



GO BETWEEN

Le passeur d'entreprise

## LE FINANCEMENT DE LA REPRISE



### LES INTERVENANTS .....

#### Le cédant :

*En matière de financement le cédant est en mesure de participer au montage financier suivant deux formules.*

#### 1) Le crédit-vendeur :

Le cédant accorde au repreneur un délai de règlement plus ou moins long (2 à 3 ans), ceci afin de limiter les financements bancaires.

D'après l'étude d'OSEO, cette formule de financement est utilisée dans 18 cas sur 100 (projets de 450 à 1.500 K€).

#### 2) La participation du cédant au capital de la holding de reprise :

Le cédant réinvestit une partie des fonds qu'il a perçu de la vente de son affaire. Un moyen efficace pour motiver le cédant qui continuera à s'intéresser à son entreprise jusqu'au règlement intégral de sa participation.

D'autre part, cet apport complète celui du repreneur et permet à ce dernier d'acquérir l'intégralité des titres et ainsi de bénéficier du régime de l'intégration fiscale.

## L'acquéreur :

### 1) L'apport personnel ou familial :

- Un principe de base serait "*Aide-toi et le ciel t'aidera*". Cette maxime est particulièrement vraie en matière de financement.
- Prévoyez entre 20% et 30% d'apport personnel. Cet apport sert à la fois de catalyseur et d'effet de levier. Il montre la détermination et le degré d'implication du repreneur. Enfin, plus votre apport sera conséquent et plus vous limiterez les risques liés à l'endettement.
- Si votre apport est trop modeste, n'hésitez pas à faire appel au capital de proximité. En d'autres termes, il s'agit de d'impliquer des membres de votre famille, et parfois des amis.  
Vous avez pour cela un argument frappant : les fonds investis dans une société non cotée dans le cadre d'une augmentation de capital sont déductibles de l'impôt sur le revenu à concurrence de 25% de la souscription, dans la limite de 40.000 € pour un associé marié et 20.000 € pour les autres.

## Les banquiers :

- Ils interviennent dans plus de 50% des dossiers.
- Leur rôle est donc primordial et il convient de monter son dossier financier en fonction des critères d'appréciation des banquiers et de l'organisme de caution. Il *ne servirait à rien d'échafauder des montages qui ne seraient pas validés ultérieurement par les financiers*.
- Pour qu'un dossier de reprise soit accepté par votre banquier, il convient de respecter quelques ratios de base, à savoir :
  - > Une valeur de la cible n'excédant pas 5 à 7 fois le résultat net et 4 à 5 fois la MBA (Marge Brute d'Autofinancement).
  - > Un remboursement de la dette de reprise à hauteur maximum de 70% du résultat net et un endettement consolidé après l'opération de reprise n'excédant pas 4 fois la CAF (Capacité d'Autofinancement).
- Comme vous pouvez le constater la valeur de la cible est directement liée à la capacité de remboursement de cette dernière. En d'autres termes, il est préférable de faire valider votre prix d'acquisition par votre banquier. Cela vous évitera beaucoup de perte de temps et de désillusions.  
Dans certains cas vous pouvez utiliser la trésorerie de la cible pour financer son propre rachat. Cette technique implique que la société rachetée dispose de dividendes non distribués et d'un excédent permanent de trésorerie.

## L'organisme de caution :

- Le plus connu est OSEO. Cet organisme accompagne 4.000 projets de transmission chaque année soit 24.000 entreprises depuis 20 ans.
- Quel est son rôle ?
  - > Votre banque vous accorde un crédit pour l'acquisition de la cible.
  - > OSEO partage avec elle les risques de l'opération et prend à sa charge 50% de ce risque.
  - > Votre banque ne peut pas retenir d'hypothèque sur votre résidence principale. Si elle prend une hypothèque sur un autre bien immobilier, elle doit limiter la caution personnelle de l'emprunteur à 50% maximum de l'encours de crédit.

- Contact pour mieux connaître les critères de fonctionnement : [www.oseo.fr](http://www.oseo.fr)

## Les investisseurs :

### 1) Les investisseurs privés encore appelés " investisseurs de proximité" ou "business-angels" :

Ce sont des gens comme vous et moi qui investissent leur argent dans des PME. Il s'agit d'une forme de capital-risque pur et dur, plutôt déconseillée aux âmes sensibles. En effet, le capital ainsi investi ne bénéficie d'aucune garantie de rentabilité et de récupération des fonds. Par contre, si vous investissez dans une PME en croissance vous avez la possibilité de multiplier votre capital et pourquoi pas... *de faire fortune !*

### 2) Les investisseurs institutionnels :

- Ils concentrent généralement leur intervention sur les grosses opérations.
- Ils interviennent dans un montage financier sur cinq et apportent, en moyenne, 18% du financement total.
- Leur intervention est limitée dans le temps (de 5 à 7 ans).
- Ils revendent ensuite leur participation et réalisent l'essentiel de leur profit sur la plus-value dégagée par la cession.
- Pour contacter ces investisseurs, 2 possibilités :

> Le site gratuit de l'Association Française des Investisseurs en Capital Risque (AFIC)  
[www.afic.asso.fr](http://www.afic.asso.fr)

> L'annuaire version "papier" ou "numérique" des investisseurs régionaux édité par VIGIECOM  
[www.annuaire-des-investisseurs-regionaux.com](http://www.annuaire-des-investisseurs-regionaux.com)

Voir aussi le document téléchargeable "Les aides à la reprise"

## LE MONTAGE FINANCIER .....

Les montages financiers sont de plus en plus tendus On constate une diminution de la part des apports des repreneurs, qui se traduit par un recours plus important à l'endettement.

Le montage financier type est le suivant :

Fonds propres	23%
Autres financement (*)	14%
Crédits bancaires	63%

(\*) dont :

> crédit-vendeur	18%
> dividendes exc.	24%
> prêt d'honneur	15%
> capital-risque	7%
> divers	36%

Comme nous vous l'avons indiqué précédemment, le pourcentage d'apport personnel est déterminant dans le montage financier. Il ne faut pas hésiter à solliciter les proches afin de compléter l'enveloppe initiale, voire à faire entrer le cédant dans la holding de reprise pour une participation très minoritaire. Ce dernier devient ainsi un business-angel qui investit une faible partie de son capital (en moyenne 10%) afin de soutenir une entreprise qu'il connaît parfaitement et dont il assure, au côté du repreneur, la pérennité.

## L'EFFET DE LEVIER .....

*"Donnez-moi un levier et je soulèverai le monde" (Archimède)*

- L'application de l'effet de levier financier aux opérations de transmission repose sur l'utilisation massive de l'endettement afin d'accroître la rentabilité des fonds propres investis et de pallier éventuellement le manque de fonds propres des repreneurs.

- La création d'un holding qui s'interpose entre le repreneur et la société cible permet alors de supporter tout ou partie du financement de la prise de contrôle par la société rachetée et non par l'investisseur. Le holding s'endette pour acquérir les actions de la société cible. Les emprunts sont ensuite remboursés grâce aux dividendes que la cible verse au holding.

L'utilisation de cette technique (ou LBO pour Leverage Buy Out) combinée avec l'application du régime fiscal des sociétés mères et filiales et avec l'option pour le mécanisme de l'intégration fiscale permet de bénéficier d'un effet de levier maximum.

*Exemple –vécu- d'un effet de levier juridique et fiscal :*

Monsieur GL. dispose d'un apport de 150.000 €. Il souhaite acquérir une société spécialisée dans la fabrication de panneaux solaires réalisant 1.500.000 € de C.A avec un résultat net de 200.000 € et disposant d'une trésorerie excédentaire de 700.000 €.

Le prix de cession est de 1.500.000 € (soit une fois le C.A. annuel...)

Le montage financier est le suivant (en K€) :

Apport de GL	150	10%
Trésorerie de la cible	550	37%
Dette senior	800	53%
<b>TOTAL</b>	<b>1500</b>	<b>100%</b>

Ainsi avec 10% d'apport ce repreneur a acquis une société qui vaut 1.500.000 €

A cela deux conditions :

- > Une rentabilité exceptionnelle de la cible, 13% du chiffre d'affaires, qui permet de rembourser sans difficulté la dette senior. En effet, l'annualité de remboursement ne dépasse pas 60 % des dividendes payés par la société "fille" à la "mère". Il reste de quoi envisager des investissements ou le rachat ultérieur d'une autre cible.
- > Une trésorerie excédentaire et stable au sein de la société cible, ce qui n'est pas "monnaie courante"(sans jeu de mot).

*Ce type d'entreprise existe. Nous sommes à votre disposition afin de vous aider à dénicher la perle rare...*

## NOS 10 CONSEILS ET ASTUCES .....

*Nous souhaitons vous faire profiter de notre expérience. Voici donc quelques idées à méditer.*

- 1) Faites appel à plusieurs banquiers pour le financement de la reprise : il est judicieux de constituer un "pool bancaire" afin de répartir les risques et faire jouer la concurrence.
- 2) N'hésitez pas à consulter le banquier de la société cible. Il souhaitera certainement rester partie prenante dans le dossier et, de plus, il sera d'excellent conseil pour le repreneur.
- 3) Gardez de la capacité bénéficiaire sous le pied. Il faut éviter de consacrer pas plus de 70% des dividendes payés par la cible au remboursement de la dette. Le reste vous sera bien utile afin de continuer à investir et pourquoi pas à acquérir une autre cible (l'occasion fait le larron...).
- 4) Négociez une période de franchise de 12 à 24 mois, pendant laquelle vous ne remboursez que les intérêts de la dette. Cette franchise vous permettra de faire face à d'éventuelles surprises telles que la perte accidentelle d'un client, le non renouvellement des concours bancaires à court terme, le règlement de charges exceptionnelles liées à l'opération de transmission, l'évolution des besoins en fonds de roulement liés à la progression du chiffre d'affaires.
- 5) Faites appel à la générosité du cédant : proposez lui de participer au tour de table. Sa participation, même modeste, est un gage de confiance envers le repreneur et envers la société qu'il a vendue. De plus, ce dépôt peut être utilisé comme contre-garantie financière de la garantie d'actif/passif.
- 6) Proposez à votre principal collaborateur de prendre une participation minoritaire dans votre société : cela permet de fidéliser les bons éléments et de tester leur volonté de poursuivre l'aventure avec le nouveau patron.
- 7) N'écartez pas systématiquement les cibles qui ne rentrent pas dans votre profil financier : comme nous vous l'avons démontré ci-dessus, il existe des solutions que seuls les professionnels sont en mesure de mettre en œuvre.
- 8) Ne sollicitez pas votre banquier avant d'avoir signé la lettre d'intention : pour monter votre dossier il a besoin de connaître avec précision les conditions définitives de la vente et ne souhaitera pas multiplier les contacts inutiles (le temps du banquier est précieux...).
- 9) N'utilisez pas les ressources à court terme de la cible pour payer le rachat des titres via un holding : un tel montage tombe sous le coup de l'abus de pouvoirs et de bien sociaux. De plus ces ressources (clients, stocks...) doivent être exclusivement utilisées au financement du cycle d'exploitation.
- 10) Ne surpayez pas l'entreprise que vous rachetez : si tel est le cas, tôt ou tard vous le regretterez. Au mieux votre banquier ne vous suivra pas, au pire vous ne pourrez pas faire face à d'éventuels incidents de parcours (lesquels ne manquent dans la vie d'une entreprise !!!)

## GO BETWEEN, passeur d'entreprise

*7 excellentes raisons de faire appel à nos compétences...*

- ▶ **Nous sommes des spécialistes de la transmission des PME et des entreprises familiales en Rhône-Alpes.** *Go Between est un partenaire local, physiquement présent dans la région.*
- ▶ **Le savoir-faire Go Between s'applique dans plusieurs domaines complémentaires :**
  - Transmission d'entreprise, mise en relation et accompagnement personnalisé des cédants et des repreneurs
  - Immobilier professionnel
  - Expertise de la retraite du futur cédant
  - Développement commercial des PME à reprendre
- ▶ **Le métier de Go Between est l'accompagnement du cédant du début à la fin de l'opération.**
- ▶ **Go Between est une équipe d'associés ayant un vécu personnel d'entrepreneurs, motivés et passionnés par la transmission d'entreprises.**
- ▶ **Go Between est porteur d'une véritable éthique professionnelle :** clarté et honnêteté, franchise et discrétion, rémunération versée uniquement en cas de succès. *Aucun versement, sous quelque forme se soit n'est demandé avant la vente.*
- ▶ **Go Between, c'est 6 ans d'existence et une reconnaissance régionale prouvée.**
- ▶ **Go Between possède un fichier important de repreneurs compétents, régulièrement renouvelé.**

Vous avez un projet de cession de votre entreprise,  
de rachat d'une entreprise,  
contactez nous au **06 88 97 30 56** et demandez Bernard DASSIN (\*  
[www.go-between.fr](http://www.go-between.fr)

(\*) Fondateur et dirigeant de GO BETWEEN