

Aidez votre banquier à rester zen !

► Comment rassurer le banquier qui finance un rachat de parts ?

► Plusieurs solutions existent, comme faire intervenir un tiers.

Pas facile en cette période de crise d'obtenir un nouveau crédit. Les comités créés des banques n'acceptent les dossiers qu'au compte-gouttes. De nombreux projets bancables il y a 18 mois, sont recalés aujourd'hui. Ceci est particulièrement vrai pour le financement du rachat des parts, opération délicate d'un point de vue bancaire.

Voici les principaux risques qu'une banque doit apprécier lorsqu'elle finance le rachat d'une société :

- **management**: souvent, le changement d'actionariat va de pair avec un renouvellement du management qui peut déstabiliser l'entreprise, surtout lorsqu'elle est de petite taille;

- **charges nouvelles**: le remboursement de la dette d'acquisition est une nouvelle charge pour l'entreprise qui perd, dès lors, certaines marges de manœuvre financières;

- **faibles garanties**: le financement d'acquisition se fera généralement dans une holding n'ayant pas d'autres actifs que les parts rachetées. La prise en gage de ces parts offre une sécurité bien aléatoire, car celles-ci n'auront plus de valeur si la société connaît des difficultés. Il serait tentant pour le banquier de prendre une sûreté sur les actifs de la société rachetée (société cible) : par exemple, hypothèque sur immeuble, gage sur fonds de commerce, gage sur les créances ou factoring, etc. Mais le code des sociétés empêche à toute filiale de financer ou donner ses actifs en gage à sa maison mère (art. 629 C. soc.), il est à noter que le législateur a récemment assoupli l'article 629 moyennant le respect de certaines conditions bien précises (AR du 08.10.2008). Ce sujet fera sans doute l'objet d'un autre article.

Pour monter un dossier financier



www.claa-086

de qualité et, dès lors, rassurer le banquier, il existe plusieurs solutions :

1 Intervention de tiers. Plusieurs organismes peuvent compléter le "tour de table". Dans le secteur public, citons le Fonds de Participation (fédéral), la Sowalfin (Région wallonne) et les Investis (province ou sous-région). Par ailleurs, il existe de nombreux fonds d'investissements privés qui se concentrent généralement sur des opérations d'envvergure. Pour des opérations plus modestes, un réseau de "business angels" tel que Be-Angels (Belgique francophone) peut souvent apporter des solutions.

2 Crédit vendeur. Dans certains cas, l'on pourra convaincre le vendeur de réinvestir une partie du prix de vente dans la holding, sous forme de capital ou de crédit subordonné. Il ne sera remboursé que si le remboursement du crédit bancaire se passe bien. Le vendeur peut y trouver son intérêt, car le taux perçu sera en principe nettement supérieur au taux sans risque.

3 Distribution de dividendes. Malgré les contraintes de l'article 629 du Code des Sociétés, la jurisprudence admet certains montages financiers visant à diminuer l'endettement de la holding. Si la société cible dispose d'une trésorerie et de réserves disponibles suffisantes, il est possible de distribuer un dividende exceptionnel sous le régime des revenus définitivement taxés (RDT). Si la trésorerie est insuffisante, il est parfois envisageable de descendre de la dette ("push down") et rembourser un crédit pont ("cash bridge") dans la holding. Pour ces montages complexes, il est important de consulter un spécialiste.

4 Vente en deux phases. Lorsque la cession porte sur un immeuble en plus du fonds de commerce, il est parfois judicieux d'opérer la cession en deux phases. Le recours au crédit est donc plus limité au départ. Pour la seconde phase, l'on pourra démontrer un "track record". Il s'agit alors généralement de céder d'abord l'exploitation (fonds de commerce) tout en restant bailleur, et après quelques années, de céder l'immeu-

ble. Une option d'achat couplée au bail peut rassurer les parties. Ce type de structure n'est pas neutre sur le plan fiscal (impôt sur la plus-value, droits d'enregistrement, possibilité d'amortir ou non les actifs). Il faudra donc examiner avec soin chaque dossier individuel.

Les critiques envers les banquiers fusent en cette période difficile. L'accès au crédit se restreint, alors que les entreprises en ont cruellement besoin. Pour les cessions d'entreprise, la situation est particulièrement critique. De nombreuses entreprises ont un réel problème de succession, alors que le financement est souvent la clé indispensable à la réalisation de la reprise.

Pourtant, il existe souvent des solutions pour obtenir le financement. Comprendre les contraintes du banquier permet généralement d'aller plus loin et de trouver un point d'équilibre réaliste.

Tanguy della Faille
Family Business Transmission

→ tanguy.della.faille@fb-transmission.com