

Opérations d'acquisition par effet de levier (« Leveraged Buyouts ») en Suisse – aspects juridiques et fiscaux choisis

La Suisse est un marché intéressant pour les achats d'entreprises au moyen d'un taux élevé de financement étranger (appelé les acquisitions par effet de levier ou Opération « Leveraged Buyouts », en abrégé LBO). Le nombre important d'entreprises de taille moyenne qui doivent être cédées lors de règlements de successions offre de nombreuses possibilités. Au surplus, les opérations de LBO bénéficient de l'adoption récente de modifications des conditions-cadre sous l'angle juridique et fiscal qui entreront prochainement en vigueur. La présente contribution entend apporter un éclairage sur certains aspects juridiques et fiscaux concernant ce type de transactions.

1 Aspects juridiques

1.1 Société acquéreuse et reprise de biens

1.1.1 Situation de départ

En vue de l'acquisition d'une société dans le cadre de LBOs, il est usuel en Suisse de constituer une nouvelle société anonyme avec siège en Suisse (société acquéreuse). A ce titre se pose constamment la question de savoir si l'on se trouve en présence d'une **reprise de biens envisagée**. Cela est le cas en droit suisse lorsqu'une société à constituer envisage l'acquisition d'un bien d'investissement après la constitution de la société. Cette institution a pour but de garantir la libération du capital-actions d'une société et, en particulier, d'empêcher que l'application des règles sur la reprise de biens puisse être trop facilement contournée. Dans le cas contraire, il serait possible pour des fondateurs de libérer en espèces le capital-actions d'une nouvelle société, mais de récupérer ce montant au travers de la vente à la société d'un objet pour un prix trop élevé.

Dans le cadre d'un LBO, il est incontournable que la société acquéreuse, après sa constitution, acquière un bien d'investissement, à savoir la participation dans la société cible. Pour tout LBO, il s'agit cependant en règle générale d'une

véritable **transaction avec un tiers**, c'est-à-dire que la nouvelle société acquéreuse acquiert la participation non pas d'un fondateur ou d'une personne qui lui est proche mais d'une véritable tierce partie. A ce titre, il n'existe pas de risque que le capital-actions de la société acquéreuse soit restitué aux fondateurs aux moyens de la transaction envisagée, et ce au détriment des créanciers de la société acquéreuse.

1.1.2 Droit actuel (encore valable jusqu'au 31.12.2007)

Le droit suisse en vigueur jusqu'à la fin de cette année ne fait pas de différence entre une transaction avec un tiers et une transaction avec un fondateur ou un actionnaire d'une société. Tant l'acquisition d'un fondateur/actionnaire que l'acquisition d'un tiers est qualifiée de reprise de biens envisagée. A cet égard, dans le cadre de LBOs, les conditions d'une reprise de biens envisagée sont de manière générale remplies. En conséquence, certaines règles de transparence dans un but de garantie du capital et de protection des créanciers doivent être respectées : tout d'abord, **l'objet, le nom de l'acquéreur et la contrepartie de la société** doivent être indiqués dans les statuts. Par ailleurs, les fondateurs doivent rendre compte dans un rapport de fondation de la nature et de l'état de la reprise de biens et du bien-fondé de leur évaluation. Finalement, un réviseur doit confirmer par écrit dans une **attestation de vérification** que le rapport de fondation est complet et exact. La constitution sera ensuite publiée dans le Feuille Officielle Suisse de Commerce (FOSC) avec mention de cette reprise de biens.

Si ces règles de transparence ne sont pas respectées, un **vice de constitution** a des conséquences sévères : la société acquéreuse acquiert certes la personnalité juridique, néanmoins, selon une jurisprudence très critiquée, la violation des règles de transparence conduit à la **nullité de la transaction qui n'a pas été divulguée**. Toute partie peut faire valoir cette nullité. Aux vues de ces conséquences drastiques, il est à l'heure actuelle également dans l'intérêt du vendeur de s'assurer que ces prescriptions ont été respectées par l'acheteur.



Selon le droit actuel, la constitution de la société ne doit pas seulement être planifiée et conduite de manière diligente d'un point de vue du contenu mais également d'un point de vue temporel. Afin d'éviter et de limiter les **coûts liés à une transaction qui échouerait**, l'acheteur constituera généralement d'abord la société lorsque le succès de la transaction semble proche. La constitution doit toutefois ne pas se dérouler trop tard. D'une part, la société acquéreuse doit déjà exister au moment de la signature du contrat d'achat ; d'autre part, il convient de mentionner que les contrats d'achat qui auraient déjà été signés au moment de la constitution de la société doivent être remis au Registre du Commerce, avec la publicité que cela implique.

Finalement, il faut noter que la publication de la reprise de biens au registre du commerce **rend publique** la transaction envisagée. Comme les négociations contractuelles se déroulent normalement sur la base d'engagements contractuels de confidentialité, la constitution de la société acquéreuse nécessite en pratique l'accord du vendeur.

1.1.3 Modifications législatives (à partir du 01.01.2008)

Les modifications législatives décidées par le parlement dans le cadre de la révision du droit de la Sàrl prévoient un allègement important : à l'instar du droit allemand, le nouveau droit **exclut les vraies transactions avec des tiers** de la problématique de la reprise de biens. A l'avenir, il n'existera une reprise de biens envisagée que si l'acquisition est faite d'un actionnaire ou d'une personne qui lui est proche.

Ainsi, les LBOs tomberont en principe en dehors du champ d'application des règles sur la reprise de biens et la société acquéreuse pourra être constituée sans devoir respecter les règles de transparence présentées au chiffre 1.1.2. Ainsi la structuration et la mise en place de LBOs seront-elles grandement facilitées.

Le Conseil fédéral n'a certes pas encore décidé de l'entrée en vigueur de ces modifications, mais il est discuté que le nouveau droit entre en vigueur à partir du 1er janvier 2008.

1.2 L'assistance financière

1.2.1 Crédits de financement

Par définition, l'acquisition dans le cadre de LBOs est financée principalement par des fonds étrangers qui seront remboursés au moyen des actifs existant ou des revenus futurs de la société cible. Naturellement, le prix d'achat est dû par la société acquéreuse. Si la société cible devait prendre le crédit de financement, alors les ressources financières devraient remonter sous quelque forme que ce soit de la société cible à la société acquéreuse. D'un point de vue juridique, cela équivaldrait à l'octroi d'un prêt (prêt *upstream*). L'octroi d'un tel prêt est problématique sous l'angle de l'assistance financière (à ce sujet, nous nous référons à la Newsletter de notre Cabinet intitulée « Assistance financière sous forme de prêt *upstream* aux vues de certains aspects de droit des sociétés et fiscal suisse », 12.2004, disponible sur www.swlegal.ch). Afin

d'éviter ce problème en Suisse, la société cible ne prend généralement pas les crédits nécessaires mais la société acquéreuse.

1.2.2 Garanties

Il est usuel que la société acquéreuse, en garantie du crédit de financement, nantisse les actions de la société cible nouvellement acquise, ce qui ne pose pas de problème d'un point de vue juridique. A ce titre, la mise en place de la garantie se fait au profit de la société bénéficiaire du crédit.

En fonction des circonstances, les banques exigent en outre fréquemment des garanties de la société cible (respectivement de leurs filiales). Cela peut notamment prendre la forme de l'octroi d'une garantie, d'un nantissement d'actifs ou d'un cautionnement. Se pose alors à nouveau la question de l'assistance financière. De manière générale, une telle structure est possible du point de vue du droit suisse. Afin d'éviter des risques inutiles, il est cependant nécessaire d'analyser précisément toutes les circonstances et de prendre les mesures suivantes :

- I Le but social de la société cible doit être modifié afin de couvrir l'octroi de garanties.
- I Le montant des garanties doit être limité aux fonds propres disponibles de la société concernée pour l'octroi de dividendes.
- I L'octroi de garanties doit être approuvé par l'Assemblée générale de la société cible.

1.3 Pas de règle « prêt remplaçant du capital propre »

L'avant-projet de révision du droit de la Sàrl prévoyait, comme le droit allemand, des règles sur les prêts remplaçant du capital propre. Il s'agissait de prêts qui seraient accordés par les associés, respectivement les actionnaires, ou des personnes qui leur sont proches au lieu d'en augmenter le capital propre. La question était de savoir si de tels prêts devraient être postposés par rapport à toutes les autres créances au moment de la faillite.

Cette proposition a été largement critiquée lors de la mise en consultation du projet car une telle règle aurait rendu plus difficile l'assainissement de sociétés. Par ailleurs, il était fait référence à de nombreuses difficultés d'application en Allemagne. A la suite de ces critiques, le projet définitif ne contenait pas ces normes avec pour conséquence que le droit suisse n'introduira pas avec le nouveau droit de la Sàrl de dispositions civiles sur les prêts remplaçant du capital propre. La pratique existante des autorités fiscales (voir chiffre 2.1 ci-dessous) n'est par contre pas modifiée.

2 Aspects fiscaux

L'importance du financement étranger qui caractérise les opérations de LBO est liée, en Suisse également, à la déductibilité fiscale des intérêts passifs. En effet, les intérêts sur financement étranger peuvent, de manière générale, être déduits des produits imposables en tant que charges justifiées commercialement. Cette déductibilité des intérêts lors d'acquisitions financées

par voie d'endettement constitue un **avantage fiscal** (« **Tax Shield** »). Cela étant, il y a lieu de tenir compte également d'un certain nombre de **points d'achoppement** d'ordre fiscal :

- I Règles de sous-capitalisation (« Thin Cap Rules »)
- I Problématique du transfert de dette (« Debt Push Down »)
- I Liquidation partielle indirecte
- I Problématique de l'assistance financière (« Financial Assistance »)

2.1 Règles de sous-capitalisation (« Thin Cap Rules »)

A l'instar de ce qui se fait à l'étranger, les règles fiscales suisses contiennent des normes destinées à délimiter le capital propre des fonds étrangers lors de prêts des actionnaires ou de personnes proches. Le calcul des fonds étrangers fiscalement admissibles se base sur les actifs de la société concernée. **En règle générale**, on accepte, sous l'angle fiscal, un financement étranger de l'ordre de 70%. Un endettement excédentaire sera réintégré fiscalement dans les fonds propres, impliquant la non-déductibilité des intérêts passifs y relatifs, lesquels seront en outre soumis à l'impôt anticipé. Les règles de sous-capitalisation limitent naturellement le taux d'endettement possible lors des opérations de LBO et l'avantage fiscal y relatif. Ces règles doivent dès lors être analysées en détail et prises en compte dès la préparation de l'opération et la constitution de la société destinée à effectuer la reprise.

2.2 Transfert de dette « Debt Push Down »

Le modèle typique d'acquisition avec effet de levier appliqué à l'étranger, dans lequel une société endettée (à savoir la société acquéreuse) fusionne avec la société acquise (société cible) en vue de procéder à un **transfert de dettes** (« Debt Push Down ») **n'est pas accepté** par les autorités fiscales suisses. Il en résulte, en pareil cas, un refus de déductibilité des intérêts passifs pendant une période de 5 ans. Cela étant, une transaction peut être structurée le cas échéant de manière à parvenir à une solution proche de celle d'un transfert de dette. Concrètement, on peut envisager les structures suivantes :

- I **Acquisition en cascade** aux termes de laquelle l'une des « sociétés cible » achète la ou les autre(s) des société(s) cible. Si l'on ne se trouve en présence que d'une société cible, celle-ci pourrait, sous certaines conditions, être scindée de manière fiscalement neutre afin de permettre une acquisition en cascade.
- I **Acquisition dite opérationnelle** (« **Operational Buyout** »), laquelle constitue une variante de l'acquisition en cascade. Dans une telle hypothèse, la société cible est scindée, de manière fiscalement neutre, (dans la mesure du possible), en une entité d'exploitation et une entité de détention d'immeubles, avec pour conséquence que l'une des sociétés peut ensuite acquérir l'autre.
- I Transfert de la substance fiscale sur la société reprenante, aux termes de laquelle des actifs de valeur et productifs de

revenus sont transmis de manière fiscalement neutre à la société reprenante. Ceci permet d'affecter des produits et/ou de la substance imposables au service des sûretés qui auront été consenties en vue de l'acquisition.

Il convient également d'examiner la situation en détail lors de la phase préliminaire (*due diligence*) sous l'angle des possibilités fiscales.

2.3 Liquidation partielle indirecte

Dans le cadre du règlement des successions dans les petites et moyennes entreprises, le vendeur est souvent une **personne physique**, ce qui pose en Suisse un problème particulier dans le cadre des acquisitions avec effet de levier.

En effet, lors de la vente de parts de société de capitaux ou d'une coopérative qu'elle détient dans son patrimoine privé par une personne physique, celle-ci réalise en principe un gain en capital privé non imposable. En vue de s'assurer de ce traitement fiscal favorable lors de l'acquisition d'au moins 20% des parts d'une entreprise détenue dans le patrimoine privé de personnes physiques contribuables en Suisse, il y a lieu de tenir compte des règles relatives à la « **liquidation partielle indirecte** » entrées en vigueur le 1er janvier 2007. On se trouve en présence d'une telle liquidation partielle indirecte lorsque, dans un délai de 5 ans suivant l'acquisition des actions, l'acquéreur provoque, avec la collaboration du vendeur, une distribution de réserves non nécessaires à l'exploitation qui existaient au moment de l'acquisition. Une fusion de la société acquise avec la société acquéreuse, de même qu'une transaction d'assistance financière (cf à ce propos le chiffre 2.4 ci-après), tombent sous le coup de la définition d'une distribution dommageable au sens des règles relatives à la liquidation partielle indirecte.

Si l'on se trouve en présence d'une liquidation partielle indirecte, le gain en capital réalisé par le vendeur n'est plus exonéré fiscalement mais considéré comme un rendement de fortune imposable a posteriori et ceci à hauteur de la substance distribuée. Pour le vendeur, ceci peut représenter, en fonction des circonstances, un montant allant jusqu'à environ **45%** (à savoir le taux d'imposition maximum sur le revenu) du prix de vente. Il en découle que le vendeur prêtera une grande attention à cet aspect et que, régulièrement, les acquéreurs se voient contractuellement obligés à renoncer à toute mesure qui pourrait déclencher une liquidation partielle indirecte.

La liquidation partielle indirecte limite ainsi sérieusement l'utilisation des liquidités se trouvant dans la société cible pour le financement du prix d'acquisition, tel qu'elle se pratique dans les acquisitions par effet de levier. Il convient de relever, en particulier, que ces règles s'appliquent également lors d'acquisitions d'actions de sociétés cotées en bourse. Cette situation offre toutefois à un acquéreur éventuel la possibilité d'améliorer significativement son offre par le biais d'une structure d'acquisition mûrement réfléchie et d'un financement qui tient compte de manière adéquate de l'aspect de la liquidation partielle indirecte.



2.4 Assistance financière

La problématique de l'**assistance financière** se pose lors de transactions entre sociétés d'un même groupe ou avec leurs actionnaires ou encore avec des personnes qui leur sont proches, lorsque ces transactions ne sont pas conclues dans l'intérêt des sociétés ou lorsqu'elles ne correspondent pas aux conditions de marché entre tiers indépendants (c'est-à-dire qu'elles ne sont pas « at arm's length »).

Le droit fiscal suisse ne connaît pas **d'approche consolidée**, hormis dans le cadre de la taxe sur la valeur ajoutée qui ne fait pas l'objet de la présente communication. Chaque société est donc appréhendée comme un sujet fiscal indépendant et ne peut conclure de transactions avec des personnes ou des sociétés proches qu'à des conditions de marché (entre tiers indépendants). Les transactions qui ne répondent pas à ce critère sont considérées comme constitutives d'assistance financière et considérées fiscalement comme des distributions de bénéfice. Ces dernières sont alors soumises à l'impôt anticipé suisse de 35% et – pour autant qu'il s'agisse de paiements ayant pour effet de réduire le bénéfice imposable – assujetties à l'impôt sur le bénéfice.

Le remboursement de l'impôt anticipé peut être demandé, non pas par la société mère, mais par la société qui a reçu la prestation (par exemple une société sœur), considérée comme bénéficiaire aux fins de l'impôt anticipé suisse. Ceci peut revenir à exclure l'application automatique des règles fiscales entre société mère et société fille. Dans les relations avec l'étranger, un remboursement de l'impôt anticipé ne sera possible qu'en application de la convention conclue entre la Suisse et le pays concerné en vue d'éviter des doubles impositions sur le revenu et la fortune. Les conditions d'une assistance financière peuvent donc être réalisées dans le cadre d'opération LBO, en particulier lors de l'octroi de prêts intra-groupe ou de sûretés (telles des garanties). Selon la pratique actuelle des autorités fiscales, de telles transactions sont considérées comme des distributions de bénéfices à partir du moment où le prêt doit être amorti, respectivement lors de la mise en service d'une garantie donnée dans ce contexte.

2.5 Aspects fiscaux des accords bilatéraux II entre la Suisse et l'Union Européenne

Les investisseurs européens qui projettent des acquisitions d'entreprises en Suisse doivent tenir compte enfin des **aspects fiscaux des accords bilatéraux II**. La principale norme fiscale qui en découle consiste en l'abolition, à compter du 1er juin 2005 (sous réserve de quelques exceptions), de l'impôt à la source sur les dividendes, intérêts et redevances de licence en cas de détention d'une participation d'au moins 25% pour une période d'au moins 2 ans avant le paiement. Demeurent réservées d'éventuelles solutions plus favorables contenues, le cas échéant, dans une convention conclue en vue d'éviter des doubles impositions. On se référera à ce propos à la Newsletter de notre Cabinet intitulée *Aspects fiscaux des accords bilatéraux II*, émise au mois de juin 2005, téléchargeable du site www.swlegal.ch.

Il y a lieu de garder à l'esprit que l'impôt à la source a été supprimé uniquement pour les paiements directs d'une société

fille à sa société mère et non dans les cas d'assistance financière au profit d'une entité proche notamment, bien que la prestation qui en résulte est qualifiée fiscalement de dividende (cf à ce propos le pt 2.4 ci-dessus). Enfin, les dispositions relatives à l'abus de droit demeurent réservées.

2.6 Sécurité par le biais d'accords fiscaux préalables

On le voit, les acquisitions par effet de levier comportent un certain nombre d'embûches fiscales. En vue de les éviter, il est recommandé, outre une planification minutieuse, de solliciter un **accord fiscal préalable** (« **ruling** »). Il est possible, en Suisse, sur la base d'un état de fait concret et moyennant indication de l'identité des parties concernées, d'obtenir des autorités fiscales, dans un délai de l'ordre de 4 à 6 semaines, une prise de position qui engage ces dernières à propos des conséquences fiscales d'une transaction prévue. Ceci permet de discuter avec les autorités des conséquences fiscales dans le cadre légal. Il se justifie à notre sens de faire l'usage de cette possibilité dans pratiquement chaque cas et d'assurer ainsi le traitement fiscal d'une opération de LBO par le biais d'un ou plusieurs accords fiscaux préalables.

Contacts

Le contenu de cette Newsletter ne peut être assimilé à un avis ou conseil juridique ou fiscal. Si vous souhaitez obtenir un avis sur votre situation particulière, votre personne de contact habituelle auprès de Schellenberg Wittmer ou l'un des avocats suivants répondra volontiers à vos questions :

| A Genève:

JEAN JACQUES AH CHOON
jean-jacques.ahchoon@swlegal.ch

PIETRO SANSONETTI
pietro.sansonetti@swlegal.ch

| A Zurich:

OLIVER TRIEBOLD
oliver.triebold@swlegal.ch

MICHAEL NORDIN
michael.nordin@swlegal.ch

Cette Newsletter est disponible en français, anglais et allemand sur notre site internet www.swlegal.ch.

15bis, rue des Alpes
Case postale 2088
CH-1211 Genève 1
Tél. +41 (0) 22 707 8000
Fax +41 (0) 22 707 8001

Löwenstrasse 19
Case postale 1876
CH-8021 Zurich
Tél. +41 (0) 44 215 5252
Fax +41 (0) 44 215 5200

www.swlegal.ch