

LA REPRISE PAR UNE PERSONNE PHYSIQUE EXTÉRIEURE À L'ENTREPRISE

I. La reprise par un repreneur sans expérience dans le secteur d'activité

I.1. La reprise de titres de société

I.1.1. Le cas « REBOND »

Exemple d'une reprise réussie avec effet de levier important et une absence de capacité d'apport personnel du repreneur. Intervention de Business Angels.

Présentation du repreneur

Monsieur « REBOND » a 50 ans. Il est marié et a 4 enfants. Il est de formation école de commerce et a eu un parcours professionnel dans la grande distribution à des postes de manager et gestionnaire.

Il a quitté son dernier poste de salarié il y a 5 ans pour créer une affaire. Cette expérience s'est soldée par une cessation d'activité, 4 ans plus tard. Sa situation financière personnelle s'en est trouvée fortement dégradée. Après une année de recherche d'emploi sans succès, il se met en quête d'une reprise d'entreprise.

Ses handicaps majeurs sont :

- une absence d'apport personnel ;
- des doutes personnels par rapport à sa dernière expérience de chef d'entreprise.

Ses points forts :

- une obligation de réussite ;
- une envie de revanche ;
- une expérience précédente difficile qui l'a mûri sur le plan entrepreneurial et personnel.

Présentation de l'entreprise reprise

Activité : négoce et réparation automobile – agent d'une grande marque.

Localisation : zone rurale.

Affaire familiale de 20 salariés créée en 1975.

Principaux chiffres en **milliers d'euros** :

Compte de résultat des 3 derniers exercices

	N	N-1	N-2
Chiffre d'affaires	5 720	5 680	5 810
Résultat d'exploitation	81,5	75,2	86,3
Résultat courant	78,1	72,4	84,7
Résultat net	51,2	46,9	56,4
Capacité d'autofinancement	59,7	57,1	68,2

Bilan de l'année N

Actif		Passif	
Immobilisations	89	Fonds propres	710
Créances d'exploitation	724	Dettes à moyen terme bancaires	0
Disponibilités	268	Dettes d'exploitation	371
Total	1 081	Total	1 081

Présentation du cédant

62 ans, de formation mécanicien, travaillant avec son épouse.

Créateur de l'entreprise qui porte son nom.

Propriétaire du fonds de commerce donné en location-gérance à la société d'exploitation.

Propriétaire des locaux de l'entreprise *via* une SCI familiale.

Volonté de prendre sa retraite, en assurant la pérennité de son entreprise et les emplois de ses collaborateurs.

Origine du dossier

Cabinet de transmission.

Prix de cession

100 % des titres de la société d'exploitation : 465 000 €

Fonds de commerce : 75 000 €

Pas de reprise de l'immobilier.

Montage juridique et financier

Première étape : Constitution d'une capacité d'apport personnel.

Compte tenu de l'absence d'apport personnel, le repreneur a tout d'abord cherché des ressources auprès d'anciennes relations professionnelles (business angels).

2 investisseurs (A et B) qui souhaitent être associés à son projet de reprise lui ont donc, tout d'abord, consenti un prêt personnel de 15 000 € chacun sur 5 ans.

Deuxième étape : Création du holding de reprise.

SA au capital de 40 000 € réparti comme suit :

Monsieur « REBOND » = 75 % correspondant aux prêts des investisseurs A et B.

Investisseur A = 12,5 %.

Investisseur B = 12,5 %.

Apport en compte courant d'associés de 20 000 € chacun par A et B.

Soit un total de ressources en fonds propres de 80 000 €.

Troisième étape : Levée du financement bancaire.

Le holding, pour le rachat de 100 % des titres de la société cible, a emprunté 400 000 € auprès de deux banques sur 7 ans.

Garanties : nantissement des titres de la société cible, garantie Sofaris à 50 %, caution personnelle du dirigeant à 50 %, assurance décès-invalidité sur sa tête au profit des prêteurs.

La société d'exploitation s'est endettée de 75 000 € sur 5 ans pour acquérir le fonds de commerce auprès du cédant.

Le solde des ressources du holding, soit 15 000 €, a permis de financer les frais de conseils et de droits d'enregistrement liés à l'opération de reprise.

Accompagnement et garanties du cédant

Gratuit :

- 3 mois à temps plein.
- 3 mois à la discrétion du repreneur limité à un mi-temps.

Garantie d'actif et de passif sur les titres plafonnée au montant de la cession.

Clause de non-concurrence et de non-débauchage.

Évolution après 18 mois

Sur le plan humain, la transmission s'est très bien opérée avec le cédant et ses collaborateurs. Aucun départ n'est à signaler. Les relations sont excellentes. Le cédant fait toujours de la prescription active auprès de son entourage pour son ancienne entreprise.

Le chiffre d'affaires est stable, mais la rentabilité et la trésorerie de l'entreprise se sont nettement améliorées.

La rentabilité nette a été multipliée par trois sur l'exercice N+1 (150,5 mil-liers d'euros) par rapport aux chiffres de l'année de cession (51,7 milliers d'euros).

La trésorerie a été multipliée par deux passant à 541 milliers d'euros en N+1 par rapport à 268 milliers d'euros lors de la cession.

Analyse et commentaires de l'expert

Il s'agit là d'un dossier tout à fait exceptionnel...

Prix de cession très raisonnable, inférieur au montant des fonds propres.

Effet de levier important à l'origine, adossé à un prêt personnel pour constituer l'apport.

Repreneur qui n'est pas du métier à l'origine mais qui réussit très bien dans cette activité.

Excellentes relations maintenues dans la durée entre le cédant et le repreneur.

Conjoncture favorable sur le plan du secteur d'activité et de la marque représentée.

Le repreneur est parvenu à REBONDIR en réalisant une performance économique et financière tout à fait remarquable. La trésorerie de la société d'exploitation ainsi que ses fonds propres sont supérieurs aux dettes financières cumulées (cible + holding).

Commentaires et recommandations du repreneur

« Il faut rechercher une entreprise riche et qui fonctionne très bien.

Le prix de cession est accessoire. On trouve toujours à financer l'acquisition d'une entreprise qui a de la trésorerie, une capacité bénéficiaire récurrente et une bonne notoriété. Une entreprise malade, peu chère en apparence, coûte toujours trop au final, en regard des difficultés qu'elle génère au repreneur.

La période d'accompagnement du cédant doit être très courte. Le cédant restant à la disposition du repreneur en cas de besoin. Cette distance entre les hommes facilite le respect mutuel et la prise en main de l'entreprise par le repreneur, qui doit très vite s'imposer en interne comme en externe. »

1.1.2. Le cas « BONVENT »

Exemple d'une reprise majoritaire partielle conjuguant association avec le cédant et les principaux salariés de l'entreprise cible.

Présentation du repreneur

Monsieur « BONVENT » est marié et père de deux enfants. Il a d'abord suivi une formation d'ingénieur, puis un 3^e cycle en gestion. Il a un parcours professionnel diversifié de cadre export, puis de dirigeant de grosse PME dans l'industrie, complété par 5 ans de conseil en direction d'entreprise au sein d'un grand groupe de conseil international.

À 40 ans, après avoir dirigé des entreprises pour le compte d'autrui, puis conseillé les dirigeants et patrons de PME, il cherche, tout en poursuivant son activité de conseil, « la perle rare » qui le séduira par la qualité de son produit et son potentiel de développement.

Ses points forts :

- le temps (il poursuit son activité tout en étant très attentif aux opportunités) ;
- l'expérience du management d'entreprises de moyenne importance ;
- une forte culture internationale (il est trilingue) ;
- un réseau de chefs d'entreprises prêts à l'aider sur le plan régional.

Ses handicaps :

- absence de définition de cible précise (risque d'éparpillement et de manque de crédibilité) ;
- apport personnel limité (75 000 €).

Présentation de l'entreprise reprise

Activité : production et négoce de produits biologiques.

Localisation : grande banlieue d'une métropole régionale.

Organisation juridique de l'entreprise cible :

Le cédant et son épouse possèdent 70 % de l'entreprise A (SNC de production de 49 salariés), qui détient elle-même 15 % de l'entreprise B (SARL de négoce de 6 salariés).

L'immobilier est détenu par le cédant *via* une SCI familiale.

Principaux chiffres en **milliers d'euros** :

Compte de résultat des 3 derniers exercices de A

	N	N-1	N-2
Chiffre d'affaires	1 710	1 832	1 765
Résultat d'exploitation	54	344	105
Résultat courant	18	304	66
Résultat net (IR)	18	304	66
Capacité d'autofinancement	167	453	217

Bilan de l'année N de A

Actif		Passif	
Immobilisations	715	Fonds propres	335
Créances d'exploitation	612	Dettes à moyen terme bancaires	510
Disponibilités	93	Comptes courants	365
		Dettes d'exploitation	210
Total	1 420	Total	1 420

Compte de résultat des 3 derniers exercices de B

	N	N-1	N-2
Chiffre d'affaires	2 468	2 256	1 658
Résultat d'exploitation	38	16	– 52
Résultat courant	31	8	– 58
Résultat net	27	8	– 58
Capacité d'autofinancement	41	25	– 39

Bilan de l'année N de B

Actif		Passif	
Immobilisations	58	Fonds propres	41
Créances d'exploitation	388	Dettes à moyen terme financières	86
Disponibilités	45	Dettes d'exploitation	364
Total	491	Total	491

Présentation du cédant

65 ans, autodidacte, créateur de A il y a 25 ans et de B, il y a 5 ans.

Marié, 2 enfants.

Volonté de prendre sa retraite, en assurant la pérennité de son entreprise.

Origine du dossier

Mise en relation par un ami.

Modalités de cession

70 % des titres de la société A : 235 000 € (valeur des fonds propres).

Remboursement immédiat de 50 % des comptes courants du cédant : 182 500 €.

Remboursement étalé sur 5 ans des comptes courants restants : 182 500 €.

Du fait de l'organisation juridique du groupe cible, l'acquisition de A emporte automatiquement la reprise des titres détenus de la société B, filiale à 15 %.

L'immobilier a été conservé par l'ancien dirigeant.

Les responsables techniques de l'entreprise (38 et 45 ans), actionnaires minoritaires, ont gardé leur participation dans la société A et accompagné le repreneur dans son projet.

Montage juridique et financier

Première étape : Transformation préalable de la SNC en SA par le cédant, pour limiter la responsabilité personnelle du repreneur dans le cadre de sa gestion future, ainsi que les droits d'enregistrement sur la vente des titres.

Deuxième étape : Création d'un holding de reprise par Monsieur « BONVENT ».

SARL au capital de 40 000 €, réparti comme suit :

Monsieur BONVENT : 80 %

Un chef d'entreprise ami de Monsieur BONVENT : 15 %

Le cédant : 5 %

Apport d'un compte courant de 40 000 € dans le holding, par Monsieur « BONVENT ».

Troisième étape : Levée des financements bancaires.

Pour le rachat de 70 % des titres de la société A, le holding a emprunté 170 000 € auprès d'une banque sur 7 ans.

Garanties : nantissement des titres de la société cible, blocage des comptes courants d'associés, caution à hauteur de 50 % de Monsieur

BONVENT, assurance décès-invalidité sur la tête du repreneur au profit des prêteurs.

Pour le remboursement immédiat de 50 % des comptes courants du cédant, la société A a emprunté 182 500 € sur 5 ans auprès des deux banques de l'entreprise.

Garanties : nantissement du fonds de commerce de A, caution à hauteur de 50 % de Monsieur BONVENT, assurance décès-invalidité sur la tête du repreneur au profit des prêteurs.

Quatrième étape : Levée des cautions personnelles du cédant.

Monsieur BONVENT s'est porté caution personnelle en substitution des engagements personnels qu'avait donnés le cédant aux banques sur les crédits moyen terme existants à hauteur de 350 000 €.

Plan de financement de l'opération

Ressources	615 000 €
-------------------	------------------

Holding :

Apport en capital	40 000 €
Apport en compte courants	40 000 €
Emprunt moyen terme	170 000 €

Société A :

Emprunt moyen terme (société A) (pour remboursement du CCA)	182 500 €
Crédit vendeur sur remboursement des CCA	182 500 €

Emplois	615 000 €
----------------	------------------

Holding :

Acquisition des titres de A	235 000 €
Frais liés à l'opération	15 000 €

Société A :

Remboursement immédiat des CCA	182 500 €
Remboursement étalé des CCA	182 500 €

Accompagnement et garanties du cédant

Le cédant devait travailler un an en binome avec le repreneur, qui est resté en réalité 3 mois dans l'entreprise.

Garantie d'actif et de passif sur les titres plafonnée au prix de cession.

Garantie de la garantie sous forme d'une caution bancaire.

Clause de non-concurrence et de non-débauchage sur deux ans.

Évolution du dossier

Deux années après la reprise, le chiffre d'affaires s'est nettement développé. De nouveaux marchés ont été ouverts, notamment en matière de transformation de produits frais.

La politique commerciale de l'entreprise a beaucoup évolué. D'une dépendance quasi totale vis-à-vis de B sur le plan commercial, la société A a pris progressivement son autonomie en élargissant sa gamme de produits et sa clientèle en direct.

La rentabilité est toutefois plus faible pour deux raisons essentielles :

- de forts investissements adossés à des crédits qui génèrent des frais financiers et des amortissements plus importants ;
- des embauches de personnel, sur de nouveaux secteurs d'activités qui n'ont pas encore atteint leur seuil de rentabilité.

La trésorerie s'est également détériorée pour deux raisons principales :

- l'augmentation du BFRE lié à la croissance du chiffre d'affaires ;
- le remboursement du solde des comptes courants du cédant à raison de 40 % en deux ans.

Les perspectives pour les 2 à 3 ans à venir sont importantes, tant en termes de volume d'activités que de rentabilité, si les chiffres d'affaires objectivés sont atteints. L'entrée de financiers ou de partenaires industriels au capital est d'ores et déjà envisagée, afin de conforter la structure financière de l'entreprise et de lui permettre de franchir un nouveau cap à court terme.

Analyse et commentaires de l'expert

Avec relativement peu de moyens financiers, Monsieur BONVENT est parvenu à reprendre cette entreprise majoritairement.

Sa très forte capacité de négociation lui a permis de baisser d'un bon tiers le prix initialement demandé par le cédant, et d'obtenir un étalement de 5 ans pour le remboursement de la moitié des comptes courants.

N'étant pas du domaine d'activité à l'origine, il a su séduire les principaux collaborateurs de l'entreprise pour s'en faire des alliés qui l'ont soutenu dans son projet de reprise, tant sur le plan financier que sur le plan opérationnel.

Son expérience de manager de grosse PME/PMI, ainsi qu'une très grande capacité de travail lui ont permis de faire évoluer rapidement la culture et le projet de l'entreprise sans heurt sur le plan social.

La dépendance importante vis-à-vis des banques en matière de crédit court terme reste le facteur le plus préoccupant. Le renforcement du haut de bilan s'impose comme une nécessité avant de poursuivre le développement de l'entreprise. L'entrée de nouveaux actionnaires pourrait permettre de pallier cette faiblesse en redonnant des capacités d'investissement à cette entreprise pleine de projets.

Commentaires et recommandations du repreneur

« Il faut prendre le temps d'aller sur le terrain avant la reprise afin de découvrir le marché de l'entreprise et sa notoriété, son image auprès des clients.

Il est indispensable de contracter avec un cédant que l'on pressent honnête et qui accepte le principe de la transparence. Il est également nécessaire que le repreneur ait un libre accès aux chiffres et au personnel de l'entreprise préalablement à la cession.

La gestion du temps est fondamentale. Il faut garder la capacité de dire NON au cédant jusqu'au bout. J'ai commis l'erreur pour ma part de démissionner de mon entreprise, avant la signature des actes de transfert des titres, ce qui m'a considérablement affaibli dans la négociation, le cédant étant informé de la nécessité pour moi d'aboutir.

Concernant la période d'accompagnement du cédant, la période de chevauchement à la direction de l'entreprise doit être la plus courte possible, dans l'intérêt de l'entreprise et des contractants.

C'est surtout pendant la période d'analyse préalable qu'il faut travailler ensemble le plus étroitement possible, pour prendre la bonne décision. Après, les choses sont plus difficiles à gérer sur le plan humain. »

1.2. La reprise d'un fonds de commerce

1.2.1. Le cas « JYVAI »

Exemple d'une reprise avec un effet de levier raisonnable et un apport limité du repreneur. Intervention de Business Angels et de salariés de la cible au capital de la société de reprise.

Présentation du repreneur

Monsieur « JYVAI » a 45 ans. Il est marié et a 3 enfants. Après une formation universitaire en gestion, il a travaillé à des postes de manager et de commercial.

Depuis 10 ans dans la même entreprise, il aspire au changement et à davantage d'autonomie.

Les expériences réussies d'un certain nombre d'amis et de clients dans la reprise d'entreprise lui ont donné l'envie de tenter l'aventure à son tour.

Très entouré sur le plan professionnel et amical dans une région qu'il connaît parfaitement, il se met à la recherche d'une entreprise, en parallèle de son activité de salarié.

Ses handicaps majeurs sont :

- apport personnel limité (40 000 €) ;
- absence de connaissance d'un métier précis ;
- expérience de management limitée à de petites équipes (< 5 personnes).

Ses points forts :

- réseau personnel étoffé ;
- qualités relationnelles et commerciales ;
- autonomie et disponibilité pour rechercher l'entreprise cible ;
- expériences professionnelles précédentes réussies.

Présentation de l'entreprise reprise

Activité : prestation de services informatiques.

Localisation : multisites (5 implantations) en zone urbaine.

Affaire de 60 salariés créée en 1986, en redressement judiciaire.

Principaux chiffres en **milliers d'euros** :

Compte de résultat des 3 derniers exercices *avant redressement judiciaire*

	N	N-1	N-2
Chiffre d'affaires	3 421	2 972	2 286
Résultat d'exploitation	- 132,6	- 15,2	31,4
Résultat courant	- 242,7	- 95,4	- 61,6
Résultat net	- 234,1	- 101,4	- 42,5

Bilan de l'année N

Actif		Passif	
Immobilisations	175	Fonds propres	- 451
Créances d'exploitation	655	Dettes à moyen terme bancaires	687
Disponibilités	0	Dettes d'exploitation	594
Total	830	Total	830

Durant les 6 premiers mois de la période d'observation, le chiffre d'affaires s'est maintenu et la rentabilité d'exploitation a été restaurée (+ 129 milliers d'euros), du fait de la fermeture de 2 sites déficitaires et de la réduction sensible des frais généraux.

Présentation du cédant

42 ans, de formation universitaire.

Créateur de l'entreprise, il a embauché tous les salariés.

Fort tempérament de développeur. Grande capacité pédagogique et créative.

Absence de compétence et de goût pour la gestion et la finance.

Recherche un appui sur ce plan et un renforcement de ses moyens financiers pour poursuivre son activité.

Origine du dossier

Administrateur judiciaire.

Prix de cession

Du fonds de commerce : 200 000 €

Des matériels : 110 000 €

Pas de reprise des titres de la société compte tenu de l'importance du passif.

Montage juridique et financier

Première étape : Constitution d'un premier holding familiale (H 1).

Création d'une société civile au capital de 75 000 €, réparti 2/3 pour le repreneur et 1/3 pour des membres de la famille proche.

Deuxième étape : Création d'un deuxième holding de reprise (H 2), avec levée de fonds auprès d'investisseurs privés proches « business angels ».

Création d'une SARL au capital de 125 000 €, réparti 60 % pour la société civile du repreneur et 40 % pour les investisseurs privés au nombre de cinq.

Apport en compte courant d'associés de 10 000 € par chaque investisseur privé.

Soit un total de ressources en fonds propres de 175 000 € se répartissant comme suit :

Capital	125 000 €
----------------	------------------

Société civile du repreneur	75 000 €
-----------------------------	----------

Investisseurs privés	50 000 €
----------------------	----------

Compte courant	50 000 €
-----------------------	-----------------

Investisseurs privés	50 000 €
----------------------	----------

Troisième étape : Création d'une société anonyme de reprise du fonds de commerce (H 3), ouverte aux salariés de l'entreprise cible.

Constitution de la société au capital de 260 000 €, détenue à 67 % par le holding H 2, (majorité en assemblée générale ordinaire et extraordinaire).

Ouverture du capital à 10 salariés, cadres et non cadres, qui investissent globalement 85 000 €. Pas d'apport en compte courant complémentaire.

Quatrième étape : Levée d'un financement bancaire complémentaire.

Emprunt de 260 000 € répartis sur trois banques, d'une durée de 5 ans.

Garanties : nantissement du fonds de commerce et des matériels acquis, caution personnelle du dirigeant à hauteur d'un tiers, assurance décès-invalidité sur sa tête au profit des prêteurs.

Plan de financement de l'opération de reprise

Ressources de H 3	520 000 €
Apport en capital de H 2	175 000 €
Apport en capital des salariés	85 000 €
Emprunt moyen terme	260 000 €
Emplois de H 3	520 000 €
Acquisition du fonds de commerce	200 000 €
Acquisition de matériels	110 000 €
Frais liés à l'opération	10 000 €
Fonds de roulement disponible	200 000 €

Accompagnement du cédant

Le cédant est resté salarié de l'entreprise à un poste de directeur commercial.

Évolution après 18 mois

Sur le plan humain, la transmission s'est très mal passée. Le cédant étant resté dans l'entreprise à un poste clé, le repreneur n'est pas parvenu à s'imposer vis-à-vis des principaux collaborateurs. N'étant pas du métier, il est resté dépendant des relations commerciales et du savoir-faire de l'ancien dirigeant.

Un an après la reprise, les pertes de la nouvelle entreprise de l'ordre de 450 000 € ont contraint le repreneur à un nouveau plan de restructuration. Dans ce cadre, l'ancien dirigeant est parti avec ses principaux collaborateurs pour créer une entreprise concurrente.

Six mois plus tard, les pertes s'accumulant avec la baisse du chiffre d'affaires et ce, malgré les économies de frais généraux, le repreneur s'est placé sous la protection du tribunal de commerce. Celui-ci a prononcé un redressement judiciaire, suivi dans les quatre mois d'une nouvelle cession du fonds de commerce à un groupe spécialisé dans la formation.

Analyse et commentaires de l'expert

Malgré un prix de cession raisonnable (eu égard à la taille de l'entreprise et à ses très bons résultats pendant la période d'observation), et un montage financier peu tendu en terme d'endettement bancaire, la reprise de cette entreprise a échoué.

À cela, il faut y voir, à mon sens, quatre raisons principales :

- un repreneur qui n'est pas du métier et qui ne parvient pas à s'imposer ;
- un cédant qui reste dans l'entreprise créant des tensions dans l'équipe de direction ;
- une difficulté naturelle à inverser une tendance, déjà mauvaise, avant le premier dépôt de bilan. Les excellents résultats durant la période d'observation étant liés à un surinvestissement des collaborateurs pour sauver leur entreprise ;
- le départ de l'ancien dirigeant avec ses principaux collaborateurs pour créer une entreprise concurrente a accéléré les difficultés de la société et précipité son dépôt de bilan.

Commentaires et recommandations du repreneur

« L'addition des points faibles du dossier s'est transformée au final en une multiplication de difficultés insurmontables. Un seul des points faibles relevés précédemment doit amener le candidat repreneur à la plus grande prudence.

L'acquisition du savoir-faire et la prise en main de l'entreprise doivent s'opérer très rapidement, trois à six mois maximum, afin de pouvoir

être autonome vis-à-vis du cédant. Son départ doit être programmé dès l'origine et la période de recouvrement dans l'entreprise la plus courte possible.

Compte tenu de mon inexpérience en matière de direction d'entreprise de cette importance, j'aurai dû faire une offre de reprise partielle en m'associant à un professionnel du secteur. Je me suis trouvé rapidement marginalisé par l'équipe en place, sans allié, ni légitimité pour imposer les changements culturels et de méthodes de travail qui auraient peut-être permis un redressement durable de l'entreprise. »

2. La reprise par un repreneur avec expérience dans le secteur d'activité

2.1. Le cas « TOUTBON »

Exemple d'une reprise avec apport limité, effet de levier important et un crédit vendeur qui a facilité l'opération.

Présentation du repreneur

Monsieur « TOUTBON », 31 ans, est marié et a 2 enfants. Il est de formation DUT Génie Civil et a eu un parcours professionnel réussi de chargé d'affaires dans un grand groupe du BTP.

Un de ses fournisseurs avec lequel il a un bon contact, souhaitant prendre sa retraite, lui propose de racheter son entreprise.

Ses handicaps majeurs sont :

- l'absence d'expérience en termes de management ;
- son jeune âge par rapport à certains collaborateurs.

Ses points forts :

- il n'est pas demandeur, même si l'envie d'entreprendre est bien présente ;
- il connaît bien le cédant et l'entreprise ;
- il connaît le secteur d'activité et le métier.

Présentation de l'entreprise reprise

Activité : bâtiment et génie civil.

Localisation : deux sites de production en zone industrielle.

Affaire de 35 salariés créée en 1970.

Principaux chiffres en **milliers d'euros** :

Compte de résultat des 3 derniers exercices

	N	N-1	N-2
Chiffre d'affaires	3 510	3 350	3 120
Résultat d'exploitation	291	226	187
Résultat courant	325	257	195
Résultat net	210	165	127
Capacité d'autofinancement	413	324	287

Bilan de l'année N

Actif		Passif	
Immobilisations	1 051	Fonds propres	1 430
Créances d'exploitation	1 134	Dettes à moyen terme bancaires	510
Disponibilités	650	Dettes d'exploitation	895
Total	2 835	Total	2 835

Présentation du cédant

58 ans, autodidacte, créateur de l'entreprise.

Volonté de prendre sa retraite, en assurant la pérennité de son entreprise.

Origine du dossier

Contact direct du cédant.

Prix de cession

100 % des titres de la société d'exploitation : 1 250 000 €.

Montage juridique et financier

Première étape : Renforcement de la capacité d'apport du repreneur.

Prêt personnel de 75 000 € consenti par le cédant au repreneur au taux de 3 %, remboursable sur 3 ans à l'issue du crédit bancaire de reprise, soit les 8, 9 et 10^{es} années.

Deuxième étape : Création du holding de reprise.

SARL au capital de 45 000 € réparti comme suit :

Monsieur « TOUTBON » = 95 %

Cédant = 5 %

Apport en compte courant d'associés de 75 000 € par Monsieur « TOUTBON » (bloqué 5 ans).

Apport en compte courant d'associés de 125 000 € par le cédant (bloqué 3 ans).

Soit un total de ressources en fonds propres de 245 000 €.

Troisième étape : Distribution de dividendes de 510 000 €.

Quatrième étape : Levée du financement bancaire.

Le holding, pour le rachat de 100 % des titres de la société cible, a emprunté 600 000 € auprès d'une banque sur 7 ans.

Garanties : nantissement des titres de la société cible, blocage des comptes courants d'associés, garantie Sofaris à 50 %, caution personnelle du repreneur à 20 %, assurance décès-invalidité sur sa tête au profit des prêteurs.

Plan de financement de l'opération

Ressources	1 280 000 €
Apport en capital	45 000 €
Apport en compte courants	125 000 €
Distribution de dividendes	510 000 €
Emprunt moyen terme	600 000 €
Emplois	1 280 000 €
Acquisition des titres de la cible	1 260 000 €
Frais liés à l'opération	15 000 €
Disponibilités	5 000 €

Accompagnement et garanties du cédant

Le cédant est resté deux ans dans l'entreprise.

Garantie d'actif et de passif sur les titres plafonnée au montant de la cession.

Clause de non-concurrence et de non-débauchage.

Évolution du dossier

Pendant les 6 premiers mois, le repreneur s'est contenté d'observer et d'apprendre, laissant son bureau au cédant.

Durant les 18 mois qui ont suivi, l'entreprise a été co-dirigée avec une montée en puissance progressive du repreneur sur le plan managérial.

Comme prévu, le cédant est parti au bout de deux ans, restant à la disposition du repreneur en cas de questions ou de problèmes particuliers.

Quatre années après la reprise, le chiffre d'affaires comme le résultat net ont progressé de 50 %. Le repreneur a remboursé par anticipation le crédit personnel consenti par le cédant ainsi que ses comptes courants dans le holding. Le dirigeant envisage une nouvelle reprise à court terme pour accélérer son développement.

Analyse et commentaires de l'expert

Il s'agit là d'un dossier exemplaire par la qualité du relationnel entre le cédant et le repreneur.

Le cédant a choisi son repreneur et lui a accordé des conditions de règlement dignes d'une transmission familiale.

La qualité intrinsèque de l'entreprise (fonds propres et trésorerie importants) a facilité un montage à fort effet de levier. La récurrence et la progression de sa rentabilité permettent un remboursement sans difficulté du crédit de reprise (l'échéance annuelle du crédit représente 1/3 du résultat net actuel).

La jeunesse du repreneur a été compensée par ses qualités professionnelles et personnelles d'humilité et d'observation, qui lui ont permis de profiter pleinement de l'accompagnement du cédant.

Commentaires et recommandations du repreneur

« Rétrospectivement, je me dis que ce montage était utopique. Pour le cédant, les notions sociales et de pérennisation de son entreprise étaient aussi importantes que la plus-value financière liée à la vente de son entreprise.

La période de deux années de recouvrement avec le cédant fut un élément déterminant dans la réussite de cette reprise. Elle requiert une grande confiance entre le cédant et le repreneur et implique de la part de chacun d'eux une très grande humilité. »

2.2. Le cas « BIENVU »

Exemple d'une double reprise avec apport important et effet de levier raisonnable.

Présentation du repreneur

Monsieur « BIENVU », marié, 3 enfants, a une formation d'ingénieur complétée d'un 3^e cycle en gestion. Il a un parcours professionnel réussi de créateur, repreneur et dirigeant de petites et moyennes sociétés pour le compte de grands groupes.

À 50 ans, il a décidé de reprendre une affaire pour son compte personnel. Il s'est mis en disponibilité et a recherché pendant près d'une année une entreprise correspondant à ses critères de dimension d'entreprise, de potentialité de développement et de secteur d'activité.

Ses points forts :

- le temps (il dispose de revenus suffisants pour chercher sans contrainte de délais) ;
- l'expérience de la reprise et du management d'entreprises de moyenne importance ;
- la définition précise de la cible qu'il recherche ;
- la connaissance parfaite du secteur d'activité cible ;
- un apport personnel conséquent de 1,25 million d'euros ;
- l'appui, si nécessaire, de sociétés de capital-risque.

Présentation des entreprises reprises

Activité : transformation et négoce agro-alimentaire.

Localisation : zone industrielle.

Organisation juridique du groupe cible :

Le cédant possède 100 % de l'entreprise A (7 salariés), qui détient elle-même 100 % de l'entreprise B (6 salariés). L'immobilier est détenu par le cédant *via* une SCI familiale.

Principaux chiffres en **milliers d'euros** :

Compte de résultat des 3 derniers exercices de A

	N	N-1	N-2
Chiffre d'affaires	2 921	2 784	2 548
Résultat d'exploitation	435	315	187
Résultat courant	414	289	158
Résultat net	265	191	101
Capacité d'autofinancement	311	234	145

Bilan de l'année N de A

Actif		Passif	
Immobilisations	2 436	Fonds propres	2 450
Créances d'exploitation	701	Dettes à moyen terme bancaires	680
Disponibilités	625	Dettes d'exploitation	632
Total	3 762	Total	3 762

Compte de résultat des 3 derniers exercices de B

	N	N-1	N-2
Chiffre d'affaires	2 621	2 750	3 156
Résultat d'exploitation	287	129	285
Résultat courant	274	125	305
Résultat net	156	67	144
Capacité d'autofinancement	245	148	189

Bilan de l'année N de B

Actif		Passif	
Immobilisations	354	Fonds propres	712
Créances d'exploitation	729	Dettes à moyen terme bancaires	89
Disponibilités	411	Dettes d'exploitation	693
Total	1 494	Total	1 494

Présentation du cédant

42 ans, ingénieur de formation, repreneur de A il y a 10 ans, créateur de B il y a 6 ans.

Marié, 4 enfants.

Volonté de faire une pause sur le plan personnel et de réaliser son patrimoine professionnel.

Souhait de développer un nouveau projet d'entreprise dans un autre secteur d'activité.

Origine du dossier

Cabinet de transmission.

Prix de cession

100 % des titres de la société A : 3 000 000 €

Du fait de l'organisation juridique du groupe cible, l'acquisition de A emporte automatiquement la reprise de B, filiale à 100 %.

100 % de l'immobilier : 750 000 €

Montage juridique et financier

Première étape : Création du holding de reprise.

SAS au capital de 750 000 € réparti comme suit :

Monsieur et madame « BIENVU » = 25 % en pleine propriété

Monsieur et madame « BIENVU » = 75 % en usufruit

Enfants du repreneur = 75 % en nue propriété

Ce montage a pour objectif de faciliter la transmission du patrimoine aux enfants en limitant les droits de succession. L'usufruit revenant

aux nus-propriétaires, hors droits de succession, en cas de décès des usufruitiers.

Apport en compte courant d'associés de 500 000 € par Monsieur « BIENVU », soit un total de ressources en fonds propres de 1 250 000 €.

Deuxième étape : Distribution de dividendes de 550 000 €.

Troisième étape : Levée du financement bancaire.

Pour le rachat de 100 % des titres de la société A, le holding a emprunté 1 250 000 € auprès de trois banques sur 7 ans.

Garanties : nantissement des titres de la société cible, engagement de maintien des fonds propres en proportion des dettes bancaires, assurance décès-invalidité sur la tête du repreneur au profit des prêteurs.

L'acquisition de l'immobilier a été réalisée directement par l'entreprise A, qui a emprunté 750 000 € auprès de deux banques sur 10 ans.

Garanties : Privilège de prêteurs de deniers.

Il s'agit d'une garantie identique à une hypothèque, mais 40 à 50 % moins coûteuse en termes de frais d'inscription.

Plan de financement de l'opération

Ressources	3 800 000 €
Apport en capital	750 000 €
Apport en comptes courants	500 000 €
Distribution de dividendes	550 000 €
Emprunt moyen terme (holding)	1 250 000 €
Emprunt long terme (société A)	750 000 €
Emplois	3 800 000 €
Acquisition des titres de A	3 000 000 €
Acquisition de l'immobilier	750 000 €
Frais liés à l'opération	45 000 €
Disponibilités	5 000 €

Accompagnement et garanties du cédant

Le cédant est resté deux ans dans l'entreprise, un an à temps complet, un an à mi-temps.

Garantie d'actif et de passif sur les titres plafonnée à 50 % du prix de cession.

Franchise de mise en jeu de 40 000 €.

Garantie de la garantie limitée à 4 ans, sous forme d'une caution bancaire dégressive.

Clause de non-concurrence et de non-débauchage du cédant valable deux ans après son départ.

Évolution du dossier

L'année qui a suivi la reprise, le chiffre d'affaires de la société A a progressé de 10 % et celui de la société B de 20 %. Le profit global du groupe a augmenté de 20 %, malgré la prise en charge des frais d'acquisition de l'immobilier.

La cohabitation avec le cédant s'est arrêtée au bout de 12 mois, les deux parties estimant suffisante la période d'accompagnement.

Compte tenu de la forte dépendance de l'entreprise au cédant, véritable homme orchestre, le repreneur a embauché rapidement un cadre commercial et un responsable technique afin de préparer le départ du cédant.

Les perspectives de développement sont bonnes et la relève du cédant bien préparée. Monsieur « BIENVU » est optimiste pour l'année à venir.

Analyse et commentaires de l'expert

Très beau dossier de reprise qui s'est monté sans difficulté compte tenu de l'expérience du repreneur et de son apport important.

La qualité des entreprises cibles (trésorerie et fonds propres importants) a permis de compléter les apports par une distribution de dividendes significative.

L'endettement bancaire du holding est limité au montant des apports du repreneur.

La reprise de l'immobilier en direct, *via* la société A, permet de bénéficier du cash flow de la société d'exploitation pour rembourser le crédit de reprise, tout en apportant une solide garantie aux banques.

La petite taille des deux entreprises (13 salariés au global) a permis à ce repreneur expérimenté de s'imposer rapidement en interne, en collaborant intelligemment avec le cédant pour la reprise des contacts commerciaux en externe.

Les perspectives de développement à l'international des deux entreprises sont réelles. Le repreneur bénéficie d'une solide expérience sur ce plan et compte augmenter par ce biais le volume d'activité du groupe. L'outil de production tournant actuellement à 50 % de son potentiel, la rentabilité induite par la croissance du chiffre d'affaires devrait être très supérieure au taux de progression de l'activité.

Commentaires et recommandations du repreneur

« La principale difficulté de mon dossier résidait dans la dépendance de l'entreprise au cédant. La meilleure attitude à adopter dans ce cas est de faire les choses en douceur en se mettant progressivement dans les "pantoufles" de l'ancien dirigeant.

Il faut beaucoup observer pendant les 3 à 4 premiers mois, en évitant de changer quoi que ce soit si l'entreprise marche bien.

Pendant la période de cohabitation avec le cédant, afin d'éviter tous frottements inutiles, il est préférable de le laisser s'occuper de ce qu'il aime faire (s'il le fait bien) et de prendre en charge ce qu'il délaisse par nature ou apprécie moins.

Si notre période de chevauchement dans l'entreprise s'est plutôt bien passée, c'est certainement aussi parce qu'il était intéressé au résultat de l'entreprise. Un entrepreneur qui sait gagner de l'argent doit être motivé sur ce plan pendant la période d'accompagnement.

Ma valeur ajoutée pour le reste aura été d'embaucher du personnel d'encadrement de qualité assez tôt pour préparer le remplacement du cédant et accompagner la croissance de l'entreprise.

Mes recommandations, pour finir, sont de reprendre en priorité une entreprise saine, dans un secteur d'activité que l'on connaît bien. Si l'on doit envisager la reprise d'une entreprise en difficulté, il est impératif

que ce soit dans un métier que l'on cerne parfaitement et en étant accompagné d'une équipe solide.

Le charisme personnel et la capacité de leadership sont indispensables pour reprendre une entreprise. Seul le créateur est légitime aux yeux des salariés. Le repreneur doit faire ses preuves et s'imposer rapidement s'il veut réussir. »

LA REPRISE D'ENTREPRISE ET LA SORTIE DE L'IMMOBILIER PROFESSIONNEL

I. Le cas « DELAVAN »

Exemple d'une reprise d'entreprise mêlant reprise des titres de la société d'exploitation et rachat des locaux.

Présentation du repreneur

Monsieur « DELAVAN » a 48 ans ; de formation ingénieur généraliste, il est marié, sans enfant à charge. Après un parcours réussi de plus de vingt ans dans différents groupes industriels en France et à l'étranger, à des postes de direction de filiales et de responsable fonctionnel siège, il vient de quitter son dernier employeur en désaccord avec la nouvelle politique sociale suite à une fusion entre deux groupes.

Après une année de chômage et de recherche active d'une entreprise à reprendre il vient de donner vie à son projet de longue date, consistant à reprendre une entreprise. Il a pour ce faire vendu sa maison et investi l'essentiel de son patrimoine dans ce projet.

Il n'a pas d'expérience directe du métier de l'entreprise mais estime que sa formation d'origine et son expérience de management devrait lui permettre de prendre rapidement le relais du cédant, ceci d'autant plus que la société est bien structurée et organisée.

Présentation de l'entreprise reprise

Activité : fabrication de matériels électriques.

Localisation : zone artisanale d'une ville moyenne.

Affaire familiale de 20 salariés créée en 1976.

Forme juridique de la société : SAS.

La société possède ses bâtiments achetés il y a 3 ans pour 1 € au terme d'un crédit bail immobilier de 15 ans. La valeur actuelle du terrain et des bâtiments est de 400 000 € selon une récente expertise.

Principaux chiffres en **milliers d'euros** :

Compte de résultat des 3 derniers exercices

	N	N-1	N-2
Chiffre d'affaires	1 512	1 481	1 340
Résultat d'exploitation	145,7	138,2	16,3
Résultat courant	150,8	136,9	15,6
Résultat net	85,2	103,9	29,9
Capacité d'autofinancement	172	191	113

Des retraitements au niveau de la rémunération et des frais du cédant ainsi qu'au niveau des amortissements (durée et mode) permettent d'améliorer le résultat net de 35 K€ par an dans le cadre d'une exploitation normative.

Bilan de l'année N

Actif		Passif	
Immobilisations	281	Fonds propres	812
Créances d'exploitation	520	Dettes à moyen terme bancaires	75
Disponibilités	357	Dettes d'exploitation	271
Total	1 158	Total	1 158

Présentation du cédant

Le cédant a 62 ans, il a repris l'entreprise il y a une vingtaine d'années en la développant sensiblement au fil des années. Sa volonté de prendre sa retraite l'amène depuis deux ans à chercher un repreneur.

Son fils est actionnaire à hauteur de 5 % du capital et occupe les fonctions de responsable commercial. Âgé de 35 ans et autodidacte il

ne s'estime pas capable de reprendre l'entreprise familiale, mais souhaite rester dans l'entreprise. Le solde du capital est détenu par le cédant.

Origine du dossier

Chambre de commerce et d'industrie locale.

Prix de cession

100 % des titres de la société d'exploitation	1 150 000 €
Frais liés à l'opération	35 000 €

Investissements à réaliser suite à la reprise

Acquisition de matériel	130 000 €
-------------------------	-----------

Montage juridique et financier

Reprise de l'ensemble des titres de la société

Création d'une holding spécifique par le repreneur sous forme de SARL pour reprendre les titres de la société « cible ».

Financement de l'opération :

Apport du repreneur	250 000 €
Emprunt moyen terme (2 banques) sur 8 ans	450 000 €
Crédit relais sur la vente de l'immobilier	250 000 €
Distribution de dividendes exceptionnelle	235 000 €
Total	1 185 000 €

Garanties :

- Nantissement des titres de la cible.
- Assurance décès-invalidité sur la tête du repreneur au bénéfice des ayants droits.

Acquisition de l'immobilier auprès de la société d'exploitation

Constitution d'une SCI soumise à l'IR et assujettie à la TVA afin de racheter les locaux détenus par la société « cible » dans le mois qui suit la reprise, pour rembourser le crédit relais.

Mise en place d'un emprunt à hauteur de 400 000 € sur 15 ans. L'apport du repreneur se limitant aux droits d'enregistrement sur l'acquisition des bâtiments et aux frais de garantie bancaire, soit 30 000 €.

Garanties :

- Privilège de prêteur de denier.
- Assurance décès-invalidité au bénéfice des ayants droits.

Acquisition du matériel

La commande de matériel a été financée par un emprunt de 130 000 € sur 7 ans réparti entre les deux banques ayant financées la reprise de l'immobilier et de la société d'exploitation.

Garantie : nantissement du matériel.

Accompagnement et garanties du cédant

Gratuit :

- 1 mois à temps plein.
- 2 mois à mi-temps.

Garantie d'actif et de passif plafonnée au prix de cession sur les durées de prescriptions fiscales et sociales (3 et 5 ans respectivement).

Garantie de la garantie sous forme de caution bancaire à hauteur de 300 000 €.

Clause de non concurrence et de non débauchage directement et indirectement pendant 5 ans.

Analyse et commentaires de l'expert

Dossier intéressant à un double niveau :

Tout d'abord du point de vue du mode de financement de l'acquisition de l'entreprise. Plusieurs repreneurs n'ont pas abouti sur ce dossier avant la reprise effectuée par Monsieur « DELAVAN », n'ayant pas trouvés « l'astuce » permettant de financer l'opération.

En effet, la capacité bénéficiaire de la cible ne permettait pas à elle seule de rembourser le crédit de reprise logé sur la holding. Les fonds propres étaient importants mais la trésorerie trop faible pour permettre

une distribution de dividende suffisante pour boucler le plan de financement de reprise.

Deux solutions s'offraient aux repreneurs, compte tenu de la présence de l'immobilier à l'actif de l'entreprise :

- Mettre en place un crédit long terme sur la cible adossé à une hypothèque sur le bien immobilier, pour renforcer la capacité de distribution de dividende. Dans le cas présent compte tenu de l'importance du capital social de la cible (400 K€) le complément de marge de manœuvre était limité et insuffisant avec la capacité d'apport des repreneurs.
- Céder le bien à une SCI constituée par le repreneur. C'est cette deuxième solution qui a été privilégiée afin de sortir le bien de la société d'exploitation et dégager une plus value renforçant les fonds propres susceptibles d'être distribués.

Le cédant n'acceptant aucun crédit vendeur ou opération de cession de l'immobilier préalable à l'acquisition des titres, le repreneur a négocié avec ses banques un crédit relais d'un mois sur la cession de l'immobilier, afin de régler comptant le jour de l'acquisition le prix des titres.

Le deuxième point intéressant du dossier est lié à la qualité du contact noué entre le repreneur et le cédant dès le premier appel téléphonique.

La volonté de conclure des deux parties et leur confiance réciproque a permis d'aboutir malgré la mauvaise volonté des conseils du cédant qui ont créé des tensions à de nombreuses reprises, qui auraient pu faire « capoter » la reprise.

Cette la démonstration une fois de plus, que la reprise d'entreprise est avant tout affaire de séduction et de patience, beaucoup plus que de techniques comptable, juridique ou financière.

Commentaires et recommandations du repreneur

Commentaires sur mon expérience de reprise :

- **Savoir choisir sa cible.** C'était pour moi ma principale difficulté de départ. En effet, on vous conseillera de rechercher votre cible sur votre parcours professionnel, votre point fort. Ne pouvant utiliser ce critère, j'ai choisi une entreprise correspondant à ma formation initiale en sachant qu'une remise à niveau s'imposerait.

Après cinq semaines de reprise, je n'ai pas encore rencontré d'écueil insurmontable.

- **Savoir bien s'entourer dès le début.** J'ai vécu un échec et connu bien d'autres cas dans mon entourage pour avoir essayé cette aventure en « solo », en comptant sur ses propres compétences ou connaissances (comptabilité, lecture de bilan, management...). Je vous conseille de vous adresser dès le départ de vos contacts à un expert en stratégie (pas à un expert-comptable à ce stade, vous aurez besoin de lui ensuite, pour toute la partie bilan). Il vous dira de suite si votre projet est réalisable, réalisable avec associé(s) et quel montage financier il faut envisager. Cela évite de grosses déceptions et pertes de temps.
- **Savoir déléguer.** Malgré un entourage d'experts et de conseillers, la reprise est un travail à plein temps, qui va crescendo plus on se rapproche de l'acte définitif. Le repreneur devient un véritable maître d'œuvre, il devra collecter, vérifier, coordonner, être vigilant pour ne rien oublier... il est fondamental de pouvoir se reposer sur les spécialistes pour accomplir les tâches spécifiques.
- **Savoir être patient, souple et diplomate.** Même si dans mon cas la reprise s'est effectuée dans de très bonnes conditions, la période précédant le « closing » est une période très intense, faite de contacts multiples et vous devez toujours avoir à l'esprit que le cédant possède son propre caractère et qu'il n'a pas forcément envisagé les choses comme vous les avez imaginées.

LA REPRISE PAR UN MEMBRE DE LA FAMILLE

I. La reprise totale en une fois de l'entreprise

I.1. Le cas « JUNIOR »

Exemple d'une transmission familiale combinant donation des parents, apport de titres du repreneur et reprise de parts à un membre de la famille.

Présentation du repreneur

Monsieur « JUNIOR » a 35 ans. Marié, il est père de 3 enfants. Il est de formation DUT Transport et a créé sa première entreprise il y a 10 ans. Celle-ci réalise aujourd'hui 4,8 millions d'euros de chiffre d'affaires avec une dizaine de collaborateurs.

Ses points forts :

- il connaît parfaitement le secteur d'activité faisant l'objet de la transmission ;
- il est légitime en interne vis-à-vis des salariés ;
- il possède déjà 25 % du capital ;
- ses parents sont prêts à lui transmettre une partie du capital sous forme de donation.

Ses handicaps :

- pas d'apport personnel en numéraire ;
- une sœur déjà dans l'entreprise.

Présentation de l'entreprise reprise

Activité : transport de marchandises.

Localisation : chef lieu de canton.

Affaire de 20 salariés créée en 1945 par ses grands-parents.

Organisation juridique :

L'entreprise est détenue à 50 % par les parents et 25 % par chacun des deux enfants.

Le fonds de commerce et l'immobilier sont détenus par les parents qui donnent l'ensemble en location-gérance à la SARL d'exploitation.

Principaux chiffres en **milliers d'euros** :

Compte de résultat des 3 derniers exercices

	N	N-1	N-2
Chiffre d'affaires	1 351	1 240	1 187
Résultat d'exploitation	91	115	127
Résultat courant	85	107	123
Résultat net	63	81	145
Capacité d'autofinancement	241	265	332

Bilan de l'année N

Actif		Passif	
Immobilisations	462	Fonds propres	754
Créances d'exploitation	463	Dettes à moyen terme bancaires	145
Disponibilités	425	Dettes d'exploitation	451
Total	1 350	Total	1 350

Présentation du cédant

65 ans, autodidacte, repreneur de l'entreprise familiale il y a 30 ans.

Volonté de partir en retraite, en assurant la pérennité de l'entreprise et la transmission du patrimoine familial.

Origine du dossier

Parents.

Valeur de l'entreprise et des actifs

100 % des titres de la société d'exploitation :	1 000 000 €
Valeur du fonds de commerce :	150 000 €
Valeur de l'immobilier :	500 000 €

Montage juridique et financier

Première étape : Donation partage des actifs professionnels entre les enfants.

Cette donation a été réalisée avant 65 ans, afin de bénéficier de l'abattement en matière de droits de succession.

« JUNIOR » a reçu en donation 50 % des parts de la SARL d'exploitation (valeur 500 000 €).

Sa sœur a reçu en donation 100 % de l'immobilier professionnel (valeur 500 000 €).

Les parents ont conservé la propriété du fonds de commerce.

La nouvelle répartition du capital de la SARL après donation est la suivante :

- 75 % « JUNIOR ».
- 25 % sa sœur.

Deuxième étape : Création d'une société holding de reprise.

Apport par « JUNIOR » des 25 % de titres de la SARL qu'il possédait préalablement, pour constitution du capital de la société holding. Soit un capital de 250 000 €.

Troisième étape : Vente du holding par « JUNIOR » des titres reçus en donation.

Cette vente d'un montant de 500 000 € a été réalisée sur la même base de valeur que celle retenue lors de la donation par les parents, afin d'échapper à toute plus-value.

Cette vente s'est traduite sur le plan comptable dans le holding par l'inscription d'un compte courant d'associés de même montant au nom

de « JUNIOR ». Celui-ci a ainsi bénéficié d'une capacité de retrait de liquidité dans le futur, hors fiscalité et hors charges sociales.

Quatrième étape : Acquisition par le holding des 25 % de titres détenus par sa sœur, sur la même base de valeur que celle retenue lors de la donation par les parents afin d'échapper à toute plus-value, soit 250 000 €.

Règlement au comptant, moyennant une distribution de dividendes de 270 000 € de la SARL au profit du holding, le jour de l'acquisition des titres.

Les 20 000 € excédant le prix des titres sont destinés à régler les frais liés à l'opération.

Cinquième étape : Acquisition par la société d'exploitation du fonds de commerce auprès des parents.

Emprunt bancaire auprès d'une banque d'un montant de 150 000 € sur 5 ans.

Garanties : nantissement du fonds de commerce, assurance décès-invalidité sur la tête du dirigeant au profit des prêteurs.

Plan de financement de l'opération

Ressources	1 170 000 €
Apport en capital (titres en nature)	250 000 €
Crédit vendeur (comptes courants « JUNIOR »)	500 000 €
Distribution de dividendes	270 000 €
Emprunt moyen terme sur société d'exploitation	150 000 €s
Emplois	1 170 000 €
Acquisition des titres de la cible	1 000 000 €
Acquisition du fonds de commerce	150 000 €
Frais liés à l'opération	15 000 €
Disponibilités	5 000 €

Accompagnement et garanties des cédants

Le cédant est resté 3 mois dans l'entreprise à temps plein en binôme avec son fils.

Il s'est progressivement retiré sur une période d'un an.

Le frère et la sœur travaillent ensemble dans l'entreprise.

Les parents comme la sœur ont donné une garantie d'actif et de passif limitée à 150 000 € sur les titres donnés et cédés.

La sœur a également signé une clause de non-concurrence et de non-débauchage.

Évolution du dossier

La reprise s'est effectuée sans difficulté. Aucune perte de clients à signaler. Bonne entente entre les parents et les enfants. La croissance de l'entreprise s'est poursuivie selon le même rythme, la transmission n'ayant engendré aucune rupture de l'exploitation.

Analyse et commentaires de l'expert

Schéma type de transmission familiale qui s'est opérée avec succès du fait :

- d'une valorisation raisonnable de l'entreprise ;
- d'une donation des parents de leurs titres et de l'immobilier professionnel ;
- de la co-existence de l'immobilier et des titres permettant la donation des titres à « JUNIOR » et de l'immobilier à sa sœur ;
- d'une excellente situation financière de la société d'exploitation, permettant une distribution de dividendes pour régler les titres de la sœur et le recours à l'endettement, pour acquérir le fonds de commerce ;
- d'un départ en douceur du père, qui a progressivement transmis la direction de l'entreprise à son fils ;
- de l'expérience du secteur d'activité et de la direction d'entreprise de « JUNIOR ».

Commentaires et recommandations du repreneur

« Dans une entreprise qui a eu pendant de nombreuses années le même dirigeant, il est important dans les trois à six premiers mois de faire comme si il n'y avait pas eu de changement de dirigeant, de continuer les méthodes de travail en place.

Il faut comprendre les habitudes de fonctionnement : les positives, qui font mieux saisir la bonne rentabilité de l'entreprise, les négatives qu'on modifiera à la première occasion.

L'analyse des rapports de force qui existent entre les personnes, les affinités, les complémentarités et les oppositions est nécessaire.

Enfin, évaluer la charge de travail de l'ancien dirigeant, son niveau de délégation... s'il y a délégation, est indispensable !

Évaluer le niveau de modernisme de l'entreprise. Ex : avoir des camions neufs mais ne pas équiper la comptabilité d'un système informatique digne de ce nom.

Conclusion :

Il ne faut pas chercher à faire fonctionner l'entreprise aussi bien que l'ancien dirigeant avec ses trente années d'expérience.

Au début, il convient d'aller à l'essentiel. Assurer le bon fonctionnement de l'entreprise sans la modifier, bien suivre les rapports avec les clients. Résister à la pression qui s'exerce par la méconnaissance de l'entreprise et de son fonctionnement, la lenteur des décisions que l'on prend.

Cette pression s'évapore au bout de trois à six mois et après on peut vraiment réfléchir sur la stratégie future, les modifications de fonctionnement, les possibilités de délégation, les nouveaux clients. Bref, ce qu'il y a de plus passionnant. »

2. La reprise progressive de l'entreprise

2.1. Le cas « ASSOCIATION »

Exemple d'une transmission familiale combinant donation et rachat de parts aux parents.

Présentation du contexte

Monsieur et Madame « ASSOCIATION » ont respectivement 65 et 63 ans.

Ils ont trois enfants :

Une fille Laura, 30 ans, travaillant dans l'entreprise à un poste administratif et dont le mari est Directeur Général de la société.

Un fils Pierre, 32 ans, travaillant dans l'entreprise au service commercial.

Un fils Michel, 27 ans, cadre dans un groupe financier.

Les parents possèdent 75 % du capital en pleine propriété, les enfants le solde réparti de manière égalitaire.

Monsieur « ASSOCIATION » souhaite prendre sa retraite, en laissant le poste de PDG à son gendre et en vendant 50 % du capital de l'entreprise à ses enfants.

Points forts du dossier :

- deux des enfants et le gendre travaillent déjà dans l'entreprise ;
- ils possèdent 25 % du capital.

Points faibles :

- faible capacité d'apport personnel des enfants ;
- un enfant actionnaire ne travaillant pas dans l'entreprise et ne souhaitant pas s'y investir ;
- reprise partielle, la rentabilité de l'entreprise ne permettant pas une reprise globale et les parents souhaitant conserver la minorité de blocage ;
- le gendre, futur dirigeant de la société, n'est pas associé à la reprise.

Présentation de l'entreprise

Activité : fabrication et négoce de produits chimiques pour l'industrie et le bâtiment.

Localisation : zone industrielle d'une grande métropole régionale.

Affaire de 25 salariés créée en 1975 par Monsieur « ASSOCIATION ».

Organisation juridique :

L'entreprise est détenue à 75 % par les parents et 25 % par les enfants, en direct.

Le fonds de commerce et l'immobilier sont la propriété de l'entreprise.

Principaux chiffres en **milliers d'euros** :

Compte de résultat des 3 derniers exercices

	N	N-1	N-2
Chiffre d'affaires	2 954	2 795	2 810
Résultat d'exploitation	125	94	107
Résultat courant	25	- 13	31
Résultat net	16	- 14	9
Capacité d'autofinancement	143	81	115

Bilan de l'année N

Actif		Passif	
Immobilisations	1 432	Fonds propres	436
Créances d'exploitation	566	Dettes à moyen terme bancaires	135
Disponibilités	0	Dettes à court terme bancaires	651
		Dettes d'exploitation	776
Total	1 998	Total	1 998

Origine du dossier

Parents.

Valeur de l'entreprise et des actifs

100 % des titres de la société d'exploitation : 800 000 €.

Montage juridique et financier

Première étape : Création d'une société holding par les enfants.

Apport en numéraire de 20 000 €.

Apport de leurs titres au capital, soit 25 % = 200 000 €.

Deuxième étape : Acquisition par le holding de 50 % de titres auprès des parents.

Réglement au comptant, moyennant un emprunt de 300 000 € sur 7 ans souscrit auprès de deux banques.

Garanties : nantissement des titres acquis, nantissement du produit de la vente placé en assurance-vie, assurance décès-invalidité sur la tête du gendre, nouveau PDG.

Crédit vendeur des parents de 100 000 € non échéancé.

Plan de financement de l'opération

Ressources	620 000 €
Apport en numéraire	20 000 €
Apport en nature (titres)	200 000 €
Emprunt moyen terme sur société holding	300 000 €
Crédit vendeur des parents	100 000 €
Emplois	620 000 €
Acquisition des titres de la cible	600 000 €
Frais liés à l'opération	15 000 €
Disponibilités	5 000 €

Accompagnement et garanties des cédants

L'accompagnement en vue de la transmission a déjà été réalisé, Monsieur « ASSOCIATION » travaillant à mi-temps depuis deux ans.

Les parents ont donné une garantie d'actif et de passif plafonnée au montant des titres cédés.

Évolution du dossier

Les économies sur le salaire de l'ancien PDG devaient permettre de rembourser les échéances du crédit de reprise. Malheureusement, la hausse du coût des matières premières conjuguée à une baisse du chiffre d'affaires ont réduit le résultat de l'année N+1 à zéro.

Le remboursement de la première année n'a été possible qu'en distribuant un dividende exceptionnel, pris sur les réserves de l'entreprise, ce qui a eu pour conséquence de dégrader la trésorerie déjà déficitaire.

L'année N+2 s'est révélée meilleure. Le chiffre d'affaires a progressé de 10 %, avec une amélioration sensible de la marge brute, du fait d'une stabilité du coût des matières premières et d'une augmentation des prix de vente.

L'entreprise reste toutefois fragile sur le plan de sa structure financière (trésorerie court terme fortement déficitaire) et le poids de la dette du holding pèsera durablement sur sa reconstitution.

Il est donc envisagé la mise en place d'un crédit de restructuration de 400 000 € sur 5 ans, adossé en termes de garantie sur l'immobilier de l'entreprise. L'octroi de ce crédit est suspendu, pour l'instant, à la confirmation du redressement de l'affaire sur le plan de son exploitation.

Analyse et commentaires de l'expert

La transmission de cette entreprise s'est opérée avec difficulté pour plusieurs raisons.

Même si elle est justifiée sur le plan patrimonial (valeur des actifs réévalués), la valeur de l'entreprise est incontestablement élevée en regard des résultats passés et de sa trésorerie fortement déficitaire.

La capacité de remboursement de la dette de reprise dépend complètement de la capacité bénéficiaire de l'entreprise, ce qui doit conduire à privilégier les méthodes de valorisation basées sur le résultat (valeur de rendement, EBIT) par rapport à celles qui s'appuient sur la valeur de l'actif net (valeur patrimoniale).

La reprise partielle de l'entreprise handicape sa faisabilité. D'une part, l'intégration fiscale n'est pas possible, interdisant la déduction fiscale des frais financiers du holding, d'autre part chaque distribution de dividendes est majorée d'un tiers, le holding ne possédant que 75 % du capital.

Compte tenu de la situation financière de la société cible et de la valeur des titres par rapport à la valeur de rendement, Monsieur et Madame « ASSOCIATION » devraient donner les 25 % de titres leur restant à leurs enfants, afin de conforter le montage financier et assurer la pérennité de l'entreprise.

De même, une solution à court terme devra être trouvée à un double problème :

- L'entrée au capital du holding du gendre dirigeant, afin de le motiver et de récompenser son travail en cas de succès de l'opération de reprise.
- La sortie du fils non actif dans l'entreprise, qui profitera pleinement de l'opération en cas de succès, sans y avoir contribué, ce qui risque d'entraîner, à terme, des conflits familiaux.

Commentaires et recommandations du repreneur

« Une transmission familiale comporte des avantages et des inconvénients.

Au chapitre des avantages, je citerai l'accompagnement des parents dans la prise en main de l'entreprise, la légitimité des enfants vis-à-vis des collaborateurs, la motivation et l'engagement personnel pour poursuivre et prolonger l'histoire de l'entreprise familiale.

Les termes de “passage de flambeau”, “d'honneur familial”, “de responsabilité confiée” viennent naturellement à l'esprit et reflètent bien le contexte particulier d'une transmission familiale.

Au chapitre des inconvénients, il est plus difficile de modifier la culture et les méthodes de travail mises en place par la génération précédente. L'affectif joue à plein, tant vis-à-vis des parents, des salariés que des frères et sœurs présents dans l'entreprise. En réalité, il est difficile pour le nouveau dirigeant de s'imposer rapidement. Ce qui peut peser sur la performance et les résultats de l'entreprise.

En tout état de cause, dans le cas d'une reprise familiale où plusieurs enfants sont associés, il me paraît fondamental de définir très tôt les responsabilités de chacun, afin d'éviter les difficultés relationnelles et managériales. »

LA REPRISE PAR UN SALARIÉ

I. Le cas « LIDEAL »

Exemple d'une reprise en deux temps par un salarié de l'entreprise (LMBO : Leverage Management Buy Out).

Présentation du repreneur

35 ans – marié – deux enfants.

Ingénieur de formation, chargé d'affaires dans l'entreprise depuis 10 ans.

Présentation de l'entreprise reprise

Activité : maîtrise d'œuvre dans la réalisation de chaussées routières.

Localisation : zone urbaine.

Affaire familiale de 6 salariés créée en 1992.

Principaux chiffres en **milliers d'euros** :

Compte de résultat des 3 derniers exercices

	N	N-1	N-2
Chiffre d'affaires	1 788	1265	1 180
Résultat d'exploitation	383,4	136,3	119,7
Résultat courant	398,1	139,9	119,1
Résultat net	266,2	92,5	29,4
Capacité d'autofinancement	274	99	35

Bilan de l'année N

Actif		Passif	
Immobilisations	35	Fonds propres	958
Créances d'exploitation	949	Dettes à moyen terme bancaires	0
Disponibilités	553	Dettes d'exploitation	579
Total	1 537	Total	1 537

Présentation du cédant

58 ans, créateur de l'entreprise.

Souhaite préparer sa sortie en douceur par une cession interne de préférence.

Origine du dossier

Interne.

Prix de cession

100 % des titres de la société d'exploitation : 1 250 000 €, soit un prix très raisonnable en regard des fonds propres de l'entreprise, de sa trésorerie et de la rémunération perçue par le cédant (120 K€ net par an).

Montage juridique et financier

Le cédant souhaitant assurer la transition en douceur, la reprise s'est effectuée en deux temps : 50 % en N et 50 % en N+2.

Première étape : Création d'une société holding par le repreneur salarié.

Création d'une holding sous forme de SARL pour reprendre les titres de la société « LIDEAL ».

Apport en numéraire de 45 000 € de la part du repreneur.

Apport en numéraire de 5 000 € de la part du cédant.

Répartition du capital :

- Repreneur : 90 %.
- Cédant : 10 %.

(à la demande du repreneur, pour inciter le cédant à un accompagnement durable).

Deuxième étape : Reprise de 50 % des titres en N, avec promesse de cession irrévocable du solde des titres au même prix en N+2.

Emplois		Ressources	
Acquisition des titres	625	Apport en numéraire	50
Frais liés à l'opération	35	Dividende exceptionnel	345
Frais liés à l'opération	15	Emprunt bancaire	280
Total	676	Total	676

Emprunt bancaire réparti auprès de deux banques sur 7 ans.

Garanties de l'emprunt :

- Nantissement des titres de la société « LIDEAL ».
- Contre garantie Sofaris.
- Assurance décès-invalidité sur la tête du repreneur.

Troisième étape : Reprise du solde des titres en N+2 :

Emplois		Ressources	
Acquisition des titres	625	Dividende exceptionnel	360
Frais liés à l'opération	15	Emprunt bancaire	280
Total	640	Total	640

Emprunt bancaire réparti auprès de deux banques sur 7 ans.

Garanties de l'emprunt :

- Nantissement des titres de la société « LIDEAL ».
- Assurance décès-invalidité sur la tête du repreneur au bénéfice des ayants droits.

Accompagnement et garanties du cédant

Accompagnement du cédant pendant 2,5 années avec codirection du repreneur et du cédant.

Garantie d'actif et de passif de 300 000 €.

Garantie de la garantie sous forme de caution bancaire d'un montant de 100 000 €.

Clause de non concurrence et de non débauchage directement et indirectement pendant 5 ans.

Évolution après 18 mois

Dossier qui n'a pas rencontré de problème. Le carnet de commandes au moment de la signature était plein à 18 mois. La rentabilité a été en augmentation sur les deux exercices qui ont suivi avec une reconstitution de la trésorerie qui a permis la distribution de dividende prévue pour solder l'acquisition des titres en N+2.

Analyse et commentaires de l'expert

Reprise exemplaire dans la forme, proche d'une transmission familiale.

Prix de cession raisonnable. Perspectives excellentes au moment de la reprise. Excellente entente entre les deux associés.

Malgré un apport très faible du salarié repreneur, il a pu reprendre l'entreprise sans caution personnelle, compte tenu de la reprise en deux temps et de l'accompagnement du cédant, qui ont rassuré les banquiers.

Sur les recommandations de l'expert-comptable du cédant, le repreneur a pris un conseil personnel pour l'accompagner dans la validation du prix de cession et la finalisation des négociations avec le dirigeant. Ce point essentiel (conseil différent entre cédant et repreneur) a permis de lever les doutes du repreneur sur la faisabilité de l'opération et de trouver un terrain d'entente gagnant-gagnant au niveau du montage et des garanties demandées au cédant.

LA REPRISE PAR UNE AUTRE ENTREPRISE (CROISSANCE EXTERNE)

I. La reprise en direct

I.1. Le cas « PASSION »

Exemple d'une reprise d'entreprise par une société existante du même secteur d'activité.

Présentation du repreneur

Monsieur « PASSION », 38 ans, est marié et a 1 enfant. Après une formation d'ingénieur Agro, il a réussi un parcours professionnel dans différentes entreprises. Il y a 10 ans, il a créé, avec deux associés, sa première entreprise dans le domaine de la transformation de produits agro-alimentaires.

Tout se passe pour le mieux dans son entreprise et Monsieur « PASSION » qui commence à s'ennuyer... souhaite franchir un nouveau cap dans son développement en reprenant l'un de ses concurrents.

Motivations de l'opération

- Supprimer un concurrent par la reprise de son activité.
- Éviter l'implantation d'un groupe concurrent.
- Augmenter le chiffre d'affaires pour peser davantage sur le marché.
- Diversifier la gamme de produits offerte à la clientèle.
- Réaliser des économies d'échelles sur certains frais fixes, qui seront partagés dans le futur (service administratif et service commercial communs).

Présentation de l'entreprise existante « société A »

Localisation : zone artisanale en grande banlieue.

Affaire de 16 salariés créée en 1992.

Forme juridique : Société anonyme.

Monsieur « PASSION » est majoritaire dans son entreprise.

Principaux chiffres en **milliers d'euros** :

Compte de résultat des 3 derniers exercices

	N	N-1	N-2
Chiffre d'affaires	2 590	2 254	1 953
Résultat d'exploitation	95	78	62
Résultat courant	85	66	53
Résultat net	53	42	34
Capacité d'autofinancement	86	71	67

Bilan de l'année N

Actif		Passif	
Immobilisations	82	Fonds propres	148
Créances d'exploitation	290	Dettes à moyen terme bancaires	85
Disponibilités	86	Dettes d'exploitation	225
Total	458	Total	458

Présentation de l'entreprise reprise « société B »

Activité : transformation de produits agro-alimentaires.

Localisation : zone rurale.

Affaire de 5 salariés créée en 1995.

Forme juridique : SARL d'exploitation (location gérance du fonds de commerce).

Fonds de commerce et immobilier détenus par le dirigeant à titre personnel.

Principaux chiffres en **milliers d'euros** :

Compte de résultat des 3 derniers exercices

	N	N-1	N-2
Chiffre d'affaires	685	652	621
Résultat d'exploitation	83	78	55
Résultat courant	81	75	54
Résultat net	51	47	33
Capacité d'autofinancement	69	65	52

Bilan de l'année N

Actif		Passif	
Immobilisations	85	Fonds propres	75
Créances d'exploitation	161	Dettes à moyen terme bancaires	84
Disponibilités	76	Dettes d'exploitation	156
Total	315	Total	315

Présentation du cédant

61 ans, autodidacte, créateur de l'entreprise.

Volonté de prendre sa retraite, en assurant la pérennité de son entreprise.

Origine du dossier

Chambre de commerce.

Prix de cession

100 % des titres de la société d'exploitation = 75 000 €
(montant des fonds propres)

Fonds de commerce = 85 000 €

Matériels associés = 15 000 €

Batiment d'exploitation = 75 000 €

Montage juridique et financier

Première étape : Acquisition des titres de la société B par la société A.

Autofinancement à hauteur de 50 % soit 37 500 €.

Distribution exceptionnelle de dividendes de la société B pour le solde.

Deuxième étape : Acquisition du fonds de commerce et des matériels par la « société B » auprès du cédant, par crédit bancaire à 100 % sur 5 ans.

Ce financement a été réalisé par la banque de l'entreprise rachetée, qui connaissait de longue date le cédant et l'entreprise.

Garanties : Nantissement du fonds de commerce et des matériels et assurance décès-invalidité sur la tête du repreneur.

Les économies de location gérance du fonds de commerce étant supérieures aux échéances de remboursement du crédit de reprise, aucun engagement complémentaire n'a été demandé à la société A. Le banquier a également pris en compte l'expérience du repreneur dans le secteur d'activité et la capacité de soutien de l'entreprise A, en cas de besoin, à sa filiale.

Troisième étape : Création par Monsieur « PASSION » d'une SCI familiale pour racheter les bâtiments d'exploitation détenus par le cédant.

Répartition du capital 50/50 avec son épouse.

Apport limité au montant du capital de 5000 €.

Financement des Murs et des frais à crédit à 100 % sur 15 ans, soit 75 000 €.

Emprunt réalisé auprès de l'une des banques de la « société A ».

Garanties : hypothèque 1^{er} rang, caution de Monsieur et Madame PASSION, délégation des loyers perçus par la SCI, assurance décès-invalidité sur la tête de Monsieur « PASSION ».

Crédit consenti sans grande difficulté, les loyers perçus par la SCI auprès de la société B couvrant les remboursements d'emprunt, sans majoration du loyer par rapport aux conditions précédentes.

Plan de financement de l'opération

Ressources **265 000 €**

Pour l'acquisition des titres de la société B

Autofinancement société A 42 500 €

Dividende société B 42 500 €

Pour l'acquisition du fonds de commerce et des matériels

Emprunt moyen terme 100 000 €

Pour l'acquisition de l'immobilier

Apport en capital SCI 5 000 €

Emprunt long terme 75 000 €

Emplois **265 000 €**

Titres de la société d'exploitation = 75 000 €

Fonds de commerce = 85 000 €

Matériels associés = 15 000 €

Batiment d'exploitation = 75 000 €

Frais liés à l'opération = 15 000 €

Accompagnement et garanties du cédant

Le cédant est resté 1 mois dans l'entreprise.

Garantie d'actif et de passif sur les titres plafonnée au montant de la cession.

Clause de non-concurrence et de non-débauchage.

Évolution du dossier

Après une importante baisse d'activité suite au départ rapide du cédant, malade, et la perte d'un important client dans les premiers suivant la reprise, le repreneur a fait bénéficier à plein l'entreprise B de son réseau commercial et de ses méthodes industrielles.

Le premier exercice suivant la reprise s'est soldé par une baisse de 10 % du chiffre d'affaires avec un résultat tout juste à l'équilibre. La rentabilité de la société mère a permis d'apporter un compte courant

dans la société B afin de faire face aux échéances du crédit de reprise du fonds de commerce et des matériels.

Analyse et commentaires de l'expert

Le repeneur connaissait bien le métier et avait de multiples intérêts dans la réalisation de cette opération, qu'il a menée intelligemment.

Compte tenu de la petite taille de l'entreprise cible, l'intégration de cette société s'est faite sans difficulté sur les plans social et culturel, ni grand risque sur le plan financier.

La répartition du financement de l'opération sur 3 entités (société A, société B et SCI) permet de diviser les risques et de limiter la dépendance aux banques. Le mixte autofinancement, dividende, emprunt est judicieusement dosé, puisqu'il permet avec un apport de 47 500 € de réaliser une opération d'un montant 5,5 fois supérieur.

Enfin, en logeant l'immobilier dans une SCI détenue en direct, le repeneur réalise une double bonne opération :

- D'une part, il conforte son patrimoine personnel à terme.
- D'autre part, il allège l'endettement apparent de son groupe en externalisant la dette de reprise de l'immobilier.

Commentaires et recommandations du repeneur

« Après un an de recul et fort de cette expérience, mes recommandations sont les suivantes pour de futurs repeneurs :

- En premier lieu, il convient de ne pas sous-estimer le temps nécessaire pour découvrir l'environnement d'une entreprise, même lorsqu'on connaît bien le secteur d'activité.
- En second point, je dirais qu'il faut avoir conscience de l'importance du cédant, dans le cadre d'une petite entreprise. Il va de soi qu'un chef d'entreprise qui travaille pour lui n'a pas d'horaires et que sa polyvalence naturelle est difficilement remplaçable par l'embauche de salariés. Il faut donc être "généreux" sur le plan de l'estimation du coût de son remplacement, *a fortiori*, lorsque le cédant travaillait en couple.
- Concernant les audits, je recommande de porter une attention particulière sur deux points.

- Tout d’abord, la vérification de la conformité de l’outil de travail aux normes d’hygiène et de sécurité (demander la copie des rapports d’analyses obligatoires).
- Ensuite, le contrôle précis du poids réel des principaux clients (le premier client de l’entreprise, perdu au bout de 3 mois, pesait 1/3 du chiffre d’affaires et non pas 25 % comme me l’avait indiqué le cédant sur la base des chiffres de l’année précédente).

Compte tenu de l’expérience de la perte de ce gros client, j’essaierai une prochaine fois de négocier une clause de révision du prix de l’entreprise, sur la base des résultats de l’année N+1 ».

2. La reprise *via* un holding existant

2.1. Le cas « EXPANSION »

Exemple d’une reprise d’entreprise par une société plus petite du même secteur d’activité.

Présentation du repreneur

Monsieur « EXPANSION » a 45 ans. Il est marié et a 4 enfants. Il a suivi une formation d’ingénieur BTP avant d’accomplir un parcours professionnel réussi dans différentes entreprises.

Il y a 15 ans, il a créé, avec un associé à 50/50, sa première entreprise dans le domaine de l’ingénierie du bâtiment.

Son associé partant à la retraite, il a racheté ses actions, par le biais d’un holding, il y a 4 ans.

Tout se passe pour le mieux dans son entreprise et Monsieur « EXPANSION » souhaite passer du stade régional au stade national. Il a l’opportunité de reprendre un concurrent important, qui bénéficie d’une clientèle bien répartie sur le plan national et qui réalise le métier de manière complémentaire à la sienne.

Motivations de l'opération

- Augmenter le chiffre d'affaires pour peser davantage sur le marché.
- Diversifier la gamme de services offerts à la clientèle.
- Réaliser des économies d'échelles sur certains frais fixes.
- Structurer le groupe sur le plan managérial.
- Augmenter la valeur financière du groupe.

Présentation de l'entreprise existante « société A »

Localisation : métropole régionale.

Affaire de 10 salariés créée en 1985.

Forme juridique : Société anonyme.

Monsieur « EXPANSION » détient 100 % des actions *via* un holding personnelle.

La société possède son fonds de commerce.

L'immobilier est loué à une SCI familiale.

Principaux chiffres en **milliers d'euros** :

Compte de résultat des 3 derniers exercices

	N	N-1	N-2
Chiffre d'affaires	6 325	4 152	3 250
Résultat d'exploitation	398	231	205
Résultat courant	412	243	214
Résultat net	246	156	124
Capacité d'autofinancement	265	175	148

Bilan de l'année N

Actif		Passif	
Immobilisations	76	Fonds propres	652
Créances d'exploitation	1 432	Dettes à moyen terme bancaires	0
Disponibilités	996	Dettes d'exploitation	1 852
Total	2 504	Total	2 504

Présentation du holding existant « société H »

Forme juridique : SARL.

Monsieur « EXPANSION » détient 99,9 % des parts.

Source de revenus unique : dividendes de la société A.

Monsieur « EXPANSION » est salarié de la société A.

Il n'existe pas de prestations de services entre le holding et sa filiale.

Intégration fiscale entre le holding et la filiale.

Principaux chiffres en **milliers d'euros** :

Compte de résultat des 3 derniers exercices

	N	N-1	N-2
Chiffre d'affaires	0	0	0
Résultat courant	121	117	112
Résultat net	75	73	71

Bilan de l'année N

Actif		Passif	
Immobilisations	230	Fonds propres	512
Comptes courants	356	Dettes à moyen terme bancaires	74
Total	586	Total	586

Présentation de l'entreprise reprise « société B »

Activité : ingénierie du bâtiment.

Localisation : ville de moyenne importance distante de 100 km de l'entreprise A.

Affaire de 24 salariés créée en 1975.

Forme juridique : Société anonyme propriétaire de son fonds de commerce.

Répartition du capital : cédant 85 %, un associé (directeur général) 15 %.

Immobilier appartenant à SCI détenue à 75 % par la société B et 25 % par le cédant.

Principaux chiffres en **milliers d'euros** :

Compte de résultat des 3 derniers exercices

	N	N-1	N-2
Chiffre d'affaires	6 981	5 432	6 237
Résultat d'exploitation	735	432	528
Résultat courant	699	403	514
Résultat net	441	254	325
Capacité d'autofinancement	492	297	361

Bilan de l'année N

Actif		Passif	
Immobilisations	234	Fonds propres	673
Créances d'exploitation	855	Dettes à moyen terme bancaires	85
Disponibilités	923	Dettes d'exploitation	1 254
Total	2 012	Total	2 012

Principaux chiffres caractéristiques de la SCI filiale

Compte de résultat des 3 derniers exercices

	N	N-1	N-2
Chiffre d'affaires	36,5	36,4	36,3
Résultat net	2,1	2	2

Bilan de l'année N

Actif		Passif	
Immobilisations	156	Fonds propres	76
Créances d'exploitation	5	Dettes à moyen terme bancaires	85
Total	161	Total	161

Présentation du cédant

60 ans, ingénieur BTP, créateur de l'entreprise.

Volonté de prendre sa retraite, en assurant la pérennité de son entreprise.

Origine du dossier

Cabinet de transmission.

Prix de cession

100 % des titres de la société B = 2 200 000 €

Le directeur général, 50 ans, a vendu ses titres (15 %) en restant salarié de l'entreprise.

Montage juridique et financier

Première étape : Préalablement à la vente, acquisition par la société B des 25 % de titres de la SCI détenus par le cédant.

Prix : 25 000 €.

Autofinancés à 100 % par prélèvement sur la trésorerie de l'entreprise.

Deuxième étape : Remontée de trésorerie sur la société holding du repreneur, afin de lui permettre de réaliser l'opération.

Remboursement des comptes courants prêtés à la société A par le holding, à hauteur de 250 000 €.

Distribution exceptionnelle de dividendes de la société A, à hauteur de 150 000 €, pour renforcer la capacité d'apport du holding.

Troisième étape : Acquisition des actions de la « société B » par la « société H ».

Mode de financement :

Autofinancement = 400 000 €

Distribution de dividende exceptionnelle
de la société B = 350 000 €

Crédit bancaire réparti sur 3 banques sur 7 ans = 1 500 000 €

Garanties : nantissement des actions + assurance décès-invalidité sur la tête du repreneur déléguée aux banques.

La charge annuelle de remboursement du crédit de reprise représente :

- 50 % du résultat de la société B pour l'année N ;
- 30 % du résultat cumulé des sociétés A et B sur le dernier exercice.

Le solde des ressources, soit 50 000 €, a permis de régler les frais de l'opération (conseils et droits d'enregistrement).

Accompagnement et garanties du cédant

Accompagnement d'un an avec un contrat de travail salarié.

Responsabilité essentiellement commerciale pour favoriser la transmission des contacts avec les principaux clients sur le plan national.

Garantie d'actif et de passif sur les titres plafonnée au prix de cession.

Garantie de la garantie sous forme d'une caution bancaire limitée au quart du prix de vente.

Clause de non-concurrence et de non-débauchage sur cinq ans.

Évolution du dossier

La transmission s'est parfaitement opérée entre le cédant et le repreneur.

Un an après, le carnet de commandes de l'entreprise est important et le résultat net du dernier exercice a été multiplié par deux.

Le directeur général, qui avait vendu ses titres lors de la reprise par Monsieur « EXPANSION », est redevenu actionnaire de la société B, au bout de 6 mois, à hauteur de 5 %. Cette opération, qui était programmée dès l'origine, ne devait se réaliser que si le repreneur et le directeur général parvenaient à s'entendre sur le plan opérationnel.

Les excellents résultats de la société B en N+1 ont permis de compenser un exercice en net repli de l'entreprise A, sur le plan de l'activité et du résultat. Les absences fréquentes de Monsieur « EXPANSION » durant la première année de reprise ont fortement pesé sur l'organisation et la performance de la société A, peu structurée sur le plan des équipes.

Analyse et commentaires de l'expert

Compte tenu de la qualité intrinsèque des deux entreprises (fonds propres importants, trésorerie largement excédentaire, faible endettement à terme), cette reprise a pu se financer très facilement, sans caution personnelle, ni garantie Sofaris.

Le montage juridique final est très simple. La société holding détient 100 % de la société A et 95 % de la société B. Cette dernière possède 100 % de la SCI portant ses actifs immobiliers.

À tout point de vue, cette opération a été bénéficiaire pour le repreneur. Elle lui a permis de constituer rapidement une entreprise référente sur le plan régional, avec une couverture nationale. Elle l'a contraint rapidement à renforcer ses équipes opérationnelles, ce qui l'a autorisé à prendre le recul nécessaire pour mieux diriger son groupe.

Ayant dorénavant deux sociétés, il est moins dépendant des aléas économiques, humains et financiers de chaque entreprise. Fort de cette première expérience, il envisage à moyen terme une autre acquisition dans son domaine d'activité.

Commentaires et recommandations du repreneur

« J'insisterai sur l'importance d'une bonne mise au point du dossier avant la signature.

Tout ce qui est vu, négocié et avalisé avant signature n'est plus à revoir et à discuter par la suite. J'entends par là non seulement tout ce qui est dans le "closing" (les garanties, le protocole) mais aussi tout ce qui va régir les modalités de fonctionnement au quotidien entre le cédant et la repreneur, à savoir les rémunérations, les défraiements etc. L'intérêt est au niveau des échanges quotidiens, où nous pouvons nous concentrer et nous focaliser sur la société et ne pas nous "pourrir" la vie avec les questions matérielles.

Importance également d'une bonne rédaction des clauses de garantie, grâce à des conseillers éclairés. Par exemple dans mon cas : j'avais une clause de réduction de prix si certains chiffres n'étaient pas atteints dans un délai donné, mais pas de clause inverse pour le cédant si les chiffres étaient supérieurs aux prévisions.

Sur le vécu quotidien :

Il est difficile pour le cédant de se détacher du pouvoir quotidien et d'être "relégué" dans un rôle non décisionnel.

Lorsque je me retrouverai dans la peau du cédant à mon tour, je ferais en sorte que la durée de ma présence au sein de l'entreprise soit la plus courte possible après le transfert (3 à 6 mois maximum).

Je me suis rendu compte qu'il fallait savoir se hâter lentement et ne pas aller trop vite au risque de trop bousculer les "us et coutumes" en place. Le personnel est quelque peu déboussolé par le changement « radical » de direction, et il faut un peu de temps pour se faire adopter et engager des réformes et des changements.

Une communication interne soutenue, régulière, pensée et organisée est nécessaire et aide à mieux faire passer les messages, les objectifs et comprendre la voie dans laquelle la nouvelle direction veut entraîner la société. »

3. La reprise de manière indirecte

3.1. Le cas « BANCO »

Exemple d'une croissance externe réalisée de manière indirecte par deux repreneurs associés à 50/50.

Présentation des repreneurs

Messieurs A et B ont la quarantaine. Ils sont déjà associés dans une entreprise concurrente distante d'une cinquantaine de kilomètres, qui peine à décoller en terme de chiffre d'affaires.

Ils souhaitent donc réaliser une opération de croissance externe afin d'accélérer leur développement régional. Afin de limiter les risques financiers, ils ont décidé de reprendre la société cible sans créer de liens juridiques avec leur première entreprise.

Présentation de l'entreprise cible

Activité : entreprise de pose de revêtements de sols et murs.

Localisation : zone rurale.

Affaire familiale d'une dizaine de salariés créée en 1987.

Principaux chiffres en **milliers d'euros** :

Compte de résultat des 3 derniers exercices

	N	N-1	N-2
Chiffre d'affaires	1 865	1 430	1 410
Résultat d'exploitation	540,6	481,4	378,4
Résultat courant	535,8	472,3	372,5
Résultat net	378,3	328,5	242,7
Capacité d'autofinancement	372	355	267

Bilan de l'année N

Actif		Passif	
Immobilisations	660	Fonds propres	942
Créances d'exploitation	433	Dettes à moyen terme bancaires	38
Disponibilités	310	Dettes d'exploitation	423
Total	1 403	Total	1 403

Présentation des cédants

53 ans pour Monsieur et 51 ans pour Madame. Ils ont créé l'entreprise en nom propre en 1987, puis ont vendu leur fonds de commerce en 1998 à une société d'exploitation qu'ils ont créé, pour dégager du « cash » titre personnel et protéger leur patrimoine privé.

Monsieur est responsable commercial et chantier. Madame fait les devis et gère la partie administrative de l'entreprise.

Compte tenu de problèmes de santé rencontrés par le dirigeant, le couple est contraint de céder l'entreprise.

Origine du dossier

Contact *via* le syndicat professionnel.

Prix de cession

100 % des titres de la société d'exploitation : 1 500 000 €.

Prix ferme de 1 200 000 € le jour de l'acquisition et complément de prix de 300 000 €, réparti sur les 3 années suivantes indexé sur le résultat d'exploitation.

Montage juridique et financier

Première étape : Création d'une société holding indépendante.

Création d'une holding spécifique par les deux repreneurs sous forme de SARL pour reprendre les titres de la société de la SAS « BANCO ».

Association à 50/50 dans le capital de la holding.

Apport de 150 000 € en numéraire par les deux repreneurs.

Deuxième étape : Reprise de 100 % des titres de la cible.

Plan de financement de l'opération

Apport en numéraire	150 000 €
Emprunt moyen terme (2 banques) sur 7 ans	850 000 €
Distribution exceptionnelle de dividendes	250 000 €
Total	1 250 000 €

Garanties de l'emprunt :

- Nantissement des titres de la société « BANCO ».
- Assurance décès-invalidité sur la tête des repreneurs au profit des banques.
- Assurance décès-invalidité sur la tête du cédant au profit de la holding les deux premières années.

Accompagnement et garanties du cédant

Accompagnement du cédant en tant que salarié pendant un an.

Puis en tant que conseil à titre gracieux pendant un an.

Garantie d'actif et de passif du montant du prix d'acquisition.

Garantie de la Garantie sous forme de caution bancaire à hauteur de 300 000 €.

Clause de non concurrence et de non débauchage directement et indirectement pendant 5 ans.

Évolution après 18 mois

La première année a été difficile. Le résultat net a été divisé par 3 et le chiffre d'affaires a nettement baissé.

Les relations entre les cédants et le repreneur sont restées excellentes, ce qui a permis sur le deuxième exercice de retrouver les excellentes performances passées de l'entreprise.

Compte tenu de la baisse de rentabilité sur le premier exercice, aucun complément de prix n'a été payé au titre de l'année 1.

Au terme du bail précaire de 23 mois convenu entre les parties, les repreneurs ont déménagé l'entreprise à 15 kilomètres du lieu d'origine et l'associé chargé de la gestion quotidienne de l'entreprise à emménagé avec sa famille dans une maison attenante.

Analyse et commentaires de l'expert

Les négociations de reprise ayant traîné en longueur, le cédant s'est progressivement démotivé et n'a pas reconstitué son carnet de commande a temps.

Ses problèmes de santé et sa prise de distance progressive avec l'entreprise ont coûté très cher aux repreneurs, qui sont restés sur les résultats de l'audit d'acquisition réalisé six mois plus tôt et qui n'ont pas vu venir « la baisse de régime » de l'entreprise.

Les excellentes relations conservées avec le cédant et le déménagement du dirigeant à proximité de son lieu de travail ont permis de retrouver en année 2, un volume d'affaires et une rentabilité conformes aux années précédentes. L'année 3 semble bien orientée et les repreneurs sont confiants dans la réussite de leur reprise. La fusion entre leur entreprise d'origine et la société reprise est prévue dans les prochains mois.

La reprise avec un holding spécifique, sans lien avec leur affaire préexistante, leur a permis de sécuriser leur projet. Etant rassurés sur la bonne marche de l'entreprise reprise, ils souhaitent dorénavant simplifier leur organisation juridique en limitant les frais et les contraintes administratives, liées à la multiplication des structures juridiques.

Commentaires et recommandations du repreneur

Les facteurs clés de réussite :

- la connaissance du métier par les repreneurs ;
- le même point de vue sur la façon de voir le business entre cédant et repreneur ;
- la bonne image de marque de l'entreprise, donc la fidélisation de la clientèle, qui permet de faire du chiffre d'affaires sans prospection initiale ;
- la relation d'homme à homme entre le cédant et le repreneur ;
- la réalité du potentiel de la cible.

Les pièges à éviter :

- garder le cédant dans l'entreprise il faut faire en sorte de pouvoir se passer du cédant le plus rapidement possible ;
- faire trainer la négociation ;
- perdre son objectivité par rapport à l'envie de concrétiser l'achat.

Ce que je ferais autrement :

- je laisserais aux avocats des deux parties le soin de rédiger la convention actif-passif ;
- j'aborderais le plus vite possible le prix du rachat et je chercherais à me mettre vite d'accord sur ce point.

Recommandations :

- bien jauger le profil personnel du cédant ;
- constituer un dossier financier solide ;
- anticiper le fait que bien souvent il y a une perte de chiffre d'affaires sur le 1^{er} exercice qui suit la reprise ;
- ne pas vouloir y aller à tout prix. »

4. La reprise via la création d'un holding Ad'hoc

4.1. Le cas « CARREDAS »

Mise en place de l'intégration fiscale, d'une convention de prestations de service et une convention de trésorerie groupe.

Présentation du repreneur

45 ans – Marié – 2 enfants.

Dirigeant d'une entreprise de transport d'une cinquantaine de collaborateurs située dans la banlieue d'une métropole régionale.

Forme de la société : SAS.

Statut du dirigeant : PDG.

Situation financière de l'entreprise : saine.

Titres de la société détenus directement par le dirigeant.

Nom de l'entreprise : société A.

Présentation de l'entreprise cible

Activité : transport et livraison de colis.

Localisation : 30 kilomètres de l'entreprise du repreneur.

Affaire familiale d'une dizaine de salariés créée en 1992.

Nom de l'entreprise : société B.

Principaux chiffres en **milliers d'euros** :

Compte de résultat des 3 derniers exercices

	N	N-1	N-2
Chiffre d'affaires	1 321	1 198	1 065
Résultat d'exploitation	39,5	32,2	29,2
Résultat courant	15,2	23,6	18,5
Résultat net	34,4	31,2	25,1
Capacité d'autofinancement	163	124	112

Bilan de l'année N

Actif		Passif	
Immobilisations	523	Fonds propres	256
Créances d'exploitation	228	Dettes à moyen terme bancaires	465
Disponibilités	153	Dettes d'exploitation	183
Total	904	Total	904

Présentation du cédant

51 ans – divorcé.

Possède diverses affaires dans le domaine du transport et souhaite se recentrer sur le plan géographique.

Origine du dossier

Chambre de commerce et d'industrie.

Prix de cession

100 % des titres de la société d'exploitation : 400 000 €.

Montage juridique et financier

Première étape : Création d'une société holding.

Création d'une société holding sous forme de SARL par apport des titres de la société existante (A).

Certification de la valeur d'apport, soit 1 100 000 € par un commissaire aux apports.

Plus value dégagée sur l'apport en report d'imposition jusqu'à la cession des titres du holding.

Outre la matérialisation d'un capital important dans la holding, ce montage permet au dirigeant de passer d'un statut de PDG, coûteux sur le plan des charges sociales (70 % du salaire net) à un statut de gérant majoritaire plus économe (35 à 40 % de charges sociales calculées sur la rémunération nette).

Deuxième étape : Reprise de la société cible par la holding.

Financement de l'opération comme suit :

Prêt en compte courant de la société A de	10 000 €
Distribution de dividende exceptionnelle de la sté B	50 000 €
Emprunt moyen terme (2 banques) sur 7 ans	380 000 €
Total	440 000 €

Garanties de l'emprunt :

- Nantissement des titres de la société « CARREDAS ».

- Assurance décès-invalidité sur la tête du repreneur au bénéfice des ayants droits.
- Caution du repreneur à hauteur de 25 % des titres repris.

Troisième étape : Remontée sur la holding du personnel de direction et administratif commun aux deux sociétés.

Mise en place au niveau du groupe de conventions d'intégration fiscale, de prestations de services et de trésorerie pour optimiser le montage juridique, fiscale et financier.

Accompagnement et garanties du cédant

Accompagnement du cédant dégressif sur 3 mois, non rémunéré.

Garantie d'actif et de passif plafonnée au prix de cession.

Garantie de la garantie sous forme de caution bancaire d'un montant de 100 000 €.

Clause de non concurrence et de non débauchage directement et indirectement de 5 ans.

Évolution après 18 mois

Cette reprise s'est passée sans difficulté. Maintien du chiffre d'affaires et de la rentabilité de l'entreprise. Accompagnement sans heurt du cédant.

Analyse et commentaires de l'expert

Montage classique de reprise à partir d'une société existante.

Le repreneur a limité son apport personnel au maximum afin de préserver sa trésorerie sur sa société existante. De ce fait, il a été contraint de donner sa caution personnelle de manière partielle pour obtenir le financement de l'opération auprès des banques.

La distribution de dividende exceptionnelle sur la cible est raisonnable et permet d'envisager une distribution complémentaire sur les réserves et la trésorerie, en cas de mauvais exercice dans les années à venir.

Le fait de regrouper les deux sociétés sous une même holding permet de consolider les résultats et la trésorerie des deux sociétés. La remontée du staff de direction sur la holding transforme les deux entreprises en sociétés de production et facilite ainsi le suivi des rentabilités contributives de chacune.

LA VENTE À SOI-MÊME (OBO)

I. Avec association familiale

I.1. Le cas « MINEDORE »

Exemple d'une vente à soi-même (OBO) avec transmission familiale et dégagement de liquidités pour le dirigeant.

Présentation du contexte

Monsieur BONSENS a créé l'entreprise « MINEDORE » en 1989 sous forme de SARL. Âgés de 53 et 51 ans, Monsieur et Madame BONSENS ont trois enfants à charge dont deux poursuivent actuellement des études supérieures, qui pèsent lourdement sur le budget familial (coût d'inscription dans des écoles privées plus logement et frais de déplacement).

L'entreprise « MINEDORE » s'est bien développée au cours des dernières années. Elle est aujourd'hui très saine et constitue l'essentielle du patrimoine de Monsieur et Madame BONSENS. Comme beaucoup de chefs d'entreprise, la partie liquide de leur patrimoine est faible et les charges de famille auxquelles ils doivent faire face ainsi que la volonté de diversifier et protéger leur patrimoine à l'approche de la retraite, les ont conduits assez naturellement vers une opération d'OBO.

Leur objectif est également de profiter de cette opération pour réaliser une opération de transmission de leur patrimoine à leurs enfants.

Présentation de l'entreprise

Activité : vente de matériel informatique et ingénierie technique dans ce domaine.

Localisation : au cœur d'une métropole régionale.

Clientèle public et privée de grands comptes.

15 salariés sur une seule d'implantation.

Forme juridique : SARL.

Affaire familiale dont le capital est détenu en direct par Monsieur BONSENS à 100 %.

L'immobilier professionnel est détenu en direct par les dirigeants *via* une SCI familiale.

Principaux chiffres en **milliers d'euros** :

Compte de résultat des 3 derniers exercices

	N	N-1	N-2
Chiffre d'affaires	6 249	5 876	5 554
Résultat d'exploitation	473	425	392
Résultat courant	469	399	377
Résultat net	354	302	275
Capacité d'autofinancement	427	392	353

Bilan de l'année N

Actif		Passif	
Immobilisations	1 020	Fonds propres	1 204
Créances d'exploitation	1 607	Dettes à moyen terme bancaires	316
Disponibilités	623	Dettes d'exploitation	1 730
Total	3 250	Total	3 250

Valeur de l'entreprise

Valorisation des titres de la société « MINEDORE » : 2 100 000 €.

Soit un peu moins de 6 fois le résultat net moyen des 3 derniers exercices et 1,7 fois les fonds propres de l'entreprise. Prix raisonnable en regard par ailleurs de la trésorerie disponible.

Montage juridique et financier

Première étape : Donation de titres de la société « MINEDORE » à son épouse et à ses enfants dans la limite maximum permettant d'être exonéré de droit de mutation, c'est à dire 76 000 € pour madame BONSENS et 50 000 € pour chacun des enfants. Soit au total, une donation globale de 226 000 €, susceptible d'être renouvelée tous les 6 ans hors droits de donation.

Deuxième étape : Transformation de la SARL « MINEDORE » en SAS afin de limiter les droits d'enregistrement sur l'acquisition des titres par la holding (1,1 % sur le prix d'acquisition plafonné à 4 000 € par cédant, au lieu de 5 % au-delà de 23 000 € de prix de cession, sans plafond dans le cadre d'une SARL).

Troisième étape : Création d'une société holding de reprise familiale sous forme de SARL avec option à l'impôt sur les sociétés.

Capital de 500 000 € libéré intégralement par apport de titres de la société « MINEDORE », réparti comme suit :

Monsieur BONSENS = 55 %

Madame BONSENS = 15 %

Enfants BONSENS = 30 %

Cet apport de titres est réalisé en sursis d'imposition sur les plus-values, en contrepartie de l'engagement des actionnaires de conserver les titres de la holding reçus en échange de leur apport en nature, pendant au moins trois ans.

Les droits d'enregistrement fixes sont de 500 € sur l'opération d'apport.

La valeur d'apport des titres « MINEDORE » est certifiée par un commissaire aux comptes.

Quatrième étape : Acquisition du solde des titres de la société « MINEDORE » pour 1 600 000 € + 30 000 € de frais divers liés à l'opération.

Dividende exceptionnel versé par « MINEDORE » le jour de la reprise à hauteur de 430 000 €.

Emprunt bancaire sur 7 ans de 1 200 000 € réparti auprès de trois banques, à un taux fixe de 4,5 %, représentant une échéance annuelle de

203 641 €, soit 52 % du résultat net moyen des 3 derniers exercices de MINEDORE.

Garanties de l'emprunt :

- Nantissement des titres de la société « MINEDORE ».
- Assurance décès-invalidité sur la tête de Monsieur BONSENS au bénéfice des banques *via* ses ayants droits.

Synthèse : Plan de financement de l'opération

Apport en nature des titres	500 000 €
Emprunt moyen terme (3 banques) sur 7 ans	1 200 000 €
Distribution de dividendes	430 000 €
Total	2 130 000 €

Soit un total de 930 000 € de fonds propres dans la holding après réalisation de l'opération, pour 1 200 000 € de dettes bancaires.

Cash dégagé par Monsieur BONSENS

Montant des titres cédés à titre onéreux à la holding par Monsieur BONSENS = 1 600 000 €.

Fiscalité sur les plus values :

- 27 % sur le prix de vente moins la valeur d'origine des titres cédés, soit 12 500 €.
- $1\,587\,500\,€ \times 27\% = 428\,625\,€$ d'impôt sur la plus value, qui seront à payer l'année suivant la cession.
- Montant net perçu par Monsieur BONSENS = $1\,600\,000\,€ - 428\,625\,€ = 1\,171\,375\,€$.

Évolution après 18 mois

L'opération n'a pas pesé sur l'entreprise. La dynamique de développement de la société reste la même, aucune modification n'étant intervenue au niveau du management de la société.

Analyse et commentaires de l'expert

Opération classique d'OBO associant dégagement de « cash » pour le dirigeant et transmission du patrimoine à la famille à moindre coût fiscal.

Compte tenu du montage peu tendu de l'opération et de la répartition des crédits entre plusieurs établissements financiers, les banques n'ont pas exigé de caution personnelle. L'opération permet ainsi au dirigeant de mettre « à l'abri » sans risque le produit net de la cession. Le montant a été investi pour une part significative en assurance vie multisupport avec comme bénéficiaire ses ayants droits, de façon à optimiser les aspects fiscaux de la succession en cas de décès.

2. Avec association de cadres salariés

2.1. Le cas « ELITT »

Exemple d'une vente à soi-même (OBO) avec association des cadres dirigeants du groupe en vue d'une future reprise majoritaire de leur part et participation d'une société de capital-risque dans la holding de reprise.

Présentation du contexte

Monsieur MARTIN a créé l'entreprise « ELITT » en 1985 après une formation d'ingénieur et une dizaine d'années d'expérience au sein de groupes industriels nationaux.

Il a progressivement constitué un petit groupe, par création et reprise d'entreprises dans le domaine de la mécanique et de la tôlerie. L'ensemble de ses participations est regroupé dans un holding de tête qui assure les fonctions « managériales », administratives et financières du groupe.

À l'approche de la cinquantaine, il souhaite poursuivre le développement de son groupe en associant ses principaux cadres et en réalisant par ailleurs une opération patrimoniale. En premier regard ces ambitions peuvent paraître contradictoires. La technique de l'OBO associée à l'entrée des salariés et d'un investisseur financier extérieur a permis dans ce dossier de répondre à l'ensemble de ces préoccupations.

Présentation du groupe et de son organisation juridique

Activités : mécanique et tôlerie.

Organisation juridique du groupe : une holding de tête détenant entre 90 et 100 % du capital de cinq filiales.

Localisation : Région parisienne.

Groupe indépendant détenu à 100 % par le fondateur.

Nombre de collaborateurs : 160 dont une dizaine sur la holding.

Clientèle constituée de grands groupes et de PME.

Principaux chiffres en **milliers d'euros** :

Compte de résultat des 3 derniers exercices

	N	N-1	N-2
Chiffre d'affaires	21 358	18 642	17 458
Résultat d'exploitation	370,1	443,8	392,2
Résultat courant	287,9	359,9	308,4
Résultat net	195,4	241,1	217,5
Capacité d'autofinancement	794	860	822

Bilan de l'année N

Actif		Passif	
Immobilisations	2 667	Fonds propres	2 339
Créances d'exploitation	6 559	Dettes à moyen terme bancaires	1 931
Disponibilités	1 095	Dettes d'exploitation	6 041
Total	10 311	Total	10 311

Prix de cession

100 % des titres de la holding de tête : 3 000 000 €.

Soit près de 4 années de capacité d'autofinancement et 1,3 fois les fonds propres.

Prix cohérent en regard des fonds propres et de la trésorerie disponible, mais élevé proportionnellement au résultat net passé.

Montage juridique et financier

Première étape : Création d'une société d'investissement des cadres regroupant le directeur général du groupe et les responsables des filiales.

Apport en numéraire de 310 000 € dans une société civile de participation, sans recours au crédit bancaire. Le directeur général étant majoritaire dans cette société de reprise.

Deuxième étape : Constitution d'une société de rachat des titres de la holding du groupe « ELITT » sous forme de société anonyme.

Apport de titres en nature du dirigeant fondateur à hauteur de 600 000 €.

Apport en numéraire de la société d'investissement des cadres à hauteur de 300 000 €.

Apport en numéraire d'une société de capital-risque à hauteur de 250 000 €.

Répartition du capital de la holding de rachat :

- Dirigeant fondateur de « ELITT » 52 %
- Société des cadres « ELITT » 26 %
- Société de capital-risque 22 %

Troisième étape : Reprise du solde des titres par la holding.

Les frais liés à l'opération étant de 50 000 €, le montant global des financements complémentaires à mettre en place est le suivant :

3 050 000 € – 1 150 000 € apportés = 1 900 000 €.

Réalisé comme suit :

- Distribution de dividende exceptionnelle de 650 000 €.
- Crédit vendeur du propriétaire sous forme de compte courant dans la holding pour un montant de 250 000 €.
- Obligation in finé non convertible de 250 000 € de la société de capital-risque sur 7 ans.
- Emprunt bancaire de 750 000 €, répartis entre deux banques sur 7 ans.

Garanties de l'emprunt :

- Nantissement des titres de « ELITT ».
- Assurance décès-invalidité sur la tête sur le repreneur au bénéfice des banques *via* ses ayants droits.

Le montant de l'échéance annuelle de remboursement de l'emprunt bancaire soit 127 000 € plus les frais financiers sur l'emprunt obligataire in fine au taux de 6 % soit 15 000 € représentent globalement 142 000 € soit 65 % du résultat net moyen consolidé du groupe.

Synthèse : Plan de financement de l'opération

Apport en nature du dirigeant actuel	600 000 €
Crédit vendeur – compte courant	250 000 €
Apport en numéraire des cadres	300 000 €
Apport de la société de capital-risque	250 000 €
Distribution de dividende exceptionnelle	650 000 €
Emprunt obligataire <i>in fine</i>	250 000 €
Emprunt moyen terme bancaire	750 000 €
Total	3 050 000 €

Cash dégagé par Monsieur MARTIN

Montant des titres cédés à titre onéreux à la holding = 2 400 000 €.

Fiscalité sur la plus value :

- 27 % sur le prix de vente moins la valeur d'origine des titres cédés, soit 100 000 €.
- $2\,300\,000\text{ €} \times 27\% = 621\,000\text{ €}$ d'impôt sur la plus value, qui seront à payer l'année suivant la cession.
- Crédit vendeur consenti sous forme de CC associés = 250 000 €.
- Montant net perçu par Monsieur MARTIN = $2\,400\,000\text{ €} - 621\,000\text{ €} - 250\,000\text{ €} = 1\,529\,000\text{ €}$.

Évolution après deux exercices

L'activité et la rentabilité ont bien progressé du fait d'un surcroît de motivation des responsables du groupe, mais uniquement par croissance interne. Aucune opération de croissance externe n'a été réalisée malgré les projets du chef d'entreprise. L'endettement du groupe lié à l'OBO a certainement refroidi les ardeurs dans ce domaine ainsi que l'apparition de divergences stratégiques et managériales entre le Directeur Général et Monsieur MARTIN.

La trésorerie s'est fortement dégradée du fait des remontées de dividendes annuelles sur la holding de reprise, des augmentations de salaires négociées par les cadres associés à l'occasion de l'opération de reprise et de la croissance importante du BFRE.

Analyse et commentaires de l'expert

Monsieur MARTIN était habitué à diriger son groupe de manière autocratique, il doit désormais composer avec des associés et non plus de simples salariés. Les relations au sein du groupe ont donc évolué vers d'avantages de concertation et de communication. Ce qui ne va pas sans heurts compte tenu du tempérament de fonceur de Monsieur MARTIN et de sa position de majoritaire.

La valorisation du groupe était excessive à mon sens en regard de la rentabilité démontrée du groupe, d'où un taux de distribution de dividendes important et un coup de frein au développement externe du groupe. La réalisation d'un OBO est difficilement compatible avec une ambition de développement importante, toujours consommatrice de cash et de capacité d'endettement.

