

## ■ Transmission d'entreprise

## Quand l'immobilier coince



Tanguy della Faille

Family Business  
Transmission→ tanguy.della.faille@  
fb-transmission.com

► En cas de cession, l'immeuble peut poser problème. Quelques pistes de solution.

Lorsqu'un immeuble fait partie de la société à céder (un scénario assez courant), celui-ci représente parfois une part prépondérante dans la valorisation. Tandis que le cédant souhaite généralement vendre l'ensemble, sans toutefois le brader, l'acquéreur ne dispose pas toujours des fonds propres nécessaires pour financer le surcoût que représente le foncier. Le montage financier de reprise devient alors un vrai casse-tête.

Cette thématique fut abordée dernièrement lors d'une journée d'étude organisée par l'Upic (voir encadré), en collaboration avec d'autres spécialistes de la transmission, afin de tenter de dégager des pistes de solution concrètes.

Actuellement, cette problématique est adressée par le biais de plusieurs techniques financières, que l'on peut résumer comme suit :

**L'immobilier, qui est généralement un actif pour l'entreprise, ne doit pas devenir un passif au moment de la transmission.**

1. **Debt push down.** Il s'agit de loger de la dette dans la société cible en lieu et place de la holding d'acquisition, en utilisant "l'assistance financière" régie par les articles 329 et 629 du code des sociétés. Ce mécanisme suppose nécessairement que la société cible dispose de suffisamment de fonds propres (réserves distribuables) et l'application de certaines conditions strictes afin d'éviter des écueils d'ordres juridiques et fiscaux.

2. **Séparation de l'immobilier et de l'exploitation.** Celle-ci peut se faire par une vente classique de l'immeuble ou par une scission partielle – pour autant qu'on peut justifier de motifs non fiscaux, ce qui peut être le cas lors d'une transmission d'entreprise – ou encore par un *sale and lease back*. Cette formule permet d'impliquer un tiers investisseur pour l'immobilier ou de permettre au cédant de garder l'immeuble et de le louer à l'acquéreur.

Ces techniques supposent dans tous les cas l'existence d'une rentabilité suffisante pour assumer un loyer normal. Lorsque la rentabilité

fait défaut, il faut se poser la question de la légitimité de l'activité sous-jacente. Peut-être vaut-il mieux déménager l'activité dans des locaux moins importants ou même la liquider ? Si la valeur patrimoniale dépasse la valeur de rendement, cette question, certes délicate, doit être posée.

Il existe cependant des cas limites où l'activité est pérenne et le repreneur compétent, mais la valeur objective de l'immeuble rend l'adéquation financière impossible. Pour ces cas, l'Upic souhaite que l'on puisse aller plus loin. Les pistes évoquées dans ce contexte sont celles-ci :

1. **Allonger la durée de financement.** Même si l'organisme financier n'a pas de garantie réelle sur l'immeuble, il pourrait considérer que l'existence de cet actif réel justifie une durée de financement plus longue, par exemple de 10 ans. À noter que cette idée fait déjà son chemin, certaines banques acceptant au cas par cas d'allonger la durée.

2. **Implication plus forte des invests.** Ces organismes de financement régionaux, déjà très actifs dans le financement des PME, ont pour mission de soutenir l'emploi et l'ancrage local. Il paraît dès lors justifié qu'ils soient en première ligne pour octroyer un prêt subordonné d'une durée suffisamment longue et pour une quotité importante. La garantie supplétive de la Sowalfin peut compléter le tour de table. Il s'agit donc de mettre en œuvre les outils existants mais de manière plus volontariste lorsque cela s'avère nécessaire.

3. **Fonds d'investissement dédié.** Ce fonds ferait l'acquisition de l'immeuble (sous forme d'actif ou en société) et concéderait au repreneur un bail, qui pourrait être éventuellement assorti d'une option d'achat. Il s'agirait donc dans ce dernier cas d'un "portage" de l'immeuble. Le fonds pourrait être doté par des moyens privés et publics, mais encore faut-il préalablement étayer le business case par une étude plus poussée, tâche à laquelle compte s'atteler l'Upic.

Les enjeux sociétaux liés à la transmission d'entreprise sont significatifs. L'immobilier, qui est généralement un actif pour l'entreprise, ne doit pas devenir un passif au moment de cette étape critique. Il existe déjà plusieurs outils, qui peuvent certes encore être améliorés.

## Upic

## Professionnalisation

L'Upic (Union professionnelle des intermédiaires en cession d'entreprises) est une association professionnelle regroupant les principaux cabinets de cession d'entreprise en Belgique francophone. Elle a notamment pour but de faire connaître le métier exercé par ses membres et de contribuer à la professionnalisation de ceux-ci.