

« Comment éviter que l'immobilier soit un frein lors d'une cession d'entreprise ? »

Louvain-la-Neuve le 3 octobre 2018

Etaient présents :

Madame Cécile Baijot, spécialiste des fonds, Banque Puilaetco-Dewaay,
Monsieur Vincent Berchem, expert-comptable, Fiduciaire BFS,
Monsieur Olivier Daout, fiscaliste Defenso,
Monsieur de Grand Ry, réviseur d'entreprise,
Monsieur Pierre de Waha, Nivelinvest,
Madame Sylvie Gérardy, Sowalfin
Maître Patrick della Faille, avocat, Lydian,
Monsieur Charles de Streel, réviseur d'entreprise, C-carré,
Monsieur Pierre Machiels, Belfius,
Monsieur Pierre Robin, Profinpar
Maître Pierre Robijns, avocat, Herve-law,
Monsieur Eric Scharz, Sarsi,
Madame Marie-Pierre Tasiaux, Belfius,
Monsieur Gauthier Van der Elst, Beangels.

Pour l'UPIC :

Raphael Cabolet, Intraco Consulting,
Tanguy della Faille, Family Business transmission,
Thierry Dehout, Closing,
Didier Goormans, Intercession,
Benoit Hardy, Accessio,
Thierry Houben, Mascot Consult,
Etienne Hublet, Affix Corporate Finance,
Frédéric Loverius, Copilot,
Patrick Marky, Promagest,
Guy Mingneau, A.C.E.,
Michel Relekom, G.A.M.,
Antoine Renier, Best Value.

I. Problématique

Les problèmes rencontrés fréquemment par les courtiers de l'UPIC dans le cadre de la transmission de PME sont notamment liés à :

- l'écart entre la valeur patrimoniale de la société et sa valeur de rendement. Cet écart provient d'une rentabilité insuffisante en regard d'une valeur foncière importante. Ce cas de figure est particulièrement présent dans le secteur de l'horeca ainsi que dans la petite industrie;
- la difficulté de financer l'acquisition d'immobilier en société liée à la durée (maximum sept ans pour l'achat d'actions) et à la difficulté de donner l'immeuble en garantie dans la mesure où il est détenu par la société à acquérir ;
- le poids de l'immobilier dans la transaction alors que le candidat acquéreur est essentiellement intéressé par l'activité;
- la difficulté de sortir l'actif immobilier de la société, objet de la cession en raison des impacts financiers et fiscaux d'une telle opération.

Des solutions existent :

- Le recours à l'assistance financière sous forme de remontée de cash avec ou sans debt push down ou d'octroi de garantie sur l'immeuble. Toutefois, il faut, pour cela, que la société vendue dispose de réserves disponibles ou de bénéfice distribuable conséquents et même dans ce cas, les banques restent très frileuses face à ce type d'opération.
- La séparation de l'immobilier et de l'exploitation. Toutefois, si l'immeuble est nécessaire à l'exploitation, il doit être loué à l'exploitant et la rentabilité de l'activité ne permet pas de supporter un loyer correspondant à un rendement normal de l'immobilier d'autant que le propriétaire cédant souvent âgé n'a plus envie de conserver cet immobilier. Il faut donc trouver un tiers acquéreur.

Dans le cadre de la séparation de l'immobilier et de l'exploitation, l'UPIC a réfléchi à une solution originale alternative consistant en un portage immobilier au travers d'un fonds d'investissement. Ce fonds ferait l'acquisition de l'immobilier (sous forme d'actif ou en société) et concéderait au repreneur de l'exploitation un bail avec option d'achat.

L'objectif de cette demi-journée de réflexion était de réfléchir avec d'autres professionnels au caractère réaliste d'une telle solution voire à en trouver d'autres.

II. Les pistes de réflexion

Les discussions qui ont eu lieu au sein de deux groupes distincts l'un composé majoritairement de financiers et l'autre de spécialistes du chiffre ou de la fiscalité.

Les lignes de force des discussions furent les suivantes :

1. De l'utilité d'un fonds spécialisé

Les financiers présents dans le groupe ont des doutes quant à l'opportunité d'un tel fonds.

- Soit l'immobilier est finançable eu égard à la rentabilité de l'activité et dans une telle hypothèse, la question de l'immobilier ne se posera pas vraiment pour l'acquéreur.
- Soit la rentabilité de l'activité est insuffisante et aucun investisseur privé ne sera disposé à investir dans un immobilier dont le rendement serait trop faible. Pour tout investisseur, la question essentielle est le rapport revenus/coûts, il en sera de même pour un fonds d'investissement ou de portage immobilier.

Par ailleurs, il existe déjà des solutions de financement amélioré telles que :

- une durée plus longue de financement de l'achat des parts de société (10 ans par exemple) comme pour les pharmacies (Sowalfin);
- une reprise complète par un Invest tel qu'Investsud avec mise en gestion et option d'achat pour l'exploitant ;
- un leasing sur base d'une valeur de convenance dans une filiale de Nivelinvest avec les problèmes de la durée d'amortissement face à la durée du leasing et de la TVA.

Il ressort que la réflexion doit être poursuivie afin d'identifier de manière plus précise des cas concrets où la formule d'un fonds dédié serait la solution pour une cession conjointe de l'immobilier et de l'activité.

Fort de leur expérience, les membres de l'UPIC s'attacheront à cet exercice.

2. Autres pistes alternatives ou complémentaires évoquées

a. Sale and Lease back avec démembrement de la propriété

La société d'exploitation avec immobilier est achetée par une holding créée à cette fin et financée, en partie, par un crédit pont.

La société d'exploitation apporte, ensuite, son avoir immobilier à une filiale qu'elle constitue (sans droit d'enregistrement mais risque fiscal). Elle réalise donc une plus-value.

La filiale immobilière ainsi constituée constitue une emphytéose sur le bien au profit d'une banque. Elle conserve donc le tréfonds. Le cash ainsi généré est avancé à la société holding pour lui permettre de rembourser son crédit pont. L'assistance financière n'est pas d'application.

La société d'exploitation qui a réalisé une plus-value au moment de l'apport effectue un remploi au travers d'un leasing immobilier avec la banque qui a acquis l'emphytéose et récupère ainsi l'usage du bien immobilier.

Ce montage relativement coûteux est à réserver à des opérations dans lesquelles l'actif immobilier a une valeur supérieure à 1.000.000 EUR.

Sur base du même principe, un portage immobilier pourrait, peut-être, être envisagé :

L'acquéreur achète la société et son immobilier au travers d'une holding. Il filialise l'immobilier, comme dans le cas précédent et concède une emphytéose au fonds immobilier avec une option d'achat. Il immunise la plus-value en se prévalant du remploi. La plus-value ainsi générée est remontée vers la holding.

Ensuite,

- soit la filiale immobilière rachète l'emphytéose dans le délai de 5 ans et il y a remploi,
- soit elle ne la rachète pas et doit finalement payer l'impôt sur la plus-value, ce qui n'est, en principe, pas pénalisant puisque cet impôt a été déduit du prix initial d'acquisition.

b. Le levier fiscal

Il serait utile de proposer aux autorités régionales un allègement, voire une suppression des droits d'enregistrement dans les montages immobiliers destinés à favoriser une transmission d'entreprise autre qu'une pure immobilière à savoir les sales and lease back ou des ventes avec location et option d'achat au bénéfice de l'exploitant.

La question pourrait également être posée au niveau fédéral d'une possibilité d'immunisation fiscale des plus-values immobilières dans le cadre spécifique de la transmission d'entreprise.

L'Upic pourrait officiellement poser la question au conseil des classes moyennes.

c. La garantie Sowalfin sur l'immobilier

Comme cela a été évoqué dans l'exposé préliminaire, une solution classique consiste à séparer dans l'opération l'achat de l'activité et l'achat de l'immobilier.

L'achat de l'immobilier en direct génère des coûts fiscaux directs et indirects très importants et souvent réhabilitaires.

L'alternative consistant en une cession du fonds de commerce assortie d'une cession des parts de la société devenue pure immobilière se heurte à la problématique de la durée de financement de l'achat d'actions et des garanties à donner à la banque.

Pour le financement de l'achat du fonds de commerce, le gage sur fonds de commerce constitue une garantie réelle sérieuse pour la banque.

En ce qui concerne, l'acquisition de la société devenue immobilière, les banques peuvent accepter des délais plus longs que pour l'acquisition de parts de sociétés d'exploitation.

Par ailleurs, la garantie supplétive de la Sowalfin pourrait compléter le mécanisme.

Il serait intéressant à cet égard de demander à la Sowalfin si les mécanismes de la garantie supplétive et/ou du prêt subordonné pourraient être étendus à des sociétés immobilières dans l'hypothèse où l'acquisition de la société immobilière fait partie d'un montage global de reprise d'une activité éligible auprès d'elle.

Cette solution présenterait l'avantage de dissocier les risques.

Pour l'acquéreur, si la poursuite de l'activité échoue ou reste insuffisante pour financer l'immobilier, il conserve la possibilité de valoriser l'immobilier puisqu'il est dans une entité distincte.

L'Upic proposera une réflexion en ce sens à la Sowalfin.

3. Structure du fonds

Beaucoup de questions doivent être posées pour structurer un fonds spécifique :

- La réglementation applicable,
- Les aspects d'appel public à l'épargne pour la levée des fonds,
- Le statut : public, privé ou mixte,
- La forme envisagée : société commerciale, S.I.R. cotée, S.I.R.I. non cotée, ...
- La fiscalité des opérations menées par le fonds,
- La nature des opérations : achat d'actifs immobiliers, d'actions de sociétés immobilières, ou les deux ;
- Le niveau de prise de risque et de la rentabilité attendue,
- Etc ...

La question est également posée de savoir si des fonds existants pourraient éventuellement remplir cette fonction.

L'Upic entend mener quelques investigations en ce sens notamment en rencontrant des responsables de fonds.

III. Conclusion provisoire

Il importe de faire passer le message aux cédants qu'un actif immobilier en société n'a fondamentalement de valeur qu'en fonction de la rentabilité qu'il génère.

Si la rentabilité de l'activité ne permet pas une valorisation de l'immobilier satisfaisante pour le cédant, il doit accepter des montages autres qu'une cession pure et simple des actions et ce, même si ces solutions, ont des conséquences fiscales plus défavorables.

Des montages plus ou moins sophistiqués peuvent être proposés. Ce n'est toutefois pas le rôle des intermédiaires professionnels d'intervenir dans la mise en place de tels montages qui supposent l'intervention des spécialistes des matières juridiques et fiscales. Tout au plus, l'intermédiaire pourra conseiller de réfléchir avec ces spécialistes à de tels montages.

Certaines pistes évoquées telles que la garantie Sowalfin sur l'immobilier peuvent être validées rapidement. L'Upic ne manquera pas de s'y atteler.

L'Upic veillera à identifier des situations concrètes justifiant l'intervention d'un fonds dédié,

Le sujet est donc loin d'être épuisé et reste d'actualité.

Des points de vue parfois différents ont été exprimés et ont enrichi le débat. Tous les membres de l'UPIC adressent leurs plus vifs remerciements aux spécialistes qui ont accepté de participer à cette journée.

* * *