



MONTAGE FINANCIER

L'OBO ou comment à la fois céder et garder son entreprise

Les Assises de la gestion de patrimoine et du conseil aux entreprises de la CNCEF et CNCIF se concentreront cette année sur « l'Owner Buy Out » (OBO) ou rachat à soi-même, qui permet à des actionnaires détenant le contrôle de leur entreprise de transformer une partie de leur participation en liquidités, tout en préservant leur contrôle. Deux avocats spécialisés expliquent cette technique.

■ Par Antoine Fouter et Frédéric Gérard / avocats Associés / Velvet Avocats

La technique du LBO (« *Leverage Buy Out* ») est bien connue des candidats à la reprise de sociétés. Elle consiste à constituer une holding de reprise qui s'endettera pour financer l'acquisition de la société cible. L'OBO (« *Owner Buy Out* ») est une variante du LBO, qui présente la caractéristique de voir le vendeur devenir actionnaire de la holding de reprise.

L'OBO est une alternative à la cession de la société à un fonds d'investissement ou à un industriel, ou à une entrée en bourse de la société. Il permet alternativement ou cumulativement :

- au dirigeant actionnaire, de monétiser tout ou partie de ses actions tout en conservant le contrôle de la holding de reprise ;
- de trouver un partenaire financier pour l'accompagner dans des projets d'investissement notamment ;
- d'assurer une bonne gestion de la succession et de sécuriser l'actionnariat familial d'une société ;
- ou encore de transformer son patrimoine professionnel (les actions de la société) en patrimoine personnel (les liquidités issues de la cession) ;
- et aux cadres de la société, de devenir actionnaires de la holding, et donc indirectement de la société.

L'OBO, outil de levier

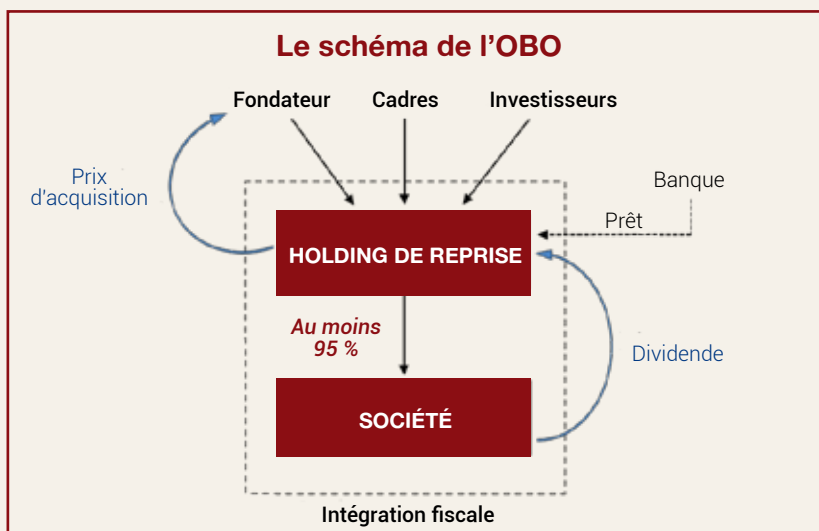
Le levier financier résulte de l'endettement de la holding de reprise : ainsi en investissant un montant pouvant correspondre à la moitié du prix de cession de la société (ce ratio montant investi/emprunt étant indiqué à titre d'exemple indépendamment des ratios appliqués par les banques notamment en fonction des secteurs d'activité), le

dirigeant et le partenaire financier peuvent acquérir ensemble l'intégralité de son capital, le solde étant supporté par l'emprunt. Cela signifie que du point de vue du dirigeant actionnaire, l'on peut considérer qu'en ayant financé à peine plus du quart du prix de cession, il a pu céder l'intégralité de ses actions, tout en conservant le contrôle de sa société.

En effet, le contrôle juridique de la société est théoriquement atteint dès qu'un actionnaire détient plus de 50 % du capital d'une société. Dans notre exemple, le dirigeant actionnaire ayant investi plus que le partenaire financier, il détiendra la majorité du capital de la holding de reprise, et pourra imposer ses décisions au sein de cette dernière, qui elle-même sera l'associée unique de la société opérationnelle. Il faut toutefois nuancer ce propos, dans la mesure où le partenaire financier négociera dans un pacte d'actionnaires les

modalités de prise de décision au sein des différentes sociétés.

Le ratio de financement apporté par l'actionnaire dirigeant décrit ci-dessus peut lui aussi être affiné en fonction des objectifs des repreneurs (dont le dirigeant actionnaire). Ainsi, si l'actionnaire historique souhaite non seulement vendre, mais également financer la croissance future de sa société, il pourra être décidé que les fonds levés (capitaux propres et dettes) serviront également à financer ces développements. Dans cette hypothèse, soit les montants levés permettront de couvrir à la fois le prix d'acquisition de la société et de financer les développements futurs, soit, ce qui est plus courant, le dirigeant actionnaire devra céder moins de titres. Les titres non cédés pourront alors être apportés par l'actionnaire historique au capital de la société holding de reprise concomitamment à l'opération de cession. L'actionnaire his-



Quels sont les risques fiscaux ?

Les risques sont réels si l'OBO n'est motivé « que » (c'est-à-dire exclusivement) par des raisons fiscales, notamment lorsque le rachat des actions par la holding de reprise est simplement financé par la remontée des dividendes de la société cible, ou lorsqu'une fusion intervient dans un court délai entre les deux sociétés, permettant à la holding de récupérer la trésorerie de la cible.

Il est donc toujours recommandé de mettre en place un OBO avec l'assistance d'un conseil qui sécurisera l'opération aux plans juridique, opérationnel et fiscal. ■

torique conservera alors une quote-part plus importante du capital de la holding de reprise et sera intéressé aux performances futures de sa société opérationnelle.

Cette technique pourra également permettre à l'actionnaire historique de conserver le contrôle juridique de la société cible, tout en permettant l'entrée de managers susceptibles d'assurer la transition future de la société, ou de membres de la famille si l'idée est d'anticiper les problématiques de transmission.

La fiscalisation du cash out

Dès lors que le schéma d'OBO consiste à céder les actions à une holding de reprise, il convient de s'interroger sur le régime fiscal pour le fondateur/actionnaire de cette cession.

A la suite de l'alignement de la fiscalité du capital sur celle du travail (loi de finances pour 2013 adoptée fin 2012), les plus-values de cession des actions ne sont plus taxées selon un taux forfaitaire, mais sont soumises au barème progressif de l'impôt sur le revenu, comme les salaires (selon les tranches d'imposition suivantes : 0 %, 14 %, 30 %, 41 % et 45 %). Pour inciter la conservation à long terme des actions, des abattements sont appliqués sur la plus-value en fonction du nombre d'années de détention :

- Régime normal : 50 % d'abattement après au moins 2 ans de détention ; 65 % d'abattement après au moins 8 ans ;
- Régime renforcé : 50 % après 1 an ; 65 % après 4 ans et 85 % après 8 ans (ce régime concerne notamment les actionnaires d'une PME qui avait moins de 10 ans d'existence lorsqu'ils en ont fait l'acquisition).

Par ailleurs, la plus-value est soumise aux prélèvements sociaux (CSG, CRDS et prélèvements sociaux) pour un total de 15,5 %. En d'autres termes, un contribuable soumis à la tranche à 41 % sera soumis à un total de prélèvements de 29,85 % après 8 ans, voire seulement 21,65 % s'il bénéficie du régime renforcé. S'il est soumis à

la tranche à 45 %, ces pourcentages sont respectivement de 31,25 % et 22,25 %.

Une plus-value en report d'imposition

En complément de la cession d'une partie des actions par le dirigeant, et comme cela a été abordé ci-dessus, ce dernier peut aussi apporter une partie des actions à la holding de reprise en échange de titres de la holding. Si cet apport ne permet pas de dégager de liquidités, il bénéficie d'un régime fiscal très intéressant. La plus-value constatée par le dirigeant à l'occasion de l'apport des actions de la société cible à la holding de reprise n'est pas taxée à l'occasion de l'opération, mais bénéficie d'un différé d'imposition. On parlera de report d'imposition dès lors qu'il contrôle la holding (dans le cas contraire on parle de sursis d'imposition). La plus-value n'est alors taxée qu'ultérieurement, à l'occasion notamment de la cession par le dirigeant des titres de la holding de reprise.

Le levier fiscal

Comme dans un LBO, la holding de reprise constituera une intégration fiscale avec comme société intégrée la société cible (et ses filiales le cas échéant), dès lors qu'elle sera détenue directement ou indirectement à au moins 95 % par la holding. Les déficits fiscaux de la holding générés essentiellement par les coûts d'acquisition (intérêts de la dette, etc.) viendront ainsi compenser les bénéfices de la société cible, ce qui permettra dans certains cas de réduire considérablement la charge d'impôt sur les sociétés. Certaines règles peuvent toutefois limiter la déduction fiscale des intérêts, et de façon significative parfois, ce qui doit être attentivement examiné à l'occasion de l'étude de faisabilité d'un OBO.

Les dividendes versés par la société cible à la holding de reprise qui permettront à cette dernière de rembourser sa dette bancaire sont exonérés d'impôt sur les

sociétés chez la holding pour 95 % de leur montant, voire à 99 % dans le cadre d'une intégration fiscale.

Une exonération d'ISF

Le dirigeant n'étant plus actionnaire de la société cible, il devra s'assurer qu'il peut bénéficier de l'exonération d'ISF pour biens professionnels dans la société holding. Cette exonération est subordonnée au respect de conditions liées au statut de dirigeant, au pourcentage d'actions détenues et à la rémunération du dirigeant. Elle est aussi liée à l'exercice d'une activité économique par la société, ce qui lui sera reconnu si elle est considérée comme holding « animatrice ». Cette qualité nécessite qu'elle détermine la politique de la société cible et qu'elle la contrôle. Ce point doit être très sérieusement validé compte tenu des nombreux contrôles fiscaux diligentés sur cette condition, dans des cas généralement où la holding se contente de rendre des prestations de services à la société cible (*management fees*).

L'OBO et la transmission d'entreprise

L'opération peut également être l'occasion pour le dirigeant de transmettre une partie de son entreprise à ses enfants, en donnant une partie des titres, sans droits de donation si la valeur des donations n'excède pas les abattements applicables (100 000 € par enfant et par parent tous les 15 ans).

Les titres donnés peuvent ainsi être cédés par les enfants au holding, purgeant la plus-value sans fiscalité.

Conclusion

Si cette technique financière mérite d'être utilisée avec précaution et professionnalisme, l'OBO permet quand même à l'entrepreneur de répondre positivement à des questions aussi improbables que :

- puis-je céder mon entreprise tout en la gardant ?
- puis-je vendre deux fois mon entreprise ?
- puis-je vendre mon entreprise tout en étant intéressé à ses perspectives futures ?
- puis-je transmettre mon entreprise sans défavoriser les membres de ma famille qui n'y travaillent pas ?
- puis-je préparer la transition managériale sans risquer de détruire la valeur créée ?
- puis-je financer les nouvelles aventures de mon entreprise tout en sécurisant le patrimoine familial ? ■