DOSSIER DIRIGEANT · CESSION D'ENTREPRISE

Céder sa PME : l'opération financière de votre *vie*

Le patrimoine du dirigeant français tient à 70 ou 90 % dans une seule ligne : sa société. La vendre est l'opération la plus importante et la moins répétable de sa vie financière, et elle se joue des années avant la signature : valorisation réelle (pas celle du café du commerce), préparation de la mariée, fiscalité (apport-cession, Dutreil, départ en retraite), process de vente et vie d'après. Le dossier de synthèse, écrit depuis le terrain M&A.

SOMMAIRE

01 L'opération d'une vie, préparée en moyenne... six mois

02 Combien vaut vraiment votre PME : le retour sur terre

03 Les cinq chantiers qui font monter le multiple (2-4 ans avant)

04 La fiscalité se joue AVANT : apport-cession, Dutreil, retraite

05 Le process de vente : acheteurs, LOI, due diligence, GAP

06 Les pièges classiques du vendeur (vus du côté acheteur)

07 Le jour d'après : réinvestir le produit de cession

08 L'équipe : qui embaucher, combien ça coûte, ce que ça rapporte

09 Ce que j'en fais, comme praticien

10 Conclusion · Annexes : chiffres-clés, glossaire, sources

Rédigé par Stéphane Baron, sous la supervision de Bernard Prats-Desclaux. Dossier dirigeant, juillet 2026. Ceci n'est ni un conseil en investissement, ni un conseil fiscal ou juridique. S'appuie sur les dossier technique n°01, 09, 31 et notre pratique M&A (méthode du dossier de valorisation IEV).

1 L'opération d'une vie, préparée en moyenne... six mois

THÈSE — TOUT CE QUI SE DÉCIDE DANS LES 24 DERNIERS MOIS SE PAIE AU RABAIS

≈ 700 000	4-6×	−20 à −40 %	3-5 ans
ENTREPRISES À TRANSMETTRE EN FRANCE DANS LA DÉCENNIE	L'EBITDA RETRAITÉ : LA RÉALITÉ DES MULTIPLES PME (CF. DOSSIER TECHNIQUE N°09)	LE COÛT D'UNE CESSION SUBIE VS PRÉPARÉE (DÉPENDANCE, COMPTES, TIMING)	L'HORIZON DE PRÉPARATION QUI CHANGE LE MULTIPLE ET L'IMPÔT

Le lecteur de cette collection optimise ses ETF au dixième de pourcent (dossier technique n°22) ; s'il est dirigeant, l'essentiel de son patrimoine dort pourtant dans une ligne unique, illiquide, non diversifiée (le dossier technique n°19 hurlerait), dont la valeur se décidera en une négociation. Or la pratique M&A montre invariablement la même scène : la cession se déclenche sur un événement (fatigue, santé, offre inattendue, brouille d'associés) et se prépare en quelques mois, quand les leviers qui font vraiment le prix : dépendance au dirigeant, qualité des comptes, récurrence du carnet, structuration fiscale : demandent trois à cinq ans. L'écart entre la PME « prête » et la PME « surprise » se chiffre en dizaines de pourcents du prix ET de l'impôt : sur une entreprise de quelques millions, c'est le coût d'une maison, parfois de deux. Ce dossier condense ce que l'acheteur professionnel regarde (nous avons publié la méthode complète côté acquéreur dans notre étude de valorisation : le dossier 32-IEV de nos archives), retourné en check-list du vendeur : la meilleure défense étant de savoir exactement comment on va vous attaquer.

2 Combien vaut vraiment votre PME

LE RETOUR SUR TERRE — LA MÉTHODE DE L'ACHETEUR, SANS ANESTHÉSIE

Oublions le folklore (« untel a vendu dix fois le chiffre d'affaires ») : une PME s'évalue sur son **EBITDA RETRAITÉ** (le résultat d'exploitation normalisé : rémunération du dirigeant ramenée au prix de marché, loyers à valeur réelle si les murs sont dans la société, charges exceptionnelles et « confusions » de train de vie neutralisées : chaque retraitement sera challengé ligne à ligne par l'acheteur, méthode dossier technique n°01), multiplié par un multiple que le marché PME situe entre 4 et 6 pour une affaire saine (dossier technique n°09 : les 8-12× appartiennent aux sociétés à forte récurrence, croissance et taille : plus de 3-5 M€ d'EBITDA), MOINS la dette nette, PLUS les éléments hors exploitation (trésorerie excédentaire démontrée, immobilier valorisé à part : le traitement exact que nous appliquions à IEV). Trois correctifs assombrissent ou éclairent ce calcul de base : la DÉPENDANCE (au dirigeant, à un client > 20 %, à un fournisseur : chaque dépendance vaut 0,5 à 1 point de multiple en moins : c'est LE sujet de la section 3) ; la QUALITÉ de l'information (des comptes propres, une comptabilité analytique, des prévisions tenues historiquement : l'acheteur paie la confiance) ; et le CYCLE (le multiple de 2021 n'était pas celui de 2023 : vendre se décide aussi en lisant le dossier technique n°26). Conseil d'hygiène : faire établir une évaluation indépendante TOUS LES TROIS ANS, même sans projet : elle calibre les attentes, alimente le Dutreil du dossier technique n°31, et évite la double peine classique : surestimer sa société ET rater l'offre correcte en l'attendant meilleure.

3 Les cinq chantiers qui font monter le multiple

2-4 ANS AVANT — PRÉPARER LA MARIÉE, MÉTHODIQUEMENT

- **Chantier 1 · Se rendre inutile.** La dépendance au dirigeant est la première décote PME : si les clients, le savoir-faire et les décisions passent par vous, l'acheteur achète un emploi, pas une entreprise. Déléguer réellement (un second opérationnel, des managers intéressés, des process écrits : le dossier technique n°30 rejoint le management), documenter le savoir-faire, institutionnaliser les relations clients : deux ans minimum, 0,5 à 1,5 point de multiple à la clé.
- **Chantier 2 · Sécuriser la récurrence.** Contrats pluriannuels, maintenance, abonnements, carnet de commandes documenté : chaque euro de revenu RÉCURRENT vaut deux euros de revenu « à requagner chaque année » dans l'œil de l'acheteur (la leçon inverse de notre analyse IEV : l'absence de carnet pluriannuel y fondait l'argumentaire baissier).
- **Chantier 3 · Nettoyer le bilan et les comptes.** Sortir ou clarifier ce qui n'est pas l'exploitation (immobilier vers une SCI le cas échéant : à arbitrer fiscalement TÔT, comptes courants, conventions famille, véhicules de confort) ; passer les provisions qui traînent ; tenir 2-3 exercices « propres » : l'acheteur paie les comptes qu'il comprend et décote l'archéologie.
- **Chantier 4 · Dérisquer le juridique et l'humain.** Baux, contrats clés cessibles (gare aux clauses de changement de contrôle), litiges purgés, conformité (RGPD, environnement : les due diligences modernes y passent), hommes clés fidélisés (la GAP de la section 5 vous fera garantir ce que vous n'aurez pas sécurisé).
- **Chantier 5 · Construire l'« equity story ».** L'acheteur paie le PASSÉ démontré et le FUTUR crédible : un plan de croissance documenté (marchés, pipeline, investissements faits : pas le prévisionnel enthousiaste que notre dossier IEV taillait en pièces, mais sa version défendable) peut déplacer la

négociation du multiple d'hier vers celui de demain : c'est le seul chantier qui AJOUTE de la valeur au lieu d'éviter des décotes.

4 La fiscalité se joue AVANT

LE TRIPTYQUE — APPORT-CESSION, DUTREIL, DÉPART EN RETRAITE : DES ANNÉES DE PRÉAVIS

La fiscalité de cession standard est brutale et simple : flat tax de 31,4 % sur la plus-value (avec option barème et abattements pour les titres pré-2018, cas décroissant). Les trois amortisseurs légaux exigent tous de l'ANTICIPATION. **L'apport-cession (art. 150-0 B ter) :** apporter ses titres à une holding AVANT la cession place la plus-value en report ; la holding vend, encaisse, et le report tient si elle réinvestit 60 % du produit dans les deux ans en activités économiques (y compris certains fonds éligibles : le pont avec le dossier technique n°09, version structurée) : l'outil roi du dirigeant-réinvestisseur, à monter AVANT tout engagement de vente (un apport à projet de cession déjà ficelé se requalifie) : comptez 12-18 mois d'avance et un conseil fiscal sérieux. **Le départ en retraite (art. 150-0 D ter) :** abattement de 500 000 € sur la plus-value pour le dirigeant partant à la retraite (conditions : fonctions, détention, départ dans les deux ans : dispositif régulièrement prorogé par les lois de finances : vérifier à date). **Le Dutreil (dossier technique n°31) :** si la vraie question est la TRANSMISSION familiale plutôt que la vente, l'exonération de 75 % change l'équation : la donation-partage avec soulte peut même organiser la reprise par UN enfant qui dédommage les autres : le sur-mesure notarial par excellence. Le point commun des trois : décidés après la LOI, ils sont morts ; décidés trois ans avant, ils économisent des centaines de milliers d'euros : la section 1 en chiffres.

5 Le process de vente

LES HUIT MOIS TYPES — DE LA PRÉPARATION À L'ÉCRITURE CHEZ LE NOTAIRE

Un process ordonné (6-10 mois) suit une séquence désormais standard : préparation du dossier (info memo : le document que nous disséquions côté acheteur pour IEV : le vôtre subira le même traitement : autant qu'il soit honnête ET vendeur), constitution d'une liste d'acheteurs QUALIFIÉS (industriels du secteur : synergies, donc prix potentiellement supérieurs mais confidentialité sensible ; fonds et repreneurs financiers : process carré, prix de marché ; managers en MBO : loyauté contre financement à construire), NDA puis mémos, offres indicatives, management presentations, puis la **LOI** (lettre d'intention : LE document pivot : prix ET conditions : exclusivité limitée dans le temps, structure du prix : cash, crédit vendeur, earn-out : chaque clause de la LOI se retrouvera au closing, rien ne se rattrape après), la due diligence (comptable, fiscale, sociale, juridique : 6-10 semaines où TOUT ce que la section 3 n'a pas nettoyé devient argument de renégociation), et la documentation finale : SPA et **GAP** (garantie d'actif-passif : votre exposition résiduelle 3 à 5 ans : plafonds, franchises, garanties spécifiques : c'est ici que les avocats gagnent leurs honoraires). Deux règles de terrain : maintenir la CONCURRENCE entre acheteurs aussi tard que possible (l'exclusivité précoce est le premier cadeau du vendeur pressé), et piloter l'entreprise À FOND pendant le process : le trimestre mou en cours de due diligence est le grand classique de la renégociation à la baisse.

6 Les pièges classiques du vendeur

VUS DU CÔTÉ ACHETEUR — LES ERREURS QUE NOUS EXPLOITONS, AUTANT LES CONNAÎTRE

- **L'ancrage au chiffre de salon** (dossier technique n°19) : le prix évoqué par un confrère en 2021 n'est ni votre entreprise, ni ce cycle. L'évaluation triennale de la section 2 vaccine.
- **L'exclusivité donnée trop tôt, trop longue :** un acheteur seul en piste renégocie ; la LOI se signe avec une exclusivité courte (6-10 semaines) et des jalons.
- **Le prévisionnel de conte de fées :** l'acheteur le détruira (c'est littéralement notre méthode IEV) et la crédibilité perdue contaminera le reste du dossier. Mieux vaut un plan modeste TENU depuis deux exercices qu'un hockey stick.
- **L'earn-out mal borné :** accepter un complément de prix indexé sur des résultats que L'ACHETEUR contrôlera après closing (périmètre, charges allouées) : l'earn-out se négocie sur des indicateurs simples, auditables, peu manipulables (CA plutôt que résultat net), avec accès à l'information garanti.
- **La GAP signée à la légère :** plafonds trop hauts, durée trop longue, déclarations non relues : votre prix « net vendeur » réel est le prix MOINS les appels en garantie probables : l'audit vendeur préalable (vendor due diligence) est un investissement, pas un luxe.
- **Le secret mal géré :** l'équipe qui l'apprend par la rumeur, les clients par l'acheteur : le plan de communication (qui, quand, quoi) se prépare comme le reste : les hommes clés se fidélisent AVANT l'annonce (primes de cession, engagements), pas après le départ du deuxième.
- **Vendre sans projet d'après :** le piège intime : des dirigeants négocient mal parce qu'ils ne veulent pas vraiment vendre, et le regrettent riches et désœuvrés. La section 7 est aussi une condition de bonne négociation : on vend bien ce qu'on est prêt à quitter.

7 Le jour d'après : réinvestir le produit

LA BASCULE — DE 90 % SUR UNE LIGNE À UN PATRIMOINE CONSTRUIT

Au closing, le dirigeant vit la bascule patrimoniale la plus violente qui soit : d'une concentration extrême sur un actif qu'il contrôlait vers une liquidité massive qu'il ne contrôle pas : le terrain de chasse idéal des vendeurs de produits (la banque du closing appelle dans la semaine : relire dossier technique n°23, dossier technique n°06, dossier technique n°09 et dossier technique n°22 avant de répondre). La doctrine de la collection s'applique intégralement, avec trois spécificités. Le TEMPS d'abord : aucune décision structurante pendant 6-12 mois : le produit dort en monétaires (dossier technique n°04) et fonds euros (dossier technique n°17) le temps que le projet de vie se dessine : l'argent ne s'évapore pas, les erreurs de riche pressé, si. La STRUCTURE ensuite : si l'apport-cession de la section 4 a été monté, la holding impose sa logique de réinvestissement (60 % économique dans les deux ans) : son pilotage est un projet en soi, à la grille dossier technique n°01 + dossier technique n°09. La PSYCHOLOGIE enfin : le dossier technique n°20 (lump sum) se tempère ici par le dossier technique n°19 : sur le patrimoine d'une vie, le DCA automatisé sur 6-12 mois est l'assurance comportementale rationnelle. Cible de croisière type : la maison complète du dossier technique n°32 (à paraître) : et une leçon de terrain : les cédants heureux sont ceux qui ont réinvesti une PART (10-25 %) dans ce qu'ils savent faire : mandats, minoritaires de PME via leur holding, transmission d'expérience : le dossier technique n°09 le disait : le non-coté qu'on comprend est le seul qui paie.

8 L'équipe : qui embaucher

LES HONORAIRES — CHERS, ET MASSIVEMENT RENTABLES QUAND ILS SONT BONS

Vendre seul « pour économiser les frais » est l'erreur du dossier technique n°22 inversée : confondre coût et valeur. L'équipe type et ses ordres de grandeur : le CONSEIL M&A (banque d'affaires PME, cabinet spécialisé : mandat + success fee de 2 à 5 % dégressifs selon la taille : il apporte la concurrence entre acheteurs, la tenue du calendrier et l'écran émotionnel : son rendement se mesure au SURPRIX obtenu, généralement multiple de son coût), l'AVOCAT M&A (LOI, SPA, GAP : 20 à 60 k€ selon complexité : chaque clause mal négociée en vaut dix), l'EXPERT-COMPTABLE renforcé (vendor due diligence : 15-40 k€ : elle désamorce les renégociations), et le FISCALISTE/NOTAIRE (section 4 et dossier technique n°31 : les centaines de milliers d'euros d'économie se préparent chez eux). Total : 3 à 7 % du prix : le seul poste de « frais » de toute la collection que je recommande sans sourciller : c'est le cas rare où l'alignement est bon (le conseil gagne si vous gagnez) et l'asymétrie d'information contre vous sans lui (l'acheteur, surtout professionnel, fait dix opérations par an ; vous, une par vie).

9 Ce que j'en fais, comme praticien

POSITION — DEPUIS L'AUTRE CÔTÉ DE LA TABLE

- **Je tiens la valorisation triennale de ma propre situation** comme je la recommande : l'EBITDA retraité, la dette nette, les dépendances listées : le tableau de bord du dirigeant lucide, même sans projet de vente : il pilote AUSSI la gestion courante.
- **Les chantiers de la section 3 sont de la bonne gestion, vente ou pas :** une entreprise déléguée, récurrente, propre et dérisquée vaut plus cher ET vit mieux : la préparation à la cession est le meilleur audit stratégique qui existe, c'est même un argument pour la faire sans vendre.
- **Côté acheteur, je sais ce que je cherche :** les dossiers non préparés (décotes), les vendeurs pressés (exclusivités), les prévisionnels romanesques (renégociations). Ce dossier arme le camp d'en face : le marché de la transmission française y gagnera en qualité, et les 700 000 entreprises à transmettre méritent mieux que des cessions subies.
- **Et je répète la règle des règles :** tout se joue avant. La LOI signée, il est trop tard pour la fiscalité, presque trop tard pour le prix, et exactement trop tard pour regretter de ne pas avoir lu ce dossier trois ans plus tôt.

10 Conclusion

La cession d'une PME condense toute la collection en une opération : une valorisation qui se travaille (dossier technique n°01), des biais qui coûtent des fortunes (dossier technique n°19), une fiscalité qui récompense l'anticipation (dossier technique n°31), des conseils dont l'alignement se vérifie (dossier technique n°23, dossier technique n°22), et un réinvestissement qui teste la doctrine entière (dossier technique n°03 à dossier technique n°04). Sa singularité est qu'elle ne se rejoue pas : le dirigeant a une seule cartouche, face à des acheteurs qui en tirent dix par an. L'équilibre se rétablit d'une seule façon : par le temps : trois à cinq ans de préparation transforment l'opération subie en opération conduite, au double bénéfice du prix et de la sérénité. C'est le dossier le plus rentable de la collection pour qui il concerne : des centaines de milliers d'euros l'attendent au bout, chez le notaire. Restent deux dossiers : l'autodéfense anti-escroqueries, et la grande synthèse.

A Annexe · Chiffres-clés

DONNÉE	VALEUR	SOURCE
Entreprises à transmettre (décennie)	**≈ 700 000**	CRA / BPI, estimations
Multiples PME courants	**4-6 × EBITDA retraité (au-delà : taille, récurrence, croissance)**	dossier technique n°09, baromètres de place
Décote de dépendance au dirigeant	**≈ 0,5-1,5 point de multiple**	Pratique M&A
Fiscalité standard de cession	**Flat tax 31,4 % sur la plus-value**	CGI
Apport-cession (150-0 B ter)	**Report d'imposition ; réinvestissement 60 % en 2 ans**	CGI 150-0 B ter
Abattement départ en retraite (150-0 D ter)	**500 000 € (conditions ; dispositif à vérifier à date)**	CGI 150-0 D ter
Dutreil (transmission familiale)	**Exonération 75 % (cf. dossier technique n°31)**	CGI 787 B
Coût total de l'équipe de cession	**≈ 3-7 % du prix (conseil, avocat, VDD, fiscaliste)**	Pratique de place
Durée d'un process ordonné	**6-10 mois (après 2-4 ans de préparation)**	Pratique M&A

Fiscalité en vigueur au 1er janvier 2026 (LFSS 2026). Les taux du capital ont été relevés à cette date : vérifier leur actualité avant toute décision.

B Annexe · Glossaire

EBITDA retraité : résultat d'exploitation normalisé des éléments non récurrents et des « confusions » dirigeant : la base de toute valorisation PME (cf. dossier IEV).

Info memo : dossier de présentation confidentiel remis aux acheteurs qualifiés.

LOI (lettre d'intention) : accord préliminaire fixant prix, structure et exclusivité : le document pivot.

Due diligence / VDD : audits d'acquisition / audit préalable commandé par le vendeur.

SPA : le contrat de cession définitif (share purchase agreement).

GAP : garantie d'actif-passif : l'engagement du vendeur sur le passé, plafonné et limité dans le temps.

Earn-out : complément de prix conditionné aux résultats futurs : à indexer sur des indicateurs non manipulables.

Crédit vendeur : part du prix payée à terme par l'acheteur : usuel, à garantir.

Apport-cession : apport des titres à une holding avant cession, plaçant la plus-value en report (150-0 B ter).

MBO : reprise par les managers ; loyauté et continuité contre montage financier à construire.

Clause de changement de contrôle : stipulation permettant à un client/bailleur de sortir du contrat en cas de cession : le poison discret des valorisations.

C Annexe · Sources

CGI : 150-0 B ter (apport-cession), 150-0 D ter (départ en retraite), 787 B (Dutreil, cf. dossier technique n°31) ; BOFiP.

Baromètres de la transmission (CRA, BPI France, In Extenso/Epsilon : cf. dossier technique n°09) ; pratique M&A de l'auteur (méthodologie publiée dans l'étude de valorisation IEV, dossier 32 des archives).

L'Investisseur Stratège : dossier technique n°23 (vendeurs), dossier technique n°01 (analyse), dossier technique n°19 (ancrage), dossier technique n°09 (multiples), dossier technique n°20 (déploiement), dossier technique n°31 (Dutreil), dossier technique n°04 (sas), dossier technique n°22 (frais/conseil), dossier technique n°32 (allocation, à paraître).

Avertissement. Document informatif et pédagogique ; ni conseil en investissement, ni conseil fiscal ou juridique : une cession réelle exige une équipe dédiée. © 2026 L'Investisseur Stratège · investisseur.stratege@norvalgroup.com