

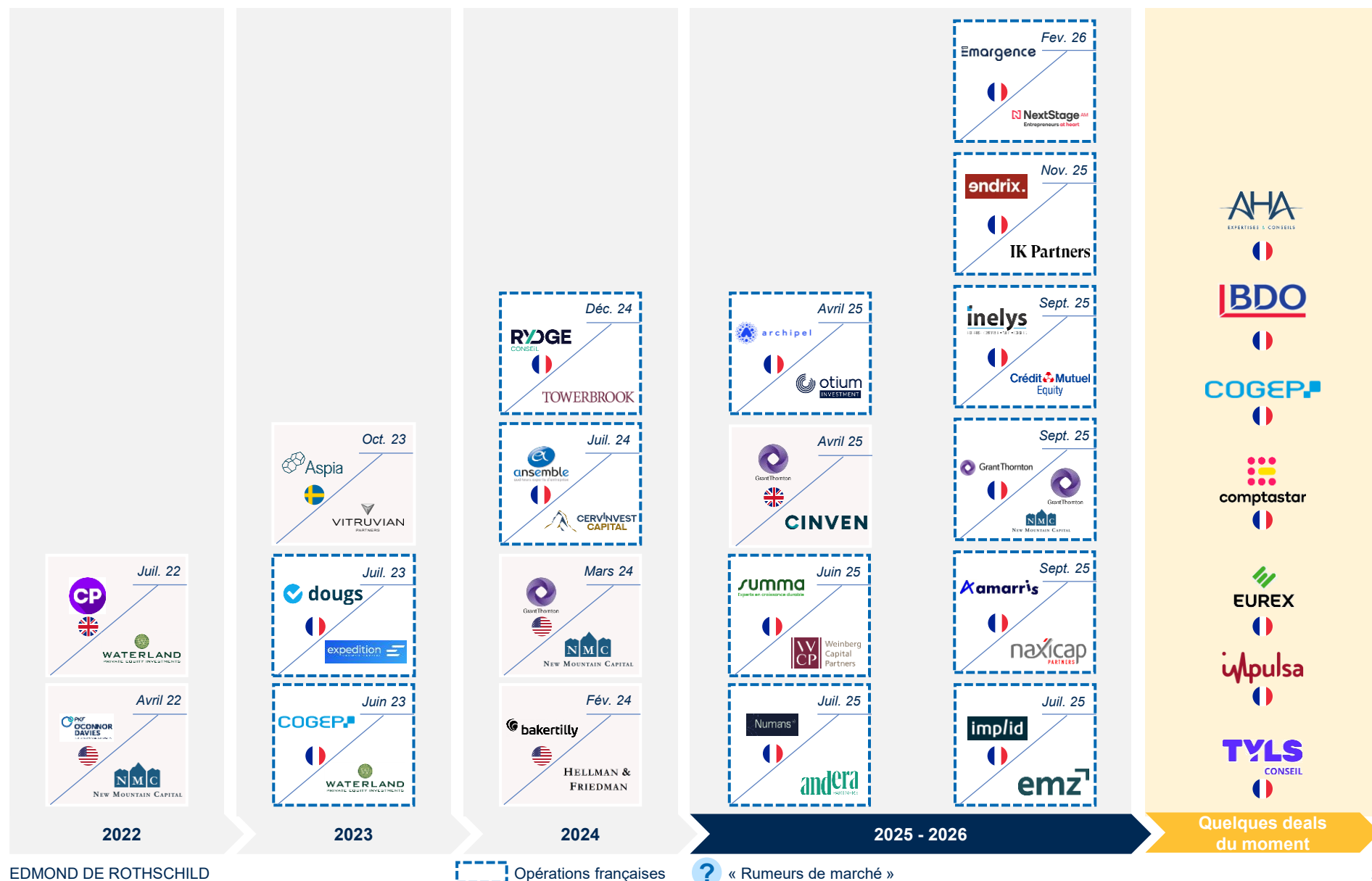
IFEC | ÉLÉMENTS DE RÉFLEXION SUR LA FINANCIARISATION DE LA PROFESSION D'EXPERT-COMPTABLE

1 juillet 2026



EDMOND
DE ROTHSCHILD

Un accroissement du nombre d'entrées de fonds d'investissement au capital de groupes d'expertise-comptable en France depuis 2022



Comment fonctionne un LBO (dans le secteur de l'expertise-comptable)

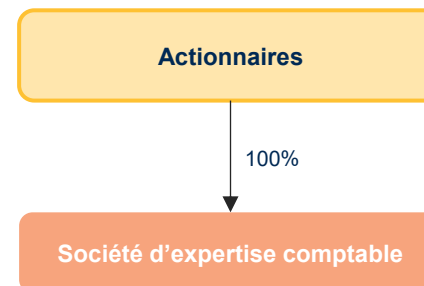
Présentation du concept

- Le terme anglais **LBO** (« Leveraged Buy-Out ») désigne un montage juridico-financier de rachat d'entreprise par **effet de levier** (« leveraged »), c'est-à-dire par recours à un endettement bancaire
- Il diffère d'une acquisition directe du fait qu'une large fraction du prix d'achat est **financée par des dettes ou une combinaison de plusieurs types de dettes**
- Un montage LBO permet d'**acheter une société aujourd'hui, en partie avec les ressources qu'elle dégagera demain**

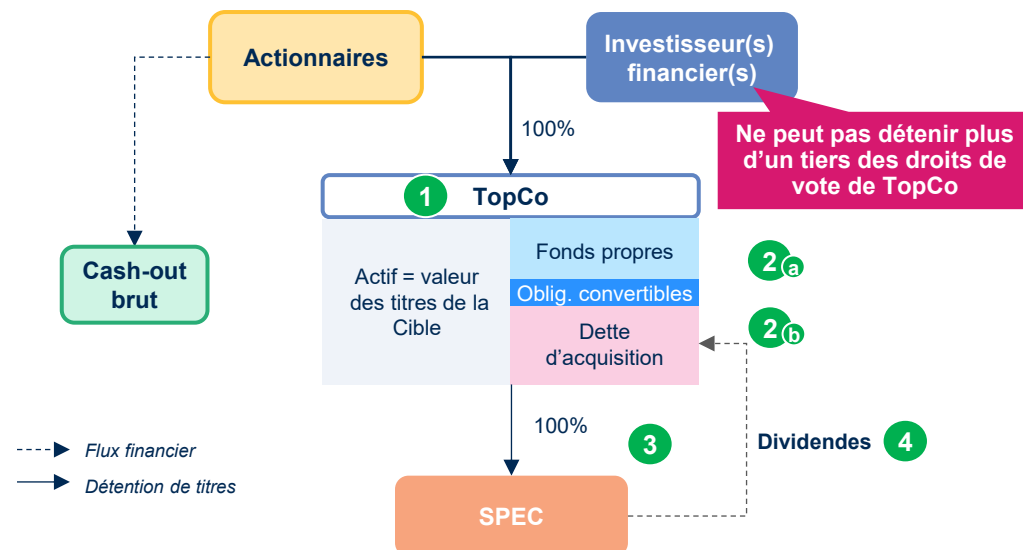
Un montage en 4 étapes

- Création d'une holding de reprise** appelée « Newco »
- a** **Apport en capital** par les managers et les investisseurs financiers
- b** **Apport en dette : levée d'un financement** (dette bancaire, dette mezzanine, etc.) au niveau de la Newco
- Rachat de l'ensemble des titres** de la société cible par la Newco
- Remboursement de la dette d'acquisition** par remontée de dividendes depuis la cible vers la Newco

Avant l'opération



Après l'opération

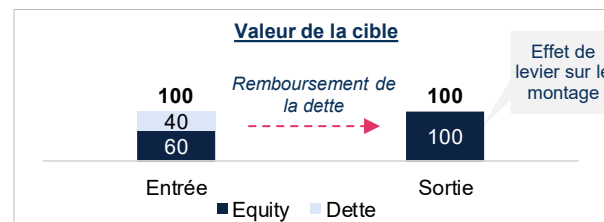


Quels sont les leviers de création de valeur dans une opération de LBO ?

1

Effet de levier d'endettement

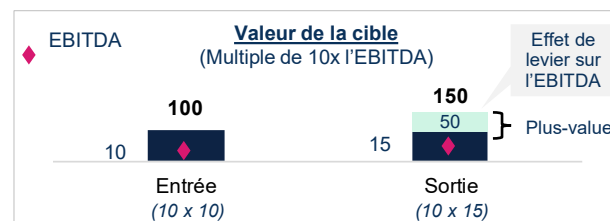
- › Utilisation de l'endettement afin d'accroître la rentabilité des fonds investis. La dette contractée est remboursée grâce aux dividendes versés par la société cible



2

Effet de levier sur la croissance de l'EBITDA

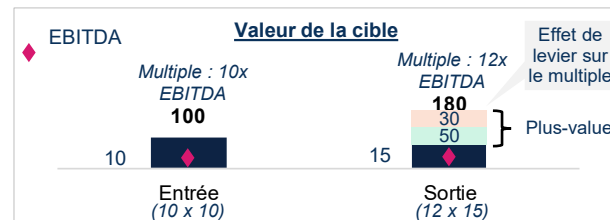
- › A un multiple de valorisation constant, la croissance de l'EBITDA permet d'accroître la valeur de la cible à la sortie



3

Effet de levier sur le multiple

- › L'augmentation du multiple de valorisation permet également d'accroître la valeur de l'entreprise à la sortie



4

Effet de levier fiscal

- › Permet d'imputer les frais relatifs aux emprunts de la holding sur les bénéfices de la société cible → Intérêt d'utiliser le levier bancaire pour optimiser le résultat fiscal

5

Management package

- › Effet de levier correspondant à la plus-value rétrocédée au management afin d'aligner les intérêts sur la plus forte croissance possible

Quelle sont les grandes typologies d'opérations capitalistiques possibles

	Avantages	Inconvénients
1 Opération LBO minoritaire	✓ Offrir (i) une liquidité partielle à tout ou partie des actionnaires, (ii) une relation à une nouvelle génération d'associés, (iii) tout en permettant à un investisseur financier d'investir dans le prochain cycle de croissance ✓ Fort soutien au management dans l'accélération de la stratégie de build-ups ✓ Capacité à structurer un management package attractif afin d'assurer l'alignement et la rétention de l'équipe de direction ✓ Capacité financière additionnelle importante pour accélérer la croissance (e.g. croissance externe)	✗ Durée d'investissement limitée (c.5 ans) ✗ Exigences fortes en termes d'audits d'acquisition (en ligne avec la valorisation de l'entreprise) ✗ Attente de retours importants ($\geq 20\%$) ✗ Cash-out limité
2 Adossement industriel	✓ Permettre une liquidité partielle aux actionnaires tout en les associant à la création de valeur à venir ✓ Accompagnement du Management dans le développement de la société, notamment sur les croissances externes le cas échéant ✓ Mécanisme incitatif pour le Management et pour certains Associés (Management Package) ✓ Mise à disposition de moyens financiers pour accélérer le développement	✗ Perte d'indépendance ✗ Acteurs moins réactifs que les fonds d'investissement dans le cadre d'un processus (hors acteurs détenus par des fonds d'investissement et dotés d'une stratégie établie de croissance externe) ✗ Capacité réelle à mieux valoriser la société que les fonds ? (du fait, parfois, de leur valorisation intrinsèque relative) ✗ Risques sur la confidentialité / transmissions d'informations au cours du processus

Pourquoi un tel engouement autour des groupes d'expertise-comptable depuis 2024 (1/2)

1

Taille et moteurs de marché

- › **Un marché français profond (>20,5 Md€) et très fragmenté (>20 500 cabinets) offrant des perspectives de croissance, à la fois organiques et externes**
- › **25 ans de croissance ininterrompue, démontrant la résilience du secteur, notamment pendant les cycles baissiers** (Covid-19, guerre en Ukraine, etc.)
- › **Des tendances structurelles favorables**, notamment le développement de l'outsourcing des fonctions comptables (particulièrement auprès des TPE et PME), **tiré par la recherche de solutions plus efficaces en coûts**

2

Compétitivité

- › **Des barrières à l'entrée élevées limitant l'arrivée de nouveaux entrants :**
 - › Réglementation / diplôme
 - › Expertise technique
 - › Relation client
 - › Qualité des équipes
 - › Etc.

3

IA et facturation électronique

- › **Une perception positive de la digitalisation du secteur, portée par l'IA et la facturation électronique**
 - Gains de productivité important
 - Développement de stratégies de cross-sell
 - Un métier qui évolue vers le conseil

Pourquoi un tel engouement autour des groupes d'expertise-comptable depuis 2024 (2/2)

4

Consolidation

- › **Intérêt pour les stratégies de buy-and-build et qui repose sur une grande profondeur de marché** (plus de 20 500 cabinets) et à un **âge moyen des dirigeants d'environ 53 ans**
- › **Défis actuels : une hausse progressive des multiples d'acquisition avec des opérations moins relatives...**
- › **... une inquiétude croissante des fonds quant au bon timing d'entrée / niveau de valorisation à la sortie**

5

Modèle différenciant

- › **Mettre l'accent sur le modèle partenarial et sur le niveau d'engagement de l'équipe de management** (« people business »)
- › **Les nombreuses transactions récentes ont souligné l'importance de disposer d'une thèse d'investissement réellement différenciante**
- › **Traiter en amont les enjeux clés tels que la digitalisation, les capacités M&A, la qualité du partnership, etc.**

6

Timing

- › **Préoccupation croissante des fonds d'investissement quant au bon timing d'investissement, à l'image de ce qui a été observé dans le secteur de la radiologie ou de l'éducation**

Depuis quelques mois, un secteur en mutation qui soulève des questions auprès des investisseurs...

Marché	Pression croissante des concurrents natifs du numérique / à bas coût (plateformes de comptabilité et de conseil 100% en ligne)
	 Risque de banalisation dû à la réglementation sur la facturation électronique et impact sur les prix, en particulier pour le segment de la tenue de livres
	 Environnement technologique en évolution rapide (IA, apprentissage automatique, blockchain, etc.)
	Impact des perspectives réglementaires futures et des décisions potentielles de « l'Ordre des Experts-Comptables » visant à limiter la financiarisation de la profession
Performance financière / IT	Dépendance à l'activité de tenue de comptes
	Dépendance croissante vis-à-vis des fournisseurs de logiciels et de technologies impactant la structure des coûts
Opérations	Défi de l'attraction et de la rétention des talents pour les experts-comptables
	 Pertinence du modèle de partnership et des règles de détention fixées vs. les autres consolidateurs du secteur
	Capacité limitée du modèle traditionnel : nécessité de renforcer la vente croisée entre les activités réglementées et non réglementées
Croissances externes	Inflation des multiples, stimulée par le mouvement de consolidation en cours
	Défi de se démarquer des autres plateformes de consolidation avec une proposition de valeur différente

... de l'importance d'avoir les clés d'analyse des dossiers par les fonds d'investissement

1

Risque IA

- › **Automatisation croissante des tâches de production** (tenue de comptes / saisie), pouvant exercer une pression sur les revenus historiques à terme / **partage des gains de productivité avec les clients**
- › **Risque de désintermédiation partielle** sur les offres les moins différenciées / **nécessité d'adapter son positionnement vers davantage de conseil à valeur ajoutée**
- › **Investissements technologiques / dépendance à des acteurs technologiques** indispensables pour rester compétitif (outils, data, formation)

2

Ralentissement de la croissance organique en 2025

- › **Ralentissement de la croissance organique des acteurs du secteur en 2025**, après plusieurs années de dynamique soutenue
- › **Environnement macroéconomique plus incertain** et une **pression accrue sur les honoraires**

3

Concurrence sur les build-ups

- › **Intensification de la concurrence des consolidateurs / fonds d'investissement** pour les actifs de qualité
- › **Pression accrue sur les multiples d'acquisition**, notamment sur les groupes structurés
- › **Différenciation clé sur les processus concurrentiels** (gouvernance, potentiel de développement, niveau d'intégration, etc.)
- › **Nécessité de rester disciplinés**

4

Valorisation du secteur

- › **Surabondance d'actifs à la vente poussés par les brokers**
- › **Opérations M&A moins relatives** (difficulté à appréhender le multiple de sortie de la plateforme)
- › **Sélectivité accrue sur la qualité des actifs** (i.e. management, structuration, digitalisation)
- › **Perte d'intérêt de certains investisseurs financiers institutionnels**

LesEchos

ENQUÊTE

« Si on ne se prépare pas, on risque de vivre la même chose que la sidérurgie » : les experts-comptables en première ligne face au tsunami de l'IA 

ANALYSE

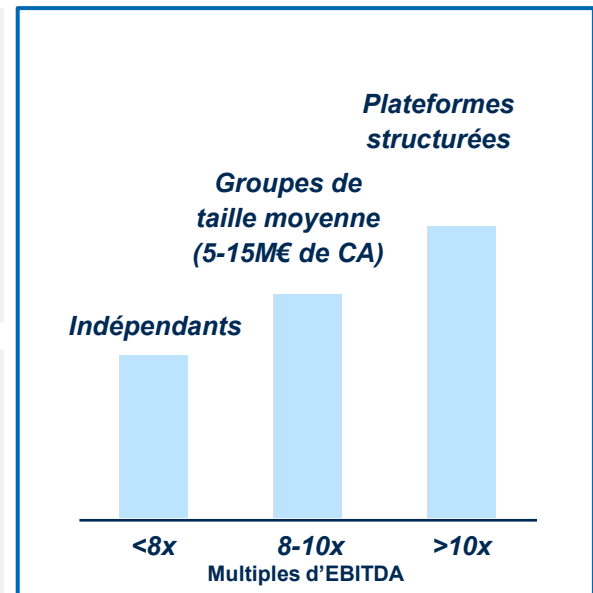
Le conseil, la prochaine martingale des stars de l'IA générative 

OpenAI et Mistral AI déploient de plus en plus d'ingénieurs chez leurs gros clients. Une activité qui pourrait s'avérer très profitable et indispensable pour rentabiliser leurs investissements.

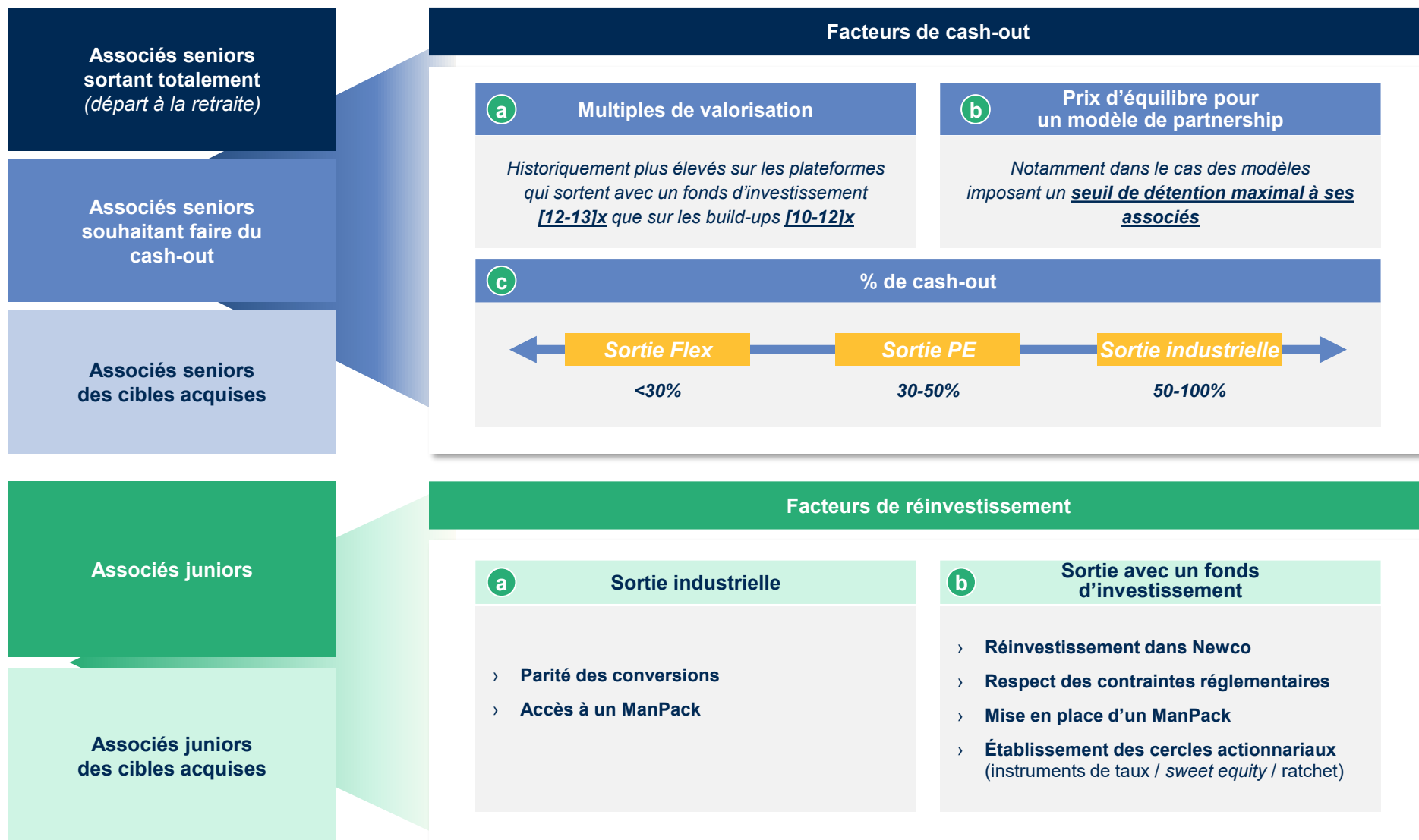
DESCRIPTION

IA : le grand bouleversement à venir du marché du travail

Une étude de Coface et de l'Observatoire des emplois menacés et émergents chiffre à 16 % les emplois en danger en France avec le décollage de l'intelligence artificielle. Les métiers de cols blancs, bien payés et dans les métropoles, sont les plus à risque.



Focus sur les enjeux de cash-out / réinvestissement



Principes clés du Management package

Un mécanisme permettant un intéressement du Management au capital de la holding

- › De façon immédiate ou différée en fonction des instruments financiers
- › En fonction de la création de valeur projet (progression de l'EBITDA, désendettement, augmentation du multiple à la sortie, etc.)
- › Dès lors que l'investisseur financier a réalisé un minimum de retour sur son investissement

Deux techniques principales

- 1 Le « **sweet equity** » : une part de l'investissement du fonds est réalisé en quasi-fonds propres (OC et ADP), avec un rendement inférieur aux actions ordinaires auxquelles souscrit le Management (effet de relation du Management)
- 2 **Le Ratchet** :
 - Le Management peut souscrire à des actions de performance (ADP Ratchet) donnant droit à une quote-part de la plus-value réalisée par l'investisseur lors du débouclage de l'opération (cession), **sous condition d'atteinte de performance par l'investisseur financier**
 - Sous réserve d'être salarié, il peut également souscrire à des **actions gratuites** (AGA) dont l'acquisition définitive est subordonnée au respect de conditions reposant sur des critères objectifs et dont la réalisation ne peut dépendre de la seule volonté des organes de direction, le traitement social n'est pas optimisé

Deux principaux critères d'appréciation de la performance pour le fonds

- › Le taux de rendement interne (**TRI**) : en général utilisé comme référence si la sortie a lieu dans les 3/4 ans
- › Le multiple d'investissement (**MoM**) : en général utilisé si la sortie a lieu après 3/4 ans

Des clauses clés à négocier en amont

- › Seuils et montants de rétrocession
- › Répartition de l'assiette du Management package (une part peut ne pas être attribuée en amont et est appelée « réserve »)
- › Les clauses de départs des actionnaires (« bad leavers », « medium leavers », « good leavers »)
- › Les clauses de non-concurrence pour le Management-actionnaire
- › Les clauses d'anti-dilution (en cas de croissances externes par exemple)
- › La ou les promesses de vente / d'achat, etc.

La loi de finances 2025 a revu le régime fiscal et social des Management Package

A

Objectif du texte

- › Le texte vise à **clarifier le régime fiscal et social des Management Package** suite aux décisions de principe du Conseil d'Etat rendues le 13 juillet 2021

B

Portée du texte

- › Le texte **concerne tous les titres souscrits / émis / attribués à des salariés ou dirigeants** en contrepartie de leurs fonctions au sein de la société émettrice
- › Pour rappel, les Management Package constituent un régime **applicable uniquement aux salariés et dirigeants**

C

Régimes d'Imposition des Titres

- › **En fonction de certains critères**, les titres sont soumis à l'un des deux régimes d'imposition suivants :
 - 1 Régime des plus-values de cession de droits sociaux, correspondant à un taux d'imposition de 34%
 - 2 Régime des traitements et salaires, correspondant à un taux d'imposition maximal de 59%⁽¹⁾

D

Conditions pour le régime des Plus-Values

- › Pour être soumis au régime des plus-values de cession des droits sociaux, plusieurs conditions doivent être remplies :
 - 1 Les titres doivent être **détenus depuis plus de 2 ans**
 - 2 Les titres doivent présenter un **risque de perte du capital souscrit ou acquis**
 - 3 Les titres doivent être **achetés à leur valeur réelle**

E

Autres éléments clés

- › A noter :
 - 1 Cette **réforme s'applique aux Management Package déjà mis en place (principe de rétroactivité)**
 - 2 La fraction du gain net taxable en plus-value continue de bénéficier des régimes de sursis ou de report d'imposition en cas de réinvestissement par apport de titres. Cependant, **la fraction du gain net soumise au régime des traitements et salaires ne peut bénéficier d'aucun de ces deux mécanismes**
 - 3 Les titres visés par la réforme **ne peuvent plus être logés dans un PEA**



EDMOND
DE ROTHSCHILD

EDMOND DE ROTHSCHILD, L'AUDACE DE BÂTIR L'AVENIR.

www.edmond-de-rothschild.com