

6.5. Owner buy out : La solution à votre problème de reprise

Les owner buy outs (OBO) connaissent une popularité croissante en tant que structure transactionnelle lors des reprises d'entreprises familiales. Dans ce système, acheteur et vendeur choisissent de créer ensemble un holding afin d'effectuer la reprise de l'entreprise par le biais de ce holding.

Le holding finance la reprise avec l'argent du capital, le financement bancaire et éventuellement des emprunts subordonnés fournis par le vendeur, également appelés vendor loan. Le capital est, dans ce cas-ci, conjointement fourni par l'acheteur et le vendeur, ce dernier conservant en général une participation minoritaire.

La structure OBO est donc une variante du leveraged buy out (LBO), soit une reprise financée avec emprunt.

Quel est l'intérêt pour l'acheteur?

Les acheteurs se demandent plus qu'autrefois pour quelle raison précise des entrepreneurs cherchent un repreneur. Une période creuse est-elle à prévoir dans l'activité? Le vendeur va-t-il des doutes quant à l'avenir? L'engagement pris par le vendeur de se lier à long terme à l'entreprise rassure les acheteurs à ce propos. Cet engagement a également un impact favorable au niveau des banques dans la mesure où ces dernières sont constamment à la recherche d'éléments susceptibles d'accroître leur confiance. Dans le cas d'un OBO, le co-actionariat du vendeur est un signe de confiance. Aux yeux des banquiers, celui-ci augmentera les chances de réussite de la reprise. Par ailleurs, cette structure répond aux critères devenus plus sévères en matière de financement de reprise. Les emprunts subordonnés sont considérés comme du quasi-capital, et de la sorte, augmentent implicitement l'apport des actionnaires.

Quel est l'intérêt pour le vendeur?

Le fait qu'un vendeur soit ouvert à une telle structure de reprise augmente ses chances de trouver un repreneur. Il peut valoriser son entreprise tout en conservant un droit de regard et une certaine participation dans celle-ci. De cette manière, le vendeur peut continuer à profiter de la création de valeur future, puisqu'il reste co-actionnaire. Ce faisant, il peut également garantir le bien-être de ses travailleurs en assurant la continuité de l'entreprise puisqu'un repreneur prend le relais.

Un réinvestissement des sommes reçues offre une possibilité de placement intéressante pour le vendeur. D'une part, sa participation en actions offre un potentiel de création de valeur considérable, et d'autre part, le vendor loan rapporte en général nettement plus que le taux sans risque du marché. Or, le risque qui y est associé est nuancé par le vendeur, puisqu'il s'agit d'un placement dans une entité qu'il connaît bien.

Par ailleurs, cette structure offre également des possibilités d'impliquer graduellement le management-clef dans l'actionariat de l'entreprise.

À quoi faire attention sur le plan fiscal ?

Un « owner buy out » ne devrait pas engendrer de coûts fiscaux directement liés à l'opération.

Plusieurs points fiscaux devront retenir l'attention : ainsi, il conviendra de s'assurer que la plus-value dégagée par le vendeur à l'occasion de la vente de ses actions au nouveau holding relève bien de la gestion d'un patrimoine privé et n'est donc en principe pas soumise à taxation (1). La déduction des intérêts de l'éventuel emprunt subordonné octroyé par le vendeur et la remontée éventuelle de dividendes de la société-cible devront également répondre à certaines conditions sous peine d'être rejetées sur le plan fiscal.

Le changement de contrôle de la société doit ensuite répondre à des besoins légitimes économiques et financiers et ce, afin de ne pas faire perdre la société cible le report de ses éventuelles latences fiscales antérieures. Enfin, l'enchaînement des opérations pourrait conduire l'Administration à vouloir y constater une opération abusive si des motifs économiques valables n'entourent pas cette opération.

En cas de doute, une décision préalable peut être demandée au Service des décisions préalables afin de s'assurer du traitement fiscal d'une telle opération.

(1) Une taxation de 16,5% sera applicable si la vente se fait au profit d'un holding étranger.

Les reprises sont de plus en plus souvent réalisées par le biais d'une structure d'owner buy out. Une possibilité intéressante tant pour l'acheteur que pour le vendeur.

AIHE Revue N° 198 avril-mai 2015