

Pour le cas où le holding patrimonial n'exerce pas d'activité animatrice, ses titres pourront néanmoins ouvrir droit, sous certaines conditions, à l'exonération des biens professionnels comme titres de société interposée :

- ▶ le holding doit détenir une participation dans une société au sein de laquelle le redevable est dirigeant et lorsque toutes les conditions pour bénéficier de l'exonération des biens professionnels sont réunies : celle-ci s'applique dans la limite d'un seul degré d'interposition ;
- ▶ l'exonération est accordée à concurrence de la participation du holding dans la société y ouvrant droit.

Il n'est pas possible de conclure un pacte Dutreil si le holding n'est pas une société animatrice.



Synthèse

La première démarche du repreneur consiste à identifier la société cible. Il doit définir préalablement des critères de sélection pour optimiser ses recherches.

Après identification de la cible, le repreneur doit construire son projet en définissant des options stratégiques à partir du diagnostic de l'entreprise.

Le repreneur et son conseil sont alors en mesure de valoriser l'entreprise à reprendre pour entrer en négociation avec le cédant. Il s'agit de définir une fourchette de valorisation avec des hypothèses hautes et basses, à l'intérieur desquelles les parties conviendront du prix à payer.

L'étape suivante pour le repreneur est le financement de l'opération de reprise. Après avoir réuni son apport personnel -le sien et celui de son entourage- éventuellement complété par celui d'un ou de plusieurs investisseurs financiers, il sollicite des prêteurs pour la mise en place d'une dette d'acquisition. Le niveau de dette est déterminé en concertation avec les banquiers prêteurs sur la base des documents financiers de l'entreprise (bilans, comptes de résultat, tableaux de flux de trésorerie) et des prévisions financières établies par le repreneur.

Les *cash-flows* libres déterminent la capacité de remboursement de l'entreprise cible sur la durée du plan. La valeur créée par l'exploitation permet en effet chaque année d'assurer le service de la dette -remboursement de la dette et paiement des intérêts- après prise en compte des besoins en fonds de roulement et des dépenses d'investissement. Les prêteurs mesurent ensuite, au travers du ratio de *gearing* et son évolution dans le temps, l'impact de la mise en place de la dette d'acquisition sur la structure financière consolidée.

L'analyse de la trésorerie et de son cycle mensuel⁶ permet de valider la marge de sécurité dont dispose la société pour poursuivre son activité. Dans le cas où la trésorerie est structurellement excédentaire, une partie de cette dernière peut être allouée au financement de l'opération de reprise.

Le niveau final de dette accepté par les banquiers, donc le risque qu'ils prennent sur l'opération, est aussi largement fondé sur la crédibilité du repreneur.

Ce dernier est en effet à l'origine du plan de développement, en charge de mettre en œuvre les options stratégiques définies et d'anticiper les mesures adaptées en cas de difficultés.

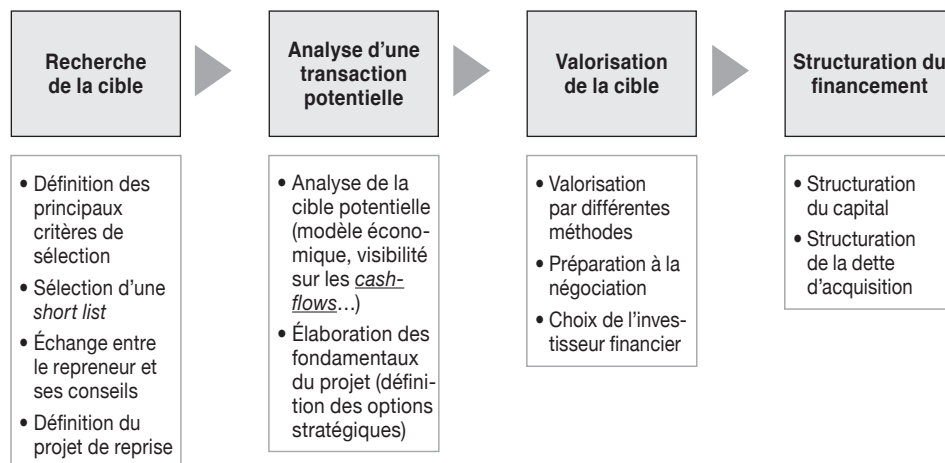
⁶ Étude des variations saisonnières

LA REPRISE D'ENTREPRISE

L'intervention d'un investisseur financier pose d'abord la question du rendement attendu sur les fonds propres investis au regard du risque pris. Ce rendement est mesuré par deux indicateurs principaux : le TRI et le multiple d'investissement. Il peut se décomposer en une valeur intrinsèque (créée par le projet) et une valeur extrinsèque (conditions de l'opération : effet de levier lié au montage retenu, prix d'entrée et prix de sortie).

Enfin, la présence d'un investisseur financier permet de sécuriser l'opération au niveau de son financement, ainsi qu'un accompagnement du dirigeant dans la mise en œuvre de son projet de reprise. En contrepartie, la création de valeur doit être partagée entre l'investisseur financier et le repreneur.

Les différentes étapes de la reprise d'une entreprise sont illustrées dans le schéma suivant :



ÉTAPES DU PROCESSUS DE REPRISE D'ENTREPRISE.