



**Rapport sur le financement  
de la transmission des TPE et PME**

remis le 7 décembre 2016

à **Michel SAPIN,**

ministre de l'Économie et des Finances

et **Martine PINVILLE,**

secrétaire d'Etat chargée du Commerce, de l'Artisanat, de la  
Consommation et de l'Économie sociale et solidaire





## Synthèse

Sur les dix prochaines années, la transmission devrait concerner plus de 600 000 entreprises, ce qui aura un impact significatif sur le tissu économique. Suite au rapport de Madame la députée Fanny Dombre-Coste de juillet 2015, un comité de pilotage en faveur de la transmission et de la reprise d'entreprise a été mis en place sous la présidence du Ministère de l'économie et des finances, avec l'ensemble des acteurs concernés. Les travaux réalisés dans ce cadre ont porté sur les multiples volets de ce sujet, dont le financement, élément clé pour la réussite d'une transmission. C'est dans ce contexte que, le 26 novembre 2015, l'Observatoire du financement des entreprises a été chargé d'établir un diagnostic sur la situation actuelle et les principaux obstacles au financement de la reprise d'entreprise et d'identifier les éventuels moyens de renforcer cet écosystème.

Les travaux de l'Observatoire ne font pas apparaître de difficultés générales quant au financement de la reprise, notamment en termes d'accès au crédit bancaire. A partir du moment où certaines conditions sont remplies, il ne semble pas y avoir de difficulté particulière de financement. Pour autant, ces conditions doivent être bien prises en compte par les repreneurs, ce qui n'est pas toujours le cas. En outre, le contexte financier et prudentiel évolue, ce qui n'est pas sans influence sur l'offre des financeurs. Au total, la transmission d'entreprise recouvre un grand nombre de situations particulières avec autant d'approches différentes de financement qu'il faut savoir s'approprier.

La question du financement de la reprise est étroitement liée aux caractéristiques de l'entreprise cible (fonds de commerce ou société, taille, secteur d'activité...) et au profil du repreneur (héritier, employé, avec ou sans expérience du secteur d'activité, personne physique ou personne morale...). En fonction des cas, des montages financiers différents vont être mis en place : traitement séparé des actifs immobiliers, rachat direct ou constitution d'une holding d'acquisition. Dans ce cas, la société d'exploitation doit générer suffisamment de résultats pour pouvoir faire remonter à la holding, année après année, les dividendes qui permettront de rembourser la dette d'acquisition. Si ce schéma se rencontre de manière quasi-systématique pour des sociétés d'une certaine taille, ce dispositif n'est en revanche quasiment jamais mis en place pour des reprises de fonds de commerce ou artisanaux ou pour de toutes petites sociétés.

Compte tenu de ces caractéristiques, le plan de financement du repreneur fera appel, dans des proportions variables, à différentes sources de financement. Les apports personnels (ou l'autofinancement pour une personne morale) sont déterminants et plus de 80% des repreneurs les mobilisent. L'autre source de financement quasi-systématique est le financement bancaire, soit au nom de la holding d'acquisition soit au nom d'une personne

physique. D'autres sources de financement peuvent également être mobilisées, dans des proportions plus limitées, à la fois pour financer l'acquisition proprement dite et pour soutenir les fonds propres de l'entreprise reprise (crédit-vendeur, apports des fournisseurs, prêts d'honneur, aides publiques, capital-transmission ou encore financement participatif).

Pour les banques, le risque attaché à ce financement est important : la visibilité est limitée, l'appréciation du repreneur est incertaine, de même que la stratégie qu'il mettra en place. En particulier, il s'agit d'une opération plus risquée que le financement d'un investissement matériel ou immobilier classique, et si elle est moins risquée que la création d'entreprise, elle porte sur des montants plus conséquents. Pour la banque, l'analyse du risque va dépendre de deux paramètres essentiels : le profil du repreneur ainsi que la rentabilité de la société reprise au cours des prochaines années. La banque s'intéressera au prix auquel le repreneur souhaite acquérir une entreprise, pour vérifier s'il est en adéquation avec la rentabilité possible de l'entreprise reprise et donc les capacités de financement du repreneur. Elle s'intéressera au plan de financement global envisagé par le repreneur, en étant en particulier attentive à son implication personnelle, en termes d'apports personnels. Pour sécuriser la ligne de financement, qui portera généralement sur 7 ans au maximum, elle exigera un certain nombre de garanties : nantissement du fonds de commerce ou des titres de la société, garanties de Bpifrance ou d'une société de caution mutuelle, cautions du dirigeant personne physique, souscriptions d'assurances décès-invalidité pour les hommes-clés, convention de garantie actif-passif...

Des pistes d'amélioration ont été identifiées pour améliorer l'accès à cet écosystème du financement de la transmission :

- Lors de ses travaux, l'Observatoire n'a pu que constater le caractère lacunaire et insuffisant des statistiques sur le financement de la reprise. **La mise en place d'un tableau de bord complet permettant le suivi de l'ensemble des financements consacrés aux transmissions** permettrait de mieux percevoir les conditions d'accès aux financements par catégorie et taille d'entreprises, par secteur et par type de repreneurs.
- La valorisation de l'entreprise à céder est essentielle et cette étape doit être très bien préparée par le cédant. **Pour l'évaluation de l'entreprise, il est essentiel pour les cédants de s'entourer de spécialistes.** Par la suite, concernant le prix de cession effectif, **il conviendra d'éviter un poids trop important du service de la dette par rapport à la rentabilité de l'entreprise.** L'équilibre du projet passe alors par un apport personnel plus conséquent ou un prix de cession plus faible. Malheureusement, les banques indiquent rencontrer régulièrement des cas avec des

remontées de dividendes nécessaires au remboursement de la dette senior venant trop fortement impacter la structure cible et ainsi réduire ses moyens financiers.

- Trop souvent mal préparés, les dossiers de financement doivent être clairement documentés et il convient de bien prendre en compte les demandes des partenaires financiers. **Il est recommandé à tous les repreneurs d'être accompagnés** par un ou des spécialiste(s) possédant une expertise en matière de transmission : expert-comptable, réseau d'accompagnement ou cabinet spécialisé. La préparation du financement prend du temps et, entre le moment où le repreneur voit son banquier et le moment où le décaissement des fonds a lieu, il peut s'écouler plusieurs mois. **Le temps de préparation et de montage d'un dossier de financement, notamment lorsqu'il comporte plusieurs acteurs (co-financeurs, apporteurs de garantie...), ne doit pas être sous-estimé par le repreneur.**
- Certaines banques considèrent que les garanties qui peuvent être prises en droit français sont limitées et de faible valeur en cas de difficultés compte tenu du cadre législatif existant. **Un travail spécifique sur la prise des actifs de la société-cible en garantie de la dette d'acquisition – actuellement interdite – pourrait être conduit afin d'étudier les marges de manœuvre offertes par les directives européennes** et analyser la pratique réglementaire chez nos principaux partenaires européens. De même, des garanties européennes, passant par le Fonds Européen d'Investissement, existent mais sont très peu utilisées, pour différentes raisons, notamment liées à la complexité et à la lourdeur des procédures à suivre. **Il est important de préparer les négociations sur le prochain cadre financier pluriannuel européen en analysant quelles seraient les améliorations à prévoir dans l'accès aux outils de garantie** et les modalités de fonctionnement pour que les banques françaises y aient davantage recours.
- Concernant le renforcement des fonds propres dans la société reprise, les outils diffèrent selon les entreprises concernées, essentiellement en fonction de leur taille. Compte tenu des coûts d'analyse et de suivi des participations, les fonds d'investissement ou Bpifrance n'interviennent en capital qu'à partir de certains seuils et ces acteurs ne peuvent intégrer les TPE dans leur champ d'intervention. Pour ces dernières, d'autres outils existent (apports personnels, prêts d'honneur, aides publiques, fonds régionaux) ou pourraient se développer (*crowdfunding*). **De nombreux intervenants en fonds propres existent, souvent spécifiques selon les tailles d'entreprise, mais ils ne sont pas toujours bien connus. Il est important d'améliorer la connaissance des intervenants en fonds propres par les entreprises.** Pour les entreprises d'une certaine taille, des réticences du dirigeant peuvent aussi apparaître compte tenu des différentes conséquences de l'arrivée d'un fonds au

capital (dilution, gouvernance). De ce point de vue, il convient de **prendre en compte les nombreux avantages de l'entrée d'un investisseur** (y compris sous forme d'une participation minoritaire).

- Le recours au crédit-vendeur demeure limité et il conviendrait de voir comment élargir son utilisation, dans les cas où sa mise en place est pertinente et a pu être examinée suffisamment tôt dans la discussion sur le financement. Un point important porte sur la possibilité de le garantir. Généralement, la banque qui finance la transmission des titres est également sollicitée pour délivrer sa caution afin de sécuriser le crédit-vendeur. Bpifrance propose à la banque de garantir cette caution, au même niveau de la garantie que celle délivrée par Bpifrance pour sécuriser le financement de la reprise des titres. Cette possibilité est cependant très peu utilisée par les banques. D'une manière générale, **une meilleure communication auprès des banques sur ce type de garantie pourrait contribuer au développement du crédit-vendeur.**
- Concernant le profil du repreneur, il apparaît que l'offre de formation en matière de préparation à la reprise est déjà très large et complète. En revanche, insuffisamment de repreneurs potentiels s'engagent dans ces formations. **L'ensemble des réseaux d'accompagnement et des réseaux socio-professionnels doivent donc continuer à orienter les repreneurs potentiels vers des formations en reprise.** Dans ce contexte, tous les acteurs de l'écosystème de la transmission (fédérations professionnelles, chambres consulaires, pouvoirs publics, banques, experts comptables, associations d'accompagnement...) pourraient contribuer à être des relais d'information sur les formations et leur utilité pour les candidats à la reprise d'entreprise. C'est par ce maillage qu'il sera possible d'améliorer la sensibilisation des porteurs de projet le plus en amont possible.
- En pratique, la durée des crédits ne dépasse pas 7 ans, sauf dans certains cas. De même, en dehors des cas de montage avec effet de levier bancaire (ou *Leveraged Buy Out* en anglais : LBO), il existe peu de possibilité de disposer d'une franchise d'un an pour le remboursement du capital. Toutefois, quoique limitées, **des marges de manœuvre existent sur la durée du crédit et sur la franchise de remboursement et doivent être mieux connues des repreneurs** lorsqu'ils établissent un plan de financement.

## Table des matières

<b>Synthèse</b> .....	<b>3</b>
<b>Introduction</b> .....	<b>8</b>
<b>I – Un état des lieux du financement de la transmission</b> .....	<b>10</b>
1) Les différentes modalités de transmission.....	10
2) Le prix de cession.....	19
3) Le rachat direct ou par une holding d’acquisition.....	21
4) Les différentes sources du financement .....	24
<b>II – L’analyse des dossiers de transmission par les établissements</b> .....	<b>38</b>
1) Le traitement de la reprise des entreprises au sein des banques.....	38
2) L’appréhension du risque de crédit par les établissements.....	39
3) Les apports personnels demandés au repreneur.....	40
4) Les garanties demandées au repreneur .....	41
<b>III – Les enjeux du financement des transmissions : freins et axes d'amélioration</b> .....	<b>43</b>
1) Le suivi statistique .....	43
2) Le prix de cession.....	44
3) La présentation du dossier de financement.....	46
4) Les garanties .....	47
5) Les fonds propres .....	49
6) Le crédit-vendeur.....	51
7) Le profil du repreneur.....	53
8) Le traitement de l’immobilier.....	55
9) La structure du crédit : durée, franchise, remboursement <i>in fine</i> .....	56

## Introduction

La question de la transmission d'entreprise est au cœur des réflexions engagées par les pouvoirs publics et les différents acteurs concernés. Suite au rapport de Madame la députée Fanny Dombre-Coste de juillet 2015, un comité de pilotage en faveur de la transmission et de la reprise d'entreprise a été mis en place sous la présidence du Ministère de l'économie et des finances. Les travaux réalisés dans ce cadre ont porté sur les multiples volets de ce sujet, en s'efforçant de dégager des voies d'amélioration pour faciliter la transmission. C'est dans ce contexte que le 26 novembre 2015, l'Observatoire du financement des entreprises a été chargé d'établir un diagnostic sur la situation actuelle et les principaux obstacles au financement de la reprise d'entreprise, en distinguant au besoin par type d'entreprises, par grandes catégories de repreneurs ou encore par type de schéma de montages financiers utilisés (cf. lettre de mission des Ministres en annexe 1). Au terme de cette analyse, l'Observatoire est invité à identifier les éventuels moyens de renforcer cet écosystème et formuler les recommandations qu'il jugerait opportunes.

Dans ce contexte, le champ d'étude de ce rapport se concentre sur les transmissions de TPE et de PME définies comme le transfert, quelle que soit sa forme juridique, par une personne physique à une autre personne juridique, des droits et obligations essentiels à la poursuite de l'exploitation économique autonome d'un ensemble spécifique de moyens ou de personnes organisé de façon durable pour offrir des biens ou des services sur un marché.

La question du financement de la reprise est étroitement liée aux caractéristiques de l'entreprise cible (forme juridique, taille, secteur d'activité...) et au profil du repreneur (expérience du secteur d'activité, personne morale ou personne physique...). En fonction des cas, des montages financiers différents vont être mis en place : rachat direct ou constitution d'une holding d'acquisition, traitement séparé des actifs immobiliers... Au total, la transmission d'entreprise recouvre un grand nombre de situations particulières avec autant de logiques de financement différentes.

L'objectif de ce rapport est de donner une image globale, synthétique des schémas de financement existants, en fonction des situations particulières regroupées en différentes catégories. Les membres de l'Observatoire (établissements bancaires, Banque de France, experts-comptables, réseaux consulaires et organisations professionnelles, administrations) ainsi que des cabinets d'études ont contribué à ce rapport en apportant le maximum d'éléments quantitatifs sur les différents sujets de la problématique du financement. Malheureusement, l'information statistique, sous une forme consolidée et systématique, est rare et les données mobilisables demeurent parcellaires. Elles ont toutefois pu être

exploitées pour approcher au plus près le paysage du financement de la reprise en France et le présenter dans ce rapport.

Après avoir décrit les différents modes de reprise possibles, les sources de financement existantes et les schémas de financement possibles, le rapport présentera l'action actuelle des partenaires financiers des entreprises, au premier chef les banques, mais aussi les organismes apportant des garanties ainsi que les financeurs du haut de bilan. Il identifiera un certain nombre de freins au financement du projet de reprise, identifiés par les partenaires financiers comme par l'ensemble des acteurs concernés par la transmission, et proposera des axes d'améliorations.

## I – Un état des lieux du financement de la transmission

Le financement de la reprise d'une entreprise doit prendre en compte de multiples facteurs : rachat de fonds de commerce ou de parts sociales, rachat direct ou par l'intermédiaire d'une holding et la mise en place d'une dette d'acquisition, sources de financement en dette et en capital... La taille de la cible et son prix d'achat, le profil du repreneur, ses apports personnels possibles et les garanties qu'il peut proposer sont également des éléments décisifs pour préciser la problématique du financement. Pour chaque type de reprise, la question du financement peut se poser de façon différente.

### 1) Les différentes modalités de transmission

#### o Cession de fonds / rachat de titres sociaux / location-gérance

Les deux grandes catégories de transmission sont d'une part la cession d'un fonds de commerce ou d'un fonds artisanal, et d'autre part le rachat de titres sociaux (parts sociales, actions). Sur le champ des TPE et PME, ces deux formes interviennent de manière relativement équilibrée, avec toutefois une prédominance des rachats de fonds de commerce ou artisanaux mais une proportion croissante de rachat de titres sociaux, compte tenu notamment de l'accroissement relatif des créations d'entreprises sous forme de sociétés.

#### Typologie des reprises dans quelques régions françaises

Régions	Haute-Savoie		Auvergne	Nord-Pas-de-Calais
Année concernée	2008	2012	2012	2014
Nombre total	<b>865</b>	<b>741</b>	<b>1 304</b>	<b>1 800</b>
Type	193 locations-gérances (23%) 443 fonds de commerce (52%) 212 parts sociales (25%)	135 locations-gérances (18%) 362 fonds (49%) 243 parts (33%)	90 locations-gérances (7%) 640 fonds (49%) 574 parts (44%)	234 locations-gérances (13%) 756 fonds (42%) 810 parts (45%)

Sources : CCI Haute-Savoie, Auvergne, Nord-Pas-de-Calais, TMO Régions

Ces données proviennent d'enquêtes conduites par le cabinet TMO Régions à la demande des Chambres de commerce et d'industrie (CCI) locales (cf. annexe 2)

La problématique de financement peut différer selon ces deux types de reprises, en fonction de la taille de la cible et de son prix, de sa structure capitalistique, des outils de financement disponibles.

La taille de l'entreprise est une donnée-clé pour distinguer les reprises de fonds de commerce des reprises de parts sociales. Pour les TPE et même si cela est apparemment moins le cas qu'auparavant, le rachat de fonds de commerce ou artisanal est la forme très largement la plus rencontrée. En revanche, dès que l'on dépasse 10 et, a fortiori, 20 salariés, le rachat sous forme de parts sociales est la modalité la plus classique de reprise.

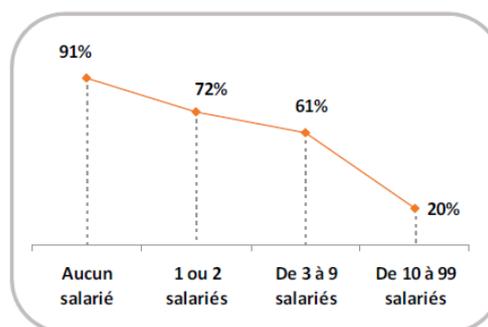
Ainsi, en Haute-Savoie (2008), la part des reprises de fonds de commerce concernait 91 % des reprises des entreprises sans salarié et 72 % des reprises d'entreprises d'1 à 2 salariés, mais seulement 20 % des entreprises de plus de 10 salariés. En 2012, les statistiques en Auvergne indiquent globalement la même tendance (voir les graphiques ci-dessous).

### Typologie des reprises en Haute-Savoie en 2008

Base : Ensemble des repreneurs (hors location gérance)

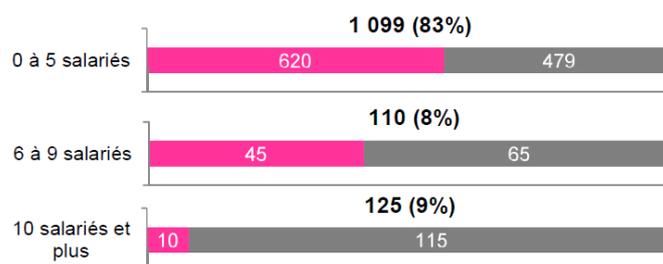


- Part des reprises de fonds de commerce dans l'ensemble des reprises selon les effectifs salariés (avant la reprise) -



### Typologie des reprises en Auvergne en 2012

Répartition des reprises d'entreprises par taille d'entreprise reprise



Source : CCI Auvergne – TMO Régions

- Nb de reprises de fonds de commerce
- Nb de reprises par rachat de parts sociales

Sources : CCI Haute-Savoie, TMO Régions

### Encadré 1 : Le cas de la location-gérance

L'installation sous forme de location-gérance est un cas très particulier que l'on peut rattacher ou non au champ de la transmission d'entreprise, de manière conventionnelle. En effet, d'après le Code du commerce (L.144-1), la location-gérance est le contrat par lequel le propriétaire ou l'exploitant d'un fonds de commerce ou artisanal « *en concède [...] la location à un gérant qui l'exploite à ses risques et périls* », généralement moyennant le paiement d'une redevance. La question du rattachement de la location-gérance à la transmission d'entreprise est donc délicate. Si la location-gérance peut être rattachée aux transmissions, notamment parce qu'il peut exister des clauses prévoyant la cession, à terme, du fonds au locataire, et que le temps de location-gérance peut être assimilé à une « période d'essai » dans le cadre d'une future transmission effective, la propriété n'est cependant pas cédée et le bailleur peut résilier le contrat le liant à son locataire-gérant, celui-ci pouvant d'ailleurs n'avoir aucune envie de reprendre formellement l'affaire dont il s'occupe.

Dans les enquêtes conduites par TMO Régions, les locations-géranes étaient identifiées et intégrées au nombre total de transmissions recensées dans ces régions, mais elles n'étaient plus prises en compte dans la suite des études concernant l'analyse économique et statistique. Ainsi, sur 848 transmissions en Haute-Savoie en 2008, 23% (18% en 2012) étaient des locations-géranes ; en Auvergne et dans le Nord-Pas-de-Calais, ces parts étaient, respectivement, de 7% et de 13% (pour 1 304 et 1 800 transmissions totales). On a donc une part assez significative de locations-géranes dans l'ensemble des transmissions, entre un peu moins de 10% et un peu plus de 20%, à supposer que l'on intègre cette catégorie dans les transmissions.

Il est en tout cas clair, pour la seule question du financement qui nous intéresse dans ce rapport, que l'installation en location-gérance ne pose pas de problème d'accès au financement dans la mesure où il n'y a ni fonds de commerce ni parts sociales à racheter au cédant. La question peut se poser, à terme, pour le locataire-gérant lorsque celui-ci souhaite racheter le fonds de commerce, mais pas au moment de l'entrée en location-gérance. Dans la suite de ce rapport, le cas de la reprise sous la forme d'une location-gérance n'est donc pas pris en compte.

#### ○ **Transmission familiale / reprise à l'employeur / reprise par un tiers**

La part des transmissions familiales dans l'ensemble des transmissions est difficile à déterminer de manière précise, aucune statistique complète n'existant au niveau national. Il existe toutefois un certain nombre d'études, partielles, et d'éléments statistiques sur le sujet permettant d'estimer un ordre de grandeur.

D'après les enquêtes CCI-TMO Régions, la part des transmissions familiales est de 13% à 20%, avec une part *a priori* plus faible pour les rachats de fonds de commerce et au contraire plus élevée pour les rachats de parts sociales. Dans une large majorité des cas de transmissions familiales, les enfants reprennent à leurs parents une affaire, fonds de commerce ou société. De façon minoritaire, on peut noter d'autres types de transferts au sein de la famille : par exemple, en Haute-Savoie, sur les 27 % de reprises familiales parmi les rachats de parts sociales, 23 % sont dans le sens parents-enfants et 4 % concernent d'autres transferts familiaux (neveux/nièces ; frères/sœurs, cousins...).

	Haute-Savoie		Auvergne	Nord – Pas-de-Calais
Année concernée	2008	2012	2012	2014
Caractère familial	<p><b>13%</b></p> <p><i>12% dans le sens enfants -&gt; parents et 1% autres</i></p> <p>fonds : 7% - 7% enfants -&gt; parents parts : 27% - 23% enf-&gt;par, 4% autres</p> <p><i>Soit, sur 100 reprises familiales, 21 concernent des reprises de fonds et 79 des reprises de parts sociales</i></p>	<p><b>16%</b></p>	<p><b>20%</b></p> <p><i>12% enfants -&gt; parents et 8% autres</i></p>	<p><b>13%</b></p> <p><i>Soit, sur 100 reprises familiales, 13 concernent des reprises de fonds et 87 des reprises de parts sociales</i></p>

Sources : CCI Haute-Savoie, Auvergne, Nord-Pas-de-Calais, TMO Régions

D'après l'Observatoire BPCE, les transmissions familiales atteindraient une part de 20% du total des entreprises de plus de 10 salariés, et même de 30% si on ne retient que les entreprises dont le dirigeant a plus de 50 ans.

Dans les transmissions familiales, la question du financement se pose de manière différente des cas classiques de transmission « hors famille ». Ces transmissions peuvent se faire sous forme de donations, partielles ou totales. Souvent, pour un repreneur familial (héritier) d'une société, une partie des titres est acquise sous forme d'une donation ou succession, et une autre sous forme d'achat. Les achats (et donc, plus généralement, les problématiques de financement pour le repreneur familial) répondent à deux objectifs principaux : désintéresser les éventuels co-héritiers, permettre au cédant de disposer d'un patrimoine dont il pourra jouir lorsqu'il aura cessé son activité.

Sauf à devoir racheter l'ensemble des titres sociaux ou du fonds, la question du financement pour le repreneur familial se posera donc dans des proportions financières plus modestes que dans des cas classiques de transmission totale à des tiers. Pour les donations et successions, il existe néanmoins des droits de mutation significatifs. Compte tenu d'un certain nombre de réformes, comme le Pacte Dutreil, la fiscalité sur ces donations a pu être adaptée et les possibilités de paiements fractionnés et différés permettent aussi d'alléger la contrainte fiscale pour le repreneur. Au total, il est admis que les droits de mutation sont *in fine* de l'ordre de 4 à 15 % de la valorisation de la société, si les outils existants sont bien utilisés. Le financement de cette imposition est donc à prévoir.

Les enquêtes CCI-TMO Régions ont permis d'estimer la part des transmissions à titre gratuit dans les différentes régions étudiées. Dans ces transmissions à titre gratuit, on doit trouver une grande part de transmissions familiales, les autres types de transmissions à titre gratuit étant constitués de donations à des tiers. La part des transmissions à titre gratuit varie entre

3 et 6%, avec une proportion marginale pour les fonds de commerce (environ 1 %) et significative pour les sociétés (entre 6 et 16 %).

Régions	Haute-Savoie		Auvergne	Nord – Pas-de-Calais
Année concernée	2008	2012	2012	2014
Caractère onéreux	97% / <b>3% gratuit</b> (1% pour les fonds et 6% pour les parts)	94% / <b>6% gratuit</b> (1% pour les fonds et 16% pour les parts)	96% / <b>4% gratuit</b>	-

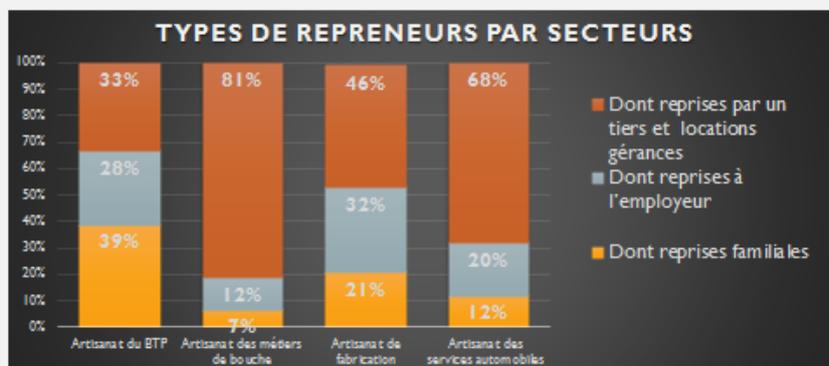
Sources : CCI Haute-Savoie, Auvergne, Nord-Pas-de-Calais, TMO Régions

Dans le cadre de transmission à des « proches », la transmission à un salarié de l'entreprise, soit une transmission dite « interne » mais non familiale, peut être sous certains aspects également considérée comme un cas particulier. Dans ce type de transmissions, les problématiques de financement sont néanmoins les mêmes que dans les cas classiques de reprise. Ces situations présentent, en revanche, quelques spécificités : bonne appréciation du profil du repreneur, sur le plan des compétences en particulier, de la connaissance de la société ; en revanche, risque de disposer d'apports personnels insuffisants, compétences managériales et financières à vérifier. La relation de confiance entre le cédant et son repreneur-salarié n'est pas neutre sur le plan financier (notamment crédit-vendeur plus facilement envisageable). Un cas très particulier de reprise d'une entreprise par des salariés est le modèle de la Scop (société coopérative et participative), entreprise commerciale de type SA ou SARL dont les salariés sont associés majoritaires au capital. Au cours des années 2008-2012, les deux tiers des 870 Scop créées étaient des créations *ex nihilo* mais 13 % étaient des reprises d'entreprises « saines » et 8 % des reprises d'entreprises en difficulté. D'autres mécanismes de reprise par des salariés peuvent exister, comme la reprise via un PEE (plan d'épargne entreprise), mais ils sont rarement utilisés.

Pour certains secteurs, les répartitions entre transmission familiale/reprise à l'employeur/reprise par un tiers sont riches d'enseignements. Ainsi, dans le secteur de l'artisanat, les parts des différents types de repreneurs peuvent être sensiblement différentes selon les secteurs (BTP, métiers de bouche, fabrication, services automobiles).

## LES REPRENEURS SONT LE PLUS SOUVENT EXTERNES À L'ENTREPRISE

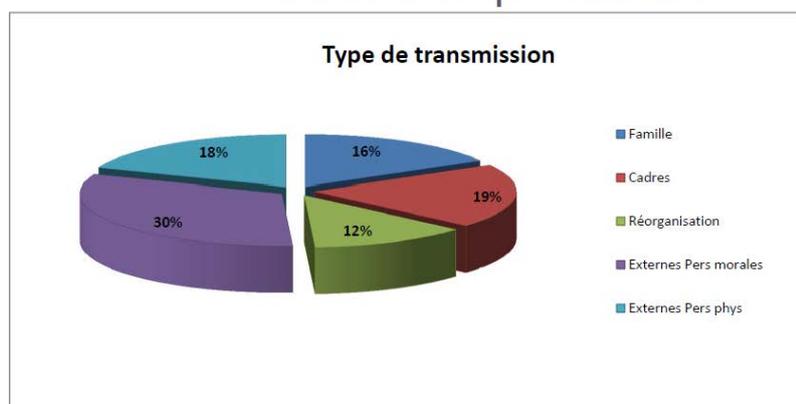
La reprise par un salarié est plus fréquente dans les activités non commerciales et moins capitalistiques.



Source : INSEE, enquête SINE 2010

Dans le secteur du BTP recouvrant à la fois les artisans et les entreprises de plus de 10 salariés, BTP Banque relève une part de 30% de reprises par une personne morale :

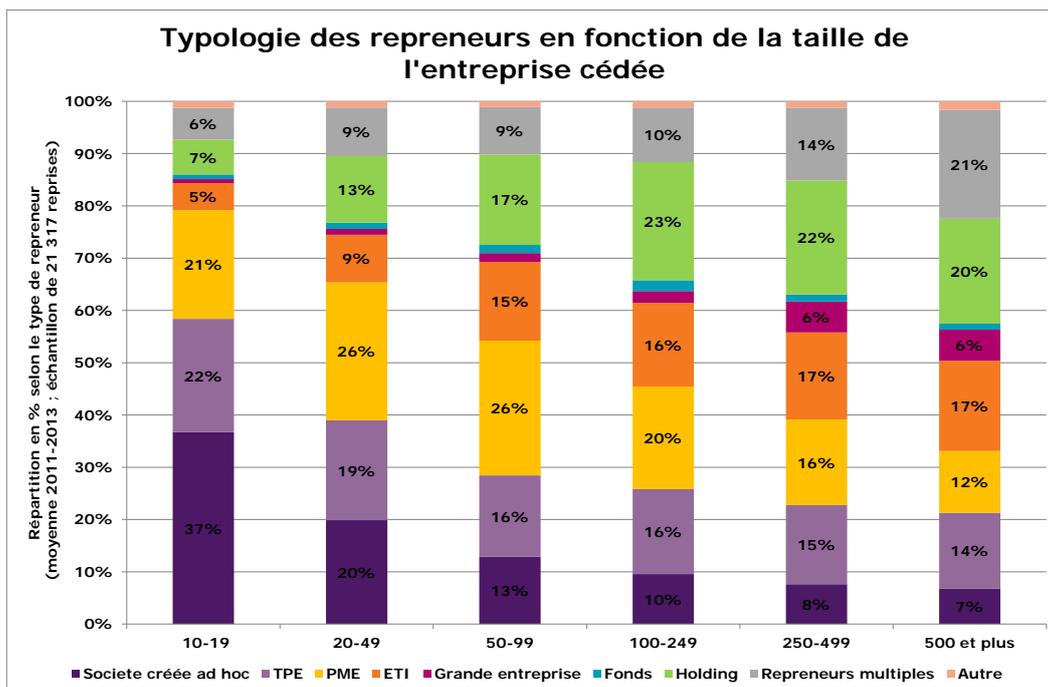
## Profil du repreneur



- ✓ Les reprises en interne représentent 35%
- ✓ Les croissances externes représentent 30%
- ✓ Plus d'1 entreprise sur 2 est reprise par une personne physique

Les transmissions d'entreprises du BTP

D'après l'Observatoire BPCE, les PME et, plus globalement, les PME-ETI constituent les plus importants repreneurs personnes morales des PME (dans le graphique ci-dessous, la catégorie « holding » correspond aussi très largement à un groupe « de taille PME »).



Source : L'Observatoire BPCE

NB : dans la légende, la catégorie « société créée ad hoc » correspond à un repreneur personne physique ; la catégorie « holding » correspond à une holding qui préexistait à la reprise, il ne s'agit donc pas de la holding d'acquisition créée à l'occasion de la reprise.

Un paramètre déterminant pour apprécier les problématiques de financement des repreneurs est donc de savoir si ce repreneur est une personne physique ou une personne morale. Mais pour apprécier de manière fine la problématique de financement pour un repreneur personne morale, il faut connaître la forme, la taille, la structure de cette personne morale : est-ce une petite entité autonome, une holding, un groupe constitué de PME, une grande entreprise... ? Comment se comparent, en termes de taille et de puissance financière, la société acheteuse et la société cible ? Selon le cas de figure la problématique de financement se rapproche de celle d'un repreneur personne physique « classique » ou bien elle s'en écarte largement. De manière très générale, si un repreneur personne morale (issu d'une société ou d'un groupe d'une certaine taille) recherche un financement pour acquérir une entité de taille relativement modeste, la problématique de financement sera, *a priori* et sauf situation financière dégradée du repreneur, aisée à résoudre. Il s'agit ici de cas de « croissance externe » classiques. Pour des opérations comprenant des tailles plus significatives, la problématique bascule sur la question plus spécifique des fusions-acquisitions qui ont également des spécificités marquées en termes de financement.

Dans le cas où l'acquéreur est une personne morale étrangère, la problématique de financement peut aussi présenter certaines spécificités, notamment, dans la mesure où l'articulation et la coordination entre les différents financeurs peut s'avérer complexe. Des

problématiques en matière de conformité peuvent aussi apparaître pour les banques, parfois de nature à compliquer les opérations.

- **Reprise d'une entreprise en difficulté**

La reprise d'une entreprise ne concerne pas nécessairement une entreprise *in bonis*. Dans le cas de la reprise d'une entreprise en difficulté, en particulier, si cette entreprise est en procédure judiciaire, la question du financement se pose de manière très particulière. En effet, dans le cas extrême, lors d'une reprise « à la barre », le prix de cession de l'entreprise peut être assez bas, par rapport à la valorisation de l'entreprise qui précédait ses difficultés ou encore par rapport aux entreprises « saines », de même taille, du même secteur (le prix pouvant même être fixé à 1 € symbolique). La cession peut par ailleurs concerner l'ensemble de l'entreprise en difficulté ou une partie seulement de cette entreprise, quelques actifs. Le périmètre de ce qui est à reprendre est donc variable.

Pour ce type de reprise, le financement du rachat pose *a priori* relativement moins de problèmes au repreneur vu la modestie relative du coût de reprise, par rapport à une entreprise équivalente *in bonis*. Encore faut-il néanmoins que ce repreneur puisse disposer des financements suffisants ou soit en mesure de les négocier, dans des délais généralement extrêmement courts. La rentabilité de l'affaire reprise est, en effet, clairement problématique, ce qui sera de nature, même pour des montants relativement modestes, à rendre les prêteurs réticents à financer l'opération. La question de l'autofinancement et des apports personnels ou encore, si le repreneur est une personne morale, de la solidité financière du repreneur est donc centrale. Au-delà du financement du rachat, le défi du financement se posera donc également ensuite, lorsqu'il s'agira de financer l'activité et le développement de l'entreprise, d'investir pour assurer son rebond, indispensable à sa survie.

En termes statistiques, dans les enquêtes CCI-TMO Régions, la question a été posée aux repreneurs en distinguant les entreprises reprises selon deux cas : des entreprises considérées par le repreneur comme « étant en difficulté » et des entreprises qui étaient en procédure de sauvegarde ou en redressement judiciaire lorsqu'elles ont été reprises.

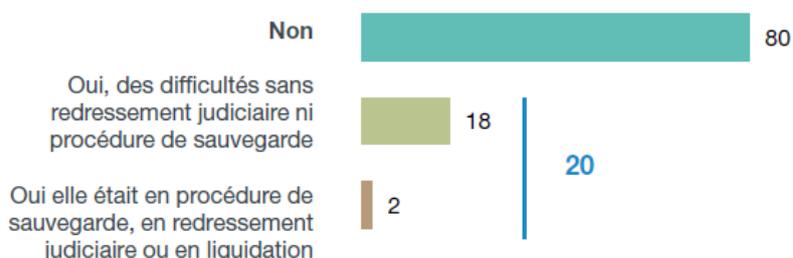
La première notion est subjective et le repreneur peut considérer qu'il reprend une entreprise « en difficulté » sans pour autant être en procédure collective. En Haute-Savoie en 2008, 28 % des entreprises reprises étaient considérées en difficulté et 2 % étaient en procédure. Cette proportion assez significative des entreprises en difficulté concernait essentiellement les reprises de fonds de commerce, à 38 % (dont 35 % d'entreprises considérées comme étant en difficulté et 3 % seulement en procédure), contre 12 % pour les reprises de sociétés (dont 0 % en procédure). En 2012, cette différence entre fonds et sociétés s'était estompée, avec un taux global d'environ 28 %. Toutefois, en partie du fait de

la crise économique, le poids des entreprises en procédure s'était accru, passant à 6 % pour les reprises de fonds (au lieu de 3 %) et à 2 % pour les sociétés (au lieu de 0). En Auvergne en 2012, on obtenait des ratios comparables.

### Reprises de sociétés en difficulté en Auvergne en 2012

*Avez-vous repris une entreprise qui connaissait des difficultés économiques ?*

Base : Ensemble des repreneurs (hors reprises de fonds et hors location gérance)



Sources : CCI Auvergne, TMO Régions

### Reprises d'entreprises en difficulté

Régions	Haute-Savoie		Auvergne	Nord – Pas-de-Calais
Année concernée	2008	2012	2012	2014
Reprise d'entreprises en difficulté	<p><b>30%</b></p> <p>28% sans que ces entreprises ne soient dans des procédures et</p> <p><b>2%</b> portant sur des entreprises en procédure</p> <p>Fonds : 38% (35% / 3%) Parts : 12% (12% / 0%)</p>	<p><b>29%</b></p> <p>24% / 5%</p> <p>Fonds : 28% (22% / 6%) Parts : 28% (26% / 2%)</p>	<p><b>20%</b></p> <p>18% / 2%</p>	<p><b>30%</b></p> <p>22% / 8%</p> <p>Fonds : 33% (22% / 11%) Parts : 26% (23% / 3%)</p>

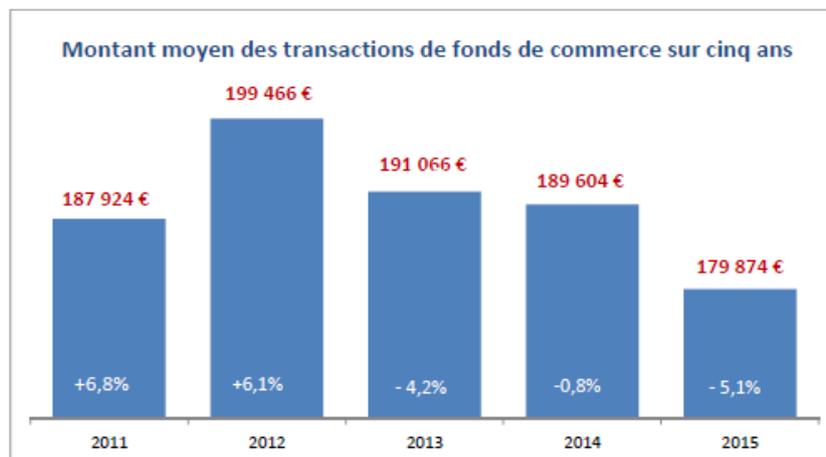
Sources : CCI Haute-Savoie, Auvergne, Nord-Pas-de-Calais, TMO Régions

Il existe donc dans le marché de la reprise une part non négligeable de reprises d'entreprise en difficulté, pour lesquelles la question du financement s'exprime de manière spécifique. Pour les entreprises qui sont « simplement » considérées comme étant en difficulté, si cette appréciation de la part du repreneur est justifiée, on peut supposer que les banques aient le même jugement. Le repreneur négociera à la baisse le prix de cession, mais les banques prendront en compte le fait que le remboursement du crédit s'appuiera sur une exploitation fragilisée, au moins dans un premier temps.

## 2) Le prix de cession

Le premier paramètre examiné dans le cadre de la cession d'une entreprise est le prix proposé par le cédant pour cette entreprise. Ce prix est déterminant pour trouver un repreneur et doit être cohérent avec un plan de financement du repreneur, à négocier avec ses partenaires bancaires et financiers.

Sur le champ des fonds de commerce, Altares publie régulièrement des statistiques très complètes. En 2015, sur les près de 40 000 fonds de commerce repris, la valeur moyenne s'est établie à près de 180 000 €. De l'ordre de 175 000 € de 2008 à 2010, la valorisation des fonds de commerce avait franchi le seuil des 180 000 € à partir de 2011, jusqu'à approcher 200 000 € en 2012. Depuis, le prix de cession s'effrite. En 2015, la valeur moyenne se fixe aux environs de 180 000 €, en retrait de 5,1 % par rapport à 2014. C'est dans la pharmacie que les prix sont en moyenne les plus élevés (1 062 000 €). Les valorisations approchent 370 000 € dans l'hôtellerie, 260 000 € dans l'optique, 200 000 € en boulangerie. Les fonds se sont échangés autour de 160 000 € en restauration traditionnelle ou débits de boissons, 140 000 € dans l'habillement de détail, 100 000 € en maçonnerie générale, 80 000 € en restauration rapide et sous les 60 000 € en coiffure ou soins de beauté. Rapportés au chiffre d'affaires du vendeur, **ces prix représentent en moyenne quatre mois à un an d'activité.**



Source : Altares

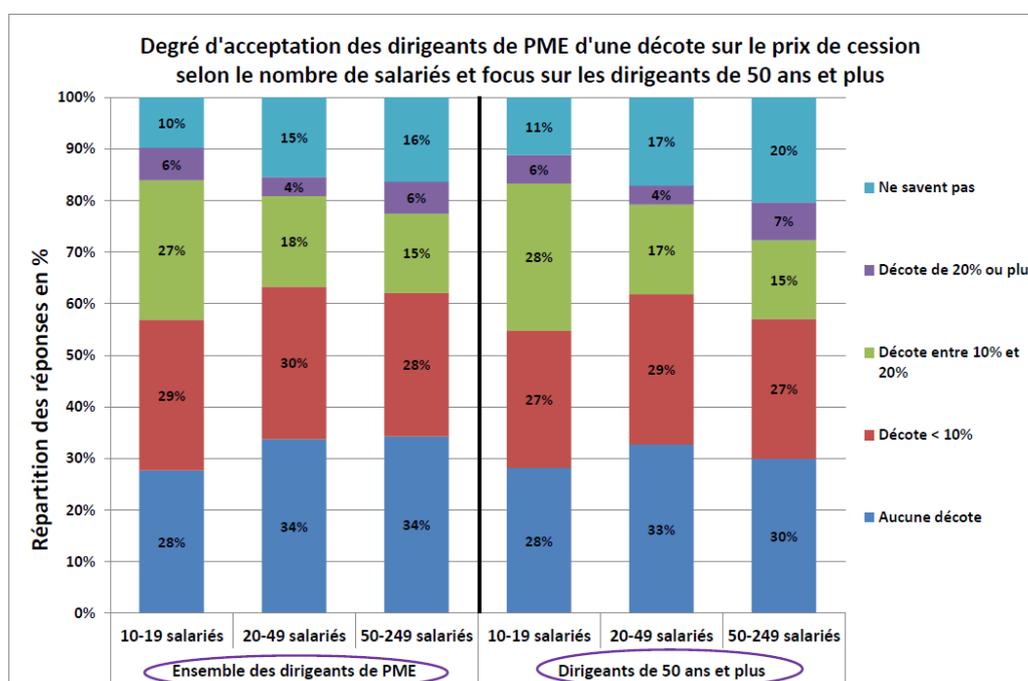
Par ailleurs, les enquêtes CCI-TMO Régions ont permis d'établir des niveaux moyens de prix d'achat en prenant en compte à la fois les reprises de fonds de commerce et les rachats de parts sociales. En moyenne et sur l'ensemble des reprises considérées, les prix d'achat se situent entre 200 000 et 300 000 €. Pour les fonds de commerce, la moyenne se situe un peu en dessous de 200 000 €. Les valorisations pour les sociétés sont sensiblement plus élevées. Enfin, la comparaison des données pour la Haute-Savoie en 2008 et en 2012 montre l'impact de la crise économique sur les valorisations, celles-ci ayant perdu 30 % entre 2008 et 2012, la baisse étant particulièrement marquée pour les sociétés.

### Prix moyens d'achat des sociétés reprises

Régions	Haute-Savoie		Auvergne	Nord – Pas-de-Calais
Année concernée	2008	2012	2012	2014
Prix d'achat	<b>285 k€</b> avec : Fonds : 229 k€ Parts : 408 k€	<b>198 k€ (-30%)</b> avec : Fonds : 185 k€ Parts : 234 k€	<b>295 k€ (Parts)</b>	<b>204 k€</b> avec : Fonds : 172 k€ Parts : 268 k€

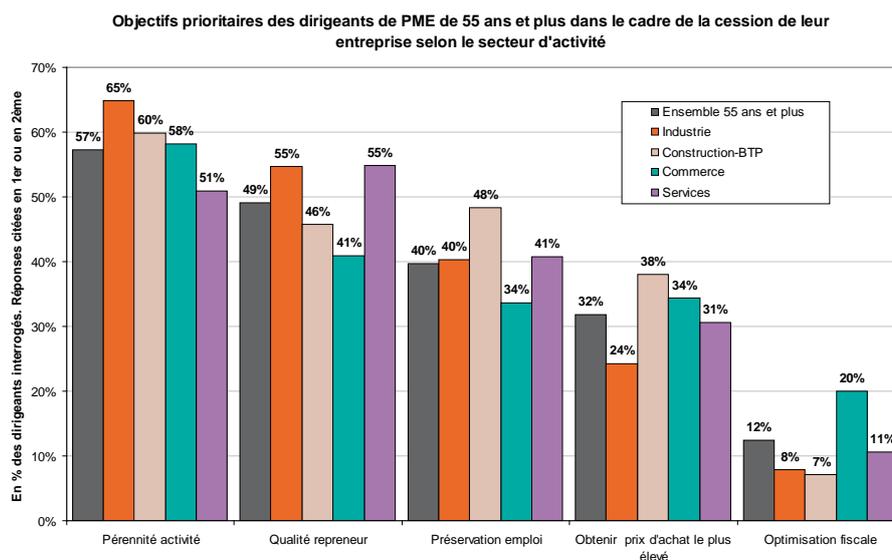
Sources : CCI Haute-Savoie, Auvergne, Nord-Pas-de-Calais, TMO Régions

La négociation du prix de cession est un aspect important à prendre à compte. Pour les PME d'une certaine taille, la négociation est souvent intermédiée et il s'agit de trouver un prix « acceptable » dans le cadre de la discussion entre experts. De façon plus générale, le cédant dit bien connaître la valeur de son entreprise, mais, dans 63% des cas, il est prêt à transiger sur le prix, notamment s'il est âgé. De fait, le dirigeant est prêt à consentir une décote, parfois significative, dans la majorité des cas, en particulier pour des petites PME : dans les deux tiers des cas de cessions d'entreprises de 10 à 19 salariés, le dirigeant est prêt à consentir une décote, celle-ci étant dans la moitié des cas inférieure à 10 % et dans l'autre moitié supérieure à 10 %.



Source : BPCI L'Observatoire

Néanmoins, le prix de cession n'est pas le seul critère pris en compte par le cédant lors d'une transmission. Un compromis est souvent trouvé en contrepartie d'une assurance donnée sur la pérennité de l'entreprise (les emplois et/ou les valeurs de celle-ci...). Le cédant acceptera de consentir une réduction du prix pour accroître les chances de succès du repreneur jugé le plus apte. L'échange extra-économique est donc souvent étendu à la transmission d'un capital informel plus large (savoir-faire, réseau relationnel, confiance des parties prenantes...). L'objectif prioritaire du cédant de plus de 55 ans n'est d'ailleurs pas le prix, mais la pérennité de l'activité, la qualité du repreneur et l'emploi puis vient seulement le prix.



Source : BPCI L'Observatoire

### 3) Le rachat direct ou par une holding d'acquisition

Un cas fréquemment rencontré est le rachat des parts sociales d'une entreprise en s'appuyant sur une holding d'acquisition. Cette holding contrôle la société reprise, où se situe l'exploitation. La société reprise verse des dividendes à la holding, ce qui lui permet de rembourser la dette qu'elle a contractée pour pouvoir faire l'acquisition des parts sociales. Différentes formules peuvent exister pour monter cette holding et mettre en place ce type de financement, dit par effet de levier bancaire (ou *Leveraged Buy Out* en anglais : LBO).

La mise en place d'un tel montage est très fréquente dans certains types de transmission mais, eu égard au nombre global de transmissions, elle reste peu utilisée : d'après les enquêtes CCI-TMO Régions, on les rencontre dans environ un cas de transmission sur dix. Cette proportion est une moyenne et cache une hétérogénéité de situations marquée. Pour les fonds de commerce, cette modalité demeure marginale (1 % ou 2 %) alors que, pour les sociétés, elle se rencontre beaucoup plus fréquemment (environ 25 %). De même, pour la reprise d'entreprises de très petite taille, il est rare qu'une holding soit mise en place : ce

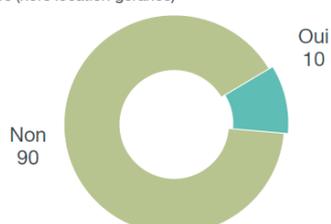
montage est marginal pour des entreprises sans salarié et ne concernerait qu'une entreprise sur vingt pour des entreprises de 1 ou 2 salariés. En revanche, dès que l'on dépasse le seuil de 5 salariés, près d'un montage sur trois s'appuie sur une holding.

En résumé, la mise en place d'un effet de levier au sein d'une holding avec une dette bancaire d'acquisition (dit montage à effet de levier ou de type LBO) se rencontre de manière quasi-systématique pour des sociétés de taille conséquente et se rencontre même de manière fréquente pour des petites PME, à condition qu'elles dépassent 5 ou 6 salariés. En revanche, pour des reprises de fonds de commerce ou artisanaux ou pour de toutes petites sociétés, ce dispositif n'est quasiment jamais mis en place.

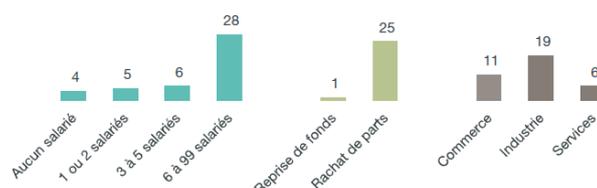
### Création d'une holding – cas de la Haute-Savoie (2012)

Dans le cadre de cette opération de reprise, avez-vous créé une holding ?

Base : Ensemble des repreneurs (hors location gérance)



Part des créations de holding selon le type de reprise, le secteur d'activité et les effectifs salariés (avant la reprise)



Sources : CCI Haute-Savoie, TMO Régions

### Création d'une holding

	Haute-Savoie		Auvergne	Nord – Pas-de-Calais
Année concernée	2008	2012	2012	2014
Existence d'une holding	14%	10%, avec : Fonds : 1% Parts : 25% Lien avec la taille : - sans sal : 4%, - 1-2 sal : 5%, - 3-5 sal : 6%, - >6 sal : 28%	10%  Lien avec la taille : - sans sal : 1% - 1-2 sal : 5% - 3-5 sal : 9% - >6 sal : 33%	10%, avec : Fonds : 2% Parts : 24% Lien avec la taille : - sans sal : 0% - 1-5 sal : 8% - >6 sal : 32%

Sources : CCI Haute-Savoie, Auvergne, Nord-Pas-de-Calais, TMO Régions

## Encadré 2 : les montages avec effet de levier ou LBO (« *Leveraged Buy-Out* » en anglais)

Le LBO est un terme générique désignant un montage juridico-financier de rachat d'entreprise par effet de levier (« leverage »), c'est-à-dire par recours à l'endettement bancaire. Le but de l'opération est de permettre à un ou plusieurs repreneurs de racheter une société (dite « société-cible ») tout en minimisant leurs apports personnels au regard du prix de celle-ci. Concrètement, le montage se décompose comme suit :

Tout d'abord, les repreneurs vont créer une société patrimoniale (dite « holding d'acquisition ») à laquelle ils vont apporter leurs capitaux personnels, soit les fonds propres de la holding d'acquisition.

Ensuite, cette holding va se charger d'acquérir la majorité du capital de la société-cible en utilisant ses fonds propres et en recourant également à un emprunt contracté auprès d'une ou plusieurs banques, qualifié de « dette senior ».

Dans les opérations d'une certaine taille, il est possible que la société holding ne s'endette pas seulement auprès du secteur bancaire, mais également en émettant des titres de dette subordonnée (obligations, dette mezzanine), souscrits par des fonds d'investissement spécialisés, comme par exemple des fonds de capital-investissement. Cette source de financement est qualifiée « d'endettement junior » (son remboursement étant conditionné au respect préalable des échéances de la dette senior).

Les charges financières des dettes contractées par la holding d'acquisition seront supportées par les profits de la société-cible via remontées de dividendes. Les repreneurs réalisent donc l'acquisition de la société-cible grâce à sa capacité à dégager des profits dans le futur.

L'effet de levier présente principalement deux avantages :

Premièrement, un effet de *levier financier* : comme abordé plus haut, le recours à un emprunt bancaire dont la charge sera supportée par les profits futurs de la société acquise (ce qui implique que les sociétés ciblées affichent des bénéfices solides) permet au(x) repreneur(s) de minimiser sa prise de risque en fonds propres ; et dans le cas où la société réalise son plan d'affaires, de maximiser ses profits pour un prix de la société-cible donné.

Deuxièmement, un effet de *levier fiscal* : dans le cadre du régime fiscal mère-filles, la holding d'acquisition pourra déduire de l'impôt sur les sociétés les intérêts de l'emprunt si elle détient 95% ou plus du capital de la société-cible.

#### 4) Les différentes sources du financement

Le financement du repreneur devra couvrir le prix d'acquisition de l'affaire cédée, mais aussi les droits d'enregistrement et la rémunération des différents conseils. Il doit, le cas échéant, prendre en considération le renforcement du fonds de roulement car l'entreprise doit disposer d'une trésorerie positive après l'acquisition. Il convient d'anticiper ce besoin.

De même, l'entreprise aura peut-être besoin d'investir très rapidement. En effet, il existe des situations où le dirigeant, en particulier s'il est relativement âgé, a repoussé des investissements nécessaires, notamment des investissements immatériels comme la digitalisation de l'entreprise. Le repreneur doit intégrer ces éléments dans son *business plan* et dans l'appréciation de ses capacités de financement, pas forcément uniquement au moment de l'acquisition mais dans les années qui suivent.

La structuration du financement doit donc « *s'appuyer sur une analyse approfondie de la rentabilité, des financements existants et des investissements à réaliser, tout en laissant une marge de sécurité après les remboursements prévus* »<sup>1</sup>. Le financement (de la holding, véhicule de reprise, ou directement de la société) doit être articulé de manière à ne pas fragiliser la société-cible et un équilibre doit être recherché entre les apports en fonds propres et l'endettement. Aussi la sélection des différentes sources de financement constitue-t-elle une étape critique.

##### ○ Les apports personnels

Dans plus de 80 % des cas, des apports personnels ont été mobilisés. Cette proportion est un peu moins forte dans les cas de rachats de parts sociales.

En moyenne, d'après ces enquêtes, les apports personnels financent de 25 % à 30 % du montant de l'achat. Les groupes bancaires ont également été interrogés sur la part que devraient représenter les apports personnels. S'ils insistent logiquement sur la nécessité d'un traitement au cas par cas, globalement la part indiquée se situerait dans une fourchette étroite de [20 % ; 30 %] et une fourchette large de [10 % ; 40 %]. BTP Banque fait état dans le secteur du BTP d'un apport moyen de l'ordre de 22 % pour un repreneur personne physique (un peu moins pour un repreneur personne morale), y compris des apports en nature.

---

<sup>1</sup> Voir l'article « *Financer l'acquisition d'une TPE-PME par une société* » de Jean-Christophe Busson dans la revue *Convergence* (juillet 2015), revue trimestrielle de la Compagnie des Conseils et Experts Financiers (CCEF).

### Part des reprises financées par...

Régions	Haute-Savoie		Auvergne	Nord – Pas-de-Calais
Année concernée	2008	2012	2012	2014
Montage du financement	Apports personnels : 83%	Apports personnels : 87%	Apports personnels : 78%	Apports personnels : 84% (fonds : 88%, parts : 75%)
	Emprunt bancaire en nom propre : 67%, au titre d'1 holding : 14%	Emprunt bancaire : 71%	Emprunt bancaire : 77%	Emprunt bancaire : 69%
	Aide Etat/Région : 7%	Aide Etat/Région : 6%	Prêt d'honneur : 3%	Prêt d'honneur : 17% (mais parts : 7%)
	Prêt d'honneur : 5%	Prêt d'honneur : 6%	Aide Région : 2%	Aide Etat/Région : 12%
		Crédit-vendeur : 4%	Crédit-vendeur : 2%	Crédit-vendeur : 9%

Sources : CCI Haute-Savoie, Auvergne, Nord-Pas-de-Calais, TMO Régions

NB : Plusieurs modes de financement peuvent être utilisés pour une même cession, les pourcentages peuvent excéder 100%.

Il convient de signaler qu'une proportion non négligeable d'acquéreurs n'a recours qu'aux seuls apports personnels pour financer l'acquisition : 12 % des cas de rachat de sociétés en Auvergne (2012) et 21 % des reprises dans le Nord-Pas-de-Calais (2012). L'autofinancement peut concerner l'absorption d'une entité (surtout si elle est modeste) par une personne morale, d'une certaine taille et dotée de moyens financiers conséquents, ou même par un particulier, le rachat d'une « petite affaire » pouvant représenter une charge relativement modeste au vu de l'épargne du repreneur.

Régions	Haute-Savoie		Auvergne	Nord – Pas-de-Calais
Année concernée	2008	2012	2012	2014
Rôle de l'apport personnel	29% du montant de l'achat	30% du montant de l'achat	25% du montant de l'achat Part des repreneurs n'ayant mobilisé que des apports personnels : 12%	Part des repreneurs n'ayant mobilisé que des apports personnels : 21% (fonds : 11%, parts : 38% ; entreprises sans salarié : 28%)

Sources : CCI Haute-Savoie, Auvergne, Nord-Pas-de-Calais, TMO Régions

## ○ Le crédit bancaire

Au-delà des apports personnels, la première source « externe » utilisée est l'emprunt bancaire. Il serait utilisé dans environ 70 % des cas dans les années récentes. En règle générale, l'emprunt bancaire peut être levé au nom de l'acquéreur comme personne physique ou, dans une proportion nettement plus limitée si on raisonne de manière globale (mais pour des montants sensiblement plus élevés, en moyenne), au nom d'une holding.

Les groupes bancaires ont été interrogés pour savoir s'ils intervenaient seuls ou en co-financement et, dans ce dernier cas, à quelle hauteur.

- Pour les TPE et les fonds de commerce, le cofinancement est marginal et la plupart des banques déclarent intervenir à hauteur de 100 % du financement bancaire.
- En revanche, pour les entreprises d'une certaine taille, les banques n'interviennent quasiment jamais seules, avec une part oscillant généralement entre 20 % et un tiers au maximum. Plus précisément et d'après une banque, il convient de distinguer les opérations « moyennes » (tickets de 500 000 € à 5 M€), pour lesquelles 25 % des dossiers de transmission sont traités avec une seule banque et 75 % avec au moins deux banques, des dossiers de taille plus élevée pour lesquels le co-financement est systématique. Dans le secteur du BTP, BTP Banque, qui a pour clientèle plutôt des PME d'une certaine taille que des TPE, a estimé qu'elle intervenait généralement avec d'autres banques et que son « ticket moyen » dans les financements était de 30 % du prix de vente.

La perception des chefs d'entreprise est celle d'une tendance à un co-financement accru au cours des 10 dernières années, c'est-à-dire que la même demande de financement (par exemple, 500 000 €) pour une affaire comparable qui était prise en charge de manière exclusive par une banque il y a 10 ans aura tendance à être répartie aujourd'hui entre plusieurs banques, souvent 3, en proportion de leurs flux respectifs. Pour les banques, cette tendance peut être liée aux exigences des règles prudentielles (notamment Bâle 3) et à une image plus positive des pools bancaires, les pools suscitant moins de réserves qu'auparavant. L'implication d'un pool s'est donc sans doute répandue et, en particulier, sur des opérations de moins grande importance qu'auparavant. La tendance à diversifier les relations bancaires, de la part de l'entrepreneur, peut aussi expliquer un intérêt plus grand, de la part du repreneur lui-même pour ce type de configuration. Ces éléments doivent être nuancés par le fait que, compte tenu de la forte pression concurrentielle, une banque sera disposée à financer seule à hauteur de 500 000 € si un dossier est jugé très solide.

- **Les garanties des sociétés de caution mutuelle et des fonds de garantie**

Au-delà des crédits eux-mêmes, des sociétés de caution mutuelle et Bpifrance peuvent apporter une garantie au crédit bancaire octroyé au repreneur.

Ainsi, l'activité principale de la SIAGI dans son octroi de garanties porte sur les dossiers de transmission d'entreprise, en l'occurrence, dans l'artisanat ; les deux tiers de son activité portent sur la garantie d'opérations de financement conduites dans le cadre d'une reprise d'entreprise. Les entreprises concernées relèvent généralement du commerce et de l'artisanat de détail. Les financements concernent des reprises de fonds de commerce et, de plus en plus, des rachats de parts sociales, les garanties portant sur des montants compris entre 15 k€ et 1,7 M€, avec une moyenne de 163 k€. D'autres sociétés de caution mutuelle interviennent comme la Socama qui cautionne les prêts des Banques populaires.

Par ailleurs, Bpifrance – qui intervient également en financement direct ainsi qu'en capital pour soutenir les transmissions – a accompagné en 2015 7 260 TPE en garantie auprès des banques (1 Md€), ainsi que 1 740 PME (700 M€).

De tels mécanismes peuvent exister dans les autres pays européens. En particulier, des dispositifs comparables à ceux de Bpifrance existent, avec des entités publiques nationales : en Allemagne, avec la KfW ou encore aux Pays-Bas avec l'agence RVO, avec dans les deux cas un accent mis sur la transmission.

En France, la loi permet aussi aux collectivités territoriales d'accorder leur garantie, sous certaines conditions, aux emprunts contractés par des personnes de droit privé. Les collectivités interviennent au travers d'un fonds de garantie constitué à cet effet, qui peut intervenir en faveur des entreprises lors de leur transmission.

**Encadré 3 : L'action de Bpifrance en faveur du financement de la transmission**

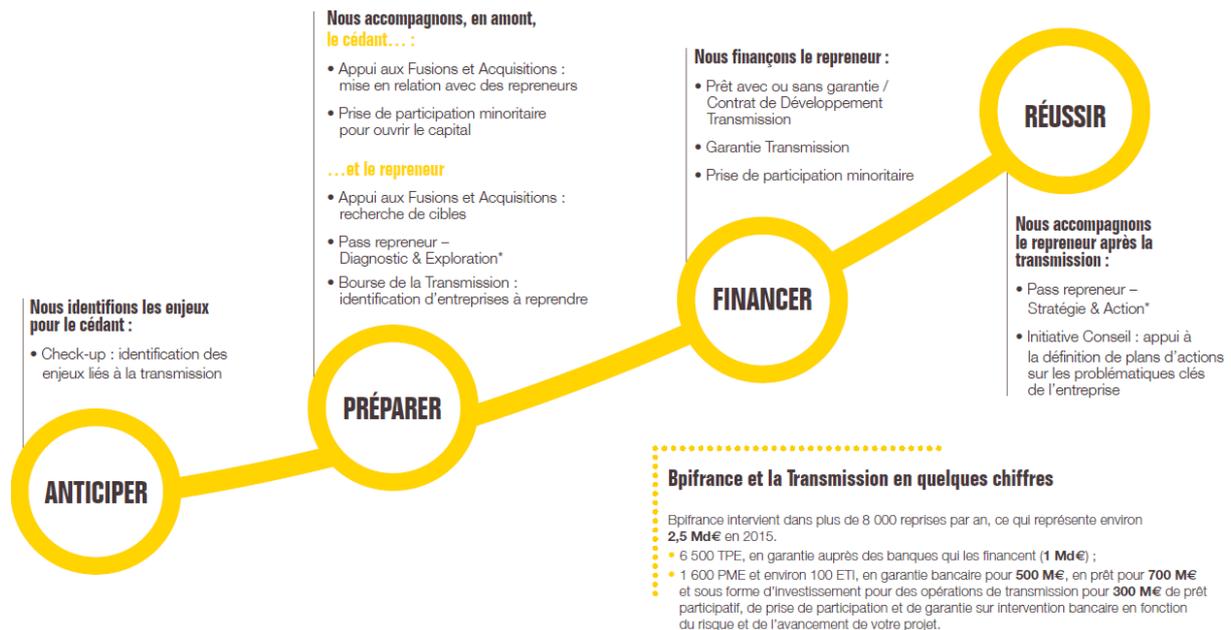
Bpifrance est présente sur l'ensemble du processus de la transmission d'entreprise, c'est-à-dire de la sensibilisation du cédant potentiel à l'investissement en fonds propre ou en fonds de fonds aux côtés du repreneur. Ces actions s'adressent aux TPE, PME et ETI. En termes de financement, Bpifrance peut intervenir de différentes façons :

- En garantissant des prêts bancaires. La part garantie est de 50% du crédit, mais, grâce, en particulier, à des soutiens régionaux, cette quotité peut monter jusqu'à 70%. Bpifrance peut également garantir un crédit vendeur (plus précisément, Bpifrance garantira la caution bancaire apportée par une banque pour garantir le crédit-vendeur du cédant au repreneur).
- En prêtant directement, en complément d'autres banques ; il s'agit, en particulier, du contrat développement / transmission. Le repreneur ne consent aucune garantie, aucune caution, dans ce cadre d'action et il existe une franchise de 2 ans sur le capital (seuls les intérêts sont remboursés les deux premières années). De manière assez classique, on peut donc avoir un projet qui bénéficie d'un crédit Bpifrance et de concours bancaires eux-mêmes contre-

garantis par Bpifrance.

- En intervenant directement en fonds propres aux côtés du repreneur, dans le cadre d'un accompagnement plus général de l'entrepreneur dans son opération de reprise ; les interventions prennent la forme d'actions directement détenues ou passent par des fonds de fonds de Bpifrance. Des chargés de clientèle spécialisés sont présents région par région pour accompagner le repreneur.

## Bpifrance propose un continuum de financement et d'accompagnement pour réussir la transmission des PME/ETI



En matière de transmission, Bpifrance accompagne plus 10 000 reprises par an, pour un enjeu de 2,8 Md€ en 2015, dont :

- 7 500 TPE essentiellement accompagnées en garantie auprès des banques (1 Md€) ;
- 2 300 PME et un peu moins de 100 ETI, accompagnées avec des garanties bancaires (720 M€), des prêts (700 M€, y compris les garanties associées) ou des investissements (300 M€).

D'autres sources de financement, moins importantes en termes d'intensité d'utilisation par les repreneurs, complètent les apports personnels et les crédits et garanties bancaires.

### o Le crédit-vendeur

Le crédit-vendeur est un crédit consenti par le cédant au repreneur, généralement en complément du financement bancaire. Il s'étale, en général, sur une durée de 2 ou 3 ans et il est amortissable, avec plusieurs échéances, ou remboursé *in fine*.

En termes de source de financement, 2 % à 9 % des repreneurs l'ont utilisé d'après les données régionales analysées dans le cadre des enquêtes TMO Régions-CCI. Concernant son

degré d'importance dans les dossiers de reprise rencontrés, les banques ont des appréciations différentes, certaines indiquant le rencontrer « peu fréquemment » dans les dossiers de financement de reprises et d'autres « assez fréquemment ». L'un des grands groupes bancaires avance le chiffre de 20 % de dossiers incluant un crédit-vendeur. Il peut être mobilisé sur des reprises de différentes tailles.

De même, BTP Banque relève un niveau de recours au crédit-vendeur assez élevé dans le secteur du BTP, dans 20 % de ses dossiers, avec toutefois une forte augmentation entre 2014 et 2015. Il s'agit du pourcentage pour les dossiers étudiés. Lorsque ce pourcentage est estimé pour les dossiers accordés, il passe à 22 %, c'est-à-dire que l'existence d'un crédit-vendeur tend à favoriser l'acceptation du dossier pour le crédit bancaire. C'est particulièrement vrai dans le cas d'un repreneur personne physique. En termes de part dans le financement, le crédit-vendeur correspond à 23 % du montant de l'acquisition (un peu moins lorsque le repreneur est une personne physique).

<i>Le crédit vendeur</i>	2014	2015	TOTAL	<i>CV Personne Physique</i>	2014	2015	TOTAL
Nombre / Total dossiers étudiés	16%	25%	20%	Nombre / Total dossiers étudiés	18%	21%	19%
Nombre / Total dossiers accordés	18%	27%	22%	Nombre / Total dossiers accordés	22%	30%	26%
% du montant de l'acquisition	21%	23%	23%	% du montant de l'acquisition	23%	19%	21%

Source : BTP Banque

#### o **Les apports des fournisseurs ou franchiseurs**

Pour certaines activités bien particulières, comme, par exemple, la boulangerie, les cafés, certains salons de coiffure..., les fournisseurs principaux de ces établissements que sont les meuniers, les brasseurs, certaines marques de cosmétiques, peuvent apporter un soutien financier au repreneur lors de la reprise d'une boulangerie, d'un café, d'un salon, en échange d'un engagement à se fournir chez eux. Ce soutien se fait sous la forme d'une avance, pouvant faire elle-même l'objet d'une garantie d'une société de caution mutuelle, comme la SIAGI dans l'artisanat et le commerce de proximité.

Les franchiseurs peuvent également dans certains cas apporter un soutien à leurs franchisés, notamment pour participer au financement du haut de bilan des franchises.

#### o **Les prêts d'honneur des réseaux d'accompagnement**

D'après les enquêtes CCI-TMO Régions, les associations de prêt d'honneur peuvent jouer un rôle significatif, mais de façon variable selon les territoires : entre 3 % et 6 % des repreneurs y ont eu recours en Haute-Savoie ou en Auvergne mais cette proportion a atteint 17 % dans le Nord, avec une proportion plus faible pour les rachats de sociétés (7 %).

Ils s'adressent principalement aux TPE et représentent des contributions relativement limitées (9 200 € en moyenne pour Initiative France – 16 000 € pour Initiative Ile-de-France), mais qui permettent d'entraîner un effet de levier sur la dette bancaire. Ces prêts, réalisés à titre gratuit, présentent un certain risque.

#### **Encadré 4 : prêts d'honneur, l'exemple d'Initiative Ile-de-France**

A l'échelle de la région Ile-de-France, Initiative Ile-de-France rassemble 14 plates-formes Initiative réparties sur la région et qui constituent des interlocuteurs pour des TPE/PME souhaitant financer un projet et recherchant un soutien (accueil, orientation, conseil). Des réseaux équivalents existent au niveau de l'ensemble du territoire français. Les secteurs les plus représentés sont les commerces et les services (B to B et B to C).

Ce soutien peut prendre la forme d'un prêt d'honneur pour aider ces entreprises à monter un dossier de financement (notamment, afin de reprendre une société ou un fonds de commerce) et pour augmenter les apports des entrepreneurs. Dans ce cas, un *comité d'agrément* (comprenant un banquier, un expert-comptable etc.) examine le dossier de l'entreprise. Sa viabilité économique et financière, sa stratégie commerciale et la dimension juridique du projet sont examinées, mais une attention particulière se porte sur le profil du demandeur, dans la mesure où celui-ci ne doit apporter aucune garantie personnelle et assure « sur l'honneur » qu'il remboursera le prêt. Le prêt d'honneur est un prêt personnel, à taux zéro et sans exigence de garantie, pouvant aller jusqu'à 25 k€ pour la création, avec un différé de remboursement de 6 mois et une durée de remboursement maximum de 5 ans, et de 3 k€ à 70 k€ pour le financement d'une reprise, avec un différé de 3 mois. Les entreprises aidées sont ensuite suivies et accompagnées.

Plus de 95% des dossiers passant en comité d'agrément sont acceptés. En amont du passage en comité certains dossiers peuvent être retravaillés ou réorientés selon les besoins de l'entrepreneur. Chaque année, environ 97% des prêts sont effectivement remboursés.

Concernant le réseau Initiative Ile-de-France, la Région, la Caisse des Dépôts et Consignations et certaines banques (Crédit Mutuel-CIC, Banques Populaires) soutiennent l'association. Le Crédit Agricole IDF soutient, en particulier, le « fonds Ile-de-France Transmission » créé en 2010, pour ce qui relève des reprises en Ile-de-France. L'Union européenne, via le Fonds Social Européen (FSE), participe au financement du fonctionnement de la structure.

Pour l'année 2015, 1 460 entreprises ont été accompagnées et financées et le taux de pérennité observé à 3 ans pour les entreprises accompagnées a été de 88%. 23,5 M€ ont ainsi été attribués (soit un prêt moyen de 16 K€), facilitant des financements bancaires associés à hauteur de 113 M€. Plus précisément, pour le financement de reprises, 305 projets ont été retenus avec 4,3 M€ de prêts d'honneur octroyés, facilitant le déblocage de 46,4 M€ de financements bancaires.

La valeur ajoutée du soutien par une association de prêt d'honneur est forte : un tel soutien signifie que les apports de l'entrepreneur sont augmentés, le dossier de financement est déjà finalisé, bien monté et crédible, ce qui se traduit par un très bon niveau d'acceptation ensuite par la place bancaire. En outre, l'entrepreneur sera accompagné tout au long de la durée de remboursement du prêt. Cet accompagnement explique en partie l'excellent taux de pérennité des entreprises financées par le réseau Initiative Ile-de-France.

## Fonds Ile-de-France Transmission :

Chiffres clés 2015

### L'activité

**305** projets retenus (21% de l'activité globale)  
**1 534** emplois créés et sauvegardés  
**5** emplois moyen par entreprise

### Les financements

**4 276 477 €** de prêts d'honneur Ile-de-France Transmission attribués  
**46 129 055 €** de prêts bancaires associés et **9,1** d'effet de levier bancaire

### Les entreprises

**1 914 254 €** de chiffre d'affaires moyen des entreprises  
**186 772 €** de plan de financement moyen des entreprises

### o Le dispositif Nacre et autres aides publiques

Les aides obtenues par l'Etat et les Régions sont également notables, avec des proportions de repreneurs les ayant utilisées allant de 2 % à 12 % d'après les enquêtes CCI-TMO Régions (hors prêts d'honneur). Elles représentent des contributions relativement modérées et visent plus particulièrement les petites entreprises.

Par exemple, le dispositif Nacre (Nouvel Accompagnement pour la Création et la Reprise d'Entreprise), dédié à la création ou la reprise d'entreprise, permet un accompagnement individualisé et l'octroi d'un prêt à taux zéro. Il s'agit d'un dispositif d'Etat qui permet de bénéficier d'avances personnelles, sans intérêts, de 1 000 à 8 000 € remboursables dans un délai maximum de 5 ans. Ce prêt permet de consolider les fonds propres de son entreprise. Le plan de financement des projets individuels de création est plafonné à 75 000 €. Toutefois, les projets de reprise d'entreprise ne sont pas concernés par ce plafond.

L'octroi du prêt à taux zéro Nacre s'inscrit dans un parcours pendant les trois années qui suivront la création ou la reprise de l'entreprise. Cet appui technique et financier individualisé se déroule en trois phases, l'octroi du prêt intervenant dans la phase 2 :



Peuvent bénéficier du parcours Nacre et du prêt à taux zéro les demandeurs d'emploi indemnisés ou non, les bénéficiaires de minima sociaux (RSA, API...), les personnes créant une entreprise au sein d'un quartier prioritaire ou les salariés repreneurs de leur entreprise...

Le prêt est accordé par les opérateurs conventionnés du dispositif : DIRECCTE, missions locales, CCI, plateformes d'initiatives locales, experts-comptables etc. Ces mêmes opérateurs assurent l'accompagnement – pris financièrement en charge par l'Etat – des repreneurs d'entreprise. Dans le cas d'expertises particulières, une participation peut néanmoins être demandée.

## Nouvel accompagnement pour la création et la reprise d'entreprises (Nacre) : chiffres-clés



Source : Dares – Analyses – juillet 2015  
Ministères économiques et financiers - Sirocom – juillet 2015

Entre 2009 et 2014, 88 % des porteurs de projet ayant sollicité le prêt Nacre ont reçu une réponse positive et, le déblocage du prêt Nacre étant conditionné à l'obtention d'un prêt complémentaire (bancaire ou solidaire), *in fine* 79 % de ceux qui l'ont demandé l'ont effectivement reçu. En six ans, le prêt Nacre a finalement contribué à financer la création de 47 200 entreprises et la reprise de 9 300 autres pour un montant total de 312 M€ alloués au financement de prêts Nacre. Le montant du prêt Nacre est de 5 500 € en moyenne (pour un quart des entreprises, il se situe entre 1 000 et 4 000 € ; pour la moitié entre 4 000 et 7 000 € et le dernier quart des entreprises perçoit entre 7 000 et 10 000 €, maximum prévu par le dispositif jusqu'au 31 décembre 2014). Parmi les 18 700 nouveaux bénéficiaires de Nacre en 2014, 90 % étaient demandeurs d'emploi, dont un quart depuis plus d'un an<sup>2</sup>.

<sup>2</sup> Voir une étude la DARES (direction de l'animation, de la recherche et des études statistiques du Ministère du Travail), « DARES – Analyse » de juillet 2015 (<http://dares.travail-emploi.gouv.fr/IMG/pdf/2015-052-2.pdf>).

## ○ Le capital-transmission

Les acteurs du capital-investissement peuvent aussi jouer un rôle essentiel dans la recherche de financements pour les reprises : on parle alors de capital-transmission. Il s'adresse plutôt à des opérations d'une taille significative, comprenant la population des PME et des ETI.

Le capital-transmission constitue un segment important : 6,1 Md€ (contre 3,9 Md€ pour le capital-développement, 0,8 Md€ pour le capital-innovation et 22 M€ pour le capital-retournement), injectés dans 261 entreprises en 2015 (contre 866 entreprises bénéficiant de capital-développement, 499 de capital-innovation et 19 entreprises bénéficiant de capital-retournement). Le marché est donc relativement concentré. Toutefois, ce niveau de 261 entreprises doit s'apprécier au regard du potentiel du marché du capital-transmission, c'est-à-dire un nombre potentiel d'entreprises susceptibles de bénéficier de capital-transmission, soit 2 500 entreprises chaque année au cours des 10 prochaines années, selon l'AFIC. De manière plus générale, à fin 2014, 1 226 entreprises françaises ont été recensées dans les portefeuilles des fonds de capital-transmission.

Pour l'AFIC, un enjeu du capital-transmission est de maintenir une population d'entreprises indépendantes. L'appui des investisseurs permet également de soutenir l'emploi dans les entreprises concernées. Cette dynamique favorable de l'emploi dans les entreprises ayant bénéficié du soutien d'investisseurs tient au fait que les entreprises soutenues sont plus performantes mais aussi à d'autres raisons, plus psychologiques : les entrepreneurs ayant recours aux investisseurs sont dynamiques, innovants, ouverts et donc plus susceptibles de développer leur activité. Dans ce contexte, le rôle de l'investisseur n'est pas de prendre la place de l'entrepreneur mais de l'accompagner.

Dans le contexte d'une reprise, l'intérêt premier du capital-investissement est d'apporter des ressources financières pour acquérir une partie des titres de l'entreprise cédée. Le capital-investissement apporte aussi les ressources nécessaires pour les investissements futurs. Au-delà de ces impacts financiers, la valeur ajoutée de l'investisseur est de favoriser une nouvelle gouvernance au sein de l'entreprise, d'apporter des compétences nouvelles et d'accompagner le dirigeant dans ses décisions stratégiques. Il peut l'aider en matière de croissance externe, de stratégies d'internationalisation ou de digitalisation.

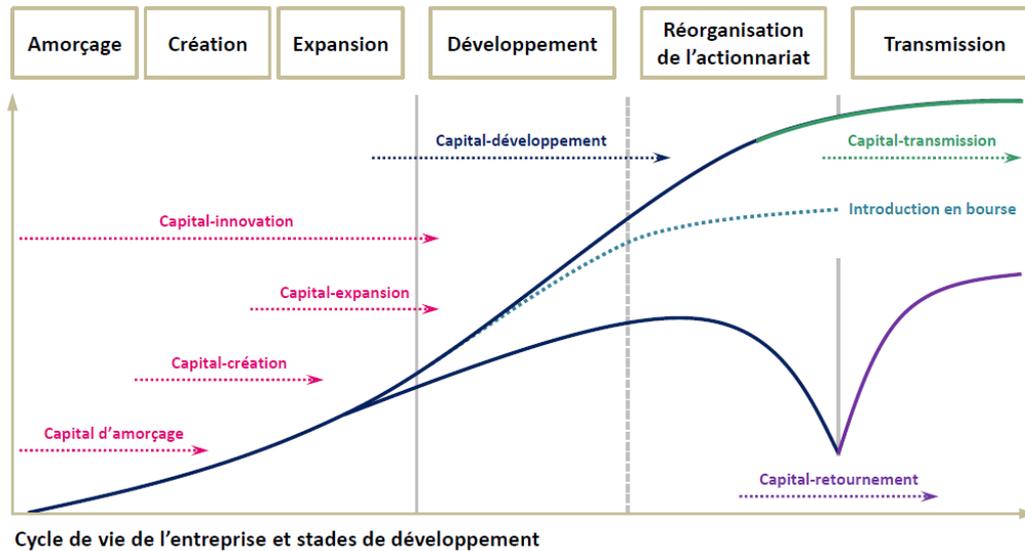
### **Encadré 5 : Les champs d'action du capital-investissement**

L'activité des fonds de capital-investissement porte sur différentes séquences de la vie d'une entreprise : le capital-innovation, lors des phases d'amorçage, de création ou d'expansion de l'entreprise, le capital-développement, le capital-transmission et le capital-retournement.

En 2015, près de 11 Md€ (10,75 Md€) ont été investis par les sociétés membres de l'AFIC, pour soutenir 1 645 entreprises. 30% à 50% de ces capitaux proviennent de l'étranger. Les entreprises

françaises représentent 85% des entreprises soutenues et bénéficient d'un peu plus de 7 Mds€ des fonds investis. Elles se situent principalement (48%) en Ile-de-France, mais aussi dans certaines régions, comme Rhône-Alpes-Auvergne (13%).

### Le capital-investissement couvre tous les stades de développement de l'entreprise



Dans l'ensemble, le premier secteur concerné est l'industrie, puis viennent les transports et services. Les PME constituent près des ¾ des entreprises soutenues et les ETI (711) près d'¼ d'entre elles.

Par ailleurs, les *business angels* demeurent très peu impliqués dans le financement de la reprise. Les *business angels* apportent du capital mais aussi de l'accompagnement, si bien que les créateurs et les jeunes entreprises innovantes qui ont davantage besoin de cet accompagnement forment leurs « cibles » privilégiées. En revanche, si le repreneur souhaite développer un nouvel axe dans sa stratégie de développement, faire évoluer la logique de son modèle économique, alors des *business angels* peuvent être intéressés. Lors de reprise à la barre, des *business angels* peuvent également intervenir.

Sur les 380 opérations annuelles soutenues par les *business angels*, environ 3 à 5 % des opérations concernent des transmissions. Ce chiffre est très faible mais tend à augmenter sur les toutes dernières années : il était plutôt de 2 % il y a 3 ans et il est plutôt de 5 % aujourd'hui, ce qui correspondrait à près d'une vingtaine d'opérations annuelles.

#### ○ Le financement participatif

Le *crowdfunding* s'est développé rapidement ces dernières années en France (en 2015, 300 M€ environ de capitaux, crédits, dons distribués, contre 150 M€ en 2014 ; dont 200 M€

pour le prêt<sup>3</sup>, c'est-à-dire le *crowdlending*). Certaines plateformes peuvent intervenir en contribuant au financement de la reprise, notamment, sous forme de prêt.

Ainsi, la plateforme Lendix a permis de financer plus d'une dizaine de projets de reprise. Dans ces cas, l'emprunteur est nécessairement une personne morale au statut de société commerciale (SA, SAS, EURL, etc.). Lendix n'intervient ainsi que sur des reprises de sociétés existantes réalisant un chiffre d'affaires minimal de 400 000 € et profitables. Le critère principal d'évaluation du dossier est la solvabilité de la cible, dans la mesure où c'est elle qui va permettre le remboursement des dettes d'acquisition. Aucune garantie, comme pour du financement classique et à la différence des banques, ne va être demandée. En revanche, les taux d'intérêt sont sensiblement plus élevés que ceux pratiqués par les banques. En général, les repreneurs intéressés viennent voir les plateformes après avoir vu leurs banquiers et le financement participatif vise à trouver un complément dans un plan de financement pour reprendre des affaires de toutes tailles petites ou moyennes. Les crédits, comme pour les banques, sont, en général, pour une durée de 7 ans.

**Encadré 6 : Exemple de présentation d'un projet de reprise sur une plateforme de crowdlending**

*La société X souhaite emprunter 150 000 € sur 60 mois pour financer le rachat du fonds de commerce de l'hôtel Y, dont le prix de la cession est de 300 000 € (+ 34 000 € de frais d'acquisition). M. Z, repreneur du fonds de commerce au travers de la société X, apporte 235 000 € dont 51 000 € serviront au financement de travaux d'aménagement du restaurant et permettront de constituer un socle de trésorerie en vue des grands travaux de rénovation qui auront lieu sur la période creuse de novembre – décembre 2016.*

La part du *crowdfunding* dans le financement de la reprise est aujourd'hui modeste, mais cet outil peut être amené à se développer rapidement lors des prochaines années et peut contribuer au financement d'une reprise.

Cette description n'est pas exhaustive et d'autres sources peuvent être mobilisées, notamment pour des reprises par des entreprises de taille significative, par exemple sous forme d'émissions d'obligations remboursables ou convertibles en actions, de placements privés ou des prêts participatifs. Pour autant, ces sociétés ne rentrent pas le plus souvent dans le champ de ce rapport circonscrit aux TPE et PME.

\* \* \*

---

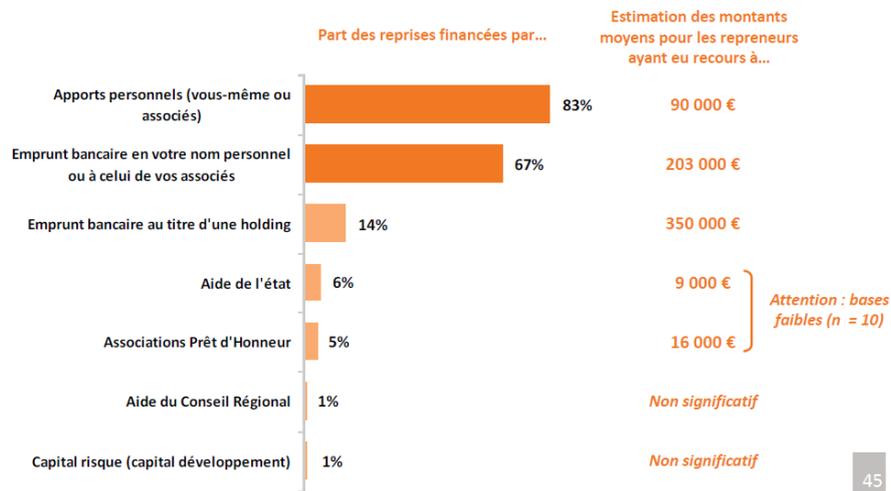
<sup>3</sup> *Baromètre du crowdfunding 2015*, publié par Financement Participatif France.

Au total, les données issues de la Haute-Savoie, quoique un peu anciennes (2008), sont assez illustratives des ordres de grandeur des niveaux d'utilisation des différentes sources de financement possibles.

### Utilisation des sources de financement

"Pour cette opération, à quelle source de financement avez-vous eu recours..."  
- % de repreneurs ayant répondu "Oui" -

Base : Repreneurs dont la reprise s'est faite à titre onéreux (97% des repreneurs)  
(hors location gérance)



Sources : CCI Haute-Savoie, TMO Régions

Ces données indiquent le montant moyen concerné par chacune des formes de financement. En particulier, si l'emprunt bancaire moyen s'élève à 203 000 € lorsque l'emprunt est réalisé au nom d'une personne physique, il s'élève à 350 000 € lorsqu'il s'agit d'une holding. Les entreprises cibles ne sont, en effet, pas les mêmes : pour la holding, il s'agira plutôt d'une société d'une certaine taille et donc davantage valorisée.

Un plan de financement « moyen » a également été reconstitué. Vu les différences structurelles entre les reprises de fonds et les reprises de sociétés, la distinction entre ces deux types de reprises a été effectuée :

- Pour un fonds de commerce, l'emprunt bancaire réalisé en nom propre (ou au nom des associés) représente les deux tiers du financement et les apports personnels un peu moins d'un tiers (31 %). Les emprunts réalisés par une holding, compte tenu de la relative rareté du recours à ce type de montage, ne représente que 2 % du financement moyen. Les autres sources de financement recensées (prêt d'honneur ; aide de l'Etat ou de la Région ; capital-risque) représentent ensemble 0,6 % du financement.

- Pour une société, l'emprunt bancaire personnel représente 33 % du financement, les apports personnels 25 % et l'emprunt réalisé au nom d'une holding représente 41 % du plan de financement.

"Pour cette opération, à quelle source de financement avez-vous eu recours..."  
 Si OUI : "Quelle a été la part de ce financement dans le financement total ?"

**Base : Repreneurs dont la reprise s'est faite à titre onéreux (97% des repreneurs)  
 (hors location gérance)**

	Ensemble	Reprise fonds de commerce	Rachat ou transmission de société	
Emprunt bancaire en votre nom personnel ou à celui de vos associés	52%	66%	33%	} Deux principales sources de financement
Apports personnels (vous-même ou associés)	29%	31%	25%	
Emprunt bancaire au titre d'une holding	19%	2%	41%	
Associations Prêt d'Honneur	0.3%	0.3%	0.2%	
Aide de l'état	0.2%	0.2%	0.2%	
Aide du Conseil Régional	0.0%	0.1%	0.0%	
Capital risque (capital développement)	0.0%	0.0%	0.0%	
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	

Sources : CCI Haute-Savoie, TMO Régions

## II – L’analyse des dossiers de transmission par les établissements

Le panorama présenté ci-dessous s’appuie sur les éléments apportés par le groupe BPCE, le Crédit Agricole, le Crédit Mutuel-CIC, BNP Paribas, la Société Générale, LCL et La Banque Postale.

### 1) Le traitement de la reprise des entreprises au sein des banques

La transmission constitue un marché clairement ciblé par les groupes bancaires. En particulier, les banques considèrent qu’elles doivent accompagner l’entreprise tout au long de sa vie et tout particulièrement lorsque l’entreprise connaît un événement aussi important qu’une transmission.

Pour une grande partie des dossiers de reprise, il n’existe pas d’organisation spécifique des groupes bancaires ni de *reporting* particulier, statistique ou financier. En termes d’organisation interne au sein des banques, la reprise recouvre des situations très diverses en fonction de la nature de l’entreprise, de sa taille et du profil des repreneurs. Le financement de cette opération est intégré dans l’activité commerciale des différentes structures des banques en charge des entreprises au sens large, c’est-à-dire depuis les professionnels jusqu’aux grandes entreprises. Les conseillers et chargés de clientèle sont régulièrement sensibilisés aux questions de transmission, notamment, à travers des formations ou des actions de communication internes. Des recherches de clients-cibles peuvent être conduites, sur la base de certains critères. Les problématiques de transmission peuvent aussi être abordées dans le cadre de relations commerciales sur le marché des particuliers, lorsque des clients s’interrogent sur l’opportunité de reprendre une entreprise.

A partir d’une certaine taille, il peut toutefois exister au sein des banques des équipes spécialisées. Ainsi, dans une banque, l’équipe dédiée aux financements structurés peut prendre en charge de manière spécifique les opérations de reprise. Dans une autre, à partir de 3 M€, des experts sont mis à la disposition des agences pour accompagner les opérations dites « de haut de bilan » et interviennent sur le financement mais aussi la participation en capital. Enfin, une autre banque dispose, dans l’une de ses entités régionales, d’un suivi spécifique pour les transmissions d’entreprises, avec quelques éléments de *reporting*, ce suivi portant néanmoins sur des reprises générant entre 500 000 € et 50 M€ de dette dans l’établissement concerné. De même, pour des établissements bancaires plus spécialisés, des éléments de *reporting* peuvent être disponibles : par exemple, BTP Banque est en mesure d’effectuer ce suivi et note que 10 % environ de l’ensemble des crédits qu’elle octroie portent sur le financement de la transmission.

D'une manière générale, les *reportings* dépendent plutôt de l'objet du financement (BFR, équipement, immobilier...) que de l'objectif final du débiteur (reprise, conquête de nouveaux marchés, renouvellement d'un équipement ...).

En revanche, il existe dans certains réseaux bancaires des produits dédiés au financement de la reprise d'une entreprise :

- dans une banque, un produit spécifique existe, destiné à un secteur particulier, l'artisanat, avec une garantie s'appuyant, indirectement, sur le Fonds européen d'investissement (FEI) ;
- pour les professionnels et TPE, une autre banque propose des produits spécifiques, en partenariat avec la SIAGI (pour un crédit jusqu'à 150 000 €, sans caution personnelle) ou Bpifrance (pour les rachats de parts sociales, avec création d'une holding).

## 2) L'appréhension du risque de crédit par les établissements

Globalement, la reprise apparaît pour les banques comme « *un facteur de risque important* ». En effet, ce type d'opération s'accompagne d'un changement de dirigeant, la structure reprise est souvent financièrement dégradée, l'organisation et l'orientation marketing vont être modifiées... Elle se traduit donc habituellement par une dégradation de la « note risque » des dossiers de financement de l'entreprise cible. Par ailleurs, certains montages LBO reposent sur des entreprises survalorisées dont la rentabilité pourra se révéler insuffisante pour assurer la remontée des dividendes nécessaires au service de la dette senior.

A titre de comparaison, le financement d'un équipement classique porte sur un actif qui peut être apporté en garantie et dont l'acquisition est censée apporter un retour sur investissement. Au niveau comptable, le bien financé vient à l'actif compenser la dette au passif. Au total, il s'agit d'un financement moins risqué que celui de la reprise d'une entreprise. En revanche, la création d'entreprise est davantage risquée que la reprise, mais elle porte généralement sur des opérations financières de plus faible volume ou sur des actifs qui présentent intrinsèquement une valorisation permettant de sécuriser le financement.

Pour les établissements, l'analyse des opérations de reprise présente certaines spécificités. Ainsi, deux critères sont examinés de manière privilégiée pour appréhender le risque :

- **le profil du repreneur** : travaille-t-il déjà dans l'entreprise ? Depuis quand ? Sinon, quelles sont ses compétences dans le secteur, son projet de développement ? A-t-il une expérience en gestion d'entreprise ? Comment sera-t-il accompagné par le

cedant ? Qui sont les autres « hommes clés » de l'entreprise et restent-ils en place ? L'appréciation portée sur les équipes dirigeantes, les actionnaires, le projet et son historique est un des déterminants avec le niveau de levier financier recherché et la part en capital ou quasi-capital investie par les actionnaires et les dirigeants.

- **le prévisionnel** ; une étude financière de la transaction est réalisée, en considérant qu'un repreneur aura généralement du mal, dans les premières années, à générer plus de profit que son prédécesseur. La cohérence entre les chiffres antérieurs de l'affaire reprise et les références du secteur est regardée. Globalement, le risque est apprécié sur la capacité de l'acquéreur et de son entreprise à assurer le poids des engagements propres à l'activité de la société cible et à dégager l'excédent brut d'exploitation suffisant au service de la dette et, dans les cas de LBO, des dividendes nécessaires au remboursement de la dette senior.

Plusieurs approches pourront être combinées en fonction de la nature des opérations :

- une étude sera faite sur les flux de trésorerie disponibles (*cash-flows*) générés et la marge de manœuvre existante pour couvrir la charge de la dette. Des scénarii avec une dégradation de l'activité sont simulés, de façon à tester la résistance du modèle. Un axe prudent d'analyse vise à s'assurer, par exemple, de la capacité de remboursement à l'appui des performances historiques de la cible. Mais la ponction du dividende pour rembourser la charge de la dette ne risque-t-elle pas de brider l'entreprise dans sa capacité à renouveler ou développer ses investissements ?
- une analyse financière traditionnelle visant à étudier la pérennité des *cash-flows* à moyen terme (barrières à l'entrée, qualité de l'actionnariat, ampleur du réinvestissement, intensité capitalistique de l'activité, qualité de l'outil de production, stabilité du BFR, dépendance vis-à-vis des fournisseurs...). L'analyse de risque s'appuie sur l'analyse d'un plan d'affaires fourni par l'acheteur.

### **3) Les apports personnels demandés au repreneur**

Pour les banques, l'apport personnel pour un repreneur personne physique est important car il traduit le degré d'engagement de l'acheteur mais il ne doit pas être considéré, de manière systématique, comme « fondamental », la priorité restant orientée sur la charge de remboursement de la dette, la capacité de la cible à générer, de manière récurrente, assez de *cash* pour couvrir cette charge.

Cette exigence varie en fonction de plusieurs paramètres inhérents à l'opération (activité et résultats antérieurs de la société cible, montant de l'opération, montage juridique de celle-ci...) ainsi qu'à la capacité de l'entreprise à faire face par elle-même aux remboursements

des autres sources de financement (emprunt bancaire, apport d'une société de capital-risque) et, de manière plus générale, à la politique d'engagement des banques.

Globalement, par rapport au prix d'achat, les banques estiment qu'il doit être compris (cf. *supra*) dans une fourchette large de 10 % à 40 % du prix d'acquisition et, de manière plus précise, dans une fourchette plus étroite de 20 % à 30 %. Pour les banques, il s'agit de niveaux minimums : il est toujours possible de prévoir une contribution plus élevée.

#### **4) Les garanties demandées au repreneur**

Les établissements de crédit considèrent en général les prises de garantie indispensables, notamment au vu des contraintes prudentielles, mais regrettent la capacité relativement limitée à mobiliser ces garanties le moment venu.

De manière générale, le nantissement des titres de la société rachetée ou du fonds de commerce est demandé. Plus précisément :

- *Sur le marché des professionnels et TPE*, on rencontre souvent le nantissement du fonds de commerce ou de parts avec, concernant les crédits bancaires, des garanties de Bpifrance ou de sociétés de caution mutuelle. Pour une banque, une contre-garantie Bpifrance est demandée pour ce type d'entreprise dans les deux tiers des dossiers environ. Des cautions personnelles peuvent aussi être sollicitées. Elles portent sur tout ou partie du crédit consenti et doivent être proportionnées à la surface de l'emprunteur (hors résidence principale), souvent limitée.
- *Pour les PME et de façon plus large pour les opérations de 25 à 200 M€*, la contre-garantie de Bpifrance et le cautionnement du dirigeant personne physique sont moins utilisés compte tenu, pour la contre-garantie de Bpifrance, de son prix et des conditions de concurrence sur le marché.
- *Pour les LBO en général*, les sûretés demandées sont le nantissement des actions représentant le capital de la société reprise. Dans certains montages complexes et lorsque la structure le permet, le nantissement des titres des holdings d'acquisition peut aussi être demandé, mais cette garantie est de moins en moins utilisée. Plus que de véritables garanties, des engagements au repreneur peuvent être demandés (covenants) : respect de ratios financiers, non versement de dividendes par la holding d'acquisition, limitation d'endettement supplémentaire, obligation de remboursements anticipés partiels en cas de surperformances par rapport au business plan...

Comme demandes au repreneur, on rencontre également la souscription d'assurances décès-invalidité pour le dirigeant et éventuellement les autres hommes-clés<sup>4</sup>, une convention de garantie d'actif et de passif (GAP) ou encore d'autres actes (subrogation du privilège de vendeur de fonds de commerce<sup>5</sup>, engagement de blocage des comptes courants d'associés, nantissement d'instruments financiers et de placements...). Dans les deux premiers cas, la banque peut exiger une délégation et devenir ainsi bénéficiaire des contrats d'assurance ou de la GAP. En pratique, ceci signifie qu'en cas de déclenchement de l'assurance ou de la GAP, l'établissement reçoit directement les montants de l'assurance ou de la garantie, ces versements étant alors déduits du capital restant dû pour le repreneur auprès de la banque.

---

<sup>4</sup> L'homme-clé n'est pas forcément le dirigeant. Dans une petite structure, l'homme-clé peut être un chef d'atelier, un artisan disposant de certaines compétences, un chef d'équipe, une DRH ... Dans les structures de plus grosse importance, la problématique de l'homme-clé tend à être relativisée.

<sup>5</sup> Le privilège de vendeur de fonds de commerce permet de garantir le paiement du prix par l'acheteur. Il s'agit d'un acte inscrit au greffe du tribunal de commerce qui confère au vendeur impayé un droit de préférence et un droit de suite sur la vente du fonds de commerce. La banque qui prête les fonds servant au paiement peut demander à être subrogée (substituée) dans le bénéfice de ce privilège.

### III – Les enjeux du financement des transmissions : freins et axes d'amélioration

Après la crise de 2008, les conditions de financement ont évolué. Pour les reprises, l'effet de levier avait été réduit, ce mouvement ayant été accentué par le fait que la rentabilité d'exploitation moyenne des entreprises avait baissé et que les perspectives de croissance s'étaient amoindries. Le corollaire avait été un apport requis en fonds propres plus important.

Sur les toutes dernières années, les conditions d'octroi se sont toutefois stabilisées. Depuis peu, face à une raréfaction de la demande de crédit et une forte pression concurrentielle, une orientation vers un allègement des conditions d'octroi se dégage selon les banques, avec des leviers qui reviennent sur des niveaux plus élevés et des garanties minorées. La part des tranches à remboursement *in fine* a aussi été augmentée. Les conditions seraient plus souples pour les grosses opérations que pour les petites, en particulier les professionnels/TPE.

D'une manière générale, les travaux de l'Observatoire ne font pas apparaître des difficultés spécifiques quant au financement de la reprise, notamment en termes d'accès au crédit bancaire. Aucune difficulté particulière de financement ne semble ressortir à partir du moment où certaines conditions sont remplies. Des difficultés peuvent exister mais au même titre que les demandes de crédit de manière plus générale.

#### 1) Le suivi statistique

Les analyses de l'Observatoire auraient été facilitées si elles avaient pu se reposer sur des données statistiques plus complètes, notamment sur des encours de crédits spécifiquement mobilisés pour le financement des transmissions ou sur des taux d'accès au crédit finançant les reprises.

⇒ La mise en place d'un tableau de bord permettant le suivi de l'ensemble des financements consacrés aux transmissions d'entreprise, crédits bancaires et autres modalités de financement, permettrait de mieux percevoir les conditions d'accès aux financements par catégorie et taille d'entreprises, par secteur et par type de repreneurs<sup>6</sup>.

De façon plus micro-économique, un certain nombre de freins possibles susceptibles d'entraver le financement de la reprise sont à analyser.

---

<sup>6</sup> Un travail sur la définition et le périmètre des transmissions d'entreprise serait aussi nécessaire.

## 2) Le prix de cession

Le prix de la cession est *a priori* un élément important dans la prise de décision d'engagement et toute opération où le prix serait jugé hors marché obérerait les chances du repreneur pour trouver un financement.

Ce prix de cession doit être distingué de la valorisation de l'entreprise. Celle-ci vise à établir une estimation de la valeur de l'entreprise alors que le prix de cession est le prix auquel la cession est effectivement susceptible de se réaliser. Si le dirigeant juge son affaire « très belle » et qu'il la valorise à un certain niveau mais que, dans les conditions réelles de marché, aucun repreneur n'est prêt à payer ce niveau-là, alors le prix proposé par le cédant est surévalué par rapport au marché.

Il convient toutefois, dans un premier temps (c'est-à-dire avant la mise sur le marché de l'affaire à céder et la proposition d'un prix de cession), de s'interroger sur la valorisation de l'entreprise à céder. D'après différents acteurs, beaucoup d'entrepreneurs cédants potentiels préparent mal ces étapes.

⇒ **Pour la valorisation de l'entreprise, il est essentiel pour les cédants de s'entourer de spécialistes.**

L'expert-comptable de l'entreprise apparaît comme particulièrement pertinent pour accompagner le chef d'entreprise dans cet exercice mais bien d'autres acteurs peuvent également y participer. Différentes méthodes de valorisation, classiques, sont utilisées et comparées. C'est aussi dans l'objectif de bien anticiper une éventuelle cession susceptible d'intervenir à un moment donné que, dans le cadre des rendez-vous annuels habituels entre les entrepreneurs et leurs experts-comptables, un échange sur la valeur de l'entreprise est en principe prévu, d'après le Conseil supérieur de l'ordre des experts-comptables (CSOEC). Les experts-comptables disposent d'un « kit mission évaluation », diffusé par le CSOEC, qui présente, en particulier, les différentes techniques de valorisation. Ce kit, commun à l'ensemble des experts-comptables, permet de rapprocher les pratiques d'un cabinet à l'autre.

Si le prix de cession proposé *in fine* est trop élevé, la perspective même de pouvoir céder l'entreprise peut être compromise : on ne peut pas faire diminuer de manière forte le prix, une fois que celui-ci a été affiché, sauf à perdre tout crédit dans la discussion.

Les références historiques ne sont pas toujours pertinentes car la conjoncture n'y est pas intégrée. La banque peut se faire un avis sur le prix de cession proposé, par rapport à des ratios moyens de référence et selon les secteurs d'activité, et demande usuellement à l'acquéreur de lui transmettre l'audit qu'il a fait réaliser (pour les entreprises) et l'estimation

de l'expert-comptable (pour les professionnels). Cependant, il lui est difficile d'estimer le « sur-prix » lié à la rentabilité à venir et au potentiel de développement. La banque n'a en tout cas pas vocation à intervenir dans la négociation de gré à gré sur la fixation du prix. Ce n'est donc, pour la grande majorité des établissements, que « rarement » que les établissements demandent une contre-expertise concernant le prix. Par ailleurs, si les demandes de contre-expertise devaient se multiplier, la question de leur financement (banque, cédant, repreneur ?) se poserait.

Pour certaines banques, le prix de vente n'est cependant pas un réel frein en tant que tel. Il convient surtout de pouvoir adapter le financement à ce prix : la dette bancaire correspondra à ce que la société est capable de rembourser sur ses résultats actuels et prévisionnels proches. C'est via l'actionnariat (actionnaire ou fonds pour les PME/ETI) qu'il faut trouver, le cas échéant, le complément de financement.

Dans les montages LBO, la dette senior pèse parfois lourdement et tend à appauvrir l'entreprise. Une certaine marge de manœuvre doit être préservée dans le plan de financement. C'est la pérennité de l'entreprise qui importe avant tout.

⇒ **Il convient donc d'éviter un poids trop important du service de la dette par rapport à la rentabilité de l'entreprise. L'équilibre du projet passe alors par un apport personnel plus conséquent ou un prix de cession plus faible.**

Malheureusement, les banques indiquent rencontrer régulièrement des cas avec des remontées de dividendes nécessaires au remboursement de la dette senior venant trop fortement impacter la structure cible et ainsi réduire ses moyens financiers. Pour éviter cet écueil, il est également important que le repreneur soit précis dans ses besoins de lignes court terme pour financer l'exploitation et dans ses besoins de lignes d'investissement afin que les banques qui financent l'opération puissent les prévoir et les intégrer dans les éventuels ratios du contrat de financement de l'acquisition.

Sur les opérations d'une taille plus importante, la concurrence récente des fonds de dette se traduit par une hausse des leviers d'endettement, ce qui obère la capacité d'investissement des entreprises et peut amener un rejet des opérations par les partenaires bancaires. Dans le même sens, les fonds d'investissement poussent parfois les valorisations moyennes à des niveaux difficilement soutenables par des repreneurs personnes physiques. Le levier recherché par l'acquéreur, encouragé également par le souhait d'optimisation fiscale de son montage et donc par un haut niveau de dette, peut donc apparaître comme « dangereux » du point de vue du banquier. La surabondance de liquidités des fonds d'investissement pousse actuellement les repreneurs à accepter des valorisations proches des plus hauts historiques d'où la tendance à l'augmentation des leviers.

Dans ce contexte, la question du *business plan* du repreneur est cruciale et connexe à celle de la valorisation. Il est regardé de très près et les hypothèses doivent être jugées plausibles. Il est comparé à un *business plan* élaboré par la banque (souvent constitué en partant des données moyennes issues des trois derniers exercices comptables de la cible) et d'une étude de « point mort » visant à définir les niveaux de chiffre d'affaires et de marge nécessaires permettant le remboursement de la dette.

### **3) La présentation du dossier de financement**

Dans tous les cas de figure, quel que soit son montant, une opération de reprise se prépare et une documentation claire et détaillée (financière et extra-financière) est indispensable pour présenter le projet de reprise à la banque (*business plan*, plan de financement, stratégie, organisation...). Sur les plus petits dossiers, les repreneurs n'en n'ont pas toujours conscience et ne comprennent pas certaines demandes de banques en termes de présentation du dossier, ni certaines clauses contractuelles. Le plan de financement est ainsi souvent omis. BTP Banque mentionne en particulier pour des reprises de petite taille avec un repreneur personne physique, des difficultés pour constituer un dossier complet : absence d'audit d'acquisition, de protocole, de GAP... Pour les banques, une difficulté majeure tient à l'absence de maîtrise des outils de constitution d'un tel projet par les repreneurs. Les opérations d'une certaine taille posent moins de problème car les repreneurs sont le plus souvent accompagnés par des experts.

⇒ **Il est recommandé à tous les repreneurs d'être accompagnés par un ou des spécialiste(s) possédant une expertise en matière de transmission : expert-comptable, réseau d'accompagnement ou cabinet spécialisé.**

Par ailleurs, compte tenu d'audits éventuels, de phases de rédaction et de validation de la documentation juridique, de phases de rédaction et de prises de garanties et de la poursuite des négociations entre vendeur et acheteur, la durée entre la première prise de contact avec une banque et le décaissement du prêt peut être extrêmement variable selon la complexité du dossier, entre 1 et 5 mois. En moyenne, pour une opération d'une certaine taille, il peut s'écouler environ 3 à 4 mois. C'est en fait la phase de préparation et de montage du dossier qui peut demander beaucoup de temps ; en regard, le délai d'instruction à proprement parler apparaît réduit : d'après une banque, 15 jours si le dossier est simple et que la banque est seule intervenante, un mois en cas de partage du financement ; d'après une autre banque, entre 10 jours et 3 semaines.

⇒ **Le temps de préparation et de montage d'un dossier de financement – notamment lorsqu'il comporte plusieurs acteurs (cofinanceurs, apporteurs de garantie...) – ne doit pas être sous-estimé par le repreneur.**

#### 4) Les garanties

Certaines banques considèrent que les garanties qui peuvent être prises en droit français sont limitées et de faible valeur en cas de difficultés compte tenu du cadre législatif existant. En particulier, le nantissement des titres sociaux ou d'un fonds de commerce est peu satisfaisant : on peut s'interroger sur leur liquidité et leur valeur lorsque le repreneur se montre incapable de faire face à sa dette.

Selon plusieurs établissements, en cas de recours à une holding, le système est handicapé par l'interdiction légale de prendre les actifs de la société-cible en garantie de la dette d'acquisition. Effectivement, l'article L. 225-216<sup>7</sup> du code de commerce interdit à une société par actions d'avancer des fonds, d'accorder des prêts ou de consentir une sûreté en vue de la souscription ou de l'achat de ses propres actions par un tiers. L'intention de cette disposition est d'interdire à une société de prêter à un tiers pour que celui-ci puisse acheter des titres de la société. Il serait néanmoins possible d'envisager un assouplissement de l'article L.225-216 dans les limites de ce que prévoit l'article 25<sup>8</sup> de la directive 2012/30/UE du 25 octobre 2012.

---

<sup>7</sup> Une société ne peut avancer des fonds, accorder des prêts ou consentir une sûreté en vue de la souscription ou de l'achat de ses propres actions par un tiers. Les dispositions du présent article ne s'appliquent ni aux opérations courantes des établissements de crédit et des sociétés de financement ni aux opérations effectuées en vue de l'acquisition par les salariés d'actions de la société, d'une de ses filiales ou d'une société comprise dans le champ d'un plan d'épargne de groupe prévu à l'article L. 444-3 du code du travail.

<sup>8</sup> 1. Lorsque les États membres permettent à une société, directement ou indirectement, d'avancer des fonds, d'accorder des prêts ou de donner des sûretés en vue de l'acquisition de ses actions par un tiers, ils soumettent ces opérations aux conditions énoncées aux paragraphes 2 à 5.

2. Les opérations ont lieu sous la responsabilité de l'organe d'administration ou de direction à de justes conditions de marché, notamment au regard des intérêts perçus par la société et des sûretés qui lui sont données en contrepartie des prêts et avances visés au paragraphe 1.

La situation financière du tiers ou, dans le cas d'opérations faisant intervenir plusieurs parties, de chaque partie concernée doit avoir été dûment examinée.

3. L'organe d'administration ou de direction soumet l'opération, pour accord préalable, à l'assemblée générale, qui statue alors selon les règles de quorum et de majorité fixées à l'article 44.

L'organe d'administration ou de direction remet à l'assemblée générale un rapport écrit indiquant:

- a) les motifs de l'opération;
- b) l'intérêt qu'elle présente pour la société;
- c) les conditions auxquelles elle s'effectue;
- d) les risques qu'elle comporte pour la liquidité et la solvabilité de la société; et
- e) le prix auquel le tiers est censé acquérir les actions.

Ce rapport est communiqué au registre afin d'en assurer la publicité conformément à l'article 3 de la directive 2009/101/CE.

4. L'aide financière totale accordée aux tiers n'a pas pour effet que l'actif net de la société devienne inférieur au montant visé à l'article 17, paragraphes 1 et 2, compte tenu également de toute réduction de l'actif net que pourrait avoir entraînée l'acquisition, par la société ou pour le compte de celle-ci, de ses propres actions conformément à l'article 21, paragraphe 1.

La société inscrit au passif du bilan une réserve indisponible d'un montant correspondant à l'aide financière totale.

5. Lorsqu'un tiers bénéficiant de l'aide financière d'une société acquiert des actions propres à cette société au sens de l'article 21, paragraphe 1, ou souscrit des actions émises dans le cadre d'une augmentation du capital souscrit, cette acquisition ou cette souscription est effectuée à un juste prix.

- ⇒ **Un travail spécifique sur la prise des actifs de la société cible en garantie de la dette d'acquisition pourrait être conduit afin d'étudier les marges de manœuvre offertes par les directives européennes et analyser la pratique réglementaire chez nos principaux partenaires européens.**

Par ailleurs, des garanties européennes comme peuvent l'être celles du Fonds Européen à l'Investissement pourraient être davantage utilisées. Une banque sur les sept interrogées présente, pour le seul secteur de l'artisanat, un produit s'appuyant indirectement sur la contre-garantie du FEI. Aucune autre expérience n'a été remontée. Plusieurs programmes européens, définis par un règlement, sont concernés par les interventions possibles du FEI. L'un des programmes concernés est le programme COSME pour la compétitivité des PME (cf. annexe 4). Au titre de ce programme et sur la base des outils financiers du FEI, une contre-garantie pour un crédit bancaire finançant une transmission est possible. Il revient alors aux établissements de crédit de se rapprocher du FEI pour élaborer des produits susceptibles de bénéficier de ce type de contre-garantie.

Cependant, plusieurs difficultés ont été identifiées :

- ⇒ la limite des moyens disponibles : 1,4 Md€ sont alloués aux outils financiers du programme COSME, dont la garantie d'un crédit bancaire, pour 28 Etats membres de l'Union européenne et sur les 7 années de la période de programmation 2014-2020 ;
- ⇒ une certaine complexité ou lourdeur administrative, en aval comme en amont, en termes de reporting ;
- ⇒ l'articulation avec d'autres instruments de garantie existants : en particulier, l'articulation avec les outils de Bpifrance, qui propose aussi des garanties, est possible mais semble poser des difficultés pratiques en termes de mise en œuvre selon certains établissements de crédit.

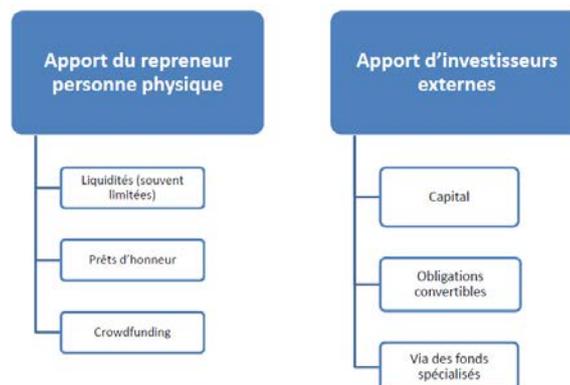
En revanche, ce type d'outil européen a plutôt eu tendance à se développer au cours des dernières années et des enveloppes accrues pourraient être prévues dans le cadre des nouvelles perspectives financières européennes postérieures à 2020. La négociation de ce cadre devrait intervenir à la fin des années 2010, la Commission européenne étant tenue de faire une proposition avant le 1<sup>er</sup> janvier 2018.

- ⇒ **Il est important de préparer les négociations sur le prochain cadre financier pluriannuel européen en analysant quelles seraient les améliorations à prévoir dans l'accès aux outils de garantie et les modalités de fonctionnement pour que les banques françaises y aient davantage recours.**

## 5) Les fonds propres

D'après les banques, les dossiers de transmission et reprise d'entreprises pèchent souvent par manque de fonds propres dans la nouvelle structure. Cette faiblesse fait obstacle au bon financement de l'entreprise et dans le cadre du bouclage du plan de financement, la question du niveau des fonds propres dans l'entité reprise doit être bien posée. Cette question concerne les montages avec une holding comme les montages directs de rachat d'une société. Dans ce contexte, les moyens visant à assurer un niveau de fonds propres suffisant dans la structure reprise doivent être examinés.

L'implication du repreneur dans la constitution des fonds propres est indispensable. Pour le CSOEC, dans les problèmes de financement rencontrés, les repreneurs arrivent parfois avec des niveaux d'apport personnel trop modestes (10 %), ce qui rend compliquées les opérations. C'est souvent le cas de repreneurs salariés, qui ont éventuellement une connaissance de l'entreprise et une expérience du métier très appréciables mais qui n'ont pas forcément les moyens financiers de la reprise. BTP Banque fait également état, pour décrire les difficultés possibles de financement des repreneurs, d'apports personnels insuffisants, en particulier, s'il s'agit d'un repreneur personne physique et pour des opérations supérieures à 1 M€.



### Comment augmenter l'apport en fonds propres du repreneur ?

Les transmissions d'entreprises du BTP



Pour une entreprise d'une certaine taille, l'apport de fonds de capital-investissement peut être une solution pour renforcer la quote-part en fonds propres. Les vertus du soutien des fonds de capital-transmission sont à rappeler :

- L'apport d'un fonds permet souvent de sécuriser un montage et de laisser passer sereinement les 3 premières années post-reprise.
- Le financeur du haut de bilan instaurera un dialogue et pourra guider, dans le cadre d'échanges réguliers, le repreneur et l'amener à prendre certaines orientations de nature à favoriser le développement de l'entreprise. L'intervention d'un fonds permet également de professionnaliser l'approche lors de la transmission à venir et d'offrir un accompagnement dans la durée.
- D'une manière générale, l'ouverture du capital à des tiers (qu'ils soient investisseurs financiers, industriels ou salariés) permettra au repreneur de développer plus facilement son entreprise et de lui donner une taille critique de nature à mieux s'intégrer dans un contexte fortement concurrentiel ou de pouvoir se restructurer plus facilement dans un contexte de crise notamment.
- Par ailleurs, de nombreux fonds d'investissements recherchent des opportunités de placement de leurs capitaux.

Toutefois, l'acheteur ne souhaite pas toujours partager l'accès au capital de sa société. Il perçoit souvent ces fonds comme des associés qui le dilueront et qui ne cherchent qu'une plus-value à la sortie.

Il est pourtant tout à fait possible de faire entrer un fonds de capital-investissement minoritaire aux côtés du repreneur, lui permettant de maximiser l'apport en fonds propres tout en conservant la majorité du capital. Aujourd'hui, des fonds privés peuvent intervenir sur des opérations pour des PME à partir de 15-20 M€ de chiffre d'affaires. Il existe également des fonds de capital-investissement minoritaires (à l'origine plutôt des filiales des banques). L'AFIC a précisé dans le cadre des travaux de l'Observatoire que certains de ses membres pouvaient descendre jusqu'à des tailles d'entreprises tutoyant les 5-7 M€ de chiffre d'affaires.

⇒ **Il est important de « démythifier » l'entrée éventuelle d'investisseurs pour renforcer les fonds propres, à côté de ce que peut faire le repreneur.**

En revanche, plus la société à reprendre et les montants en jeu sont de taille modeste, plus son profil de rentabilité est faible et plus il est difficile d'intéresser des fonds de capital-investissement en raison, notamment, du coût de ce type d'opérations. Se pose en effet le problème de la capacité de traiter un grand nombre de dossier puis de suivre les participations. Ainsi, les fonds de capital-transmission ne concernent pas les TPE.

D'après l'une des banques du panel, il conviendrait de voir dans quelle mesure un acteur public du type Bpifrance pourrait monter une offre sur ces segments, pour des « petits

tickets », notamment lorsque Bpifrance intervient aussi en financement et donc dispose d'une analyse de l'entreprise. Ces perspectives pourraient peut-être permettre d'envisager de toucher une population d'entreprises de plus faible taille que les entreprises actuellement bénéficiaires ; pour autant, il semble illusoire de viser une prise en capital sur la cible des TPE. Pour les TPE, le recours aux prêts d'honneur par l'intermédiaire des réseaux d'accompagnement ou de l'Etat (Nacre) est souvent la solution à privilégier. Des fonds régionaux, bénéficiant, notamment, du soutien des Régions et de Bpifrance, existent également et peuvent intervenir, y compris en matière de transmissions, sur des « tickets » relativement modestes (quelques centaines de milliers d'euros, voire en dessous de 100 k€ dans certains cas précis, comme les entreprises de l'économie sociale et solidaire).

Le *crowdequity* pourrait devenir aussi un moyen d'augmenter les fonds propres pour les petites et moyennes opérations.

Globalement, le recours à des fonds de capital-investissement est donc peu et insuffisamment utilisé et lorsqu'il l'est c'est plutôt pour les opérations d'un montant significatif. Dans ce contexte, il conviendrait de prendre en compte la profondeur du marché des plus « petits tickets », de préciser les segments d'intervention concernés et de s'interroger sur la couverture actuelle de ces besoins.

⇒ **De nombreux intervenants en fonds propres existent, souvent spécifiques selon les tailles d'entreprise, mais ils ne sont pas toujours bien connus. Il est important d'améliorer la connaissance des intervenants en fonds propres par les entreprises.**

## 6) Le crédit-vendeur

Le crédit-vendeur offre de nombreux avantages du point de vue de la banque. Il réduit la fraction finançable par endettement bancaire. Il peut couvrir les stocks ou une part de l'équipement (en fonction des secteurs d'activité) pour permettre la réalisation de la valeur en cours de production. Il est complémentaire de la GAP, fréquemment utilisée, parfois pour rapprocher le prix demandé par l'acheteur et le prix offert par le cédant. Il a d'autres vertus :

- permettre un certain alignement d'intérêt entre le vendeur et l'acquéreur ;
- réduire la pression sur le flux de trésorerie disponible (*cash flow*) de la société lorsque son remboursement est *in fine* ;
- maintenir une certaine continuité (autre que managériale) avec le cédant, notamment, pour les fournisseurs, clients et salariés.

Il doit néanmoins être examiné suffisamment tôt dans la discussion et ne doit pas apparaître comme une variable d'ajustement qui, dans les derniers moments de la négociation du prix,

risque d'entraîner *in fine* une cession à un prix trop élevé et des difficultés de remboursement de ses financements pour le repreneur.

Plusieurs freins limitent son développement :

- outre le fait qu'il est intégré, pour l'analyse comptable, dans la dette de l'entreprise, son taux n'est pas nécessairement plus intéressant que celui du crédit bancaire ;
- le vendeur aura tendance à vouloir tirer un trait sur son ancienne vie et à ne pas conditionner une partie du gain de toute une vie à la réussite du repreneur ;
- sauf exception, depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2016, pour les cessions de fonds de commerce d'entreprises individuelles de moins de 20 salariés, le vendeur reste soumis au paiement de l'impôt sur les plus-values de cession sur l'intégralité du prix de vente l'année de la cession ;
- le repreneur voudra se détacher de l'ancien management ;
- lors d'un crédit-vendeur, la banque peut exiger que son remboursement soit subordonné au paiement annuel de la dette bancaire ou que cette dette soit totalement subordonnée.
- de façon générale, l'actionnaire sortant, fondamentalement issu d'une culture d'investisseur et de « preneur de risque économique », avec l'espérance de rendement en résultant, et non d'une culture de prêteur, ne souhaite pas être en risque de prêteur sur l'entreprise qu'il cède d'autant qu'il n'aura plus aucun levier sur la gestion et les choix stratégiques.

En résumé, selon une banque, si les acquéreurs peuvent être, eux, assez demandeurs de crédit-vendeur, les vendeurs semblent peu intéressés par cette formule et n'y auraient recours que dans les situations tendues pour finaliser le projet de cession.

⇒ **Les pistes possibles pour développer le crédit-vendeur, lorsque celui-ci paraît pertinent dans le montage du plan de financement, c'est-à-dire, notamment, qu'il ne se traduit pas par un renchérissement de dernière minute du prix de cession et qu'il a été préparé suffisamment en amont de la transaction, pourraient être :**

- de favoriser un décalage de remboursement du crédit-vendeur pour que l'acquéreur puisse prendre ses marques dans la gestion de l'entreprise cédée. En revanche, si ce décalage va dans le sens de l'acquéreur, le cédant peut être réticent à l'accepter ;
- de ne pas subordonner, pour la banque, le remboursement de ce crédit-vendeur au paiement annuel de la dette bancaire et encore moins de subordonner ce remboursement au paiement total de la dette bancaire ;

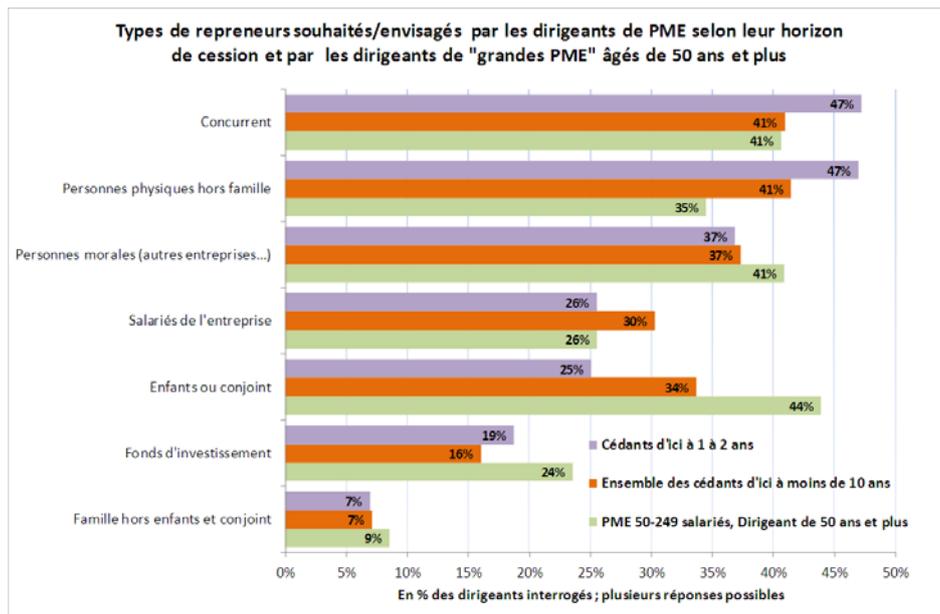
- **de garantir plus systématiquement le cédant du remboursement de son crédit-vendeur via l'intervention d'organismes tels que Bpifrance ou une société de caution mutuelle. Sur ce point, Bpifrance peut garantir la caution bancaire qui sécurise le crédit-vendeur, mais cette offre commerciale est peu connue et peu répandue. Pour mettre en avant cette possibilité, il pourrait y avoir une meilleure communication entre les banquiers et Bpifrance. Concernant les organismes de cautionnement mutuel, pour la SIAGI par exemple, le retour d'expérience laisse à penser que le crédit-vendeur a sa pertinence dès lors qu'il est négocié en amont des discussions et non pas au dernier moment comme variable d'ajustement.**

## **7) Le profil du repreneur**

Une reprise par le management existant, par un concurrent ou une personne du métier sera privilégiée par le banquier. Dans le cas contraire, l'accompagnement par les équipes déjà en place doit être étudié. Au-delà du profil du repreneur, la qualité des relations entre le management existant et le management pressenti et le partage, entre eux, de la vision du développement de l'entreprise sont des éléments essentiels. Une inadéquation entre les visions implique un risque pour l'entreprise.

Dans certains secteurs, le fait que le repreneur ne soit pas du métier peut être très gênant et parfois rédhibitoire. Par exemple, dans le secteur du BTP, si le repreneur n'est pas de la profession, la reprise est particulièrement risquée. Une reprise par une personne morale, c'est-à-dire par une autre société, paraît moins risquée (mais cela concerne moins d'une reprise sur deux pour BTP Banque). A défaut, un repreneur personne physique connaissant le secteur et venant de la famille du cédant ou d'un concurrent sera privilégié.

Il apparaît d'ailleurs que les critères d'appréciation des repreneurs convergent, en partie, avec ceux des banques. D'après BPCE L'Observatoire, il existe en effet pour les entreprises de plus de 10 salariés une préférence pour la proximité : un salarié ou une personne de la famille, un concurrent sur le marché. Pour les PME dont le dirigeant a plus de 50 ans, la transmission à un membre de la famille est la plus répandue. La donnée déterminante pour le repreneur est la relation de confiance ; cette confiance est plus facile à accorder à un membre de la famille, un salarié ou encore un concurrent que l'on connaît bien. La priorité relative accordée à la famille constitue une différence avec les réponses des banques qui ne mettent pas ce type de transmission en avant dans leurs réponses.



Source : BPCI L'Observatoire

Il convient également, du côté du repreneur et de ses partenaires financiers, d'identifier les « hommes-clés » de l'entreprise. Ceux-ci jouent un rôle par définition déterminant dans l'entreprise, qui se retrouverait en risque s'ils venaient à ne plus faire partie de l'entreprise, surtout de manière brusque.

Il demeure toutefois que le professionnalisme du repreneur, ses capacités objectives de gestion et de management, ses aptitudes commerciales sont parfois difficiles à appréhender. Cette question rejoint celle de l'éducation financière des futurs repreneurs et pose la question de la formation.

Les travaux de l'Observatoire tendent à considérer que l'offre de formation en matière de préparation à la reprise d'une entreprise est déjà très large et complète<sup>9</sup>. En revanche, insuffisamment de repreneurs potentiels s'engagent dans ces formations. Le moment pour s'y engager est important. Lorsque le repreneur arrive chez le banquier pour négocier un financement de reprise, l'orientation vers une formation est trop tardive (si elle n'a pas encore eu lieu il conviendrait quand même de lui en parler).

---

<sup>9</sup> Il est, par exemple, possible de citer certaines formations mises en place par les CCI, comme l'École des managers. L'École des Managers est un dispositif de formation individualisée, professionnalisante et diplômante. Créée à l'initiative des CCI de France, elle s'adresse aux repreneurs qui souhaitent se préparer à devenir chef d'entreprise, ce qui peut passer par une création d'entreprise ou une reprise d'entreprise.

⇒ **L'ensemble des réseaux d'accompagnement et des réseaux socio-professionnels doivent donc continuer à orienter les repreneurs potentiels vers des formations en reprise.**

Dans ce contexte, tous les acteurs de l'écosystème de la transmission (fédérations professionnelles, chambres consulaires, pouvoirs publics, banques, experts comptables, associations d'accompagnement...) pourraient contribuer à être des relais d'information sur les formations et leur utilité pour les candidats à la reprise d'entreprise<sup>10</sup>. C'est par ce maillage qu'il sera possible d'améliorer la sensibilisation des porteurs de projet le plus en amont possible.

### **8) Le traitement de l'immobilier**

Dans le cadre d'une transmission d'entreprise, une réflexion particulière peut être menée sur l'actif immobilier. Plusieurs éléments peuvent militer pour une « sortie » de cet actif, (suffisamment) en amont de la transaction, et pour le placer, par exemple, de manière isolée dans une structure de type SCI. Cette exclusion permet d'abaisser la valorisation de la cible et constitue donc un allègement de la dette d'acquisition supportée par l'exploitation de la société cible. Cela peut également simplifier le débat sur la valorisation de l'entreprise. De plus, sauf locaux très spécialisés, les repreneurs ne souhaitent souvent pas acheter les locaux existants, pour deux raisons : intégrer l'immobilier renforce la lourdeur de l'opération de transmission ; en cas de développement rapide ou au contraire de contraction, il est plus facile de déménager en tant que locataire et d'ajuster les loyers. La liberté pour l'acquéreur de choisir un autre immeuble pour son exploitation est donc accrue. Du côté du vendeur, cette sortie de l'immobilier lui permet de choisir de céder ses locaux ou de les louer. Il peut se constituer un patrimoine et en tirer un loyer.

Dans ces cas, l'analyse du crédit d'acquisition de la société d'exploitation se concentrera sur la capacité de la structure à rembourser sa dette, mais la valorisation du bien immobilier entrera en ligne de compte dans l'étude du dossier dans le cadre d'une approche globale de l'opération. Il est impératif que le cédant soit bien accompagné, par des spécialistes (comptables, fiscalistes ...), dans cette opération de sortie de l'immobilier.

---

<sup>10</sup> Certaines expériences peuvent à cet égard être citées. Récemment, une convention a ainsi été signée par CCI France et la Fédération Bancaire Française (FBF), notamment, pour sensibiliser les chargés de clientèle des banques aux problématiques des chefs d'entreprise et à la manière dont ils en parlent et ce, de façon à faciliter la communication entre les chefs d'entreprise et leurs interlocuteurs bancaires.

En revanche, pour le prêteur, ces avantages doivent être nuancés. En effet, l'immobilier possédé par l'entreprise constitue un amortisseur de risque et un gage d'indépendance (par exemple, pour les EHPAD, les cliniques ...). De plus, sortir l'immobilier est souvent pénalisant fiscalement (réalisation d'une plus-value à long terme) et le cédant peut être, pour cette raison, réticent à le conserver. Si, au moment de la transmission, l'immobilier fait partie des actifs à reprendre, il n'est *a priori* plus temps d'opérer cette sortie de l'immobilier et l'opération de transmission doit donc s'entendre sur l'ensemble des actifs, y compris l'immobilier.

## **9) La structure du crédit : durée, franchise, remboursement *in fine*...**

### **o Durée des crédits**

Pour les banques, la durée moyenne du crédit délivré pour financer une reprise et considérée, en général, comme un maximum dans un cas standard est de 7 ans. Ce plafond, retenu de manière assez unanime par les banques, peut interroger dans la mesure où une certaine flexibilité pourrait sembler favorable au dénouement des opérations. Les banques insistent cependant sur le bienfondé de cette référence et considèrent de manière négative la perspective d'un allongement de cette durée pour des cas standards.

En effet, les opérations de reprise sont des opérations risquées sur lesquelles la visibilité à moyen terme est faible et la valeur des garanties est, en réalité, limitée. Tout financement plus long présenterait un risque de type « fonds propre » se rapprochant davantage d'un risque d'actionnaire que d'un risque de prêteur sous forme de dette. D'ailleurs, même les investisseurs en quasi-fonds propres n'investissent dans les faits que sur des maturités de l'ordre de 7 ans ou moins et cherchent souvent une sortie plus rapide. Un allongement de cette durée serait aussi de nature à contribuer à la survalorisation des prix de cession, déjà spontanément constatée. La durée de 7 ans constitue donc, pour les banques, une référence de marché « satisfaisante ».

Pour les établissements bancaires, il convient aussi de nuancer l'enjeu que peut représenter cette durée de 7 ans, dans la mesure où, la vie des dossiers de reprise étant particulière, notamment pour les sociétés d'une certaine taille avec une dette LBO (éventuelles entrées/sorties de fonds, remboursements anticipés prévus au contrat, mise en place d'un LBO secondaire, réaménagement ...), une bonne partie des dossiers fait l'objet de

réaménagements en cours de « vie ». Une partie des entreprises est aussi à nouveau cédée dans les 7 ans<sup>11</sup>.

En pratique, il existe néanmoins des situations où la durée de 7 ans ne constitue pas un plafond de verre et des durées plus longues peuvent être retenues :

- Souvent, l'immobilier est détenu par une structure propre et autonome vis-à-vis de la société cédée (et fait partie du patrimoine propre du cédant). Il est donc de fait soit externalisé soit financé sur des durées plus longues, notamment en crédit-bail. Les actifs immobiliers peuvent être financés, couramment, sur 10 ans ou même 15 ans.
- D'un point de vue sectoriel, une durée plus longue est déjà appliquée pour certaines opérations (pharmacies, grandes et moyennes surfaces, hôtels, campings, par exemple), avec des durées maximales pouvant varier de 10 à 15 ans, du fait notamment du poids du foncier lorsque celui-ci ne bénéficie pas d'une externalisation de l'opération.
- Dans le cadre de LBO, le recours éventuel à des structures de financement intégrant différentes tranches, avec des tranches remboursables *in fine* à 7 ½ ans ou 8 ans contribue aussi à répondre indirectement au besoin de durée plus élevée qu'une durée de 7 ans linéairement amortissable.
- Il convient, enfin, de noter que, sur le marché des professionnels et des TPE, une banque propose une offre qui prévoit cette possibilité d'aller au-delà des 7 ans.

Les travaux de l'Observatoire ne montrent pas que cette durée de 7 ans soit particulièrement bloquante aujourd'hui.

#### ○ **Possibilité d'accorder une franchise d'un an pour le remboursement du capital**

Les banques ont des visions parfois différentes sur cette question.

- Lorsqu'il existe une holding avec une dette LBO, elles sont relativement unanimes pour indiquer qu'une telle franchise d'un an est quasiment « mécanique ». Cette durée d'une année représente souvent le délai entre le décaissement et la date de versement des premiers dividendes. Pour les opérations par rachat de titres de sociétés, les échéances sont, en effet, le plus souvent annuelles, avec une première annuité calée pour tenir compte de la date de clôture et de la date de l'AG pouvant

---

<sup>11</sup> Il est intéressant de noter que les données des enquêtes TMO Régions-CCI indiquent qu'entre 36% et 48% des cas de reprise concernent une entreprise que le cédant avait lui-même reprise à un autre dirigeant, soit à peine moins (compte tenu des réponses « *ne sait pas* ») que les repreneurs indiquant que le cédant avait créé son entreprise *ex nihilo*.

statuer sur la distribution des dividendes. D'une manière générale, la durée globale de l'emprunt sur 7 ans est une durée élevée qui permet de lisser le service de la dette d'acquisition. L'introduction d'une quotité de dette remboursable *in fine* est aussi une solution proposée par le marché pour alléger, si souhaité, le service annuel de la dette amortissable.

- En revanche, les réponses sont moins claires lors d'un montage direct, sans passer par une holding. Selon une banque, il est quasiment toujours prévu une franchise pour l'amortissement du capital « si ceci se justifie », mais sa durée est « variable ». Elle peut, par exemple, correspondre à la durée nécessaire au redémarrage de l'activité après, notamment, la réalisation de travaux. D'autres banques sont nettement plus réservées ou évoquent une franchise de quelques mois. Une banque propose un produit avec un différé pouvant aller de 6 mois à 1 an.

Hors montages LBO, un différé de quelques mois peut donc parfois être envisagé mais les franchises d'une durée d'un an paraissent plutôt rares.

⇒ **Quoique limitées, ces marges de manœuvre existantes sur la durée du crédit et sur la franchise de remboursement doivent être mieux connues des repreneurs lorsqu'ils établissent un plan de financement.**

## ANNEXES

### Annexe 1 – Lettre de mission



MINISTRE DES FINANCES  
ET DES COMPTES PUBLICS

MINISTRE DE L'ÉCONOMIE  
DE L'INDUSTRIE ET DU NUMÉRIQUE

SECRÉTAIRE D'ÉTAT CHARGÉE  
DU COMMERCE DE L'ARTISANAT  
DE LA CONSOMMATION ET DE  
L'ÉCONOMIE SOCIALE ET SOLIDAIRE

Nos Réf : CAC/2015/65660/M

Paris, le 26 11 15

Monsieur le Médiateur national du crédit,

Madame Fanny DOMBRE-COSTE, Députée de l'Hérault, a récemment remis au Gouvernement son rapport sur la transmission d'entreprise. Alors que le nombre de reprises devrait augmenter dans les années à venir en raison de la tendance au vieillissement des dirigeants d'entreprise, elle suggère un certain nombre de pistes pour faciliter et accompagner les transmissions.

La simplification de l'environnement réglementaire des petites entreprises ainsi que l'accompagnement des cédants et des repreneurs potentiels constituent des axes d'amélioration sur lesquels le Gouvernement a d'ores et déjà engagé une réflexion et annoncé plusieurs décisions. Dans ce contexte, le développement d'un écosystème du financement favorable à la reprise est identifié comme un enjeu important. Il doit permettre aux repreneurs potentiels de mettre en œuvre leurs projets et aux entreprises transmises de trouver un nouvel élan.

Compte tenu de sa composition rassemblant l'ensemble des parties prenantes au financement des entreprises, et au regard de la qualité des travaux qu'il a déjà réalisés par le passé sur le sujet du financement des entreprises, et notamment des très petites entreprises, l'Observatoire du financement des entreprises nous semble tout à fait à même de conduire une réflexion de fond sur cette question.

L'Observatoire pourrait analyser la situation actuelle et les principaux obstacles au financement de la reprise d'entreprise en distinguant au besoin par type d'entreprises, par grandes catégories de repreneurs ou encore par type de schéma de montages financiers utilisés. Au terme de cette analyse, il pourrait identifier les éventuels moyens de renforcer cet écosystème et formuler les recommandations qu'il jugerait opportunes.

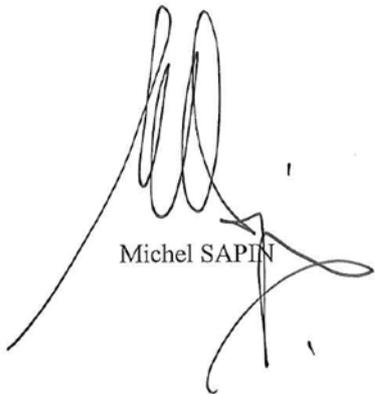
Par ailleurs, l'absence de données stables et consolidées sur la transmission des très petites entreprises constitue un frein à la connaissance fine de la situation et à la formulation de réponses ciblées. L'Observatoire pourrait proposer une démarche structurée de suivi et de mesure de la transmission d'entreprises, en s'appuyant sur les données statistiques et les études nationales et territoriales existantes et les acteurs publics et privés intervenants dans ce domaine.

.../...

Vous pourrez utilement collaborer avec la Banque de France ainsi qu'avec l'INSEE et l'ensemble des administrations susceptibles de vous apporter une expertise pertinente. Vous pourrez aussi proposer aux acteurs qui accompagnent les entreprises, les cédants ou les repreneurs dans ces transitions de contribuer à ces réflexions pour en tirer des enseignements utiles dans le cadre de votre mission.

A l'occasion de chaque comité de pilotage national des mesures favorisant la transmission et la reprise d'entreprise, l'Observatoire du financement des entreprises fera état de l'avancement de cette mission et publiera ses résultats avant la fin de l'année 2016 avec, sur l'aspect statistique, un point d'étape en mai 2016.

Nous vous remercions par avance de l'ensemble des travaux que vous pourrez entreprendre en ce sens dans le cadre des travaux de l'Observatoire du financement des entreprises et vous prions de croire, Monsieur le Médiateur national du crédit, à l'assurance de notre considération distinguée.



Michel SAPIN



Emmanuel MACRON



Martine PINVILLE

## Annexe 2

### **Enquêtes conduites par le cabinet TMO Régions pour les CCI de Haute-Savoie, d’Auvergne et du Nord-Pas-de-Calais**

La collaboration entre le cabinet TMO Régions et les CCI est différente selon les territoires. La méthodologie a été mise au point lors de la première enquête, soit sur les données de l’année 2008 en Haute-Savoie. Cette méthodologie a ensuite été reprise pour les enquêtes suivantes (de nouveau, pour la Haute-Savoie, sur les données de l’année 2012 et en Auvergne sur l’année 2012 et enfin pour le Nord-Pas-de-Calais pour l’année 2014). Le cabinet TMO Régions a pu conduire directement les enquêtes, sauf dans le cas du Nord-Pas-de-Calais où la CCI a pu prendre en charge directement l’enquête.

D’une manière générale, les données des centres de formalité des entreprises (CFE) des CCI ont été utilisées. Ces données ne comprennent pas les artisans lorsque ceux-ci sont référencés uniquement au répertoire des métiers. Les entreprises de plus de 100 salariés n’ont également pas été, dans certains cas, enquêtées. Les repreneurs personnes physiques comme les repreneurs personnes morales sont pris en compte.

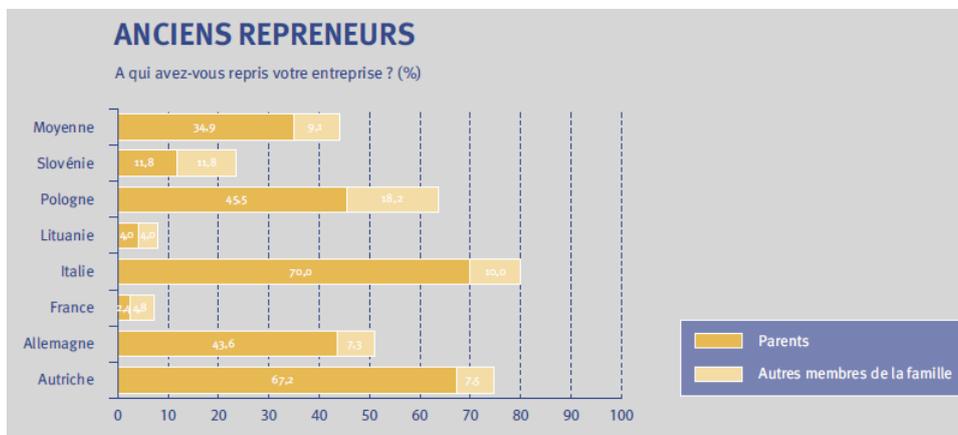
A partir de ces données et, notamment, en identifiant les entités pour lesquelles des changements de dirigeants sont intervenus, une population d’entreprises au sein de laquelle une transmission a pu avoir lieu (« présomption » de transmission) a été définie et une enquête plus systématique auprès de cette population a permis de déterminer la réalité de la transmission et également de conduire une enquête auprès des repreneurs.

Dans le cadre des enquêtes, la location-gérance a été exclue du champ et, pour l’Auvergne, l’étude ne porte que sur les rachats de parts sociales.

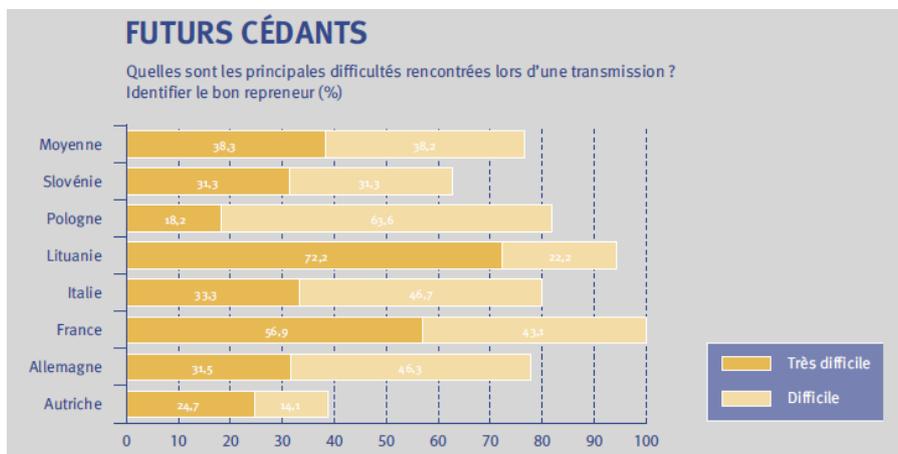
### Annexe 3

#### Transmissions familiales : quelques éléments d'une étude européenne de 2006

Peu de comparaisons internationales sont mentionnées dans la littérature sur ce sujet, mais il est parfois fait référence à une enquête désormais assez ancienne (2006) conduite, grâce à un soutien de la Commission européenne, auprès de 1 500 entrepreneurs répartis sur 7 pays (Allemagne, Autriche, France, Italie, Lituanie, Pologne, Slovénie). Les résultats sont assez fragiles, mais il peut être retenu du résultat de cette enquête que la transmission familiale était particulièrement faible en France (moins de 10% dans cette enquête de 2006), comparé à ce qui pouvait être observé en Italie (80%), Autriche (75%), Pologne (65%) ou Allemagne (50%). D'après plusieurs observateurs, la montée en puissance du Pacte Dutreil expliquerait que la part des transmissions familiales en France ait pu augmenter au cours des 10 dernières années.



Il en résulte que l'appréciation, par le cédant potentiel, du degré de difficulté pour trouver un repreneur est très forte en France, plus qu'en Allemagne, Italie et Pologne, et beaucoup plus qu'en Autriche. Dans ces pays, la transmission familiale semblant être beaucoup plus courante, la question de l'identification d'un repreneur se poserait avec moins d'acuité.



## Annexe 4

### Le programme COSME



#### Les objectifs du programme

COSME vise à renforcer la compétitivité et la viabilité des entreprises de l'Union européenne, à encourager la culture entrepreneuriale ainsi qu'à promouvoir la création de PME et leur croissance. Il se décline autour de 4 grands objectifs.

#### 1. Faciliter l'accès des PME au financement

Près de 1,4 milliard d'euros (soit 60%) sont alloués aux deux instruments financiers du programme en 2014-2020. Ceux-ci seront mis en œuvre par le Fonds européen d'investissement (FEI).

- Une **facilité «garantie de prêts»** permettra de financer les garanties ou contre-garanties pour les intermédiaires financiers (banques, sociétés de garanties, sociétés de location-vente) et les aider ainsi à augmenter le volume de prêts ou de locations-ventes proposés aux PME, dont certaines n'auraient autrement pas eu accès au crédit.
- Une **facilité «capital-investissement»** permettra, via des fonds d'investissement, de fournir du capital-risque et du capital-développement aux entreprises en phase de croissance et de transmission.

## 2. Développer l'accès aux marchés, à l'intérieur et à l'extérieur de l'UE

Des services concrets d'appui aux entreprises sont fournis, notamment via le Réseau Entreprise Europe (EEN), composé en France de divers organismes publics (CCI, ARI...) :

- Information sur la législation européenne et les programmes européens (Cosme, Horizon 2020, Fonds structurels...);
- Assistance pour trouver des partenariats (commerciaux, technologiques...) intra ou extra-européens ;
- Conseil sur les financements européens ;
- Soutien à l'innovation et au transfert de technologie (dont l'accès aux actions de Horizon 2020, instrument PME, projets collaboratifs...);
- Feedback des PME sur la législation européenne.

De nombreux outils et mesures d'aide à l'internationalisation sont également proposés aux PME, en l'occurrence :

- **le portail « Your Europe Business »** destiné aux entreprises désireuses de s'internationaliser à l'intérieur de l'UE et leur offrant des guides pratiques sur les pays concernés, ainsi que la législation du Marché Unique ;
- **des helpdesks sur les droits de propriété intellectuelle** en Chine, Amérique latine ou Asie du Sud-est, fournissant aux entreprises et à leur éco-système (organisations professionnelles, organismes publics) des conseils pratiques et juridiques de professionnels, que ce soit en personne, en ligne, par le biais d'ateliers ou de formations ;
- **le portail d'internationalisation des PME**, proposant des informations (situation économique, barrières bureaucratiques, procédures de douane, régime de marchés publics) destinées à aider les entreprises à s'exporter dans des pays tiers et qui aura vocation à devenir leur point d'entrée unique pour l'internationalisation ;
- **le financement du Centre UE-Japon pour la coopération industrielle**, destiné à améliorer l'accès des entreprises européennes au marché japonais et accroître les échanges commerciaux entre les deux pays, via entre autres la mise à disposition d'informations clés sur l'environnement commercial japonais ou la mise en œuvre du programme d'échange d'ingénieurs et d'étudiants « Vulcanus in Japan ».

## 3. Améliorer les conditions-cadres pour les entreprises

COSME vise à améliorer les conditions-cadres pour les entreprises via quatre leviers :

- Réduction de la charge administrative et législative pesant sur les entreprises ;
- Identification et échange des bonnes pratiques entre administrations nationales, afin d'améliorer la politique des entreprises ;
- Mise en œuvre d'outils analytiques en vue de comparer les situations entre pays et de faciliter la préparation de la future législation ;
- Mise en place d'actions dédiées à des secteurs-clés, comme le tourisme.

#### **4. Promouvoir l'entrepreneuriat et la culture entrepreneuriale**

En ligne avec le Plan d'action « Entrepreneuriat 2020 », COSME vise à mettre en valeur les compétences et les attitudes entrepreneuriales, notamment auprès des nouveaux entrepreneurs, des jeunes et des femmes. C'est dans ce cadre que s'inscrit le programme d'échanges **Erasmus pour jeunes entrepreneurs** ou le **Réseau européen de mentors pour femmes entrepreneurs**.

##### **Bénéficiaires**

- Toutes les entreprises, y compris les non-innovantes
- Les intermédiaires financiers (appel à manifestation d'intérêts pour la mise en œuvre des instruments financiers)
- Les organismes publics/privés pour les appels d'offre / à propositions