

6.10. Quand le management rachète l'entreprise

L'expression management buy out ou MBO vise le rachat d'une entreprise par son management (ses dirigeants, ses cadres, ...). Cette hypothèse se rencontre fréquemment lorsque celui qui a en son temps constitué ou repris une société, souhaite en céder les parts sociales. A défaut de descendance susceptible de reprendre le flambeau, il lui faudra alors trouver un ou des repreneurs tiers. Parmi ceux-ci, et pour peu que le prix offert rencontre les aspirations de chacun, il arrivera que le candidat cédant souhaite privilégier l'offre de ses collaborateurs proches, ceux-là même qui l'ont assisté dans son projet d'entreprise et qui connaissent par ailleurs le mieux l'outil.

TECHNIQUE DE REPRISE: LA CESSION DE PARTS SOCIALES

Les possibilités en la matière sont à vrai dire assez diversifiées et dépendent des aspirations et possibilités des uns et des autres. Le vecteur le plus souvent utilisé est la constitution par les repreneurs, d'une nouvelle société, laquelle acquerra les titres de la société cible objet du management buy out. Ce mécanisme peut se comprendre pour différentes raisons. D'une part, le vendeur souhaitera généralement céder son entreprise par le biais d'une cession de parts sociales pour des raisons de facilité mais également pour des raisons fiscales. Etant généralement en fin de carrière, il ne souhaitera pas s'encombrer d'un montage compliqué et aspirera à toucher un capital exempt d'impôt. Dans l'état actuel du droit fiscal belge, et pour peu que le ou les repreneurs ne soient pas résidents d'un pays situé en dehors de l'Union européenne, il n'y aura pas de taxation du cédant sur l'éventuelle plus-value dégagée, suite à cette opération de cession de parts sociales. La matière est régie par l'article 90, 9°, 1er tiret, CIR, qui dispose que sont taxables, au titre des revenus divers, les plus-values sur actions ou parts qui sont réalisées à l'occasion de la cession à titre onéreux de ces actions ou parts, en dehors de l'exercice d'une activité professionnelle, à l'exclusion des opérations de gestion normale d'un patrimoine privé.

Il conviendra le plus souvent d'apprécier si la cession d'actions relève d'une «gestion normale de patrimoine privé», ce qui sera généralement le cas dans l'hypothèse que nous envisageons, étant entendu que le caractère «normal» de cette gestion doit s'apprécier en fonction des circonstances de fait de chaque opération. Compte tenu d'une taxation à 33% de la plus-value (1), il vaut mieux être prudent et examiner attentivement la situation. D'autre part, les repreneurs, trouveront également des avantages à la constitution d'une société de reprise. Sans que cela soit exhaustif, l'on pense tout d'abord au fait que le risque supporté par chacun de ceux-ci sera limité à leur apport dans cette société. Au sein de celle-ci, ils pourront définir, soit via les statuts, soit via une convention d'actionnaires (ou d'associés), les droits et obligations de chacun, notamment la part de chacun dans le capital. La convention d'actionnaires peut ainsi régir des situations fort diversifiées, que ce soit la politique commerciale future de l'entreprise, la désignation des administrateurs, leurs pouvoirs en interne, la question des rémunérations, dividendes et tantièmes, les règles «votales» de l'organe de gestion, voire de l'assemblée générale, les clauses de sortie des actionnaires, options, ... (l'énumération n'est pas limitative).

La concentration des parts sociales de la société cible dans une seule société (holding) de reprise, permettra d'en unifier la gestion et aussi, d'obtenir un meilleur financement de l'opération (les créanciers ont ainsi leur «gage», à savoir la société cible, isolée dans une même entité). Il peut arriver que pour l'une ou l'autre raison, les repreneurs ne soient pas intéressés à reprendre comme telle la société cible. Cela pourra être le cas, si celle-ci détient un ou plusieurs actifs, voire branches d'activités, ... , extérieurs au projet de reprise, voire susceptibles de générer un risque de passif occulte (ex. pollution d'un immeuble, ...). Une autre situation rencontrée peut être la présence d'un actif susceptible de générer à terme un problème de passif occulte (pollution, ...).

(1) Article 171, 1°, a, CIR

Dans ces hypothèses, il pourra être envisagé que la société objet du management buy out se dessaisisse préalablement d'une partie de son patrimoine, ce qui allègera (au passage) le prix de reprise. Une autre solution pourra être que la société cible transfère une partie de son patrimoine à une nouvelle société (filiale), ce qui peut se faire, dans certains cas, en immunisation d'impôt moyennant le respect de certaines conditions (ex. apport de branche d'activité - article 46, CIR), la société filiale étant ensuite cédée aux repreneurs. Il faut évidemment examiner attentivement les implications fiscales de ce type d'opération et prendre, le cas échéant, certaines précautions.

ALTERNATIVES

Il y a évidemment d'autres alternatives à la reprise d'une société, sachant que l'acquisition d'actions de sociétés n'induit pas, en tant que telle, une charge (fiscalement) déductible. Ceux qui en son temps ont prôné une dissociation entre usufruit et nue-propriété d'actions, n'ont, pour l'heure, pas été suivis par la jurisprudence (2). Il s'agissait de considérer la possibilité de pratiquer des réductions de valeur récurrentes sur un usufruit portant sur des actions. On peut plus sûrement penser à la situation où la société cible vend simplement ses actifs ou une partie de ceux-ci ou une branche d'activité à une nouvelle entité constituée par les repreneurs, ce qui induira généralement de l'impôt. A cet égard, relevons que la cession d'actifs peut permettre de laisser les dettes dans la société cédante, ce qui ne sera généralement pas le cas d'une de branche d'activité. Suite à cette cession, la société cible pourra ensuite être liquidée ou voir son objet reconverti par son propriétaire, par exemple en société immobilière. La liquidation engendrera en principe des plus-values fiscalement imposables à l'impôt des sociétés, la taxation éventuelle d'un boni de liquidation, ... mais peut-être aussi et le cas échéant, des implications sociales, qui se révéleront autant d'écueils pour ce type de solution. La reconversion de l'objet social de la société pourra, si les conditions sont réunies, amener à une taxation étalée des plus-values nées de la cession des actifs, c'est-à-dire une imposition progressive sur les amortissements admis sur des actifs de remplacement valant emploi (3).

Une autre possibilité peut-être de scinder la société à reprendre en deux ou plusieurs entités pour alléger le poids de la reprise ou parce que le cédant souhaite garder l'activité patrimoniale de celle-ci. La scission, dans ce cas partielle, aboutira à transférer une partie de l'activité reprise ou à préserver, dans une société existante ou à constituer. Dans cette hypothèse, il conviendra de veiller aux conséquences fiscales de l'opération, tant sur le plan de l'impôt sur les revenus, que de la TVA et éventuellement des droits d'enregistrement.

LE FINANCEMENT DE L'OPERATION

Si l'on envisage l'hypothèse généralement rencontrée, à savoir la cession de parts sociales, la règle en la matière doit être que l'entreprise rachetée procure à terme, par son activité et ses bénéfices, de quoi payer le prix des actions. Il est nécessaire que l'entreprise soit rentable et saine pour permettre ce financement et également continuer à pouvoir investir dans le cadre de ses activités. Généralement, les capitaux apportés par les repreneurs, cadres de l'entreprise, seront limités, ce qui induira la nécessité d'un financement externe de l'opération de reprise. On parle alors de leviers financiers (leveraged management buy out), par appel de fonds à des tiers, l'effet de levier pouvant être important. Il n'est pas rare que ce type d'opération mette en présence plusieurs financiers qui interviendront par des techniques de prêt (emprunts hypothécaires, obligataires, crédits d'investissement, ...) soit au niveau de la société faitière (holding), soit au niveau de la société cible. Tous voudront trouver à leur intervention et c'est normal, les garanties nécessaires. A cet égard, relevons que l'article 629, Code des sociétés (4), interdit, à peine de sanctions pénales (5), à une société d'avancer des fonds en vue de faciliter l'acquisition de ses propres actions et ce, dans un but de ne pas porter atteinte à son patrimoine au détriment de ses créanciers.

(2) Civ. Anvers, 21 mai 2010, Courr. Fisc. n° 2010/537.

(3) Art. 47, CIR

(4) Article 629 pour les S.A. (article 329, Code des sociétés pour les SPRL)

(5) Article 648, Code des sociétés

Il est cependant prévu que cette interdiction peut être levée pour les avances, prêts et sûretés consentis à des membres du personnel de la société ou d'une société liée à celle-ci pour l'acquisition d'actions de ces sociétés, ou de certificats se rapportant aux actions de ces dernières. Le financement de l'opération de reprise se fera également en interne, par une remontée de liquidités dans la société mère, par le biais de distribution de dividendes «ROT» ou de rémunérations pour le management de la société cible, permettant à celle-ci d'assumer le remboursement des prêts qui lui auront été consentis. L'équilibre financier de l'opération pourra, le cas échéant, être conforté en associant temporairement l'un ou l'autre invest dans le capital (actions avec ou sans droit de vote). L'intervention de cet invest se traduira généralement par la conclusion d'un pacte d'actionnaires, en sorte que pourront coexister différentes catégories d'actionnaires, à différents niveaux. Généralement ce type de formule se traduira par l'exigence d'un dividende privilégié et une option put de cession des titres, à terme. On le voit, le financement d'un MBO comporte de nombreuses combinaisons possibles.

L'ATTITUDE DU CEDANT

Il n'est pas rare de constater qu'une évaluation objective de la société cible aboutisse à un prix élevé que pourront difficilement payer les acquéreurs repreneurs. Dans cette occurrence, l'attitude du cédant est souvent déterminante pour finaliser l'opération (c'est aussi son intérêt). Ce dernier pourra ainsi s'engager à prêter des capitaux aux repreneurs, à la société cible ou à la société holding, d'une manière plus souple que les banques. Il pourra s'agir de capitaux qu'il détenait préalablement à l'opération ou de capitaux obtenus par suite du paiement du prix de cession. Pour alléger le poids de la reprise, il conviendra d'envisager un retrait préalable de liquidités au bénéfice du cédant, soit d'acompte sur le prix, ce retrait pouvant prendre la forme d'un rachat (partiel) de ses actions par la société cible (6) ou une réduction du capital social, voire une distribution de dividendes. Le rachat d'actions induira en principe, la retenue d'un précompte mobilier de 10% sur le boni d'acquisition, en sorte que cette option ne rencontrera peut être pas l'assentiment du cédant. Il en ira de même en cas de distribution de dividendes où un précompte mobilier de 25%, voire 15% dans certains cas, sera prélevé. Par contre, une réduction du capital réellement libéré, lorsqu'elle est possible, n'induera pas d'impôt, sachant que celui-ci ne pourra cependant pas être diminué en dessous du minimum légal. La question sera de savoir si à l'appui de certaines concessions, le candidat cédant n'exige pas de continuer à gérer l'entreprise ou à y détenir un mandat, pendant une certaine période ... Tout se négocie.

LA CONVENTION DE CESSION

Il va sans dire que la reprise, par les spécificités qu'elle induit, devra être traduite dans une convention écrite. Il y sera bien sûr question du nombre de parts cédées et du paiement de leur prix. La solution qui s'impose généralement est la cession de l'intégralité des titres contre un paiement immédiat. Le cédant préférera le plus souvent ne pas prendre le risque qu'une partie du prix de cession soit payée à terme, tout en ayant perdu dans l'intervalle, le contrôle de son entreprise. Bien sûr, des techniques existent pour garantir au mieux ce type de situation mais encore une fois, la complication n'est généralement pas le souci du cédant. De leur côté, les repreneurs souhaiteront peut-être un étalement du prix, pouvant faire pression en exigeant l'insertion de clauses de garanties avec blocage (partiel) éventuel du prix à payer. Dans le cadre d'un MBO, le cédant souhaitera souvent éluder cette dernière question, en arguant que les cessionnaires connaissent bien la société, ce qui n'est pas toujours vérifié. Encore une fois, beaucoup de possibilités existent en la matière et il faut rester attentif jusqu'au bout à ne pas lâcher trop facilement la bride dans la négociation.

(6) Articles 321 et s. et 620 et s., Code des sociétés.

Philippe DESTREE,
Avocat au Barreau de Liège
philipe.destree@Skynet.be

USINE ENTREPRISE – magazine du dirigeant de PME & PMI
Juillet/août 2011 - PME MANAGEMENT & DEVELOPMENT GUIDE 2011