

Fusions acquisitions et ventes de *puts* sur minoritaires : quelles conséquences sur l'endettement financier de l'actionnaire majoritaire ?

Par Xavier Paper, associé, Paper Audit & Conseil

Il est courant, lors d'une prise de participation majoritaire, que les actionnaires minoritaires bénéficient, au terme du pacte d'actionnaires, d'une option de vente (« *put* sur minoritaires ») leur permettant de vendre à l'actionnaire majoritaire tout ou partie de leurs actions de la société cible.

Un *put* sur minoritaires permet ainsi d'organiser la sortie éventuelle d'actionnaires minoritaires dans des circonstances déterminées à l'avance : perte de contrôle de l'actionnaire majoritaire, rupture, du fait de l'actionnaire majoritaire, de ses obligations envers la société cible.

Un tel *put* donne le droit aux actionnaires minoritaires de vendre leurs actions à l'actionnaire majoritaire à un prix résultant d'une formule de calcul (le prix d'exercice), elle-même souvent assortie d'un prix plancher. En pratique, les actionnaires majoritaires sont donc soumis au pouvoir discrétionnaire des actionnaires minoritaires.

Il convient donc de s'interroger sur le traitement comptable du *put*, dans les comptes consolidés de l'actionnaire majoritaire, étant fait observer que les intérêts minoritaires apparaissent déjà au sein de ses capitaux propres consolidés.

Traitement comptable en normes IFRS

Du point de vue de l'actionnaire

majoritaire, un *put* sur intérêts minoritaires présente les caractéristiques d'une obligation contractuelle subordonnée à l'exercice du *put* par les actionnaires minoritaires. Il constitue donc un passif financier car l'actionnaire majoritaire, émetteur du *put*, ne dispose pas du droit inconditionnel de se soustraire à la remise de trésorerie ou d'un autre actif financier.

Au sein du bilan consolidé de l'actionnaire majoritaire, la comptabilisation initiale de cette dette financière doit s'effectuer pour la valeur actualisée du prix d'exercice estimé du *put* et donner lieu à l'élimination des intérêts minoritaires correspondants.

La différence, généralement positive, entre le montant de la dette financière et le montant des intérêts minoritaires donne lieu à des pratiques comptables diverses parmi les groupes ayant consenti un *put* à des actionnaires minoritaires et appliquant les normes IFRS. Cette différence est constatée soit en augmentation de l'écart d'acquisition (*goodwill*), à l'actif du bilan de l'actionnaire majoritaire, soit en diminution de ses capitaux propres.

Cependant, à la suite de la révision des normes IFRS 3 « Regroupements d'entreprises » et IAS 27 « Etats financiers consolidés et individuels », d'application obligatoire à compter du 1er janvier 2010, les transactions entre l'ac-

tionnaire majoritaire et les actionnaires minoritaires portant sur les actions de la société détenue doivent, en l'absence de modification du contrôle, être comptabilisées comme des reclassements au sein des capitaux propres de l'actionnaire majoritaire : l'écart entre le prix d'exercice du *put*, constaté en augmentation de l'endettement financier de l'actionnaire majoritaire, et les intérêts minoritaires, est porté en déduction de ses capitaux propres.

Incidence sur l'endettement financier de l'actionnaire majoritaire

Dès lors qu'il constitue une dette financière, le *put* sur intérêts minoritaires augmente le ratio d'endettement de l'actionnaire majoritaire, et ce, d'autant plus que l'écart entre le prix d'exercice du *put* et le montant des intérêts minoritaires est constaté en diminution de ses capitaux propres (part du groupe).

Le fait, pour un actionnaire majoritaire, de consentir un *put* aux actionnaires minoritaires leur permettant d'exercer leur droit de retrait est de nature à protéger leurs intérêts dans des circonstances susceptibles de les fragiliser ; néanmoins, l'octroi d'un tel avantage va généralement affecter la structure bilantielle de l'actionnaire majoritaire et dégrader ses covenants bancaires.