



# Apport-cession : un dispositif efficace mais complexe

**LE MARCHÉ A ADOPTÉ  
NON SANS MAL  
UN DISPOSITIF  
QUI FÊTE  
SES DIX ANS**

PAGES 22-23



iStock





# LES FONDS DE EMPLOI CREUSENT LEUR SILLON



PAR CORALIE BACH

**E**

fficace, vertueux, positif pour l'écosystème... Voilà comment les professionnels du corporate finance jugent l'apport-cession régi

par l'article 150-0 B ter du Code général des impôts. Ce mécanisme, dont la première mouture fête ses dix ans, encourage les dirigeants cédants à réinvestir dans l'économie réelle, en leur accordant un report d'imposition. La condition ? Investir à minima 60 % des plus-values dans une ou plusieurs entreprises éligibles, et ce dans un délai de deux ans. « Bien utilisé, c'est un dispositif très efficace qui permet de réinvestir le produit de cession brut, et non le net », résume Antoine Vergnat, associé fiscaliste au sein du cabinet d'avocats, McDermott Will & Emery. « Ce dispositif rencontre un grand succès chez les entrepreneurs, confirme Philippe Gosset, avocat associé chez CMS Francis Lefebvre. Avant sa création, il y avait déjà des opérations d'apport-cession qui étaient réalisées, mais comme le cadre légal du emploi n'était pas défini, de nombreux contentieux se sont noués avec l'administration fiscale sur le terrain de l'abus de droit. En 2012, le législateur a fixé les règles de ces opérations en précisant quels investissements étaient éligibles. »

## DU MANDAT AUX FONDS

D'abord réservé aux investissements directs, l'avantage a été élargi en 2019 aux investissements dans des fonds offrant aux sociétés de gestion une nouvelle piste de développement. Le marché, naissant, reste pour l'heure aux mains d'une poignée d'acteurs. Parmi eux, Eurazeo (via l'ex-Idinvest) a déjà levé 250 M€ pour son fonds Entrepreneur Club, les deux tiers des souscriptions, toujours ouvertes, concer-

nant des emplois. Co-investissant aux côtés d'Eurazeo Growth, il a misé pour l'heure dans une vingtaine de sociétés de croissance, dont Doctolib, Mano Mano, Back Market, ou plus récemment Ankorstore et PayFit, et devrait compter une trentaine de lignes à terme. La majorité des fonds sont d'une taille plus modeste, quelques dizaines de millions d'euros. Entrepreneur Invest a collecté 14 M€ pour Croissance I, et lance actuellement son deuxième millésime. NextStage a réuni en dix-huit mois 30 M€ auprès de 120 dirigeants pour Capital Entrepreneur : « Dès 2012, nous avions créé une solution liée à ce dis-

positif, précise Jean-David Haas, directeur général de NextStage. La réforme de 2019 a facilité les investissements dans des fonds. Notre premier véhicule sur ce thème a été très bien accueilli. Nous venons par ailleurs de signer un partenariat de distribution avec trois partenaires bancaires, ce qui devrait accélérer la collecte. »

**Tirant profit de l'apport-cession, les fonds de emploi sont peu à peu adoptés par des dirigeants souhaitant optimiser leur stratégie patrimoniale.**

Car si quelques sociétés de gestion étaient déjà positionnées sur le créneau de l'apport-cession avant la loi de finance de 2019, cette dernière a clairement marqué un coup d'accélérateur. « Nous avons lancé une offre en 2017. A l'époque, nous intervenions via des mandats de gestion créés pour chaque opération, explique Jean-Baptiste de Pascal, directeur développement d'Inter Invest. C'était assez complexe car il fallait faire coïncider la contrainte des deux ans de période d'investissement de chaque entrepreneur, avec le calendrier des opérations. Par ailleurs, le procédé était également inconfortable pour les sociétés cibles qui devaient gérer la relation en direct avec une multitude d'actionnaires. » La réforme a donc été salvatrice puisqu'elle a permis à la fois de supprimer ces contraintes de gestion et d'offrir une vraie diversification aux investisseurs.

“ Il nous est impossible de retourner de l'argent avant la 5<sup>e</sup> année. Les produits des éventuelles sorties doivent être réinvestis. »

**JEAN-DAVID HAAS  
NEXTSTAGE**



Famille du média : Médias professionnels

Périodicité : Hebdomadaire

Audience : 8000

Sujet du média : Banques-Finance



Edition : 31 janvier 2022 P.20-22

Journalistes : CORALIE

BACH

Nombre de mots : 1227



L'effet démultiplicateur lié au fonds est d'ailleurs souvent amplifié par une stratégie de co-investissement avec des fonds institutionnels, donnant ainsi accès à des deals plus importants. C'est le cas chez NextStage, par exemple, ainsi que chez Eurazeo, tandis qu'Inter Invest mêle au sein d'un même véhicule investisseurs particuliers et petits institutionnels. Son fonds d'early growth, Fortuny I a ainsi réuni 43 M€, dont près d'un quart auprès de dirigeants intéressés par l'apport-cession. En cours de collecte, le deuxième millésime vise une taille similaire.

#### ATTENTION AU DEAL FLOW

Reste que pour ne pas se voir retoquer par l'administration fiscale, ces investissements, qu'ils soient réalisés en direct ou via des fonds, doivent respecter un certain nombre de critères. Tout d'abord, ils sont essentiellement réservés à des augmentations de capital ou des prises de contrôle. « En capital-développement, les opérations sont souvent mixtes, souligne Jean-Baptiste de Pascal. Les augmentations de capital sont souvent accompagnées de rachats de titres qui, eux, ne sont pas éligibles. C'est dommage car cela ne colle pas à la réalité. » Ensuite, ils doivent porter sur une activité éligible, à savoir une « activité économique » qu'elle soit commerciale, industrielle, artisanale, libérale, agricole ou financière. « La première question que doit se poser un manager avant de s'engager dans un mécanisme de remploi est de savoir s'il est en mesure de réinvestir le quantum demandé, rappelle Antoine Vergnat, tant au niveau financier que dans sa capacité à trouver des opportunités d'investissements éligibles et performants. La période d'investissement est limitée à deux ans, c'est très court. J'ai pu voir des managers qui, pris par le temps, finissaient par investir par défaut dans une société, tandis que d'autres renonçaient finalement au remploi faute de cibles. »

L'appui d'un fonds est dans ce cas pertinent, sachant que le manager a la possibilité de mixer prises de participation directes et indirectes. Les sociétés de gestion sont néanmoins soumises à une contrainte sup-

plémentaire. En effet, lorsque l'investissement se fait via un fonds, 75 % des montants engagés par chaque dirigeant doivent être investis au terme de la cinquième année. « Il nous est donc impossible de retourner de l'argent avant cette échéance. Les produits des éventuelles sorties doivent être réinvestis, note Jean-David Haas. Ces contraintes demeurent gérables pour des professionnels mais impliquent d'avoir accès à un vivier de dossiers suffisamment important. »

#### VALIDER L'ÉLIGIBILITÉ DE L'INVESTISSEMENT

La problématique du deal flow est d'autant plus délicate que l'éligibilité de la cible au remploi peut parfois poser question : « Une entreprise hôtelière, par exemple, est souvent constituée d'une société portant les murs, non éligible, et d'une société assurant l'exploitation, éligible. Ce type de dossiers nécessite une analyse particulière », illustre Antoine Vergnat. La question de la validité, ou non, du remploi est en effet particulièrement sensible pour les sociétés à l'activité mixte. « Les investissements au capital de holdings animatrices de groupe appellent aussi une certaine vigilance, ajoute Philippe Gosset, puisque l'appréciation du caractère animateur de la holding est une question de faits, qui suscite des échanges parfois contentieux avec les services de contrôle. Un autre risque peut également exister en cas d'investissement dans une société nouvellement créée. Il convient en effet de s'assurer que l'activité sera développée dans un temps suffisamment rapide pour que l'investissement puisse être considéré comme éligible. »

Si l'apport-cession a prouvé son efficacité, le mécanisme implique donc une certaine vigilance quant à son application, et n'est pas adapté à tous les profils de managers. Il convient par ailleurs de l'anticiper puisqu'une holding, à laquelle le dirigeant apporte les titres de sa société, doit être créée avant la cession. ■

La problématique du deal flow est d'autant plus délicate que l'éligibilité de la cible au remploi peut poser question.

