



CHAMBRES DE COMMERCE  
ET D'INDUSTRIE

## Fiche pratique : le financement de la reprise

De nombreuses sources de financement diverses et variées s'offrent aux repreneurs afin d'assurer la réussite et le succès de leurs projets. Il est nécessaire avant toute chose de distinguer le type de montage financier qui sera utilisé pour l'achat de l'entreprise. En effet l'entreprise peut être achetée directement, grâce notamment, à l'apport personnel du repreneur et à celui de son entourage, complété d'un prêt bancaire. Une reprise peut également être financée par LBO (Leverage Buy Out).

Ces deux types de financement diffèrent principalement dans la nature de la société à racheter. Cependant, le LBO n'est pas réservé à l'achat de PME importante. En effet, dès 100 000 euros, ce montage peut avoir un intérêt.

En premier lieu, il est important de souligner qu'une reprise se passe dans les meilleures conditions possibles si les différents ratios suivants sont respectés :

- Ratio de capacité d'endettement de l'entreprise

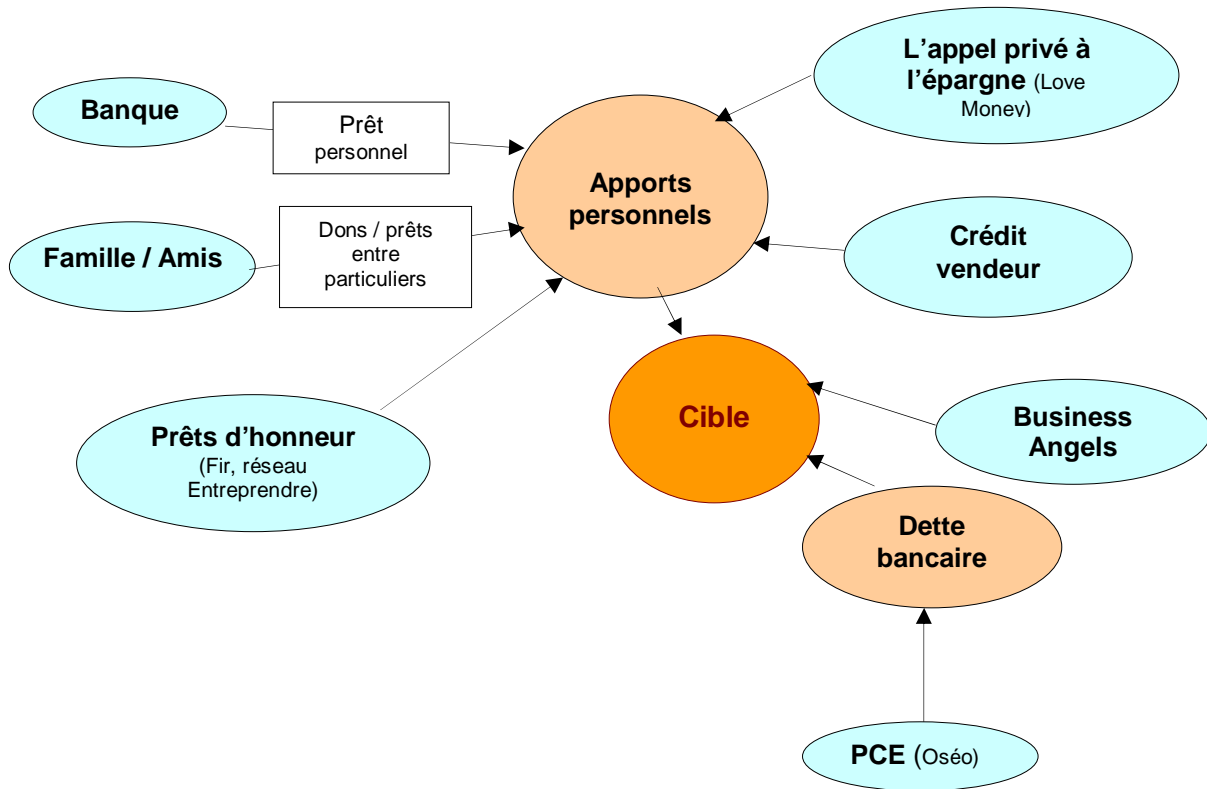
Dettes à moyen et long terme / Fonds propres ne doit pas dépasser 2 ou 3.

- Ratios de capacité de remboursement de l'entreprise:

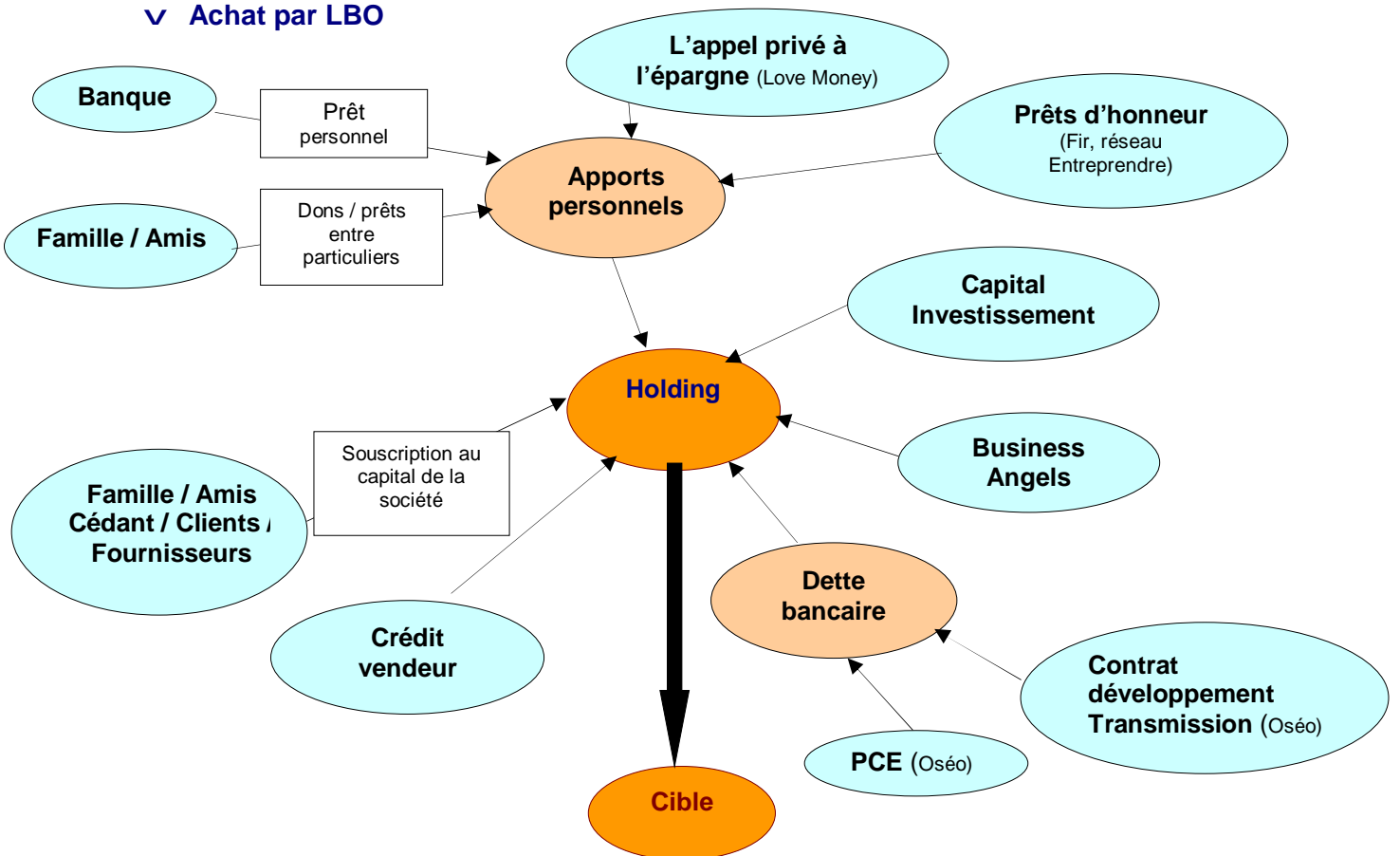
- Charge de remboursement annuelle cumulée / capacité d'autofinancement doit être inférieur à 70% dans l'industrie et le transport et à 80% dans le négoce. (Au-delà de ce seuil, projet très risqué !)
- Charge de remboursement annuelle du holding / résultat net de la cible doit être inférieur à 70%. (Au-delà de ce seuil, incapacité de se constituer une réserve de fonds propres suffisante pour accompagner la croissance de la société ou pour faire face à des difficultés)
- Frais financiers annuels cumulés / EBE de la cible doit être inférieur à 50% (au-delà de ce seuil le poids de la dette est trop important par rapport à l'excédent que dégage l'activité de l'entreprise)

# Le schéma du financement de la reprise

## ▼ L'achat direct



## ▼ Achat par LBO



## **Intérêts et risques d'un LBO**

---

**Qu'est-ce qu'un holding de reprise ?**

## Une nécessité avant tout fiscale

La société holding permet de déduire l'intégralité des intérêts financiers de la dette d'acquisition. Dans nombres de cas, cette option s'avère plus intéressante que les avantages fiscaux que peut obtenir un particulier (cf. loi "Dutreil").

Par la suite, le remboursement de la dette est assuré dans un cas par des dividendes quasi non fiscalisés (holding), dans l'autre cas par des dividendes versés au repreneur, qui subissent l'imposition à l'IRPP.

## L'effet de levier financier

M. X dispose de 350 k€ Il souhaite acquérir une entreprise de fabrication de plats cuisinés, réalisant un CA de 8 M€ et valorisée à 2,5 M€ Il souhaite être actionnaire majoritaire, ou tout au moins principal, dans ce projet. La cible présente une situation financière satisfaisante pour un LBO: résultat d'exploitation ("Ebit") de 500 k€, rentabilité nette de 350 k€, trésorerie 0,8 M€

Répartition du montage financier dans le holding :

Apport de M. X	350 k€	Capital :	54% (M. X)
Investisseur	300 k€		46% (investisseur)
Trésorerie cible	500 k€	FP et quasi FP :	46%
Dette senior	<u>1.350 k€</u>	Dettes	54%
	2.500 k€		

D'un point de vue juridique, M. X devient actionnaire majoritaire d'une entreprise alors que son apport représente 14% du budget d'acquisition.

D'un point de vue financier, l'utilisation de la structure holding permet de doubler, grâce à la dette bancaire, les apports en fonds propres; Le remboursement de la dette senior se fera exclusivement sur ressources de la cible, via le mécanisme de remontée de dividendes.

Au terme de cette opération, à N + 7, après remboursement de la dette d'acquisition, et dans l'hypothèse d'une revente de l'entreprise pour 5 M€, M. X recevra 2,7 M€ en valeur brute pour sa participation de 54%.

## L'effet de levier fiscal

- **Régime mère-fille**, remontée des dividendes de la cible vers le holding bénéficiant d'une quasi neutralité fiscale
- **Intégration fiscale**, imputation des intérêts de la dette d'acquisition sur le résultat taxable à l'IS, soit une économie de l'ordre du 1/3 des intérêts de la dette.

### Conditions d'application du levier fiscal

#### Régime mère-fille

- Sur option, annuellement
- Société mère détient au moins 5% de sa filiale
- Sociétés soumises à l'IS

#### Intégration fiscale

- Sur option, pour une durée de 5 ans, renouvelable
- Libre détermination du périmètre d'intégration
- Détention directe ou indirecte d'au moins 95% du capital des filiales (droits de vote et à dividendes)
- Coïncidence des dates de clôture des exercices comptables de la mère et des filiales
- Société mère et intégrées soumises à l'IS.

## Les risques juridiques

- Effet pervers de **l'autonomie des patrimoines** : en cas de baisse de rentabilité de la filiale, difficulté de remonter des dividendes pour assurer le service de la dette et mise en péril de la holding. Rappel de l'interdiction de prêt consenti par la cible pour permettre le rachat de ses propres titres.

- Intérêt d'une **holding « active »** animatrice de son « groupe » facturant des prestations de services à sa filiale.
- La **fusion prématurée** : risque de fraude à l'article L 225-216 du Code de commerce qui prohibe les prêts ou avances pour l'acquisition de ses propres titres, risque d'abus de bien social si l'acquéreur est administrateur de la cible au moment de la fusion.
- Risque **d'abus de biens sociaux** si l'utilisation de la trésorerie de la cible ou des actifs de la cible sont transférés abusivement à la holding ou à ses dirigeants et/ou actionnaires majoritaires

### Les risques fiscaux

- **L'abus de droit** : Applicable en cas d'utilisation abusive de la holding sans autre intérêt que d'obtenir des avantages fiscaux. Peu d'exemples en cas de fusion rapide.
- **L'acte anormal de gestion** : l'Administration peut être amenée à qualifier certains actes d'anormaux, risques en cas d'utilisation abusive de la trésorerie ou des actifs de la cible au profit de la holding de reprise ou pour financer le remboursement de la dette.
- **Le choix de l'intégration fiscale** : obligation d'une durée de 5 ans. Sorties possibles mais pénalisantes.

### Typologie des montages financiers (source : OSEO)

#### Répartition des engagements financiers pour une reprise de type Commerce de détail – Services à la personne

Taille du projet	0 à 75 K€	75 à 150 K€	Plus de 150 K€
<b>Montant moyen du projet</b>	55 000 €	110 200 €	393 000 €
<b>Apports personnels</b>	13 600 € <i>25% du montage</i>	30 000 € <i>27% du montage</i>	95 400 € <i>25% du montage</i>
<b>Crédits bancaires</b>	39 600 € <i>72% du montage</i>	74 800 € <i>68% du montage</i>	262 000 € <i>68% du montage</i>
<b>Autres financements</b>	<i>3% du montage</i>	<i>5% du montage</i>	<i>7% du montage</i>

#### Répartition des engagements financiers pour une reprise de type Industrie - Service

Taille du projet	0 à 150 K€	150 à 450 K€	450 à 1 500 K€	Plus de 1 500 K€
<b>Montant moyen du projet</b>	88 000 €	281 000 €	820 000 €	2 800 000 €
<b>Apports personnels</b>	18 000 € <i>20% du montage</i>	66 000 € <i>23% du montage</i>	200 000 € <i>23% du montage</i>	550 000 € <i>21% du montage</i>
<b>Crédits bancaires</b>	63 800 € <i>74% du montage</i>	186 500 € <i>67% du montage</i>	490 000 € <i>63% du montage</i>	1 600 000 € <i>56% du montage</i>
<b>Autres financements</b>	Crédit-vendeur (6%) / Prêt d'honneur et autre Prêts régionaux (10%) <i>6% du montage</i>	Crédit-vendeur (14%) / Dividendes exceptionnelles (11%) / Prêt d'honneur et autre Prêts régionaux (12%) <i>10% du montage</i>	Crédit-vendeur (18%) / Dividendes exceptionnelles (24%) / Prêt d'honneur et autre Prêts régionaux (15%) / Capital-risque (7%) <i>14% du montage</i>	Crédit-vendeur (26%) / Dividendes exceptionnelles (53%) / Capital-risque (20%) <i>23% du montage</i>

## Qui finance quoi ?

### L'apport en fonds propres

**L'apport personnel du repreneur et de son entourage proche** : cet apport montre la détermination du repreneur dans la réussite de son projet. En effet l'épargne accumulée en vue de son projet souligne ses qualités de gestion et sa capacité à prévoir. Le repreneur peut solliciter son entourage proche pour augmenter ses fonds propres, par le biais de prêts familiaux ou d'ouverture de capital à des amis ou à des relations professionnelles. Cependant on peut également remarquer que l'emprunt à titre personnel peut avoir deux effets contradictoire, celui d'effet de levier (plus les apports sont important, plus la capacité d'endettement de la structure de reprise augment), et celui de frein (la charge de remboursement final peut être très élevée).

Il représente en général 20 à 30 % du montant de la reprise.

#### Rappels réglementaires et législatifs

- Possibilité de retirer les fonds déposés avant 2 ans sur un livret épargne entreprise (**LEE**), sans perdre l'exonération d'impôt sur les intérêts acquis, s'ils sont utilisés dans les 6 mois au financement d'un projet de création ou de reprise d'entreprise par le titulaire du LEE, son conjoint, un ascendant ou descendant.
- Exonération de l'impôt sur le revenu (mais pas de prélèvements sociaux) le retrait ou le rachat de sommes ou valeurs d'un plan d'épargne en action (**PEA**) avant 5 ans, si les sommes sont affectées dans un délai de 3 mois au financement de la création ou de la reprise d'une entreprise. Entre la cinquième et la huitième année, les retraits ou rachats n'entraînent pas d'imposition à l'impôt sur le revenu. Seuls les prélèvements sociaux sont dus. Le PEA n'est pas clos si les sommes en résultant sont affectées, dans les mêmes conditions que précédemment, au financement de la création ou de la reprise d'une entreprise par le titulaire du plan, son conjoint, un descendant ou ascendant.
- Utilisation de **l'épargne-logement** pour financer un local à usage commercial ou professionnel, dès lors qu'il comportera également l'habitation principale du bénéficiaire.
- Possibilité de bénéficier d'une réduction d'impôt de 25% des versements effectués en numéraire au capital d'un holding créée pour reprendre un fonds de commerce ou les titres d'une société. Le plafond d'investissement est fixé à 20 000€ pour un célibataire et à 40 000 € pour un couple.

## L'appel privé à l'épargne

L'association Love Money pour l'emploi vous apprend à créer et/ou reprendre une entreprise avec l'argent et l'aide des amis et des relations (appel privé à l'épargne).

L'appel privé à l'épargne (article L411-2 du code monétaire et financier) consiste à proposer la souscription (ou la cession) de participation dans une reprise d'entreprise ou une création d'entreprise à un cercle restreint d'investisseurs, composé de personnes liées aux dirigeants de l'émetteur par des relations personnelles, à caractère professionnel ou familial ou amical. Le nombre de souscripteurs doit rester inférieur à 100.

Les personnes apportant les capitaux reçoivent une part de propriété de l'entreprise (au prorata des sommes qu'ils auront apporté).

Critère d'obtention : Les entreprises doivent posséder de réelles perspectives de croissance, sans oublier que le profil du (des) repreneur(s) doit être adapté à ces perspectives.

C'est ainsi que l'association apporte la formation et les aides aux candidats si le projet d'achat de l'entreprise concerne 10 à 20 personnes ou plus et dont le prix de vente est compris dans une fourchette de 200 000 à 400 000 euros.

Contact : Fédération Love Money pour l'emploi - 10, rue de Montyon, 75009 PARIS - Tél : 01.48.00.03.35

Internet : <http://www.love-money.org>

## Le prêt d'honneur

Le prêt d'honneur est un prêt personnel à taux zéro sans garantie que le créateur apporte en fond propre à son entreprise. Il facilite l'accès aux prêts bancaires.

### Le prêt d'honneur du réseau FIR (France Initiative Réseau)

Cette démarche partenariale permanente concourt à une meilleure reconnaissance du travail effectué par le réseau et se traduit par deux résultats significatifs :

- 87 % des projets financés par un prêt d'honneur (montant moyen de 7 350 €) sont accompagnés d'un financement bancaire (montant moyen de 52 400 €)
- un effet levier important : **1 € de prêt d'honneur donne accès à 6,8 € de prêt bancaire**

Contact : France INITIATIVE RESEAU - 14 rue Delambre - 75014 PARIS - Tél 01.40.64.10.20

Fax : 01.43.20.58.34 - <http://www.fir.asso.fr/>

### Le prêt d'honneur du réseau Entreprendre

Accordé à la personne, le prêt d'honneur à 0% est sans garantie, remboursable sur 5 ans (montant moyen du prêt : 25 000 euros, fourchette de 15 000 à 45 000 euros). Destiné à consolider les fonds propres du créateur/repreneur, le prêt d'honneur facilite l'accès aux prêts bancaires.

#### Critères d'obtention :

Critères liés à la personne :

Le management de l'entreprise créée doit constituer l'activité principale du porteur de projet ; de plus le porteur de projet doit avoir un réel besoin d'accompagnement et en manifester le souhait.

Critères liés au projet :

Le ou les porteurs de projets (dans ce cas avec pacte d'associés) doivent détenir la majorité dans le capital de la société.

La cible principale de réseau Entreprendre est la création d'entreprise, les cas de reprises d'entreprise sont éligibles dans la mesure où il s'agit de « re-création ». Le Projet caractérisé par une « récréation d'une PME » avec un engagement fort du nouvel entrepreneur à donner une nouvelle impulsion à l'entreprise reprise.

L'entreprise doit être petite ou moyenne (jusqu'à 30 personnes et pas au-delà de 50). Au delà, le profil du Repreneur, ses besoins d'accompagnement, ses besoins de financement ne correspondent plus aux spécificités de Réseau.

Dans le cas de reprise au tribunal, la reprise d'actifs avec constitution d'une nouvelle société est éligible, la reprise de l'entreprise par poursuite d'activité est à éviter.

## La dette bancaire (ou dette sénior)

Il existe toutes sortes de moyens de se financer par l'endettement. Le premier est le plus courant et le plus classique, il s'agit de l'endettement auprès de son établissement de crédit, en d'autre terme, sa banque. Plusieurs types de crédits existent, ils diffèrent selon le type de banque choisie.

### Les éléments minimum demandés pour analyser un dossier de financement de reprise

- 3 dernières liasses fiscales
- Business plan de reprise
- CV du repreneur
- Promesse de vente (projet ou version définitive)

### Les critères et les ratios analysés par les banques

- Adéquation homme/projet
- Santé financière de l'affaire reprise
- Viabilité du business plan
- Cohérence du prix de transaction

### Les caractéristiques du financement

- Quotité maximum souhaitable de financement : 70% du montant de l'acquisition (donc un apport minimum de l'entrepreneur de 30%)
- Dette d'une durée généralement comprise entre 5 et 7 ans

### Garanties demandées

- Nantissement du fonds de commerce / parts sociales
- Contre garantie Sofaris / SOCAMA / SIAGI
- Assurances dirigeant
- Garanties personnelles

### Les caractéristiques spécifiques pour le financement d'une reprise avec LBO

- Modalités d'amortissement
- Franchises de remboursement
- Crédit-relais en cas de distribution de réserves
- Garanties
- Des ratios financiers à respecter
  - Fonds propres / dettes > 0,5
  - Endettement consolidé après l'opération / CAF < 4
  - Remontée de dividendes / Résultat net < 70%

## Les autres modes d'endettement

Par ailleurs, il est possible de souscrire à un PCE (Prêt à la Création d'Entreprise), également valable pour la reprise et octroyé par Oséo via votre banque. Le montant peut varier de 2 000 à 7 000 euros et se souscrit auprès de sa banque en même temps que le crédit bancaire classique.

Pour les opérations de grandes envergures, Oséo a également mis en place le Contrat Développement Transmission qui complète l'apport de la banque pour l'opération de financement. Le prêt peut aller jusqu'à 240 000 euros, il est sans garantie et sans caution personnelle.

### PCE : Prêt Création d'Entreprise

D'une durée de 5 ans (avec une franchise de 6 mois) et d'un montant allant de 2 000 à 7000 euros, le PCE est accordé sans caution personnelle ni aucune garantie. L'objectif du PCE est d'apporter un complément

financier au repreneur fond de commerce en plus du montant de son prêt bancaire « classique ». Il finance principalement les besoins immatériels (honoraires, frais commerciaux et de communication).

Critères d'obtention : Le PCE s'adresse à toutes les entreprises, en phase de création (numéro siren attribué excepté pour les rachats de fond de commerce quel que soit leur secteur d'activité' sauf agriculture, promotion ou location financière et intermédiation financière), et n'ayant pas encore bénéficié d'un prêt bancaire égal ou supérieur à deux ans.

Contacts : <http://www.pce.oseo.fr/>

## **Contrat de développement Transmission**

La banque prend en charge une partie de l'opération financière et Oséo complète avec le contrat de développement Transmission.

Ce prêt est sans garantie et sans caution personnelle. Le repreneur peut bénéficier d'un différé de 2 ans en capital si le prêt bancaire associé est d'une durée de 7 ans. Après le différé de 2 ans an capital, le remboursement du prêt se fait par trimestre sur 5 ans. Le montant du Contrat de développement transmission est compris entre 40 000 € et 240 000 € (maximum).

Critères d'obtention : Le contrat de développement transmission s'adresse à des repreneurs constituant un holding de reprise ou au profit de sociétés existantes. Les critères d'obtention sont fixés par la banque et Oséo qui choisissent les dossiers éligibles à la signature d'un contrat de développement transmission en fonction de leurs propres exigences et de la qualité du dossier du porteur de projet.

Contacts :

[http://www.oseo.fr/votre\\_projet/reprise/aides\\_et\\_financements/financement\\_bancaire/contrat\\_developpement\\_transmission](http://www.oseo.fr/votre_projet/reprise/aides_et_financements/financement_bancaire/contrat_developpement_transmission)

## **La participation au capital du holding**

**Participation au capital du cédant** : Cela permet d'augmenter davantage les fonds propres tout en associant le cédant au capital du holding de reprise. De plus celui-ci sera plus impliqué dans la transmission, y étant complètement intégré.

**Participation au capital d'une partie des salariés de la cible** : Cette autre façon d'augmenter les fonds propres du holding et de fidéliser les hommes clés de la société tout en imposant des clauses de non-concurrence ou en précisant clairement les conditions de sortie de tout actionnaire qui ne serait plus salarié.

**Participation au capital des fournisseurs et/ou des clients** : Cela permet de créer des liens économiques forts avec les différents acteurs de l'entreprise. Cela peut aboutir à des tarifs préférentiels pour les fournisseurs et à une clientèle minimum assurée.

## **Business Angel's**

Définition : Un business angel est une personne physique qui investit son propre argent dans une entreprise à fort potentiel et qui met à disposition de cette entreprise ses compétences, son expérience, son réseau relationnel et une partie de son temps. Une étude réalisée par France Angels fin 2001 faisait apparaître un investissement annuel moyen de 40 000 € par business angel, avec de grandes disparités. Les business angels sont régulièrement amenés à travailler en pool ce qui permet de réaliser des investissements substantiellement plus importants.

Critères d'obtention : Leur critère n'est généralement pas sectoriel. Ce qui compte, en particulier, c'est le potentiel de l'entreprise et la personnalité des entrepreneurs qui se présentent à eux. C'est leur propre patrimoine qui est en jeu ; ils disposent donc d'une plus grande flexibilité dans leurs prises de décisions.

Contacts : <http://www.franceangels.org/>

## Capital Investissement

Définition : Le Capital Investissement consiste en une prise de participation en capital dans des entreprises généralement non cotées pour financer leur démarrage ou leur croissance, parfois leur redressement ou leur survie ainsi que leur changement de mains. Le Capital Investissement soutient l'entreprise dans différents domaines :

- il lui apporte le financement et les capitaux nécessaires à son développement,
- il l'accompagne dans son management lors des décisions stratégiques,
- il lui permet de créer de la valeur pour ses actionnaires, ses dirigeants, ses salariés et ses clients.

Les opérations de capital- transmission sont comprises dans une fourchette de 30ke et plusieurs millions d'euros et les prises de participation peuvent être minoritaires ou majoritaires.

Critères d'obtention : Constitution puis présentation d'un business plan complet et attractif, qui présente à la fois l'entreprise cible, son marché, le projet de développement et le repreneur.

Un investisseur sera attentif à :

### 1 – Le repreneur

- Connaissance du métier de l'entreprise ; Expérience de l'encadrement
- Résultats obtenus au cours du parcours professionnel
- Implication financière significative par rapport à l'ensemble du patrimoine

### 2 – Le métier et le marché

- Perspectives de croissance et/ou opportunités de développement
- Phénomènes de saisonnalité et de cycles limités
- Barrières à l'entrée, risques de produits et services de substitution, ou délocalisation de la clientèle
- Environnement général stabilisé à défaut d'être sécurisant: aspects liés aux réglementations et évolutions technologiques

### 3 – L'entreprise sur son marché

- Positionnement dans la chaîne de valeur ajoutée, parts de marché, avantages compétitifs et savoirs faire
- Niveau d'organisation humaine, industrielle, commerciale...
- Indépendance vis à vis des clients et fournisseurs; investissements limités

### 4 – Valorisation à l'entrée

Valeur financière ciblée à 4-6 fois le résultat d'exploitation ("Ebit"). A comparer aux autres approches : ANCC, Goodwill, cash-flow futurs, multiples de rentabilité.

### 5 – Perspectives de sortie

- Évolution probable de la valeur
- Contreparties possibles : bourse, industriels, LBO n°2...

Contacts :

- AFIC (Association française des investisseurs en capital) - 23, rue de l'Arcade - 75008 PARIS  
Tel : 01 47 20 99 09 - Fax : 01 47 20 97 48 - Email : [info@afic.asso.fr](mailto:info@afic.asso.fr) - <http://www.afic.asso.fr>
- Unicer (Union Nationale des Investisseurs en Capital pour les Entreprises Régionales qui fédère des investisseurs régionaux) - <http://www.unicer.asso.fr/>