

**JEAN-MARC TARIANT**

# **GUIDE PRATIQUE POUR REPRENDRE UNE ENTREPRISE**

**Validation du projet,  
montage juridique, fiscal et financier**

**Témoignages et cas pratiques**

**Préface de Jean-Marie CHAPUS**

*Président de l'Association des Cédants et Repreneurs d'Affaires (C.R.A.)*

**Postface de Françoise COCUELLE**

*Présidente du Centre des jeunes dirigeants*

**Modèles sur CD-Rom**

Troisième édition

© Éditions d'Organisation, 2000, 2002, 2004

ISBN : 2-7081-3205-9

**Éditions**  
  
**d'Organisation**



# 2

## LES PIÈGES À ÉVITER

### I. L'analyse des causes d'échecs

---

La Banque du Développement des PME a récemment rendu publique une étude portant sur les causes d'échecs des transmissions d'entreprises. Cette étude s'est appuyée sur plus de trois mille dossiers de reprise, garantis par Sofaris au cours des dernières années. L'échantillon composé exclusivement de PME était très proche de la composition de notre étude réalisée sur l'Ouest.

#### I.1. Les taux d'échecs selon les types de reprise

Premier enseignement, le taux d'échec varie de 1 à 6 selon la nature et le montage du dossier. Les dossiers les plus risqués sont ceux qui sont le fait de repreneurs personnes physiques extérieures à l'entreprise.

Si le taux d'échec moyen en matière de reprise d'entreprise est de 30 %, il est de :

- 40 % pour une reprise réalisée par une personne physique extérieure à l'entreprise,

- 26 % pour une reprise réalisée par des salariés de l'entreprise,
- 7 % dans le cadre d'une transmission à un membre de la famille.

L'excellente résistance des transmissions familiales s'explique, selon l'étude, par des prix de cession moins élevés, un accompagnement plus long dans la prise en main de l'entreprise et des conditions de financement plus souples (crédit vendeur familial).

Les secteurs professionnels avec les meilleurs taux de survie après transmission sont le transport, le BTP et l'industrie.

## **1.2. Les éléments discriminants**

Les conditions dans lesquelles la transmission est réalisée sont déterminantes pour la suite du dossier.

### **1.2.1. Les critères non financiers**

---

L'accompagnement du repreneur par le cédant est essentiel, le taux d'échec étant une fois et demie supérieur lorsque l'entreprise est reprise suite au décès ou à une maladie grave du précédent dirigeant.

L'expérience du secteur est également un élément fort, puisque l'indice contentieux passe à 45 % pour un repreneur non expérimenté.

La sinistralité augmente avec la taille des entreprises reprises. L'indice contentieux moyen étant de 100, il passe à 75 pour un effectif de moins de 10 salariés, à 86 pour un effectif de 10 à 20, à 123 pour un effectif de 20 à 50 et à 138 pour un effectif de 50 à 100.

Le nombre de repreneurs associés a également un impact sur les chances de succès de l'opération. Plus ce nombre est important et plus la direction opérationnelle de l'entreprise semble compromise. La complémentarité des expériences et des formations ne compense pas les difficultés de management inhérentes à ce type de situation.

Pour un repreneur unique, l'indice contentieux est de 96, pour deux à trois repreneurs associés il passe à 103, pour quatre repreneurs et plus, l'indice explose à 142.

### 1.2.2. Les critères financiers



- ◇ Trois ratios discriminants sont à prendre en compte :
  - ☛ le ratio : prix de vente / résultat net moyen retraité.  
Au-delà de 7, le taux d'échec est supérieur de 30 %.
  - ☛ le ratio : dividende / résultat net moyen retraité.  
Au-delà de 70 %, le taux d'échec est supérieur de 30 %.
  - ☛ le ratio : endettement moyen long terme cumulé (cible + holding)/C.A.F.  
Au-delà de 4, le taux d'échec est supérieur de 30 %.

À titre indicatif, les plans de financement des dossiers étudiés s'équilibraient comme suit :

- 36 % d'apport en fonds propres,
- 12 % de dividende exceptionnel,
- 46 % de crédits bancaires,
- 6 % de crédit vendeur.

## 2. Les enseignements du terrain

### 2.1. L'attitude et la position du repreneur

On dénombre dix à quinze repreneurs pour une affaire à céder selon les secteurs d'activité. Le repreneur d'une entreprise saine se trouve

donc en situation d'infériorité vis-à-vis du cédant. Ce qui peut l'amener à accepter l'inacceptable.

**Exemple**

- • des visites d'entreprise la nuit ou en dehors des périodes de fonctionnement de l'entreprise,
- une absence totale de contact avec le personnel,
- des garanties de bilan insuffisantes ou mal rédigées et mal contre-garanties. ○

Pour bien faire, il faut éviter de se mettre en situation de pression en reprenant une affaire en fin de droit Assédic ou en n'approchant qu'une entreprise à la fois (absence de solution de repli). Il faut surtout se méfier des coups de foudre qui peuvent amener à ne plus raisonner de manière rationnelle et à ne plus écouter les conseils.

## 2.2. Le ciblage de l'entreprise

À ce stade, il faut éviter :

- ☛ Une recherche trop large, mal ciblée, qui génère dispersion, perte de temps et absence de crédibilité vis-à-vis des différents interlocuteurs.
- ☛ De s'enfermer à l'inverse dans des contraintes géographiques ou sectorielles trop étroites, rendant le potentiel de la cible trop limité.
- ☛ De reprendre une entreprise d'une culture et d'une taille radicalement différentes de ses expériences professionnelles passées.
- ☛ De cibler une affaire trop importante en regard de son apport, ce qui peut conduire à donner des garanties personnelles importantes et à procéder à des distributions de dividendes excessives pour boucler le plan de financement.

### 2.3. Les cibles à éviter

Certaines cibles sont dangereuses *a priori* et nécessitent une très grande vigilance de la part du repreneur potentiel. Il en est ainsi des entreprises qui :

- ☛ Se trouvent sur un marché en déclin, à forte concurrence ou très lié à l'évolution technologique. Les retournements peuvent être rapides et les marges fortement affectées ;
- ☛ Réalisent beaucoup de recherche et développement et les immobilisent à l'actif. Le potentiel réel de ces actifs est incertain.

Il faut également être prudent lorsque l'entreprise est à vendre :

- ☛ Depuis longtemps. Le cédant n'est pas forcément vendeur. Les investissements des dernières années peuvent avoir été réduits au maximum afin d'augmenter le résultat et l'entreprise peut comporter des pièges ou des contraintes qui rendent sa reprise difficile ;
- ☛ Suite au décès brutal du chef d'entreprise. Ces entreprises sont livrées à elles-mêmes pendant un certain temps, ce qui génère désorganisation et difficultés de reprise en main pour le repreneur qui ne peut bénéficier d'un accompagnement du cédant ;
- ☛ Par un dirigeant jeune dont la motivation principale est la réalisation d'une plus-value. Les motifs avoués sont généralement la fatigue et l'incapacité à accompagner la croissance de l'entreprise. C'est dans cette catégorie de transmission que les repreneurs doivent faire face au plus d'imprévu.

### 2.4. Les conditions de la reprise

Les principaux pièges dont il faut se méfier sont les suivants :

- ☛ Prendre les mêmes conseils que ceux du cédant pour accélérer et faciliter la reprise. Les relations anciennes nouées entre le vendeur et ses conseils peuvent fausser les négociations et désavantager le repreneur.
- ☛ Limiter les audits à leur plus simple expression en les réalisant soi-même, afin d'éviter des honoraires de conseil. Il s'agit de mauvaises économies par rapport aux risques pris.

- ☛ Associer le vendeur à la reprise de l'entreprise. Il faut au contraire éviter tous liens financiers avec le cédant une fois la transmission réalisée. Cela favorise un meilleur relationnel entre les parties et une totale clarté sur le plan du pouvoir dans l'entreprise.
- ☛ Négliger le poids de la conjoncture économique et de la fonction commerciale qui est fondamentale. Trop d'entreprises rencontrent des difficultés suite à une reprise, à cause d'une baisse de chiffre d'affaires.
- ☛ Sous-estimer les besoins futurs de trésorerie en étant trop optimiste sur le plan du prévisionnel.
- ☛ Accepter des garanties insuffisantes pour couvrir le poids du passé et les risques du futur.



- ◇ Pour mémoire, la garantie de passif a été mise en jeu dans 40 % des dossiers de notre échantillon et 25 % des repreneurs avouent avoir eu l'occasion de l'actionner, mais ne pas l'avoir fait, compte tenu d'une franchise trop importante. ◇

## 2.5. La reprise effective

Il convient d'être sur ses gardes dès son arrivée. Les clients, les salariés, les concurrents ne font généralement aucun cadeau au nouvel arrivant...

- ☛ Renégociation de tarifs,
- ☛ Demande d'augmentation de salaires,
- ☛ Révision possible des concours autorisés par les banques,
- ☛ Opérations promotionnelles de concurrents,
- ☛ Débauchage de personnel aux postes clés.

Attention à ne pas prévoir un accompagnement trop long du cédant, qui risque d'être un obstacle aux changements et à la prise de pouvoir, ainsi qu'une charge excessive pour l'équilibre des comptes de l'entreprise.

Il vaut mieux éviter de se lancer trop rapidement dans une course au développement, qui pourrait désorganiser l'entreprise alors même que l'on vient de la fragiliser par un surcroît d'endettement non productif.

Sur le plan économique, les surprises les plus courantes, qui entraînent parfois de lourds investissements non prévus, sont les suivantes :

- ☛ Mauvaise évaluation des stocks,
- ☛ Non-respect des normes de sécurité, d'hygiène ou de conditions de travail,
- ☛ Obsolescence de l'outil de production,
- ☛ Vétusté du parc informatique.

Enfin, l'absence de clause de non-concurrence dans les contrats de travail des salariés est un piège redoutable, surtout lorsqu'il s'agit des hommes-clés de l'entreprise.



**JEAN-MARC TARIANT**

# **GUIDE PRATIQUE POUR REPRENDRE UNE ENTREPRISE**

**Validation du projet,  
montage juridique, fiscal et financier**

**Témoignages et cas pratiques**

**Préface de Jean-Marie CHAPUS**

*Président de l'Association des Cédants et Repreneurs d'Affaires (C.R.A.)*

**Postface de Françoise COCUELLE**

*Présidente du Centre des jeunes dirigeants*

**Modèles sur CD-Rom**

Troisième édition

© Éditions d'Organisation, 2000, 2002, 2004

ISBN : 2-7081-3205-9

**Éditions**  
  
**d'Organisation**



## INTRODUCTION

Le potentiel de transmission de PME dans les dix prochaines années est important et constitue un véritable enjeu national sur le plan de l'emploi. Plus de 55 000 entreprises de plus de dix salariés seront en effet transmises, mettant en jeu plus de deux millions d'emplois.

La reprise par une personne physique extérieure à l'entreprise constitue le schéma idéal de leur succession pour 85 % des dirigeants interrogés par EURO PME, dans une récente étude. C'est cependant le mode de transmission le plus risqué, compte tenu de la méconnaissance de l'entreprise et de la faiblesse des moyens financiers dont disposent les repreneurs, « personne physique » en règle générale.

Elle aboutit à un échec dans un tiers des cas, ce taux passant à 45 % lorsque le repreneur n'a pas d'expérience préalable dans le secteur d'activité. Deux chiffres extrêmement élevés qui témoignent de la nécessité d'un conseil avisé pour sécuriser et optimiser l'opération de reprise.

Les repreneurs potentiels sont nombreux, dix à quinze pour une affaire à céder, selon les secteurs. Expérimentés, mais en règle générale néophytes en matière de reprise, ils passent à l'acte le plus souvent contraints par l'environnement économique, en commettant des erreurs de base, facilement évitables.

Le but du présent ouvrage est de favoriser la réussite de ce type de projet en fournissant aux repreneurs, et à leurs conseils, un guide pratique et une méthodologie, leur permettant de valider les différentes étapes d'un projet de reprise :

- ☛ Définition du projet et préparation du repreneur,
- ☛ Phase de recherche et approche de la cible,
- ☛ Réalisation des diagnostics et des audits,
- ☛ Estimation de la valeur de la cible,
- ☛ Négociation du protocole et des garanties associées,
- ☛ Montage juridique et fiscal,
- ☛ Montage du dossier financier,
- ☛ Actions à mener au moment de la reprise effective de la cible.

À partir d'un cas réel occulté « LAMBDA », le présent ouvrage déroule tout le processus de reprise et éclaire sur les forces et faiblesses d'un tel projet.

La première partie intitulée « La validation du projet » rassemble et synthétise les facteurs-clés de succès et les pièges à éviter en matière de reprise d'entreprise. Elle s'appuie sur une cinquantaine d'entretiens réalisés avec des repreneurs et des spécialistes de la reprise.

Elle passe ensuite en revue les différentes méthodes destinées à réduire le risque d'une reprise, en recensant les questions à se poser à l'occasion du diagnostic général de l'entreprise et des divers audits susceptibles d'être conduits.

En guise de synthèse, une grille d'analyse donne la possibilité de mesurer les chances de succès d'un projet. Elle est complétée par une liste indicative de documents à obtenir de la part du cédant.

La deuxième partie, « Le montage juridique et fiscal », répertorie puis classe, par ordre d'intérêt décroissant, les différents schémas de reprise s'offrant au repreneur, en distinguant pour chacun d'entre eux, avantages et inconvénients.

Sont ainsi mis en évidence :

- ☛ 22 montages différents,
- ☛ 13 revenus disponibles distincts pour le repreneur,
- ☛ Une variation de 1 à 10 du revenu selon les modes de reprise et de remboursement choisis.

Les meilleures options, selon que le repreneur soit en position de majoritaire ou de minoritaire, sont regroupées dans un tableau de synthèse.

Cette partie est également l'occasion de présenter les différents moyens pour le repreneur de conserver le pouvoir avec ou sans la majorité du capital, et de rappeler les limites et les interdits en matière de mode de remboursement.

Au-delà de l'optimisation du montage fiscal, il convient en effet de mettre en garde les repreneurs contre les actes anormaux de gestion, les abus de droit ou de pouvoirs, qui conduisent parfois à des requalifications fiscales ou à des délits pénaux sévèrement sanctionnés :

- Prêt de la société fille à la mère pour rembourser les crédits de reprise,
- Distribution excessive de dividendes,
- Mise en place de frais de gestion anormalement élevés,
- Fusion rapide entre la filiale et le holding.

Enfin, un Q.C.M. « juridique et fiscal » permet de poursuivre l'analyse des chances de succès et des risques propres au projet étudié.

La dernière partie, « Le montage financier », met l'accent sur les besoins financiers et sur les ressources susceptibles d'être mobilisées pour financer un projet de reprise, en développant :

- Les avantages et les dangers des différents produits financiers,
- Les diverses options à négocier,
- Les effets de levier communément admis,
- Les arguments à développer pour faciliter l'octroi des crédits.

La caution des dirigeants constituant un point d'achoppement dans un grand nombre de dossiers, le présent guide développe la manière de réduire leur portée et les solutions alternatives, lorsqu'elles sont maintenues dans le dispositif de garantie du dossier de reprise.

Sur le plan pratique, un questionnaire spécifique est fourni en guise de synthèse, afin de valider le montage financier, ainsi qu'un modèle de dossier financier type en matière de reprise d'entreprise.

La dernière partie de l'ouvrage présente plusieurs cas réels, accompagnés de recommandations de repreneurs et de commentaires de l'auteur.

La reprise d'entreprise est une expérience extraordinairement passionnante et enrichissante sur le plan humain, de l'avis unanime des personnes interrogées. Elle demeure néanmoins périlleuse et incertaine, lorsqu'elle est mal préparée et mal organisée.

**JEAN-MARC TARIANT**

# **GUIDE PRATIQUE POUR REPRENDRE UNE ENTREPRISE**

**Validation du projet,  
montage juridique, fiscal et financier**

**Témoignages et cas pratiques**

**Préface de Jean-Marie CHAPUS**

*Président de l'Association des Cédants et Repreneurs d'Affaires (C.R.A.)*

**Postface de Françoise COCUELLE**

*Présidente du Centre des jeunes dirigeants*

**Modèles sur CD-Rom**

Troisième édition

© Éditions d'Organisation, 2000, 2002, 2004  
ISBN : 2-7081-3205-9

**Éditions**  
  
**d'Organisation**



# SOMMAIRE

REMERCIEMENTS.....	XXI
PRÉFACE.....	XXIII
ABRÉVIATIONS.....	XXV
INTRODUCTION.....	XXVII

## PREMIÈRE PARTIE LA VALIDATION DU PROJET

### Chapitre I

#### LES FACTEURS-CLÉS DE SUCCÈS

<b>1. Les étapes à respecter .....</b>	<b>5</b>
<b>2. Les aspects qualitatifs à prendre en compte.....</b>	<b>6</b>
2.1. Le profil et les qualités du repreneur-type .....	6
2.2. La préparation du repreneur .....	7
2.3. Le portrait-robot de la « cible idéale » .....	7
2.4. La recherche de la cible .....	8
2.5. L'approche finale .....	9
2.6. L'estimation de la valeur de l'entreprise.....	10
2.6.1. <i>La valeur de rendement</i> .....	11
2.6.2. <i>La valeur patrimoniale</i> .....	12
2.6.3. <i>La méthode de l'EBIT</i> <i>(Excedent Before Interest and Taxes)</i> .....	13
2.6.4. <i>La méthode de l'actualisation</i> <i>des flux futurs de trésorerie</i> .....	14
2.6.5. <i>La méthode du super profit</i> .....	16
2.6.6. <i>La méthode empirique</i> .....	16

2.6.7.	<i>Les données de l'observatoire « SYNEXTRANS »</i>	18
2.6.8.	<i>Les éléments objectifs justifiant la variation du prix</i>	18
2.6.9.	<i>Les éléments subjectifs justifiant de la variation du prix</i>	20
2.7.	La négociation finale	21
2.8.	Le financement de la reprise	22
2.9.	La reprise effective	23

## Chapitre 2

### LES PIÈGES À ÉVITER

<b>1.</b>	<b>L'analyse des causes d'échecs</b>	27
1.1.	Les taux d'échecs selon les types de reprise	27
1.2.	Les éléments discriminants	28
1.2.1.	<i>Les critères non financiers</i>	28
1.2.2.	<i>Les critères financiers</i>	29
<b>2.</b>	<b>Les enseignements du terrain</b>	29
2.1.	L'attitude et la position du repreneur	29
2.2.	Le ciblage de l'entreprise	30
2.3.	Les cibles à éviter	31
2.4.	Les conditions de la reprise	31
2.5.	La reprise effective	32

## Chapitre 3

### LES MÉTHODES POUR RÉDUIRE LE RISQUE

<b>1.</b>	<b>Les diagnostics</b>	35
1.1.	Le diagnostic stratégique du secteur d'activité	35
1.2.	Le diagnostic général de l'entreprise	36
1.2.1.	<i>Première approche synthétique</i>	36
1.2.2.	<i>Le diagnostic marketing et commercial</i>	37
1.2.3.	<i>Le diagnostic de la production et des moyens d'exploitation</i>	38
1.2.4.	<i>Le diagnostic social</i>	39
1.2.5.	<i>Le diagnostic administratif</i>	39
1.2.6.	<i>Le diagnostic financier</i>	40



<b>2. Les audits préalables</b> .....	44
2.1. L'audit comptable .....	45
2.2. L'audit financier.....	46
2.3. L'audit juridique .....	47
2.4. L'audit des contrats en cours, du carnet de commandes et des propositions.....	48
2.5. L'audit des stocks.....	49
2.6. L'audit de l'outil de production et du système informatique .....	49
2.7. L'audit fiscal et social .....	50
2.7.1. <i>L'audit fiscal</i> .....	50
2.7.2. <i>L'audit social</i> .....	50
2.8. L'audit des engagements reçus et donnés .....	51
2.8.1. <i>Les engagements dont bénéficie l'entreprise</i> .....	51
2.8.2. <i>Les engagements donnés ou pris par l'entreprise           ou le dirigeant</i> .....	53
2.9. L'audit réglementaire et environnemental .....	54
2.10. L'audit des relations intergroupe .....	54
<b>3. Les validations indispensables</b> .....	55
3.1. Le ou les vendeurs ont-ils bien le pouvoir de transmettre librement les titres ? .....	55
3.2. La valeur de l'entreprise ne dépend-elle pas trop de la personnalité du cédant ? .....	55
3.3. L'ensemble des actifs stratégiques nécessaires à l'exploitation est-il repris ? .....	56
3.4. Les hommes-clés de l'entreprise resteront-ils en place après le départ du cédant ? .....	56
3.5. Le prix négocié est-il cohérent avec les approches de valeur réalisées ? .....	56
<b>4. Les précautions juridiques et financières minimales</b> .....	57
4.1. L'engagement du cédant dans le processus de vente .....	57
4.2. La signature d'un protocole bien verrouillé.....	59
4.3. La négociation de garanties solides et faciles à mettre en œuvre.....	60
4.3.1. <i>La garantie d'actif et de passif</i> .....	60
4.3.2. <i>La garantie de la garantie</i> .....	62
4.3.3. <i>Les engagements et garanties complémentaires           du cédant</i> .....	63
4.3.4. <i>La désignation d'un juge arbitre</i> .....	64

## Chapitre 4

### SYNTHÈSE GRILLE D'ANALYSE

<b>1. Le préambule à la reprise .....</b>	<b>66</b>
<b>2. La recherche de la cible.....</b>	<b>68</b>
<b>3. L'approche de la cible.....</b>	<b>70</b>
<b>4. Le diagnostic de la cible et de son potentiel.....</b>	<b>72</b>
<b>5. L'approche de la valeur et du prix .....</b>	<b>75</b>
<b>6. Le protocole de reprise et les garanties associées.....</b>	<b>76</b>
<b>7. La reprise effective .....</b>	<b>78</b>

## Chapitre 5

### APPLICATION AU CAS LAMBDA

<b>1. Présentation du contexte .....</b>	<b>81</b>
1.1. Les repreneurs : M. et Mme R. ....	81
1.2. La cible : la société anonyme « LAMBDA ».....	82
1.3. Les motivations du cédant.....	84
1.4. Les modalités et le déroulement de la reprise .....	85
<b>2. Analyse – Recommandations .....</b>	<b>88</b>

## DEUXIÈME PARTIE

### LE MONTAGE JURIDIQUE ET FISCAL

## Chapitre 6

### QUEL MODE DE REPRISE CHOISIR ? .....

<b>1. La reprise d'actifs ou de titres .....</b>	<b>95</b>
1.1. L'achat d'actifs professionnels .....	95
1.2. L'achat de titres.....	97
<b>2. La reprise totale ou progressive .....</b>	<b>99</b>
2.1. La reprise en une fois de la totalité des titres.....	99
2.2. La reprise progressive .....	100
<b>3. La reprise à titre personnel ou par le biais d'une société ....</b>	<b>101</b>
3.1. La reprise à titre personnel.....	101

3.1.1.	<i>La reprise d'un fonds de commerce en nom propre (1)</i> .....	102
3.1.2.	<i>La reprise de titres de société en nom propre avec régime IR (2)</i> .....	103
3.1.3.	<i>La reprise de titres de société en nom propre avec régime IS</i> .....	104
3.2.	<b>La reprise par le biais d'une société</b> .....	106
3.2.1.	<i>Choix possibles pour un repreneur qui opte pour les BIC dans sa société de reprise</i> .....	107
3.2.2.	<i>Choix possibles pour un repreneur qui opte pour l'IS dans sa société de reprise</i> .....	112
<b>4.</b>	<b>Reprise et location-gérance</b> .....	121
4.1.	Intérêts pour le repreneur .....	122
4.2.	Risques et limites associés à ce type d'opération .....	122
4.2.1.	<i>Intérêts et limites de ce type de montage pour le repreneur</i> .....	122
4.2.2.	<i>Risques associés à ce type de montage pour le cédant</i> .....	123

## Chapitre 7

### QUEL MODE DE REMBOURSEMENT CHOISIR ?

<b>1.</b>	<b>La reprise à titre personnel</b> .....	125
1.1.	D'un fonds de commerce .....	125
1.2.	De titres de société .....	126
1.2.1.	<i>La société bénéficiaire du régime des Bénéficiaires Industriels et Commerciaux (BIC)</i> .....	126
1.2.2.	<i>La société est placée sous le régime de l'impôt sur les sociétés</i> .....	126
<b>2.</b>	<b>La reprise via une société holding</b> .....	128
2.1.	Les solutions envisageables et leurs limites.....	128
2.1.1.	<i>La distribution de dividendes</i> .....	128
2.1.2.	<i>La facturation de prestations de services et/ou de redevances</i> .....	130
2.1.3.	<i>Le développement d'activités nouvelles par la société holding</i> .....	131
2.1.4.	<i>La mise en location-gérance du fonds de commerce</i> .....	132
2.1.5.	<i>La fusion du holding et de la société d'exploitation</i> .....	133

2.1.6.	<i>La transformation de la société d'exploitation en SNC</i> .....	135
2.2.	Les moyens interdits .....	136
2.2.1.	<i>La remontée de trésorerie sous forme de comptes courants</i> .....	136
2.2.2.	<i>La distribution excessive de dividendes</i> .....	137
2.2.3.	<i>La facturation de prestations de services anormales</i> .....	138
<b>3.</b>	<b>Classement des revenus disponibles en fonction du choix de reprise et du mode de remboursement</b> .....	138
3.1.	Dans le cas d'une reprise en position de majoritaire .....	142
3.1.1.	<i>Possibilité d'une reprise globale des titres ou du fonds de commerce</i> .....	142
3.1.2.	<i>Possibilité d'acquisition du fonds de commerce seul</i> .....	142
3.1.3.	<i>La société est placée sous le régime de l'impôt sur les sociétés</i> .....	143
3.2.	Dans le cas d'une reprise en position de minoritaire .....	145
3.3.	Synthèse .....	145

## Chapitre 8

### LES LEVIERS JURIDIQUES À LA DISPOSITION DU REPRENEUR

<b>1.</b>	<b>Pour conserver le pouvoir et la majorité du capital</b> .....	147
1.1.	L'intérêt du holding et de la superposition de holdings...	147
1.2.	La valorisation d'apports en nature.....	149
1.3.	Le paiement d'un droit d'entrée sous forme de comptes courants .....	149
<b>2.</b>	<b>Pour conserver le pouvoir sans la majorité du capital.</b>	150
2.1.	Les valeurs mobilières spécifiques permettant au repreneur de conserver la majorité des droits de vote.....	150
2.1.1.	<i>Les actions à dividende prioritaire sans droit de vote</i> .....	150
2.1.2.	<i>Le démembrement des actions du holding</i> .....	151
2.2.	Les clauses statutaires et extra-statutaires.....	152
2.2.1.	<i>Les actions à droit de vote double, triple ou quadruple</i> .....	152
2.2.2.	<i>La limitation du nombre de voix</i> .....	152

2.2.3.	<i>Les pactes d'actionnaires</i> .....	153
2.2.4.	<i>Les conventions de portage</i> .....	155
2.3.	Le statut particulier de la société en commandite par action (SCA) .....	156
2.4.	Le statut particulier de la société en nom collectif (SNC)...	158
2.5.	Le statut particulier de la société par actions simplifiée (SAS).....	159
<b>3.</b>	<b>Pour rendre le prix d'acquisition variable</b> .....	160
<b>4.</b>	<b>Pour augmenter sa capacité de remboursement</b> .....	161

## Chapitre 9

### SYNTHÈSE – GRILLE D'ANALYSE

## Chapitre 10

### APPLICATION AU CAS LAMBDA

<b>1.</b>	<b>Analyse – Recommandations</b> .....	167
-----------	--	-----

## TROISIÈME PARTIE

### LE MONTAGE FINANCIER

## Chapitre 11

### LA DÉTERMINATION DU BESOIN FINANCIER GLOBAL

<b>1.</b>	<b>Les besoins immédiats</b> .....	173
1.1.	L'acquisition des actifs ou des titres .....	173
1.2.	Le remboursement éventuel des comptes courants des cédants .....	174
1.3.	Le renforcement éventuel du fonds de roulement.....	175
1.4.	La prise en compte des droits d'enregistrement et des frais divers.....	175
<b>2.</b>	<b>La détermination des besoins futurs</b> .....	177
2.1.	L'identification des investissements à réaliser.....	177
2.1.1.	<i>Les investissements de mise à niveau de l'outil de travail</i> .....	177

2.1.2.	<i>Les investissements de renouvellement du parc machines</i> .....	178
2.1.3.	<i>Les investissements de développement de l'entreprise</i> .....	178
2.2.	La prise en compte des remboursements des crédits existants.....	179
2.3.	L'évaluation des besoins en fonds de roulement complémentaires .....	179
2.4.	La projection des charges d'exploitation .....	180
2.5.	La prise en compte de l'évolution de la fiscalité .....	181
2.6.	La prise en compte des charges de remboursement du crédit de reprise.....	181
2.7.	La limite des notions de prévisionnel et de seuil de rentabilité.....	182
2.8.	L'intérêt du concept de point d'équilibre du plan de financement et de trésorerie .....	183
2.9.	Tableaux et projections financières de synthèse .....	183

## Chapitre 12

### LE FINANCEMENT DE LA REPRISE

<b>1. Les apports des actionnaires</b> .....	185
1.1. Les apports du repreneur et de son environnement proche ..	185
1.1.1. <i>Les incitations fiscales existantes</i> .....	186
1.1.2. <i>Intérêts et limites de l'endettement personnel pour renforcer les apports</i> .....	187
1.2. La participation au capital du cédant .....	187
1.3. La participation au capital d'une partie des salariés de la cible .....	188
1.4. La participation au capital des fournisseurs et des clients....	188
1.5. La participation au capital de sociétés de capital-risque et de « business angels » .....	189
<b>2. L'utilisation des ressources de la cible</b> .....	192
2.1. Dans le cas d'une reprise d'actifs .....	192
2.2. Dans le cas d'une reprise de titres.....	192
<b>3. Les ressources extérieures complémentaires</b> .....	193
3.1. Les quasi-fonds propres : passerelle entre actions et obligations .....	193
3.1.1. <i>Intérêts et effets de levier induits</i> .....	193
3.1.2. <i>Dangers et limites pour le repreneur</i> .....	194

3.1.3.	<i>Principales valeurs mobilières mixtes utilisées en matière de LBO</i> .....	195
3.1.4.	<i>Contraintes juridiques associées et solutions alternatives</i> .....	197
3.2.	Les crédits bancaires moyen et long terme .....	197
3.2.1.	<i>Principaux types de crédits existants adaptés au financement de la reprise</i> .....	198
3.2.2.	<i>Distinction entre dette mezzanine et dette senior</i> ...	202
3.2.3.	<i>Répartition des crédits entre la société mère et la société cible</i> .....	202
3.2.4.	<i>Effets de levier et ratios communément admis</i> ...	204
3.2.5.	<i>Options et points divers à négocier</i> .....	205
3.2.6.	<i>Dangers et écueils à éviter</i> .....	208
3.2.7.	<i>Arguments à développer et proposition de dossier-type</i> .....	210
3.3.	Le crédit vendeur .....	211
3.3.1.	<i>Classique</i> .....	211
3.3.2.	<i>Atypique : le viager</i> .....	212
3.4.	Les crédits bancaires court terme.....	213
3.4.1.	<i>Le crédit relais</i> .....	213
3.4.2.	<i>La mobilisation du poste clients</i> .....	214

## Chapitre 13

### LES GARANTIES LIÉES AUX CRÉDITS

<b>1. Les garanties possibles</b> .....	217
1.1. Dans le cas d'une reprise d'actifs .....	217
1.2. Dans le cas d'une reprise de titres.....	218
<b>2. Les garanties impossibles</b> .....	219
2.1. Les limitations imposées par l'article L. 225-216 du nouveau Code du commerce .....	219
2.2. Les limitations imposées par les articles L. 241-3 et L. 242-6 du nouveau Code du commerce .....	220
<b>3. Les garanties à éviter</b> .....	220
3.1. L'hypothèque sur la résidence principale .....	220
3.2. Les cautions personnelles ou de tiers .....	221
3.3. La protection de l'habitation principale des entrepreneurs individuels.....	223

<b>4. Les garanties alternatives.....</b>	223
4.1. Les sociétés de cautions mutuelles.....	223
4.2. La Sofaris .....	224
<b>5. Les garanties souhaitables .....</b>	226
5.1. L'assurance décès, invalidité et incapacité au profit des banques.....	226
5.2. L'assurance homme-clé au profit de l'entreprise.....	228

## Chapitre 14

### SYNTHÈSE – GRILLE D'ANALYSE

## Chapitre 15

### APPLICATION AU CAS LAMBDA

<b>1. Analyse - Recommandations .....</b>	233
---	-----

## Chapitre 16

### LA REPRISE PAR UNE PERSONNE PHYSIQUE EXTÉRIEURE À L'ENTREPRISE

<b>1. La reprise par un repreneur sans expérience dans le secteur d'activité .....</b>	239
1.1. La reprise de titres de société.....	239
1.1.1. Le cas « <i>REBOND</i> » .....	239
1.1.2. Le cas « <i>BONVENT</i> » .....	244
1.2. La reprise d'un fonds de commerce .....	251
1.2.1. Le cas « <i>JYVAI</i> ».....	251
<b>2. La reprise par un repreneur avec expérience dans le secteur d'activité .....</b>	257
2.1. Le cas « <i>TOUTBON</i> » .....	257
2.2. Le cas « <i>BIENVU</i> » .....	261

## Chapitre 17

### LA REPRISE PAR UN MEMBRE DE LA FAMILLE

<b>1. La reprise totale en une fois de l'entreprise .....</b>	269
1.1. Le cas « <i>JUNIOR</i> » .....	269



<b>2. La reprise progressive de l'entreprise</b> .....	275
2.1. Le cas « ASSOCIATION ».....	275

## Chapitre 18

### LA REPRISE PAR UNE AUTRE ENTREPRISE (CROISSANCE EXTERNE)

<b>1. La reprise en direct</b> .....	281
1.1. Le cas « PASSION ».....	281
<b>2. La reprise via un holding</b> .....	287
2.1. Le cas « EXPANSION ».....	287
2.2. Le dossier financier du cas « EXPANSION » .....	295
2.3. Sommaire .....	295
2.3.1. <i>Présentation du groupe reprenneur (HOLDING REPRENEUR – STE EXPLOITATION REPRENEUR)</i> .....	296
2.3.2. <i>Présentation du groupe cible (HOLDING CEDANT – CIBLE A – CIBLE B)</i> .....	297
2.3.3. <i>Motivations du cédant et du reprenneur</i> .....	299
2.3.4. <i>Prix d'achat convenu et modalités de règlement ...</i>	299
2.3.5. <i>Garanties et accompagnement du cédant</i> .....	300
2.3.6. <i>Montage juridique et financier</i> .....	300
2.3.7. <i>Faisabilité de l'opération sur la base des résultats passés</i> .....	300
2.3.8. <i>Prévisions d'activité et de rentabilité pour N + 1</i> .....	301
2.3.9. <i>Financements recherchés</i> .....	301
2.4. Liste des annexes .....	302

### ANNEXES DE LA PREMIÈRE PARTIE

#### Annexe I

#### MÉTHODOLOGIE ET ÉCHANTILLON DE L'ÉTUDE RÉGIONALE RÉALISÉE AUPRÈS DES REPRENEURS

<b>1. Le choix de la méthode</b> .....	304
<b>2. La détermination et la composition de l'échantillon</b> .....	304
<b>3. La mise en œuvre par le groupe</b> .....	305

**Annexe 2**

**MÉTHODOLOGIE ET COMPOSITION  
DES TABLES RONDES RÉALISÉES  
AVEC LES EXPERTS DE LA REPRISE D'ENTREPRISE**

- 1. Le choix de la méthode ..... 308**
- 2. La composition des groupes d'experts ..... 308**
- 3. La mise en œuvre ..... 308**

**Annexe 3**

**DOCUMENTS ET INFORMATIONS À OBTENIR  
EN VUE D'UNE REPRISE D'ENTREPRISE**

- 1. Informations sur la société..... 310**
- 2. Informations sur les actionnaires et les dirigeants actuels .. 310**
- 3. Informations sur les actifs de l'entreprise..... 311**
- 4. Informations sur les aspects commerciaux..... 311**
- 5. Informations sur les aspects humains et sociaux..... 311**
- 6. Informations sur les contentieux en cours ..... 312**
- 7. Informations sur la fiscalité latente ..... 312**
- 8. Informations sur les engagements donnés ou reçus..... 312**

**Annexe 4**

**MODÈLE INDICATIF D'OFFRE DE RACHAT DE PARTS..... 313**

**Annexe 5**

**MODÈLE INDICATIF DE PROTOCOLE D'ACCORD ..... 315**

**Annexe 6**

**MODÈLE INDICATIF DE GARANTIE D'ACTIF ET DE PASSIF... 331**

## **Annexe 7**

### **GUIDE PRATIQUE DE VALIDATION DES ASPECTS TECHNIQUES D'UN PROJET DE REPRISE**

- 1. Les diagnostics stratégiques, fonctionnels et financiers.....** 340
- 2. Les audits préalables indispensables .....** 341
- 3. Les validations de bon sens à ne pas omettre .....** 343
- 4. Les précautions juridiques et financières nécessaires...** 344

## **Annexe 8**

### **LES RÉPONSES APPORTÉES AU CAS LAMBDA**

- 1. Le préambule à la reprise .....** 346
- 2. La recherche de la cible .....** 348
- 3. L'approche de la cible.....** 349
- 4. Le diagnostic de la cible et de son potentiel .....** 350
- 5. L'approche de la valeur et du prix .....** 352
- 6. Le protocole de reprise et les garanties associées .....** 353
- 7. La reprise effective .....** 354
- 8. Le montage juridique et fiscal.....** 356
- 9. Le financement de la reprise .....** 358

## **Annexe 9**

### **DÉTAIL DU CALCUL DES REVENUS DISPONIBLES SELON LE MODE DE REPRISE.....** 361

## **Annexe 10**

### **MODÈLE INDICATIF DE PACTE D'ACTIONNAIRES.....** 389

## **Annexe 11**

### **MODÈLE INDICATIF DE PLAN DE FINANCEMENT .....** 401

## **Annexe 12**

### **MODÈLE INDICATIF DE COMPTE DE RÉSULTAT PRÉVISIONNEL .....** 403

<b>Annexe 13</b>	
<b>MODÈLE INDICATIF DE CALCUL DU BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT NORMATIF.....</b>	<b>405</b>
<b>1. Calcul des temps d'écoulement.....</b>	<b>405</b>
<b>2. Calcul des coefficients de pondération.....</b>	<b>406</b>
<b>3. Tableau de synthèse.....</b>	<b>408</b>
<b>Annexe 14</b>	
<b>MODÈLE INDICATIF DE BILAN FINANCIER PRÉVISIONNEL ...</b>	<b>409</b>
<b>Annexe 15</b>	
<b>CONTENU INDICATIF D'UN BUSINESS PLAN.....</b>	<b>411</b>
<b>Annexe 16</b>	
<b>MODÈLE INDICATIF DE DOSSIER FINANCIER POUR UNE REPRISE D'ENTREPRISE.....</b>	<b>413</b>
<b>Annexe 17</b>	
<b>DÉLÉGATIONS RÉGIONALES DU C.R.A. ....</b>	<b>417</b>
<b>INDEX .....</b>	<b>423</b>
<b>GLOSSAIRE DES PRINCIPAUX TERMES.....</b>	<b>429</b>
<b>BIBLIOGRAPHIE.....</b>	<b>433</b>
<b>ADRESSES UTILES.....</b>	<b>439</b>
<b>POSTFACE DU CENTRE DES JEUNES DIRIGEANTS.....</b>	<b>443</b>
<b>PRÉSENTATION DU CJD.....</b>	<b>445</b>
<b>CONTENU DU CD-ROM.....</b>	<b>447</b>
<b>UTILISATION DU CD-ROM .....</b>	<b>450</b>