

Le financement, véritable enjeu de la transmission d'entreprise aux salariés

Par Guillaume Dolidon – 24 avril 2026

Le ministre des PME a annoncé en avril 2026 l'inscription au prochain projet de loi de finances de dispositifs incitatifs en faveur de la transmission aux salariés — dits « Dutreil salarié ». Le débat se focalise sur le volet fiscal. L'enjeu décisif est pourtant ailleurs : dans l'ingénierie du financement de l'opération, sans laquelle aucune incitation fiscale ne sera suffisante.

LE PARADOXE DU REPRENEUR NATUREL

Le repreneur salarié est, par construction, un atout pour l'entreprise, pour les banques et pour les investisseurs. Il connaît le métier, les équipes, les clients et les fournisseurs, et sa présence réduit mécaniquement le risque opérationnel post-cession — souvent le premier facteur de négociation du prix comme du levier bancaire.

Il dispose rarement, en revanche, des ressources personnelles suffisantes pour financer une fraction significative du prix. Dans un marché où le crédit d'acquisition couvre exceptionnellement la totalité de la transaction, les banques se positionnent généralement entre 60 % et 70 %, laissant un besoin d'apport ou de quasi-fonds propres. C'est dans cet écart — entre la valeur que le salarié apporte à l'opération et le capital qu'il peut y injecter — que doit se penser l'architecture du financement.

L'ENSEIGNEMENT DES COMPARABLES ETRANGERS

Plusieurs pays ont structuré des réponses dédiées. Au Royaume-Uni, l'Employee Ownership Trust, créé en 2014 et aujourd'hui mobilisé dans plusieurs centaines d'opérations chaque année, repose de manière quasi systématique sur un paiement différé du prix au cédant, d'une durée moyenne voisine de six ans, financé par les flux de trésorerie futurs de l'entreprise.

En Italie, la Legge Marcora finance depuis 1985 les reprises par les salariés au travers d'un véhicule dédié, Cooperazione Finanza Impresa, co-détenu par l'État et les fédérations coopératives, qui co-investit en capital et en dette aux côtés des salariés repreneurs.

Le constat est identique dans les trois cas : la réussite de ces dispositifs tient moins à la fiscalité qu'à la construction d'un écosystème de financement permettant d'articuler apport limité des salariés, dette acquéreur et engagement prolongé du cédant.

TROIS LEVIERS A STRUCTURER EN PARALLELE DU VOLET FISCAL

Le premier levier est le crédit-vendeur, que le ministre a lui-même évoqué. Au-delà de l'échelonnement de l'imposition de la plus-value, c'est son régime juridique qu'il conviendra de consolider : rang contractuel du cédant, sûretés admissibles, clauses d'exigibilité anticipée, articulation avec la garantie d'actif et de passif, traitement en cas de refinancement bancaire ultérieur.

Le deuxième levier est l'ouverture plus large de la dette privée aux opérations de transmission salariée de taille intermédiaire. Elle suppose d'adapter les covenants, les management packages et les schémas classiques des fonds à la réalité d'une opération portée par des salariés, sans sponsor financier au sens traditionnel.

Le troisième levier est l'opportunité d'un véhicule public de co-investissement en fonds propres, sur le modèle italien. Il permettrait de combler le besoin d'apport sans dénaturer la logique de reprise salariée.

UN CALENDRIER COURT

L'inscription au prochain projet de loi de finances laisse aux praticiens comme aux pouvoirs publics quelques mois pour structurer ces questions. Pour les opérations en cours de structuration, plusieurs schémas peuvent d'ores et déjà intégrer ces leviers, sans attendre la consécration légale. La constitution d'une holding de reprise détenue par les salariés associés, financée à la fois par leur apport, par une dette d'acquisition bancaire ou privée et par un crédit-vendeur encadré, reste à ce jour l'architecture la plus éprouvée.

Cette analyse fait écho à l'annonce du ministre des PME à l'occasion de l'événement « Objectif Reprises » tenu à Bercy le 23 avril 2026.

CONTACT

Guillaume Dolidon

Avocat au barreau de Paris — Dolidon Partners

+33 1 78 91 88 00 — gdolidon@dolidon-partners.com

AVERTISSEMENT

Cette publication, qui est susceptible d'intéresser nos clients et les amis du cabinet, est diffusée à titre d'information générale uniquement. Elle ne saurait être considérée comme un avis juridique.

© 2026 Dolidon Partners. Tous droits réservés.

www.dolidon-partners.com