

# MONTAGES LBO : PROBLÈMES COMPTABLES ET FISCAUX



**Eric TORT**

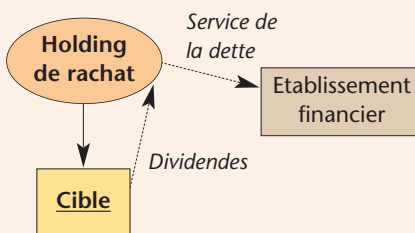
Diplômé d'expertise comptable  
Docteur HDR en sciences de gestion

**P**armi les rachats d'entreprise avec effet de levier dit montages LBO (Leverage Buy Out), il existe différentes formes d'opérations : entrée de financiers externes, participation du management (LMBO) ou encore rachat par le dirigeant de ses propres titres (OBO)<sup>(1)</sup>.

Afin d'étudier quelques problématiques importantes soulevées dans ce type de montage juridico-financier, nous nous plaçons ici dans l'hypothèse d'une forme assez classique de LBO consistant à transférer tout ou partie des actions détenues dans une société (la cible) par l'actionnaire majoritaire et les actionnaires minoritaires par voie d'apports et/ou cession de titres à une société holding nouvellement créée sous forme juridique de société anonyme (SA/SAS) et à l'aide d'un financement bancaire. Dans notre propos, les sociétés concernées sont par définition de nationalité française et soumises à l'IS.

Dans ce type d'opération, il est indispensable que la rentabilité de la cible acquise soit suffisante afin de permettre le remboursement de la dette contractée par la holding de rachat. Ainsi, pendant toute la durée du prêt, la mise en paiement des dividendes de la cible est là pour assurer le service de la dette. En fait, l'intérêt de ce montage réside dans l'effet de levier espéré moyennant la mise en place d'une dette senior au niveau de la holding de rachat et d'une forte rentabilité financière attendue de la cible mesurée par son TRI (taux de rentabilité interne des capitaux propres).

Schéma type de rachat dans le cadre d'un LBO



Au plan fiscal (I), bien que les flux financiers soient assez simples (cf. schéma ci-dessus), ils peuvent induire un coût fiscal non négligeable en cas de non déductibilité des charges (frais et intérêts d'emprunt) ou de taxation des produits (dividendes) sans parler de l'absence de déductibilité de la TVA en présence d'une holding purement financière. Du point de vue comptable et financier (II), des questions se posent d'une part, dans les comptes individuels avec par exemple l'enregistrement des différentes charges et d'autre part, dans les comptes consolidés avec notamment les obligations de consolidation et de calcul d'écart d'acquisition.

## I - Les aspects fiscaux tenant à la mise en place d'une holding de reprise

Au plan fiscal, les problématiques principales portent d'une part, sur l'exonération des dividendes (régime mère et

### Résumé de l'article

**Face à la multiplication des opérations LBO, cet article tente d'apporter un éclairage sur quelques problématiques comptables et fiscales importantes liées à ce type de montage telles que l'application des régimes spéciaux des groupes (art. 223 A et ss du CGI, art. 145 du CGI), le traitement comptable des diverses charges et l'obligation d'établissement de comptes consolidés.**

filiales) au niveau de la holding de rachat et d'autre part, sur la déductibilité fiscale des charges (intégration fiscale) et sur les possibilités ou non de récupération de la TVA y afférente en fonction de la nature de la holding (pure ou mixte).

Outre le respect des conditions d'accès, le régime d'intégration fiscale implique des contraintes et limitations non négligeables dans le cadre du LBO.

## 1) L'exonération des dividendes de la cible perçus par la holding de reprise

A des fins de remboursement de la dette (cf. ci-avant), la distribution régulière et souvent significative de dividendes au profit de la holding rend indispensable l'option pour le régime "mères et filiales" afin d'éviter une deuxième taxation au niveau de la bénéficiaire de la totalité des résultats mis en distribution et déjà taxés à l'IS chez la société distributrice (cible).

De manière générale, les opérations de LBO permettent sans trop de difficultés la mise en place d'une telle option au niveau de la holding. En effet, les conditions requises portent d'une part, sur le pourcentage de détention de la cible (au moins 5 % du capital) et d'autre part, sur la durée de conservation des titres de la cible (2 années) sous peine de reversement de l'économie d'impôt correspondante majorée des intérêts de retard.

Ainsi, les dividendes bénéficiant du régime des sociétés "mères et filiales" sont fiscalement exonérés à l'exception d'une quote-part de frais et charges égale actuellement à 5 % des dividendes reçus<sup>(2)</sup>. Qui plus est, en régime

1. LMBO : leverage management buy out, OBO : owner buy out.

2. S'agissant de la limitation de la quote-part de frais et charges au montant total des frais et charges de toute nature exposés par l'entreprise au cours de l'exercice, cf. Les Holdings, éditions EFL, 2007, §. 560 et suivants.

d'intégration fiscale (voir ci-après § 2), la quote-part réintégrée correspondant à des dividendes internes fait l'objet d'une neutralisation au niveau du résultat d'ensemble du groupe.

## 2) La déduction fiscale des charges et de la TVA dans la holding de reprise

**a) Régime de groupe (IS) :** en règle générale, compte tenu de l'absence de produits substantiels hors dividendes (exonérés), la holding financière de reprise est structurellement déficitaire<sup>(3)</sup> sous le poids des intérêts d'emprunt et des frais divers de gestion (honoraires, etc.). Dans ce contexte, l'option en faveur du régime d'intégration fiscale avec la holding de rachat comme tête de groupe permet de compenser ces pertes fiscales avec les bénéficiaires fiscaux de la cible.

Pour ce faire, il y a lieu cependant de respecter les conditions d'accès au régime de groupes prévu aux articles 223 A et suivants du CGI, à savoir principalement le fait de détenir directement (ou indirectement) au moins 95 % du capital de la cible (et de ses filiales)<sup>(4)</sup>. Aussi, la condition de détention est-elle une contrainte très forte pour la mise en place du régime d'intégration fiscale qui n'est pas toujours accessible dans le cadre d'une opération LBO en présence par exemple d'actionnaires minoritaires au niveau de la cible.

**b) Déduction de la TVA sur les charges :** dans le cas d'une holding pure, c'est-à-dire ayant uniquement pour activité la

gestion du portefeuille des titres de participation (en l'espèce les titres de la cible), la TVA sur les charges supportées par l'entreprise n'est pas déductible. En effet, les holdings pures n'ont pas la qualité d'assujetti à la TVA à la différence notable des holdings mixtes ayant des activités propres et/ou d'animation vis-à-vis des filiales du groupe en délivrant des prestations administratives, techniques ou commerciales. Ainsi, une holding animatrice sera en droit de récupérer la TVA sur les charges en fonction d'un prorata de déduction influencé essentiellement par les produits financiers non imposés ou hors du champ d'application de la TVA ou dans le cadre de secteurs distincts d'activité (tolérance).

## 3) Les limitations et contraintes du régime d'intégration fiscale dans le cadre du LBO

Aux conditions strictes d'accès au régime précitées, s'ajoutent, suivant les cas, les conséquences d'une part, de l'amendement dit Charasse et d'autre part, de la cessation de l'éventuel ancien groupe fiscal de la cible.

**a) Amendement Charasse :** ce retraitement s'applique en particulier dans l'hypothèse où le LBO se traduit par une opération de cession à titre onéreux des titres de la cible détenus par l'actionnaire majoritaire à la holding de reprise contrôlée par ce même actionnaire. Ainsi, « en vertu du 7<sup>e</sup> alinéa de l'article 223 B, une partie des charges financières du groupe doit être réintégrée au résultat d'ensemble lorsqu'une société a acquis les titres d'une société qui devient membre du groupe, aux personnes qui la contrôlent directement ou indirectement ou à des sociétés que ces personnes contrôlent directement ou indirectement ».

3. Evidemment, il en va autrement d'une holding de rachat qui deviendrait à son tour "holding animatrice" après avoir repris le pilotage des fonctions support de la cible et qui facturerait ainsi des prestations de service aux entités du groupe racheté.

4. Etant supposé que la cible et ses filiales sont des sociétés françaises soumises à l'IS.

5. Au lieu des quatorze suivants avant 2007. Cf. également, les aménagements récents de ce dispositif apportés par l'instruction 4 H-4-07 du 21 mars 2007 (chapitre 4).

6. Cf. *Les Holdings*, éditions EFL, 2007, §. 680 et suivants concernant le cas d'application du régime spécial lors de l'acquisition de 95 % du capital de la société mère.

7. Voir, aussi les possibilités d'imputation du déficit d'ensemble de l'ancien groupe fiscal, cf. par exemple, *Mémento Fiscal*, F. Lefebvre, 2007, §. 3646.

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2007, cette réintégration doit être appliquée au résultat d'ensemble de l'exercice d'acquisition et des huit exercices suivants<sup>(5)</sup>. Pour chacun des neuf exercices concernés, elle est égale au montant global des charges financières de l'année n X prix d'acquisition des titres / montant moyen des dettes du groupe au cours de l'année n. En pratique, ce retraitement peut être très pénalisant dans les schémas de type OBO, c'est-à-dire, de "vente des titres de la société à soi-même".

**b) Cessation de l'éventuel ancien groupe fiscal<sup>(6)</sup> :** l'acquisition d'au moins 95 % de la cible entraîne *de facto* la cessation de l'éventuel groupe fiscal préexistant composé par la cible en tant que mère intégrante et ses filiales détenues à au moins 95 %. Cette cessation prenant effet à la clôture de l'exercice de rachat, le nouveau groupe est susceptible de se mettre en place ("sans rupture") au premier jour de l'exercice suivant avec les sociétés membres de l'ancien groupe dissous. Toutefois, la cessation du groupe emporte les conséquences de sortie pour l'ensemble des sociétés membres de l'ancien groupe dissous. Il s'agit de la dé-neutralisation des abandons de créances et des subventions internes déduits du résultat d'ensemble de l'un des 5 exercices précédant celui de la sortie<sup>(7)</sup> et des plus ou moins-values de cessions internes d'actifs antérieurement neutralisées dans le groupe. En effet, soulignons que la neutralisation des quotes-parts de frais et charges sur dividendes internes n'est plus remise en cause en cas de sortie de groupe depuis la loi de finances pour 2006 (art. 112).

*Nota :* afin d'homogénéiser les dates de clôture des différentes sociétés membres, il est à noter que la durée du premier exercice du nouveau groupe peut être par exception fixée à plus ou moins douze mois.

### Abstract

In a context of an increasing number of LBO (leverage buy out), this paper attempts to describe the main accounting and tax difficulties involved by these kinds of operations such as the implementation of special tax rules, the registration of different costs and the preparation of consolidated financial statements.

## II - Les aspects comptables et financiers liés à l'opération de LBO

Les aspects comptables et financiers tiennent en particulier à l'enregistrement des diverses charges liées au montage du LBO et aux obligations d'établissement de comptes consolidés avec détermination d'un écart d'acquisition relatif aux titres de la cible.



**1) L'enregistrement des opérations dans les comptes sociaux de la holding**

De manière générale, le traitement comptable des différents frais liés aux opérations de LBO peut donner lieu soit à une comptabilisation directe en charges, soit à une répartition sur plusieurs exercices. D'un côté, les raisons fiscales militent plutôt

en faveur des options de répartition et d'étalement des frais que de leur enregistrement immédiat en charges dans la perspective d'une déduction fiscale dans le groupe intégré en cours de formation, à savoir : 4/5<sup>e</sup> du montant réparti sur les quatre exercices suivant celui de l'acquisition de la cible (cf. ci-avant<sup>(8)</sup>). D'un autre côté, la recherche d'une certaine simplification comptable peut conduire

à retenir des options comptables homogènes entre les comptes individuels et les comptes consolidés établis selon le règlement CRC 99-02 ou sur option en référentiel IFRS.

**a) Frais de constitution de la holding et d'augmentation de capital<sup>(9)</sup>** : ces frais concernent essentiellement les droits d'enregistrement, les honoraires et les frais liés aux formalités légales.

Nature	Comptes individuels (CRC 2004-06)	Comptes consolidés (IFRS)	Traitement fiscal
Frais de constitution de la holding	Méthode préférentielle = charges Activation possible avec amortissement maximum sur 5 ans (compte 201 – frais d'établissement)	Comptabilisation en charges de l'exercice	Déduction fiscale au maximum sur 5 années suivant le traitement comptable retenu
Frais d'augmentation de capital (apport des titres de la cible)	Méthode préférentielle = imputation sur la prime d'émission Comptabilisation en charges ou activation possible avec amortissement maximum sur 5 ans (compte 201 - frais d'établissement)	Imputation obligatoire sur la prime d'émission (idem en CRC 99-02)	

En l'espèce, les frais d'augmentation de capital peuvent correspondre aux frais liés aux apports de titres de la cible réalisés par les actionnaires tels que les honoraires du commissaire aux apports.

**b) Frais liés à l'acquisition des titres de la cible<sup>(10)</sup>** : du point de vue comptable, ces frais correspondant aux droits de mutation, honoraires ou commissions et frais d'acte sont rattachés au coût d'acquisition des titres ou sur option enregistrés directement en charges dans les comptes individuels. Au plan fiscal, la loi de finances pour 2007 (art. 21) a supprimé la déductibilité fiscale immédiate et introduit un nouveau régime fiscal consistant en l'amortissement sur 5 années des frais d'acquisition de titres à compter de leur date d'acquisition<sup>(11)</sup>. Confirmant le maintien de l'option comptable actuelle dans les comptes individuels, l'avis 2007-C du comité d'urgence du CNC du 15 juin 2007 indique que :

- en cas d'incorporation dans le coût d'acquisition des titres, l'étalement fiscal des frais d'acquisition donnera lieu à la comptabilisation d'amortissements dérogatoires ;
- en cas d'enregistrement direct en charges, la déductibilité fiscale n'est pas admise mais les dotations aux amortissements devraient faire l'objet d'une

déduction extra-comptable sur le tableau 2058-A (instruction fiscale à paraître).

**c) Frais liés à l'emprunt contracté par la holding** : conformément à l'avis 2006-A du 7 juin 2006 du comité d'urgence du CNC, les frais bancaires facturés par l'établissement de crédit à l'entreprise lors de la réalisation d'un emprunt peuvent être assimilés à des frais d'émission d'emprunt amortissables et donc répartis sur la durée de l'emprunt (avec possibilité d'une répartition linéaire si celle-ci est peu différente). Ces frais doivent exclusivement couvrir la rémunération de l'établissement financier dans le cadre de la mise en place du financement et ne pas conduire à un TEC (taux effectif global) de l'emprunt manifestement hors marché. Dans le cas de mise en place d'un

financement structuré type crédit syndiqué, les frais peuvent comprendre notamment des commissions d'arrangement, d'agent des sûretés et de participation au pool bancaire des différents établissements prêteurs. Le traitement fiscal suit le choix de la comptabilisation retenue entre l'enregistrement immédiat en charges de la totalité des frais ou leur répartition sur la durée de l'emprunt. Dans les comptes consolidés établis en référentiel IFRS, les frais d'émission d'emprunt sont répartis selon la méthode du coût amorti sur la base du taux d'intérêt effectif par application d'IAS 23.

*Nota* : dans le cas de la création d'une holding de reprise en cours d'année civile, le choix d'une durée du premier exercice social supérieure à douze mois permet une simplification administrative en évitant l'établissement d'un bilan comptable et d'une déclaration fiscale au 31 décembre de l'année du rachat (N). Dans cette hypothèse, la première liasse fiscale devra être déposée début N+2 au titre de la période courant de la date de création à la date de clôture (31/12/N+1).

**2) L'établissement des comptes consolidés au niveau de la holding de reprise**

A l'issue d'une opération LBO, la holding de reprise (SA/SAS) devient la socié-

8. Sauf allongement du premier exercice social de la holding nouvellement créée afin de pouvoir intégrer les pertes depuis la date de création dans le résultat d'ensemble du premier exercice du groupe nouvellement formé.

9. Pour plus de détails, cf. E. Tort, La comptabilisation des actifs, édition e-thèque, www.numilog.com, 2007.

10. Cf. la rubrique comptable d'E. Tort parue dans Option finance n° 941 du 16 juillet 2007.

11. Ce nouveau régime s'applique aux frais engagés au cours des exercices clos à compter du 31/12/2006.

té consolidante du nouveau groupe comprenant la cible et ses éventuelles filiales avec obligation d'établissement de comptes consolidés (sauf exemptions) et désignation d'un deuxième commissaire aux comptes. En outre, l'établissement des premiers comptes consolidés conduit à déterminer l'écart d'acquisition relatif aux titres acquis/apportés de la cible en référentiel IFRS (option) ou selon le règlement CRC 99-02.

**a) Obligation de consolidation et de désignation d'un deuxième CAC** <sup>(12)</sup> : comme toute société commerciale et hormis exemption applicable aux groupes de petite taille <sup>(13)</sup>, la holding de contrôle a l'obligation d'établir et de publier des comptes consolidés dès lors qu'elle contrôle de manière exclusive ou conjointe (ou exerce une influence notable sur) une (la cible) ou plusieurs autres entreprises (les filiales éventuelles de la cible). Par voie de conséquence, la société cible sera ainsi susceptible d'être exemptée d'établir des comptes consolidés au niveau de l'ancien périmètre du groupe constitué par elle-même et ses éventuelles filiales. Cette exemption est néanmoins conditionnée à l'absence d'opposition de minoritaires représentant au moins 10 % de son capital et à la mise à disposition de ses actionnaires des comptes consolidés <sup>(14)</sup> de la holding de reprise. Bien sûr, rien ne s'oppose au maintien d'un palier de consolidation au niveau de l'ancien périmètre permettant d'établir de manière volontaire une liasse de sous-consolidation à destination d'éventuels minoritaires encore présents dans le capital de la cible.

L'obligation de désigner un deuxième commissaire aux comptes s'impose à la holding de reprise dès lors que celle-ci est contrainte par la loi de publier des comptes consolidés. Cette désignation doit avoir lieu au plus tard à la date du conseil d'administration arrêtant les comptes consolidés <sup>(15)</sup>. En revanche, les commissaires aux comptes de la cible poursuivent leur mandat jusqu'à leur terme normal sans obligation de démission ou possibilité par l'assemblée d'y mettre fin de manière anticipée (*Comptes consolidés 2005*, EFL, §. 9238 et 9239) <sup>(16)</sup>.

**b) Calcul de l'écart d'acquisition sur les titres acquis/apportés de la cible** : conformément aux normes de consolidation

utilisées - référentiel IFRS sur option ou règlement CRC 99-02 -, il y a lieu de déterminer l'écart d'acquisition relatif aux titres de la cible dans les comptes consolidés de la holding. Compte tenu d'apports et/ou de cessions réalisés à la valeur réelle, le calcul de l'écart d'acquisition est susceptible de conduire à un montant non affecté relativement substantiel. Dans ce cas, il sera certainement nécessaire de se référer aux méthodes d'évaluation utilisées dans le cadre de l'opération de cession et/ou d'apport (traité d'apport, rapport du commissaire aux apports voire protocole de cession) afin :

- d'affecter l'écart global aux justes valeurs des actifs et passifs repris de la cible ;
- de justifier le maintien dans les comptes consolidés d'un goodwill important (écart d'acquisition résiduel non affecté) avec l'utilisation de méthodes analogiques et/ou d'actualisation des flux futurs de trésorerie comme l'indique par exemple le cahier n° 7 de mars 2007 de l'Académie des sciences et techniques comptables et financières s'agissant de la juste valeur d'une entité (ou UGT) ayant un goodwill affecté <sup>(17)</sup>.

*Nota* : dans le cas d'une opération de type OBO avec constitution d'une holding ayant repris 100 % des titres de la cible sans changement du % de contrôle (écart d'acquisition très important), la commission des études comptables de la CNCC a estimé que la holding de reprise « devait en consolidation (règlement CRC

99-02) annuler l'incidence de l'opération réalisée et revenir à la valeur que le groupe présentait dans les comptes avant l'opération » (réponse EC 2006-64, *Bulletin CNCC* n° 145, p. 174).

## Conclusion

Au-delà des aspects comptables et fiscaux précédemment évoqués, les opérations LBO exigent le respect d'équilibres financiers et des engagements contractuels, à savoir :

- la remontée adéquate et régulière des dividendes pour assurer le service de la dette de la holding de reprise, d'où la nécessaire rentabilité de la cible dans le respect de son *business plan* et le calage temporel avec les échéances annuelles de la dette ;
- l'anticipation du financement des frais de mise en place et des avances de la première année (ex : intérêts financiers trimestriels) soit par le versement d'un acompte sur dividendes, soit par le sur-financement de l'opération ou par la mise en place d'une période de franchise jusqu'à la prochaine distribution annuelle de dividendes de la cible ;
- le respect des engagements de faire ou ne pas faire pris à l'égard du pool bancaire et des covenants financiers de type dettes financières nettes/EBITDA, *gearing*, *free cash-flow/service* de la dette ;
- le maintien des garanties accordées aux prêteurs dans le cadre du financement (nantissement des titres de la cible - quotité -, assurance homme-clé, etc.).

Eric TORT

## Bibliographie

**Collectif**, *Les holdings*, éditions F. Lefebvre, dossiers pratiques, 4<sup>e</sup> édition 2007, 480 p.

**N. Goutard**, "LBO : le management par la tyrannie du cash", *Revue française de comptabilité*, n° 401, juillet-août 2007, pp. 46-52.

**Xxx**, "LBO : les salariés veulent partager le gâteau", *Option finance* n° 938 du 25 juin 2007, pp. 16-21.

**Xxx**, "LBO : un équilibre subtil", *Echanges*, dossier, n° 243, mai 2007, pp. 29-49.

12. Cf. *Comptes consolidés 2005*, éditions F. Lefebvre, 4<sup>e</sup> édition, chapitre 29.

13. *Les petits groupes exemptés d'obligation de consolidation sont ceux ne dépassant pas pendant 2 des 3 exercices successifs les seuils suivants : effectif moyen (250 permanents), total bilan (15 M€) et chiffre d'affaires (30 M€).*

14. *Sous réserve, en outre, qu'ils soient conformes à la 7<sup>e</sup> directive, certifiés, publiés et en langue française.*

15. *Voir également EJ 2006-121, Bulletin CNCC n° 145, mars 2007, pp. 32-34.*

16. *L'établissement volontaire de comptes consolidés par une société exemptée (cible, en l'espèce) n'entraîne pas l'obligation de désignation de deux commissaires aux comptes (Comptes consolidés 2005, EFL, §. 9238).*

17. Cf. E. Tort, *Option finance* n° 938 du 25 juin 2007.