

Commissaires aux comptes

Le Commissaire aux Comptes d'une société sous LBO

Les transmissions d'entreprises à titre onéreux se réalisent depuis de nombreuses années par l'intermédiaire de sociétés holding. Ce schéma permet notamment, grâce au levier fiscal du régime mère fille ou de l'intégration fiscale, d'instaurer une absence quasi-totale d'imposition des résultats distribués par la société cible au holding de rachat. Ce régime privilégié facilite le remboursement de la dette senior en évitant tout frottement fiscal.

Malgré ces facilités législatives, de nombreuses cessions d'entreprises ont été réalisées ces dernières années à des prix élevés du fait, entre autres, d'un déséquilibre important du marché de la cession d'entreprise dans lequel il y avait plus d'acquéreurs potentiels que d'entreprises à céder. De fait, les acquéreurs de ces dernières années ont souvent monté des opérations de LBO sur des valorisations importantes et donc des dettes financières élevées. Or, le contexte économique que nous connaissons depuis 2 ans, met en évidence chaque jour dans les entreprises des performances économiques très éloignées des business plans élaborés il y a quelques années pour documenter la levée du financement des opérations de LBO. Ce décalage est d'autant plus marquant que la crise actuelle succède à une période plutôt euphorique durant laquelle les transactions d'entreprises se réalisaient à des niveaux historiquement élevés. L'excellente enquête « Prix Valeur » réalisée par l'Association des Evalueurs d'Entreprise diffusée en septembre 2007 mettait très clairement en avant les niveaux « anormalement élevés » des transactions.

Le poids actuel du service de la dette des LBO met en évidence le décalage existant entre les résultats qui étaient attendus et qui ont souvent permis de déterminer la valorisation des entreprises rachetées et les résultats effectivement dégagés.

Les entreprises sous LBO sont confrontées à un difficile arbitrage entre

- le niveau des prestations de services facturées par le holding à la société cible,
- le niveau des distributions de dividendes nécessaires pour assurer le remboursement de la dette

- et la nécessité, pour la société cible, de conserver du cash et de l'autofinancement pour pouvoir faire face à la crise dont l'issue n'est pas encore visible.

Cet arbitrage compliqué entre les intérêts de la société cible et les intérêts du holding, ou plus exactement des créanciers et actionnaires du holding, fait naître un certain nombre de risques que le commissaire aux comptes de la société cible doit appréhender.

Le premier risque concerne la continuité d'exploitation de la société cible. En effet, le niveau des distributions de dividendes exigé par le remboursement de la dette senior peut amener la société cible à se vider de sa substance à un niveau tel que, combiné à un contexte économique difficile, elle se retrouve en état de cessation des paiements. En conséquence, le fait pour une société d'être sous LBO peut accroître son risque de continuité d'exploitation. Le commissaire aux comptes sera donc particulièrement attentif à ce risque et devra, s'il l'estime nécessaire, déclencher la procédure d'alerte.

Le deuxième risque concerne la situation dans laquelle la société cible dispose, de manière historique ou du fait de la structure de son besoin en fonds de roulement, d'une trésorerie excédentaire. En revanche, compte tenu de l'environnement général décrit précédemment, elle ne dispose pas des résultats suffisants à assurer une remontée de dividendes pour honorer le service de la dette. Dans ce cas présent, que l'on rencontre assez couramment, la société cible consent alors au holding un prêt lui permettant de faire face aux échéances de l'emprunt. Cette situation est expressément visée à l'article L. 225-216 du Code de commerce qui précise : « Une société par actions ne peut avancer des fonds, accorder des prêts ou consentir une sûreté, en vue de la souscription ou de l'achat de ses propres actions par un tiers ». Toute violation de cette disposition est punie par une amende de 9 000 €. La Com-

mission des études juridiques de la CNCC a précisé que les avances faites pour assurer le remboursement des échéanciers des emprunts ne sont pas contraires aux dispositions de l'article L. 225-216 du Code de commerce, dans la mesure où l'acquisition des titres de la filiale par la société holding est antérieure à la réalisation des avances, sauf à prouver qu'il existe un lien de causalité entre les deux opérations. Dans la pratique, cependant, le lien de causalité existe souvent. Le commissaire aux comptes de la société cible devra, en conséquence, dénoncer ce fait délictueux au Procureur de la République. La seule solution permettant au dirigeant de régulariser cette situation sera souvent, en pratique, que la banque du holding accepte d'accorder un différé de remboursement de la dette senior ou un étalement du prêt. Néanmoins, la régularisation ne dispense pas le commissaire aux comptes de la révélation du fait délictueux.

Le troisième risque concerne le cas où la société cible n'est pas détenue à 100 % par le holding, mais également par d'autres actionnaires minoritaires qui peuvent être des cadres, des investisseurs ou autres. Dans cette situation, il existe un risque juridique supplémentaire. En effet, en cas de distribution de dividendes pour un montant supérieur à la capacité raisonnable de distribution de la cible, ou de la facturation de management fees du holding à la société cible pour des montants excessifs et/ou non justifiés, ces situations constitueraient un abus de majorité, voire un abus de bien social. La Commission des études juridiques de la CNCC a considéré que le problème soulevé devait être examiné dans le cadre de l'article L. 242-6, 3° du Code de commerce et a précisé que :

L'absence de rémunération des dites avances serait condamnable et pourrait constituer un abus de biens sociaux ainsi qu'un abus de pouvoirs, tout particulièrement si la société consen-

tant ces avances supportait de son côté des frais financiers. De telles absences peuvent constituer un abus de biens sociaux et de pouvoirs si les trois éléments suivants, dégagés par la jurisprudence, sont réunis et ce malgré leur approbation par les organes délibérants de la société :

- décision non motivée par un intérêt économique commun,
- opération démunie de contrepartie ou rompant l'équilibre entre les engagements respectifs des sociétés du groupe,
- opération excédant les possibilités financières des sociétés qui en assument la charge.

Le commissaire aux comptes de la société cible sera donc particulièrement attentif à ces risques juridiques et devra, si cela est nécessaire, en tirer les conséquences dans le cadre de l'exercice de sa mission.

Exercer un mandat de commissaire aux comptes dans une société sous LBO est donc un exercice difficile dans lequel de nombreux risques cohabitent.

La mission de certification d'une société holding est donc très importante, quelle que soit sa forme juridique, car l'intervention du commissaire aux comptes contribue à faire respecter les règles juridiques qui, comme nous l'avons vu, sont frappées au coin du bon sens économique. Ici encore, la mission du commissaire aux comptes contribue à l'installation d'une bonne sécurité économique et financière.

La LME a permis de supprimer l'obligation de nomination d'un commissaire aux comptes pour les SAS, sous réserve que les seuils légaux ne soient pas atteints, tout en maintenant cette obligation pour les SAS membres d'un groupe donc la société holding. Et l'on peut s'interroger sur l'absence d'une telle obligation applicable aux SARL...

Olivier Arthaud,
membre du Conseil Régional
de la Compagnie
des Commissaires aux Comptes
de Lyon