

Éditorial

LA CRISE DE CONFIANCE actuelle me conduit à apporter trois commentaires. Le premier, c'est que toutes les banques ne se ressemblent pas : certaines n'ont pas d'activité d'investissement, n'ont pas pris de positions en fonds propres ou en engagements sur des produits dérivés, n'ont qu'une faible activité de crédit. D'autres ne se sont jamais écartées de leur métier de conseil indépendant exercé dans le cadre d'une gestion patrimoniale globale... Quilvest Banque Privée appartient à ces deux catégories. Le second, c'est qu'à toute chose malheur est bon : la crise offrira des opportunités d'acquisition que des conseils avisés permettront de saisir. Le dernier, c'est que croire que l'herbe est plus verte ailleurs est un mal français. Or, pour les entrepreneurs, après dix ans de réformes successives, la France n'a plus à rougir de sa fiscalité !

Guillaume Dozinel
gdozinel@quilvest.com

Comment saisir les opportunités d'acquisition en période de crise

« **L'**AUDACE réussit à ceux qui savent profiter des occasions ». Marcel Proust

Il est fréquent de constater un fort ralentissement des opérations de fusions-acquisitions en période de crise. En France, celles-ci ont chuté de 30% en valeur sur les trois premiers trimestres de l'année 2008 (€113Mds), comparés à la même période en 2007 (€160Mds). Plusieurs facteurs concourent à alimenter cet attentisme : difficulté accrue à payer une acquisition en titres pour une société cotée dont le cours est malmené, incertitudes quant à la réalisation de plans d'affaires, hausse du coût du crédit... En outre, les actionnaires des cibles peuvent hésiter à vendre leurs titres si la valorisation de ces derniers leur paraît

trop faible compte tenu des fondamentaux et des perspectives de leur société. Pourtant, une période de crise constitue souvent un moment propice pour envisager une acquisition afin de prendre des parts de marché, acquérir des technologies, ou de nouvelles capacités d'expansion.

BÉNÉFICIER D'OPPORTUNITÉS INTÉRESSANTES SUR LE PLAN ÉCONOMIQUE... La première raison est économique. Une société qui dispose d'une trésorerie suffisante ou dont les actionnaires sont prêts à souscrire une augmentation de capital peut en effet étudier des opportunités de croissance externe dans des conditions favorables : les valorisations issues des méthodes analogiques (comparables boursiers ou transactions récentes comparables) ou intrinsèques (actualisation des flux de trésorerie libres) sont minorées car elles intègrent des cours de bourse dégradés, des plans d'affaires revus à la baisse, ou une hausse du coût d'actualisation. En outre, l'acheteur peut aisément tirer parti de cet environnement incertain (perte de certains clients, ralentissement de la croissance, hausse du coût des matières premières...) pour négocier en sa faveur les conditions de reprise (garanties d'actif-passif élargies) ou insérer des clauses de complément de prix afin de diminuer le paiement global.

Enfin, l'acheteur peut se trouver en présence de sociétés en proie à des difficultés de trésorerie et à la recherche en urgence d'un adossement alors qu'il peut s'agir de magnifiques marques bénéficiant d'un réel savoir-faire et d'équipes de qualité. Ainsi Repetto en 1999 ou les crèmes MontBlanc en 2003 ont été reprises dans des conditions idéales avant d'être redressées.

ET D'UNE VÉRITABLE OCCASION... **D**E MOBILISER LES ÉQUIPES. La deuxième raison, souvent moins perceptible, a trait au caractère potentiellement fédérateur d'un projet d'acquisition. En effet, les périodes de crise font fréquem-

ment naître des questions au sein des groupes telles que « sommes-nous aussi en difficulté », « allons-nous être vendus », « des restructurations sont-elles envisagées »... ? S'afficher en tant que prédateur permet de mobiliser une partie des collaborateurs autour d'un nouveau projet de croissance, de rassurer les salariés sur la situation financière de leur propre société, et d'offrir des perspectives de responsabilités élargies aux managers.

À CONDITION DE FAIRE PREUVE D'UNE VIGILANCE ACCRUE. Néanmoins la réalisation d'une acquisition en période de crise nécessite d'être encore plus vigilant que dans un contexte normal lors de l'étude en amont et pendant la phase ultérieure d'intégration. Il faudra ainsi savoir intégrer une probabilité plus forte de non réalisation du plan d'affaires, mobiliser les hommes dans un contexte troublé et anticiper un accès moins favorable aux sources de financement. Il faudra également anticiper le départ de certaines équipes au cas où l'horizon s'éclaircirait...

Récemment, en étant largement soutenus par leurs partenaires financiers, EDF ou Sanofi-Aventis ont conquis des positions stratégiques en reprenant respectivement British Energy pour €15,7Mds ou le tchèque Zentiva pour €1,8Mds. Il n'est d'ailleurs pas surprenant que les fonds de restructuration aient récolté US\$48Mds aux Etats-Unis en 2007, contre US\$16,3Mds en 2006. Cette tendance est en train de s'étendre à l'Europe.

Bertrand Hermez
bhermez@quilvest.com

QFO' NEWS

Holding ISF

Quilvest envisage de proposer avant la fin de l'année 2008, une offre de type Holding PME ISF qui permet dans le cadre d'un investissement dans des PME de bénéficier d'une réduction du montant de l'ISF.





Transmission d'entreprise : de nouvelles mesures favorables

DEPUIS presque dix ans, le législateur n'a cessé d'assouplir les dispositions en faveur des transmissions d'entreprises : Loi Dutreil du 1^{er} août 2003, loi Jacob-Dutreil du 2 août 2005, réforme du droit des successions et des libéralités du 23 juin 2006 ainsi que toutes les mesures allégeant la fiscalité des entreprises (réforme du régime fiscal des plus-values de cession pour durée de détention...). La loi de modernisation de l'économie (loi LME), votée le 4 août dernier, répond une nouvelle fois à l'objectif de stimuler la création, la pérennisation et la transmission des PME en assouplissant et en réduisant les contraintes fiscales et sociales liées à la constitution et à la transmission d'une entreprise.

Les dispositions de cette loi pourraient apporter une bouffée d'air frais aux dirigeants des TPE et PME compte tenu du risque lié au contexte économique actuel de faillites en nombre et donc de reprises de sociétés en difficultés.

Parmi les mesures marquantes, on retiendra :

- la création du statut de l'auto-entrepreneur avec un régime fiscal et social simplifié,
- la possibilité pour les sociétés de capitaux nouvellement créées de bénéficier du régime fiscal des sociétés de personnes,
- les mesures d'incitation à la reprise d'entreprises par les salariés ou par les membres du cercle familial du cédant.

À croire que le législateur avait anticipé la chute des marchés !

LES SALARIÉS ENCOURAGÉS À REPRENDRE LEUR ENTREPRISE.

Conscient du rôle que les salariés peuvent jouer dans une opération de reprise, compte tenu de leur parfaite connaissance de l'entreprise, le gouvernement les encourage à franchir le pas. Ainsi, les droits dus sur les donations ou sur la vente de l'entreprise à ses salariés sont calculés déduction faite d'un abattement de 300 000 € sur la valeur du fonds ou des titres de la société. Pour bénéficier de

ce dispositif (applicable une seule fois entre un même donateur et un même donataire) des conditions liées à la nature du poste occupé ainsi qu'à la continuation de l'activité seront exigées des salariés.

Dans le cadre d'une donation, l'abattement de 300 000 € ne se cumule pas avec l'exonération partielle de 75% appliquée en cas de transmission par donation de biens compris dans un pacte Dutreil.

La loi LME harmonise également le taux des droits de mutation sur les cessions d'actions ou de parts sociales quel que soit le statut de sociétés. Les cessions d'actions ou de parts sociales autres qu'à prépondérance immobilière (ces dernières étant taxées à 5%) ainsi que les cessions de fonds de commerce d'un montant de 200 000 € au plus sont dorénavant taxées au taux uniforme de 3%. Les cessions de fonds d'un montant supérieur à 200 000 € sont taxées à 5%. L'abattement de 23 000 € reste toujours en vigueur.

RÉDUCTION D'IMPÔT SUR LES INTÉRÊTS DES EMPRUNTS POUR LA REPRISE D'UNE ENTREPRISE NON COTÉE.

Autre mesure salubre, la réduction d'impôt égale à 25% des intérêts des emprunts souscrits pour reprendre une PME sera assouplie et élargie à compter de l'imposition des revenus de 2008.

Pour les emprunts souscrits entre le 28 avril 2008 et le 31 décembre 2011, il suffira désormais d'acquérir 25% au lieu de 50% des droits de vote et des droits dans les bénéfices sociaux de la PME. En outre, pour l'appréciation des 25%, il sera tenu compte des droits acquis dans la société par l'ensemble des personnes qui participent à l'opération de reprise en même temps que le repreneur c'est-à-dire :

- le conjoint (ou le partenaire d'un PACS) de l'acquéreur, ainsi que leurs ascendants et descendants,
 - lorsque l'acquéreur est un salarié, les autres salariés de cette même société.
- La reprise pourra être réalisée par un associé ou par un salarié de l'entreprise, seul ou avec des membres de sa famille. Pour bénéficier de la réduction d'impôt, le repreneur devra en outre exercer une fonction de direction au sens de l'article 885 O bis du CGI et conserver les titres

jusqu'au 31 décembre de la cinquième année suivant celle de l'acquisition.

Les sociétés visées devront répondre à la définition de PME communautaires et exercer une activité commerciale, industrielle, artisanale, libérale ou agricole pendant les cinq années suivant la reprise.

Il n'est en revanche plus possible de cumuler cette réduction d'impôt avec d'autres avantages (réduction d'impôt ou d'ISF pour souscription au capital de PME).

Toutes ces mesures visent ainsi à fluidifier les échanges financiers et à permettre au dirigeant, à l'approche de la retraite, de retrouver facilement un repreneur sous peine de devoir mettre la clé sous la porte, au détriment de l'entreprise et de la création d'emplois.

Il ne reste donc plus qu'à convaincre les banques de soutenir les repreneurs !

Cédric Kasztelan
ckasztelan@quilvest.com

QFO' NEWS

Prêt bancaire et Livret de Développement durable pour les PME

Le secrétaire d'État au Commerce, à l'artisanat, et aux PME a annoncé vendredi 10 octobre que 9 milliards d'euros provenant du Livret d'Épargne Populaire (LEP) seront mis à la disposition des entreprises comptant jusqu'à 5 000 salariés sous forme de prêts bancaires à partir du 15 octobre. Le 8 octobre dernier, ce sont 8 milliards d'euros du Livret de Développement Durable (LDD) qui ont été proposés aux PME de moins de 250 salariés.

QFO' NEWS

Le capital-investissement soutenu par les TPE et les PME

Les banques ont continué d'accompagner les opérations d'acquisition à effet de levier de moins de 100 millions d'euros. En effet, le montant des fonds levés sur le semestre a plus que triplé par rapport à 2007. Ce bon résultat s'explique notamment par les mesures d'abattement ISF accordées dans le cadre de l'investissement dans les PME qui ont largement séduit les personnes physiques et les sociétés de gestion de fortune familiale.