qu'en réalité, le poids de l'émotionnel est à peu près équivalent. La moyenne de l'importance des critères rationnels est de **3,6/5** et celle des critères émotionnels est de **3,2/5**.

## Dénicher la pépite

**Thierry Lemiere** : Alors que j'étais mandataire social, on m'a proposé de reprendre une entreprise. J'ai décidé de tenter l'expérience. Je me suis libéré de mes fonctions avec toutes les conséquences que cela implique, statut, salaire, véhicule... L'entreprise cible valait 11 millions d'euros et un des enfants du fondateur était dans la gouvernance. Le vendeur avait d'abord réfléchi à un pacte Dutreil avant de faire marche arrière. J'ai travaillé un an sur le projet avec plusieurs fonds d'investissement et banquiers. J'ai levé de la dette, ce qui fut long et fastidieux. Nous étions sous LOI, qui fut prorogée à plusieurs reprises, mais le vendeur trainait et au moment de signer, il s'est rétracté sans motif. J'avais des audits très poussés avec des cabinets de renom dont j'ai dû payer seul les factures, qui s'élevaient à plus de 160 000 euros. Je

suis en procès avec le vendeur. J'ai ensuite regardé d'autres entreprises et investi à nouveau 40 000 euros dans les audits, sans avoir rien acheté. Le statut du reprenneur physique doit donc être repensé. Se porter acquéreur d'une société en tant que personne morale réduit la prise de risque, les coûts sont supportés par l'entreprise, avec peu de conséquence si l'opération ne se fait pas. Quitter son entreprise pour investir, ce n'est pas le même contexte. Le temps nous rattrape très vite. La durée moyenne de reprise d'une entreprise en France se situe entre 18 et 24 mois. C'est très long et il faut investir beaucoup, notamment dans les conseils et audits.

**Charles-Antoine de Fontenay** : Évidemment, dans mon expérience personnelle pour la reprise, il a aussi fallu s'armer de courage. J'ai mis 18 mois pour arriver à mes fins. Les quelques modestes conseils que je pourrais donner sont d'avoir toujours plusieurs options à examiner en même temps (même si cela est difficile en pratique), rencontrer des professionnels du secteur ou sous-secteur que l'on souhaite cibler pour avoir des informations précises, pertinentes et objectives, être systématique et complet dans son sourcing d'opportunités et explorer ainsi le marché caché, le marché ouvert, les bases de données, les intermédiaires etc. Le marché de la reprise est souvent assez opaque avec peu d'informations sur les dossiers : il faut au cas par cas ne pas hésiter à creuser pour ne pas passer à côté d'une belle opportunité. 30 à 40 % des reprises d'entreprises sont réalisées sur le marché ouvert, c'est-à-dire des groupes ayant fait état de leur

volonté de vendre généralement via un intermédiaire (plateforme ou boutique de fusions acquisitions). Mais la majorité (environ 60 %) se

🔵 Martine Blanck-Dap, associée de LPA-CGR Avocats



### ► Pour améliorer l'attractivité

d'une entreprise, les sondés pensent qu'il faut en priorité la valoriser et améliorer **sa rentabilité et son CA (14 %)**, proposer un plan de croissance, une vision à long terme ou une évolution potentielle (14 %) ou encore bien présenter l'entreprise en mettant en avant les points positifs (11 %).

► Pour analyser les critères d'attractivité d'une entreprise, les repreneurs s'informent

majoritairement **grâce aux études de marché (70 %), aux retours des professionnels du conseil (64 %) et aux bases de données professionnelles (64 %)**.

► Selon la quatorzième édition du rapport sur l'évolution des PME publié par Bpifrance le Lab, **un peu plus de 11 000 PME et ETI ont été cédées ou transmises en 2016**, soit environ **5,2 %** d'entre elles. Un taux en recul par rapport au pic de 2013.

► Depuis 2013, **les taux de cession ont davantage diminué pour les ETI (-54 %)** que pour les petites entreprises ou pour les moyennes (**respectivement -24 % et -39 %**).

► **La majorité des cessions-transmissions de PME et d'ETI a lieu avant les 55 ans du fondateur.**

► **Environ 2 450 PME et ETI** ont été transmises à un membre de la famille **en 2016**.

fait sur le marché caché : c'est ce qui est compliqué car c'est au repreneur d'aller les chercher. Je crois qu'il faut donc sensibiliser les dirigeants

vendeurs sur la question de la confidentialité qui peut parfois être un frein à l'optimisation du processus de vente. J'avais pour ma part suivi la formation du CRA qui m'a également permis de trouver une entreprise à reprendre.

**Aymeric Minot** : L'humain est le point fondamental dans une transmission et ce ne sont pas uniquement les audits en tant que tels qui doivent être analysés. Il n'y a pas de documents juridiques ni de loi qui permettent de prendre en compte l'état d'esprit des salariés sur le bon type de repreneur : faut-il mieux privilégier une entreprise ou une personne physique ?

**Thierry Lemiere** : Malheureusement, mon expérience personnelle démontre que ce n'est pas toujours transparent.

**Aymeric Minot** : Absolument, mais peut être que la clé est là ! Dans mon cas, je n'ai pas non plus rencontré les salariés avant d'avoir acheté la société.

**Xavier Rollet** : Cela me semble compliqué d'ouvrir officiellement la porte au potentiel repreneur sans désorganiser les équipes.

**Aymeric Minot** : Mais le repreneur doit l'avoir en tête dans son discours d'entrée dans l'entreprise. Il doit les soigner.

► Camille Cariou, Notaire diplômée, Étoile Notaire

## Transmettre aux salariés

**Madeleine Francillard** : Mon expérience est très différente mais rejoint un peu votre réflexion. J'ai créé ma société de conseil en innovation dans les domaines de l'énergie, de l'électromobilité et du social/santé en 1987, et ensuite au bout de 30 ans j'ai organisé un LMBO. Une plateforme Alternativa avait été créée en France en 2007 pour les titres des sociétés non cotées et a été active jusqu'en 2013. Ma société était l'une des premières à être cotée sur cette plateforme. Alternativa permettait à des personnes assujetties à l'ISF de bénéficier d'un abattement de 75 % sur leurs impôts si elles investissaient dans des sociétés innovantes. Trialog a donc pu profiter de ce dispositif qui lui a permis de faire des augmentations de capital pendant 3 ans. Quand je me suis posé la question avec les administrateurs de

comment organiser au mieux mon départ à la retraite, j'ai eu la chance d'être bien entourée par le commissaire aux comptes, l'expert-comptable et les administrateurs. Il y avait trois possibilités : vendre la société, ce qui aurait été intéressant financièrement, continuer comme auparavant ou la transmettre au management et salariés. On ne pouvait guère continuer comme on le faisait auparavant, car les actionnaires entrés au capital de Trialog au travers d'Alternativa et les actionnaires historiques de Trialog désiraient vendre leurs actions avec une plus-value. Si on vendait la société, intéressant financièrement, on allait à l'encontre de notre désir de transférer l'expertise et d'offrir aux plus jeunes l'opportunité de se développer dans une société saine financièrement et reconnue sur le marché français et international, et



avec des projets très motivants... C'est ainsi qu'avec les administrateurs nous avons opté pour le LMBO (transfert aux managers et salariés). Mais il fallait pour cela que les salariés adhèrent au projet, et que nous soyons accompagnés pour le montage fort complexe du LMBO (que j'ignorais totalement). Pour que les salariés adhèrent au projet sans crainte pour leur avenir, nous les avons fait participer dès le début au montage (plus d'un an avant la réalisation finale du LMBO), et nous avons offert à tous la possibilité d'acheter des actions. Ils ont compris que cette nouvelle structure leur offrirait la possibilité de faire croître la société et de développer leurs talents. Pour nous accompagner et nous conseiller nous avons fait appel à un cabinet d'avocats ayant plusieurs compétences : montage de société, fiscalité, et droit des salariés. Pour moi ce qui était important c'est que les jeunes de la société puissent s'y amuser comme je l'avais fait en la créant, sans avoir trop de soucis financiers. Pour répondre à ces exigences, nous avons créé une société ne comprenant que les managers et salariés, qui a une participation majoritaire dans la holding Trialog Group, aux côtés des actionnaires minoritaires et d'un investisseur, qui elle-même

détient 100 % de la société opérationnelle Trialog. Pour faire ce montage, il fallait pouvoir acheter aux actionnaires minoritaires leurs actions. Pour ce faire Trialog Group a conclu des prêts avec des banques. Pour que le transfert de compétences se fasse le mieux possible, il a été décidé que j'accompagne la société à temps partiel pendant un à deux ans.

La transmission n'est pas un long fleuve tranquille, c'est le moins que l'on puisse dire ! Heureusement nous étions entourés d'avocats, de fiscalistes, de comptables et d'administrateurs formidables.

**Xavier Rollet** : Le capital est composé de quelle façon désormais ?

**Madeleine Francillard** : Les salariés détiennent à travers leur société Trialog Partners 50,77 % de la holding Trialog Group. Dans Trialog Partners, les dirigeants ont la majorité.

**Pierre-Olivier Bernard** : La loi Pacte a apporté une modification sur la reprise par les salariés. Le repreneur, qui est salarié avec plus de 18 mois d'ancienneté dans l'entreprise va pouvoir bénéficier d'un crédit d'impôt, au prorata de sa participation, égal au montant de l'IS de la cible l'année précédente.

Je ne l'ai pas vu utilisé en pratique à ce jour.

**Xavier Rollet** : Je trouve cette disposition peu utile car, dans la quasi-totalité des cas, l'impôt sur les sociétés payé par le repreneur n'est pas un sujet, compte tenu notamment de la dette d'acquisition.

**Stéphane de Lassus** : Le schéma de Trialog Partners me semble plus pertinent avec des montages de sociétés permettant de faire « du levier sur du levier » pour assurer aux principaux managers-repreneurs le contrôle d'un groupe.

**Pierre-Olivier Bernard** : Le repreneur est celui qui est capable de reprendre et qui partage un projet d'entreprise avec le vendeur. C'est fondamentalement une rencontre entre deux personnes pour prolonger le cycle de vie de l'entreprise. Il faut favoriser des systèmes qui vont permettre une meilleure transmission au profit de celui qui apparaît comme étant le meilleur repreneur indépendamment de savoir s'il est issu du cercle familial, de l'entreprise ou à l'extérieur. Notamment s'agissant des salariés, il faudrait faciliter leur accès au capital. Quand on voit la façon dont l'administration fiscale requalifie les manage-

ment packages, même au niveau des corporates qui veulent fidéliser leurs équipes, il faut rappeler qu'il y a un enjeu derrière de transmission. Or cet élément n'est pas du tout appréhendé par les services de Bercy. Il y a une volonté d'améliorer les dispositifs, notamment sur l'actionnariat salarié mais c'est pour le moment très décevant. Il faut que le chef d'entreprise qui souhaite céder puisse avoir le choix des dispositifs sans être contraint.



◉ Aymeric Minot, dirigeant de NCA Environnement



## Quelles pistes d'amélioration pour une éventuelle loi Pacte 2 ?

**Camille Cariou :** L'objectif de la loi Pacte était principalement de favoriser le développement des entreprises et la structuration de ces sociétés par un allègement des questions administratives. La loi Pacte 2 pourrait se concentrer davantage sur la problématique de la transmission, et tenter d'apporter des solutions plus approfondies.

**Pierre-Olivier Bernard :** Le problème porte avant tout sur l'indivisibilité du patrimoine. L'entreprise est un actif du patrimoine de la personne qui en est indissociable, on ne peut pas le traiter de manière autonome. Cela pose des difficultés de garanties et surtout de transmission. Dans tous les cas, le sujet de la valorisation de l'entreprise pose difficulté. Par exemple,

s'agissant de la transmission au sein du cercle familial, la valeur de l'entreprise pour l'assiette des droits de donation et de succession pose problème avec le risque d'une baisse de cette valeur postérieure à la transmission. A l'heure actuelle, si l'on veut céder son entreprise aux salariés, il ne faut pas leur demander un prix trop élevé et en même temps le fondateur doit s'y retrouver. Comment faire converger les intérêts ? Des discussions avec l'administration fiscale ou encore sur le respect de la réserve héréditaire avec les ayants-droits peuvent également survenir... On a raté la transmission familiale, mais aujourd'hui avec l'innovation et les nouveaux entrepreneurs, il faut offrir un nouveau cadre législatif pour ne pas rater cette transmission qui est beaucoup plus rapide et régulière. Il ne faut pas rater le coche.

**Aymeric Minot :** J'ai été gêné par l'obligation de demander l'avis des salariés pendant le processus de

reprise. Ils ne doivent pas approuver le repreneur en lui-même, mais se prononcer sur le fait de positionner l'entreprise à la vente, deux mois avant la signature finale. Je crois que cette obligation intervient à un moment qui n'est pas opportun, alors que les discussions sont déjà cadrées, et qui finalement n'a que pour effet de retarder le processus d'acquisition.

**Martine Blanck-Dap :** C'est la fameuse loi Hamon. Il avait été question de la supprimer, mais la réforme a finalement été abandonnée.

**Xavier Rollet :** Cette loi est utopique. L'exemple de Madame Francillard est très révélateur : quand les salariés peuvent reprendre, ils s'organisent en amont. Pas deux mois avant la signature.

**Charles-Antoine de Fontenay :** Autre sujet d'ampleur, celui de la caution personnelle. Les start-ups lèvent aujourd'hui beaucoup d'argent avec facilité : ces entrepreneurs prennent évidemment un risque mais sans caution personnelle puisque, par principe, ils ne lèvent pas de dette. Au contraire, les repreneurs d'entreprises dites « classiques » mettent de l'argent

sur la table avec un montant de dette important, dette généralement garantie par une caution personnelle significative notamment dans le cas d'une première reprise. Bpifrance est un soutien avec 50 % de l'emprunt garanti moyennant finance et acceptation du dossier, mais pourquoi ne pas aller plus loin sur ce niveau de garantie afin de diminuer la caution personnelle ?

**Pierre-Olivier Bernard :** C'est pourquoi il faut scinder l'entreprise du reste du patrimoine.

**Thierry Lemiere :** En matière de transmission, le nombre d'entreprises visibles à la vente est relativement faible, et la part du marché caché est trop importante. Les entreprises à vendre devraient, pourquoi pas, être centralisées par le biais des Chambres de Commerce, tout en conservant la confidentialité. La plupart des repreneurs se forme à la reprise par les CCI, ou le CRA ; il devrait y avoir une information obligatoire pour le vendeur qui ignore bien souvent le processus de la vente, ses obligations, la LOI, le protocole de la garantie d'actif et de passif, et la capacité d'endettement de sa propre entreprise... Par ailleurs, le vendeur devrait acter formellement sa volonté de vendre son entreprise, car beaucoup scrutent le marché pour simplement en évaluer le prix. Les repreneurs en font les frais, cette situation est inacceptable. S'y ajoute également le problème des évaluations, qui sont souvent farfelues, et dont les montants ne sont pas en adéquation avec la rentabilité de l'entreprise ou sa capacité d'endettement, et qui par conséquent ne dépassent pas le cadre du banquier... Bref, de nombreuses étapes pourraient être revues et je pense qu'il devrait y avoir une forme de contrat, lorsque le repreneur s'est montré intéressé et a prouvé qu'il avait les moyens d'acquiescer.

**Charles-Antoine de Fontenay :** Renforcer la valeur juridique de la LOI pourrait être une façon de répondre à cette pro-

blématique d'engager davantage le vendeur dans un processus de vente plus sécurisé pour le repreneur. Je crois qu'il y a eu des débats d'experts sur le fait que la LOI pouvait être engageante et avoir la même valeur juridique qu'un protocole.

**Thierry Lemiere :** Il faudrait obliger le vendeur, en cas de sortie à son initiative du processus de vente, ou dans le cadre d'audits révélés non-conformes, à prendre en charge l'intégralité des coûts.



◉ Xavier Rollet, avocat associé, cabinet Racine

**Xavier Rollet :** On peut toujours proposer au cédant qu'en cas de rupture des pourparlers de son fait, il soit obligé de payer les frais engagés, mais c'est délicat.

**Thierry Lemiere :** Ces questions méritent l'intervention du législateur pour mettre en place un cadre, à l'instar de ce qui se passe lors de l'achat d'un bien immobilier. Il faudrait ainsi sécuriser le repreneur qui actuellement supporte tous les risques.

◉ Stéphane de Lassus, avocat associé, cabinet Charles Russell Speechlys



**Xavier Rollet :** Il y a peut-être aussi des questions autour du financement.

**Charles-Antoine de Fontenay :** Je n'ai pas vraiment rencontré de problèmes de financement, mais c'est toujours un savant équilibre entre le taux que vous payez, les garanties financières (caution personnelle, montant d'apport personnel) demandées et les engagements financiers (covenants) qui peuvent être restrictifs. En ce qui me concerne, j'ai eu des offres à des taux très intéressants, mais avec des covenants si restrictifs qu'à la moindre secousse de marché, j'étais pieds et poings liés avec la banque. J'ai opté pour une solution un peu plus chère, mais sans covenant.

**Stéphane de Lassus :** Ce qui me plaît dans l'idée de la loi Pacte 2, c'est la notion de partage des risques. Je suis favorable aux clauses d'earn out qui permettent de

différer une partie du paiement du prix et le font dépendre des performances futures de l'entreprise. Mais pourquoi ce ne serait pas la même chose pour le Trésor Public ? Ce serait sur option parce que parfois on préfère payer son impôt tout de suite, que ce soit une donation ou une plus-value en cas de cession à un tiers. Mais pourquoi ne pas proposer cette solution ? Il s'agirait, sur option, d'imaginer un système où le Trésor Public prendrait aussi sa part de risque en offrant la possibilité que l'impôt soit scalculé sur la valeur de l'entreprise dans trois ans. Les vendeurs auraient alors moins de stress à savoir s'il faut vendre maintenant, s'il faut donner aujourd'hui...

**Xavier Rollet :** On a désormais tendance à favoriser les donations au détriment de la succession. On considère aujourd'hui, et pas qu'en France d'ailleurs, qu'il est normal de taxer les successions. Mais si les successions sont lourdement taxées, il faut, de l'autre côté, favoriser les donations. Aller vers des systèmes de donation qui seraient plus favorables pour une transmission générationnelle permettant de réinjecter des avoirs dans l'économie et donc la dynamiser. L'incitation à transmettre plus tôt et plus



La loi Pacte a finalement convenu de laisser les entrepreneurs en paix en revenant à la première version exigeant 50 % de réinvestissement et en rallongeant le délai pour investir. C'est un bon moyen pour irriguer l'économie et laisser ainsi faire les serial entrepreneurs, même si cela fonctionne aussi pour une transmission unique. Xavier Niel utilise, par exemple, ce système de l'apport-cession. C'est un mécanisme qui fonctionne, mais au lieu de l'améliorer, chaque fois que le législateur revient dessus il le pénalise.

rapidement le patrimoine, compte-tenu du taux de l'augmentation de l'espérance de vie, me paraît souhaitable.

**Camille Cariou :** Les successions et les donations sont aujourd'hui taxées selon le même barème, ce qui pose la question de l'intérêt de transmettre de son vivant. Pour autant, les abattements fiscaux dont profitent les enfants et petits-enfants se régénèrent tous les 15 ans, ce qui permet d'en profiter plusieurs fois. En l'alliant à des solutions de démembrement, l'anticipation de la transmission peut devenir très intéressante.

**Xavier Rollet :** Mais pour dynamiser les transmissions d'entreprises, je crois qu'il serait intéressant de favoriser les donations davantage qu'elles ne le sont aujourd'hui.

**Camille Cariou :** Il en est question. Une proposition de loi visant à adapter la fiscalité des donations et successions est en première lecture à l'Assemblée Nationale. Il faut espérer qu'elle facilitera et encouragera les transmissions.

**Stéphane de Lassus :** Pacte 2 pourrait aussi améliorer l'apport-cession en simplifiant les règles. Rappelons

que le système de l'apport-cession a, pendant un temps, bien fonctionné. Les gens apportaient leur entreprise à une holding un mois avant de la céder puis celle-ci la recédait au même prix et ne faisait pas de plus-value. Pour celui qui avait apporté, la plus-value était « gelée » en report d'imposition. Pour éviter la requalification en abus de droit, il fallait que la holding réinvestisse 50 % de ses profits dans l'économie réelle et dans un délai de deux ans. Cela fonctionnait assez correctement, puis FranceInvest a proposé de façon justifiée d'y ajouter l'intermédiaire via des Fonds. Cela a donc été introduit dans la loi de finances, mais l'administration fiscale a par la suite obtenu que le seuil de réinvestissements soit remonté à 60 % et que les fonds d'investissements éligibles répondent à certains critères très stricts. Au final, depuis que le dispositif a été mis en place il y a un an, seulement 3 fonds éligibles ont été créés. C'est toujours le même travers : l'idée de base est bonne et les pseudo améliorations successives de l'administration centrale viennent durcir la philosophie initiale du législateur.



• Madeleine Francillard, présidente du comité de suivi de Trialog Group

