



Par Bruno Pichard,
avocat associé,
Pichard & Associés

Croissance externe et société familiale: quelques spécificités

La croissance externe d'une entreprise familiale peut donner le sentiment de n'être pas différente de celle d'une autre entreprise. Il n'existe pas de code de l'entreprise familiale qui prévoirait des règles spécifiques. Ou encore négocier une garantie de passif se fait suivant les mêmes principes que l'acheteur soit une société familiale ou non. Le contexte de l'entreprise familiale exige cependant de prendre en compte cette particularité.

Nous ne pouvons aborder ici qu'un nombre limité des contraintes qui peuvent exister. Nous n'évoquerons pas, par exemple, l'entrée d'un fond dans le capital de l'entreprise en vue de financer l'opération de croissance externe.

Une telle entrée par son impact majeur sur l'entreprise et les accords qui peuvent déjà exister entre les actionnaires familiaux nécessiterait une présentation à elle seule.

Nous nous limiterons à trois aspects spécifiques du contexte (une opération souvent exceptionnelle, une possible empathie avec le cédant, l'impact financier personnel) et à trois conséquences pour les associés de l'entreprise familiale (la distribution de dividendes, la valorisation indirecte de l'acheteur, la structure de rachat).

1. Un contexte spécifique

1.1. Une opération exceptionnelle

Il existe certes des sociétés familiales de taille très significative, qui peuvent avoir leur propre service de fusion-acquisition. Le plus souvent, il n'en est rien y compris pour des ETI importantes pour lesquelles une opération de croissance externe est

une opération qui ne se produit que de loin en loin. En pratique, cela signifie que l'entreprise ne dispose en général pas des ressources internes dédiées et que l'opération se traduit par un surcroît de travail. Par ailleurs, les représentants de cette entreprise peuvent ne pas être familiers des concepts utilisés.

Si une holding est créée pour le rachat ou si une holding déjà existante est utilisée, il faudra s'interroger sur les conséquences de cette création ou de ce changement sur les éventuels pactes Dutreil existants.

1.2. L'empathie avec le cédant

Si la société cible est elle-même familiale, l'opération de croissance externe peut être vue par les associés familiaux de la cible comme un moyen de conserver un état d'esprit proche de ce qui existait avant la prise de contrôle. De son côté, l'acquéreur peut aussi se sentir plus proche du vendeur, du fait de leur expérience commune.

1.3. L'impact financier pour le chef d'entreprise

Toute entreprise procédant à une acquisition prend naturellement le risque d'un échec ou d'une surévaluation du prix. Dans le cadre d'une entreprise familiale, ce risque peut cependant

être aggravé. D'une part, s'agissant bien souvent d'une opération exceptionnelle, l'échec d'une acquisition ne peut alors se compenser avec la réussite d'une autre. Autrement dit, en l'absence d'un flux d'opérations, il n'y a pas de possibilité de lissage.

D'autre part, la société familiale représente souvent une fraction majeure, voire la plus grosse part, du patrimoine du chef d'entreprise. Un échec de la croissance externe a alors non seulement un impact sur la société elle-même mais aussi indirectement sur le patrimoine du chef d'entreprise. Il y a donc là aussi une concentration du risque.

L'acquisition d'une société ou d'un groupe de sociétés conduit fréquemment l'acquéreur à devoir réduire, au moins temporairement, ses distributions de dividendes. Or dans une société familiale, certains associés, en particulier ceux qui font partie de la famille mais n'ont pas de fonctions rémunérées dans l'entreprise, peuvent avoir besoin de ces dividendes.

Bien entendu, en sens inverse, si l'opération est un succès, le retour sur investissement sera lui aussi beaucoup plus significatif.

2. Les conséquences pour les associés de l'entreprise familiale

2.1. La politique de dividende

L'acquisition d'une société ou d'un groupe de sociétés conduit fréquemment l'acquéreur à devoir réduire, au moins temporairement, ses distributions de dividendes. Dans une société familiale, certains associés, en particulier ceux qui font partie de la famille mais n'ont pas de fonctions rémunérées dans l'entreprise, peuvent avoir besoin de ces dividendes. Il est donc nécessaire de traiter la question avant de procéder à l'opération de croissance externe.

Deux cas peuvent se présenter : soit chacun des associés familiaux accepte la réduction, voire la suppression des dividendes, au moins pendant quelques années. Il n'y a alors pas de difficultés. Soit, au contraire, certains associés peuvent refuser cette diminution ou suppression.

Pour éviter de faire apparaître des dissensions ou même un blocage de l'opération (en fonction des majorités et des accords qui peuvent exister) on peut alors, s'il faut diminuer les dividendes sans pour autant les supprimer totalement, créer des actions de préférence. Ces actions donneraient aux actionnaires qui en auraient besoin droit à une priorité sur les sommes distribuées. Ces actionnaires auraient ainsi la possibilité de voir leur dividende maintenu comme en l'absence de croissance externe. Pour les autres actionnaires, il serait prévu un dividende qui ne serait versé qu'au-delà de ce dividende prioritaire, si la situation juridique et financière le permet. Par ailleurs, pour conserver une relative égalité entre les actionnaires, mises à part les dates de versement, il serait prévu que ce système serait temporaire et prendrait fin, après une

période minimale, une fois devenus égaux les totaux des dividendes par action versés à chaque catégorie d'actions depuis la création des actions de préférence.

2.2. La valorisation de l'acheteur

L'opération de croissance externe donne naturellement lieu à une valorisation de la cible, en principe à une valeur de marché. Cette valeur de marché est elle-même susceptible d'avoir des effets en retour sur la société acheteuse et ses associés, en donnant une valeur à cette société ou en permettant d'approcher cette valeur. Il y a le cas où l'opération se fait via

un échange d'actions qui donne alors directement lieu à une valorisation de la cible et de l'acheteur. Mais même dans le cas où il n'y a pas une valorisation directe de la société acheteuse, le prix de la cible donnera une indication de la valeur de l'acheteur. Si la cible est un concurrent, les méthodes

utilisées pour la valoriser pourront sans doute être directement transposées pour valoriser l'acheteur. Si la cible n'est pas un concurrent direct, sauf dans le cas d'une diversification totale, il est probable que certains des critères utilisés pourront être repris pour valoriser l'acheteur, avec quelques adaptations.

Cette valeur donnée à l'acheteur peut avoir des impacts fiscaux pour le passé pour l'ISF pour la période où cet impôt existait encore et pour les éventuelles donations. En toute bonne foi, les associés de la société acheteuse peuvent avoir eu une vue conservatrice de la valeur de leurs titres. En sens inverse, ils peuvent avoir eu une vue trop optimiste en surévaluant l'entreprise familiale. Dans les deux cas, notamment si des donations ont eu lieu en répartissant inégalement les actions de la société familiale, il faudra s'interroger sur les conséquences de cette sur- ou sous-valorisation sur les équilibres familiaux.

Enfin, notamment si des donations sont prévues pour l'avenir, la valeur révélée lors de l'opération de croissance externe sera une valeur de référence.

2.3. La structure de rachat

La structure de rachat appelle aussi une attention particulière. On peut ainsi citer deux aspects qui pourraient avoir un impact. Si une holding est créée pour le rachat ou si une holding déjà existante est utilisée, il faudra s'interroger sur les conséquences de cette création ou de ce changement sur les éventuels pactes Dutreil existants. En particulier, il faudra s'assurer que les conditions d'exonération de droit de donation prévues à l'article 787-B du CGI ne sont pas remises en cause. De même et pour mémoire, il fallait s'assurer que cette création ou modification n'avait pas d'impact sur l'éventuelle qualification de holding animatrice, avec, lorsqu'il existait, un coût potentiel en matière d'ISF. ■