

DROIT
BRUNO RICHARD (*)

Les Echos du 19 octobre 2005 La location d'actions : un objectif manqué ?

Ce mécanisme risque de rencontrer des obstacles majeurs, compte tenu des risques qui en découlent aussi bien pour le loueur que pour le locataire.

Dans le souci légitime de favoriser les transmissions d'entreprises, la loi du 2 août 2005 a introduit la possibilité de louer des actions ou des parts de sociétés, conformément aux dispositions générales du Code civil sur les locations de meubles. Il s'ensuit qu'à l'issue de la location, les actions louées sont restituées à leur propriétaire, à moins que le locataire ne les achète. L'objectif est de donner au reprenneur une forme de période d'essai pen-

l'entreprise et ses actifs, mais sur des titres de sociétés. C'est ainsi que le locataire devra restituer non plus une entreprise et ses actifs en bon état mais des titres en bon état, c'est-à-dire permettant de percevoir des dividendes, de voter aux assemblées... Ainsi, il est probable que si à l'issue de la location, l'entreprise exploitée par la société dont les titres sont tout au moins florissantes ou a rencontré des difficultés, le loueur n'aura aucun recours contre le locataire et devra supporter la perte de valeur de ses titres.

Il faut en effet rapprocher cette situation de celle de l'acquéreur d'une société qui n'a aucune garantie de passif pour le protéger. Sauf en cas particulier, il n'a alors aucune protection, ou presque, en cas de créances clients impayées, de litiges avec des salariés, de contrôle fiscal... C'est ce que la jurisprudence a eu fréquemment l'occasion de rappeler et c'est ce qui a justement conduit aux garanties de passif. Le loueur, s'il veut se prémunir contre les fautes ou erreurs du locataire, devra donc lui demander une garantie de passif pour la fin de la location. Ce sera donc une garantie en faveur du vendeur qu'il faudra mettre en place. On appréciera la simplification...

Enfin, garantie de passif ou non, le loueur devra laisser au locataire un accès total à l'entreprise, à ses clients, ses fournisseurs, ses salariés, ses marges, ses secrets de fabrication... C'est dire que si la location ne débouche pas sur une vente, le loueur se sera mis totalement à découvert devant un événement futur concurrent. On pourra penser à demander un engagement de non-concurrence au locataire, ce qui n'ira pas non plus dans le sens de la simplicité. Mais surtout, on connaît les limites de plus en plus étroites de ce type d'engagement. Les inconvénients ne sont pas que du côté du loueur. Si le locataire se contente d'une simple location, il court le risque qu'à l'issue, le loueur ne veuille pas lui vendre ses actions. Le locataire, futur reprenneur poten-

ciel, qui par hypothèse aura travaillé pendant la période de location à développer l'entreprise, pourra aussi se voir privé du fruit de ses efforts. Pour que ce mécanisme soit efficace, il faut donc que le locataire ait la possibilité d'acheter les actions à l'issue de la location et qu'il bénéficie donc d'une option d'achat. On imagine que la durée de la location devrait être de l'ordre de un à deux ans. Le locataire pourra-t-il alors se passer de la garantie de passif d'usage ?

Définir un prix à la signature
C'est ce que semble penser le législateur. C'est ce qui paraît aussi douteux pour que l'option d'achat soit satisfaisante pour le locataire et pour le loueur, il faut que le prix soit défini dès la signature du contrat de location, soit sous forme d'un prix fixe, soit sous forme de prix variable déterminé par une formule dépendant de la situation future de la société. Mais pour aucune des particularités, il ne peut être acceptable de ne rien prévoir et d'attendre l'évolution de la valeur de la société. Si du fait de son travail, la valeur de la société s'accroît, le locataire ne voudra pas payer pour cet accroissement. En sens inverse, le loueur ne voudra pas être pénalisé au cas où, au contraire, la société perdrait de la valeur.

Deux situations sont donc envisageables : un prix fixe ou un prix variable en fonction d'une formule prédéterminée. Avec un prix fixe, l'éventuel reprenneur n'aura aucune protection contre de mauvaises surprises, sauf de ne pas donner suite. Ce qui, le condamne alors aux solutions extrêmes et donc peu satisfaisantes : soit supporter la mauvaise surprise sans compensation, soit renoncer à l'achat. S'il souhaite éviter de faire face à cette alternative, le locataire devra alors demander une garantie de passif, comme en l'absence de location. Si pour éviter cet écueil, les parties prévoient un prix variable, il est à parier que pour établir la formule de variation il s'agirait de critères voisins de

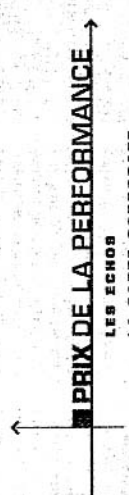
ceux retenus pour établir une garantie de passif, puisque cette garantie aura le même objet qu'une garantie.

Dans tous les cas d'ailleurs, certains risques ne pourront de toute façon être couverts que par une garantie de passif usuelle. Il en sera ainsi des risques de redressements fiscaux postérieurs à l'achat. La simplification attendue du côté du reprenneur ne sera donc pas non plus au rendez-vous.

Faire évaluer les titres
Pour en terminer, la loi prévoit l'obligation de faire évaluer les titres loués au début et à la fin de la location par un commissaire aux comptes. Il s'agira donc du seul processus de reprise où une telle intervention sera obligatoire et où plus elle interviendra au moins deux fois. On appréciera là aussi la simplification.

En fin de compte, la location d'actions risque ainsi de ne plus faciliter la transmission d'entreprise et de manquer son objectif dans la plupart des cas. Il est aussi possible qu'elle finisse par servir tout autrement. Par exemple en étant utilisée dans le cas d'une société familiale qui souhaiterait associer temporairement un dirigeant extérieur à la famille.

(*) *Avocat, Richard & Associés.*



PRIX DE LA PERFORMANCE
LES ECHOS
LA CARTE CORPORATE




Demain

Retrouvez dans « Les Echos »

les entreprises récompensées par le Prix de la Performance

LES ECHOS - LA CARTE CORPORATE

pour le département de la Haute-Vienne




Les Echos
COMMUNIQUÉ

Le Prix de la Performance est décerné à partir de la base de données Colace ORT sur les entreprises

coface (ORT)

performance est décerné à partir de la base de données Coface ORT sur les entreprises

coface  ORT

qu'il n'ira pas non plus dans le sens de la simplicité. Mais surtout, on connaît les limites de plus en plus étroites de ce type d'engagement.

Les inconvénients ne sont pas que du côté du locataire. Si le locataire se contente d'une simple location, il court le risque qu'à l'issue, le locateur ne veuille pas lui vendre ses actions. Le locataire, futur repreneur poten-

faciliter la transmission d'entreprise et de manquer son objectif dans la plupart des cas. Il est aussi possible qu'elle finisse par servir tout autre-ment. Par exemple en étant utilisée dans le cas d'une société familiale qui souhaitera associer temporairement un dirigeant extérieur à la famille.

(*) *Avocat, Pichard & Associés.*

surprise sans compensation, soit renoncer à l'achat. S'il souhaite éviter de faire face à cette alternative, le locataire devra alors demander une garantie de passif, comme en l'absence de location. Si pour éviter cet écueil, les parties prévoient un prix variable, il est à parier que pour établir la formule de variation ils reprendront des critères voisins de

de ce nouveau marché. A tel point que, quand Louis Gerstner arrive à son chevet en 1993, beaucoup évoquent ouvertement l'éclatement de l'empire.

Tout comme aujourd'hui on parle d'une scission nécessaire du mastodonte Microsoft. Part de marché insolente (près de 90 % pour Windows ou Office), marges plantureuses et surtout mutation technologique, les ingrédients sont les mêmes. Jusqu'à cette période de domination d'une trentaine d'années, Comme pour la micro-informatique, le phénomène Internet a finalement mis une dizaine d'années avant de faire émerger ses champions.

S'il ne pleut pas encore, l'orage grande. Microsoft ne gagne pas d'argent sur les produits du futur, les jeux et l'Internet, quand la concurrence, personifiée aujourd'hui par le diable Google, engrange les profits. La firme de Seattle attendra-t-elle comme IBM de plonger dans le rouge avant de s'imposer un remède de cheval ? Louis Gerstner a mis dix ans pour remettre sur les rails IBM, à coups de restructurations massives (200.000 emplois supprimés) et de réorientation stratégique vers les services. IBM reste aujourd'hui la première en-

rents qui peuvent donc aller plus vite. D'où la démotivation des salariés les plus entreprenants.

Le troisième danger découle des deux premiers. Le ralentissement de la croissance, l'arrivée de concurrents plus « pétillants » pour les financiers se répercute sur le cours de Bourse. Du coup, l'entreprise doit dériver une partie de ses ressources pour le soutien : 75 milliards de dollars versés sur quatre ans en dividendes et rachats d'actions tandis que les employés ne trouvent plus le stimulant nécessaire dans la hausse du cours de Bourse.

Mais, avec les progrès de l'électronique, est apparue l'informatique distribuée. Des ordinateurs plus petits, dédiés à une seule tâche et mis en réseau, puis carrément posés sur le bureau des utilisateurs. La micro-informatique était née. En dépit de la conversion tardive mais puissante d'IBM, ce sont de nouveaux venus, agiles et sans scrupule, Microsoft en tête, qui en tireront profit. En 1993, le chiffre d'affaires d'IBM chute de 3 % quand Hewlett-Packard ou Compaq affichent des crois-

profits (le reste est en perte). D'où la question qui revient, lancinante : la création de Bill Gates n'est-elle que l'entreprise d'un produit, Windows, et d'une révolution technologique, celle du micro-ordinateur ? Une question qui se pose pour toutes les entreprises de haute technologie. Toutes construisent leur succès fulgurant sur une technologie de base qui fatalement vient un jour à être supplantée. La plupart ne résistent pas à ce grand vent des cycles technologiques.

Trois écueils, rançon de leur succès passé, guettent les champions d'un cycle au moment du basculement dans un autre : la technologie, la taille et la Bourse. Tout d'abord la difficulté, voire l'impossibilité, d'abandonner la technologie qui a fait sa fortune et la fait encore : 12 milliards de dollars de profits nets sur l'exercice 2004-2005. Impossible donc de la laisser tomber. Mais aujourd'hui le produit est devenu tellement complexe que son évolution est problématique et épuise chercheurs et développeurs quand les ressources devraient être focalisées ailleurs.

Le deuxième écueil vient en core renforcer la difficulté née du premier : la taille. Dans un métier où la rapidité est essentielle, or-

La création de Bill Gates n'est-elle que l'entreprise d'un produit, Windows, et d'une révolution technologique, celle du micro-ordinateur ?

reprise mondiale du secteur mais avec un profil transformé et des profits moins épuisants. C'est cette « normalisation » qui attend Microsoft si elle veut rester au sommet. Car, dans cette jungle de la high-tech, peu survivent à deux révolutions technologiques. En 1978, les concurrents d'IBM s'appelaient Burroughs, NCR, Control Data, Sperry et Digital Equipment. Où sont-ils maintenant ?

PHILIPPE ESCANDE

Un trop grande dépendance vis-à-vis de ses produits vedette, Windows et Office, qui représentent près de 80 % de son chiffre d'affaires et la totalité de ses profits, alors qu'il devrait réorienter ses ressources sur les services Web pour concurrencer Google.

Une gestion centralisée et bureaucratique, notamment en raison du poids de Windows, qui ralentit le rythme d'innovation.

Un cours de Bourse qui ne bouge plus. Du coup, les ressources doivent être consacrées au rachat d'actions et versement de dividende. L'action en Bourse n'est plus un élément de motivation pour les salariés, à la différence de concurrents comme Google.