

Fiche Pratique

Le Montage d'une Holding et pratique de LBO

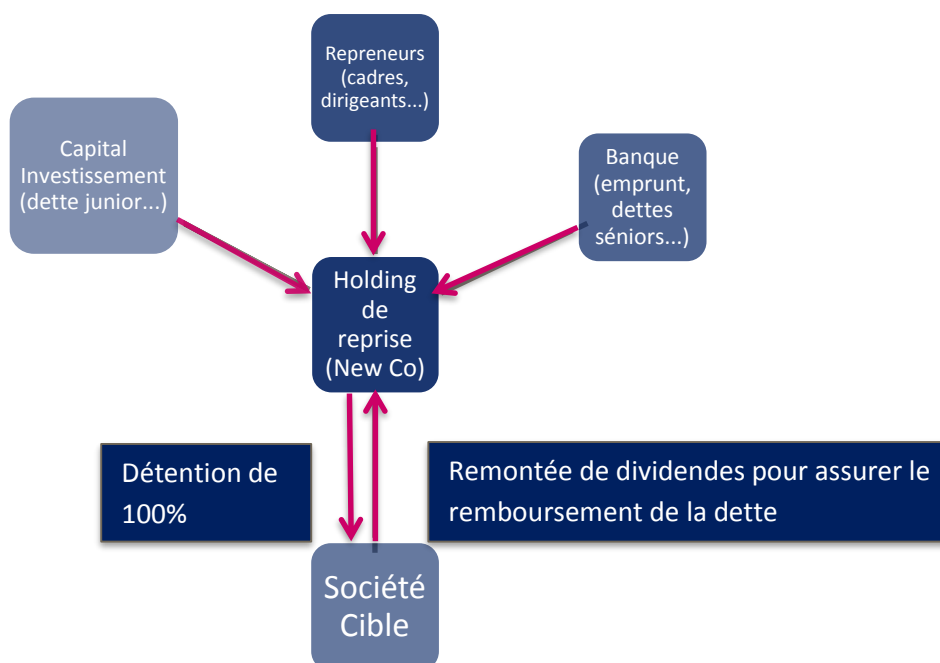
La définition de Leverage Buy Out (LBO)

Le Leverage Buy Out est une opération par laquelle une ou plusieurs personnes, vont par l'intermédiaire d'une holding de reprise, prendre le contrôle d'une société ayant une activité industrielle ou commerciale. Le LBO est un outil de transmission qui s'appuie sur la constitution d'une holding. Ce type d'opération peut se décliner sous plusieurs formes nous avons donc plusieurs types d'association entre les investisseurs financiers et les managers.

Cette opération est financée en partie par des fonds propres et par un emprunt qui est remboursé par une remontée de trésorerie provenant de la société reprise (souvent sous forme de dividendes). Une personne morale (la holding) a souvent une plus grande capacité d'emprunt, de plus elle a la possibilité de déduire en charge les intérêts d'emprunts, cela permet un effet de levier pour mieux rentabiliser l'investissement. En plus cette technique permet une prise de contrôle total ou majoritaire d'une société tout en limitant son apport initial.

Le LBO permet de racheter une entreprise...

Le LBO est une technique financière qui permet le rachat d'une entreprise saine ou en difficulté via des fonds propres et des dettes (le plus souvent ce sont des emprunts bancaires).



...Financé partiellement par de la dette...

Généralement les fonds empruntés sont en moyenne de 70% de la mise initiale et sont souvent apportés par les banques classiques. Cependant il existe de nombreux autres types de dettes (dettes mezzanines ou juniors)

... Dans un cadre juridique particulier...

Ce schéma de rachat fait apparaître deux structures :

- La société cible
- La holding de reprise

L'achat de la société cible va être réalisé par l'intermédiaire d'une holding de reprise, elle va faire office de véritable coquille vide. C'est elle qui s'endette pour racheter la société. La holding est donc créée spécialement pour acheter les titres de la société et les inscrire à l'actif de son bilan. Le passif du bilan est lui constitué par les investissements effectués et le ou les emprunts venant des banques.

Ce montage juridique va permettre la remontée des excédents de résultats de la société cible vers la holding de reprise sous forme de dividendes dans le but de rembourser les intérêts et le capital emprunté.

Dans ce type de montage les banques prennent en garantie les titres acquis par la holding de reprise et exerce un contrôle aguerri sur le déroulement des opérations et suivant l'évolution de l'entreprise à la loupe.

La constitution d'un mécanisme de LBO peut s'avérer plus complexe avec la mise en place d'une cascade de société holding. Le but de cette manœuvre est de démultiplier la force du contrôle du montage juridique effectué mais induit des risques fiscaux non-négligeables.

Les effets du LBO

Le mécanisme de LBO possède des avantages certains qui se matérialisent sous forme d'effet de leviers. Il existe trois effets de leviers, l'effet de levier juridique, fiscal et économique.

L'effet de levier juridique

Il permet de démultiplier la force de contrôle en limitant les besoins de fonds. Cela impact la prise de décision au sein de l'entreprise cible, cela permet d'imposer ses choix. Cet effet peut être augmenté par l'élaboration d'un montage de cascade de holding qui est plus complexe et induit plus de risque au niveau fiscal. Il s'agit de constituer un enchaînement de holdings qui se détiennent au moins à 51%. Cela permet un contrôle juridique majoritaire sur toutes les sociétés en investissant une somme diminuant au fil de la présence de holding.

L'effet de levier économique

Ce type d'investissement permet de réduire le coût du financement de l'actif économique et permet d'augmenter le rendement des capitaux propres. Dès que la rentabilité est supérieure au coût de l'endettement il est préférable de s'endetter mais toujours en fonction de ses capacités de remboursement.

L'effet de levier fiscal

La holding de reprise est une structure qui sera systématiquement déficitaire au vu de l'endettement contracté pour l'acquisition de la société cible (dus aux charges financières). Il existe des options fiscales qui permettent d'alléger l'impôt dû. Il s'agit du régime d'intégration fiscale. Ce régime octroie la possibilité d'imputer sur les bénéfices de la société cible, le déficit fiscal de la holding de reprise et ainsi obtenir une économie d'impôt sur la société cible.

Les différentes formes de LBO

Il existe cependant de nombreux types de LBO différents qui dépendent des modalités ou de la situation spécifique entre le(s) cédant(s) et le(s) repreneur(s).

1. Le management Buy Out (MBO ou LMBO)

Le MBO consiste en un rachat de société par son équipe de direction, un ou plusieurs cadres, non actionnaires ou minoritaires, en collaboration avec des investisseurs spécialisés. Le MBO est la forme la plus fréquente de LBO.

2. Le rachat de l'entreprise par les salariés (RES), spécificité du LMBO.

Le RES a été introduit en 1992, c'est une spécificité du MBO. Avant 1992, les repreneurs devaient détenir plus de 50% des droits de vote de la holding créée pour la reprise. Cette disposition est aujourd'hui supprimée. La sortie des salariés ne peut avoir lieu qu'à partir de la fin de la cinquième année suivant la souscription. Ce montage pousse les salariés à rester dans l'entreprise, à s'impliquer fortement dans l'opération, ce n'est donc pas qu'une « opération financière ».

3. Le Buy In Management Buy Out (BIMBO)

Le BIMBO est une opération de rachat par un dirigeant repreneur extérieur en association avec le vendeur et/ou avec des cadres de l'entreprise. Ce type d'opération est un mixte entre le MBO et le MBI.

4. L'Owner Buy Out (OBO)

L'OBO, est la forme de LBO la moins risquée, elle ne nécessite pas de changement de propriétaires et de dirigeants. C'est la raison pour laquelle cette opération suscite de plus en plus l'intérêt des propriétaires dirigeants ainsi que des capitaux-investisseurs.

Il s'agit d'un montage de reprise de l'entreprise qui est réalisé avec le propriétaire lui-même dans le cadre d'une opération d'acquisition d'une société par endettement bancaire.

C'est une opération qui permet au dirigeant actionnaire de :

- Transformer une partie de son patrimoine professionnel (l'entreprise) en patrimoine personnel (liquidités) tout en continuant son activité et en restant actionnaire de sa société de façon significative.
- Faire rentrer des membres de sa famille au capital pour préparer la transmission de son entreprise.
- Faire entrer au capital d'autres personnes : collaborateurs, capital-investisseurs.

Pour bénéficier de l'intégration fiscale, le vendeur ne doit pas détenir le contrôle du holding de reprise sous peine de tomber sous le coup de l'amendement Charasse 2¹ (limite la possibilité de déduire les charges de financement dans un groupe intégré fiscalement, suite à l'acquisition d'une cible détenue par une personne qui contrôle le groupe).

5. Le Leverage Build Up (LBU)

Le LBU consiste, lui, à racheter une première entreprise qui sert de plate-forme pour l'acquisition d'autres entreprises du même secteur, ou d'un secteur connexe. L'objectif de ce type de montage est de créer un groupe industriellement et commercialement compétitif à partir de petites ou moyennes entreprises rachetées. Ces LBU sont utilisés lors d'opérations de restructuration fortes telles que les cessions et/ou structuration d'un nouveau groupe.

6. Le Leverage Management Buy In

Le LMBI est une opération de rachat d'une entreprise dans laquelle des investisseurs extérieurs procèdent à l'acquisition de la société en apportant une nouvelle équipe de management.

Point Technique :

- Leverage = effet de levier (endettement)
- Management = achat par les dirigeants
- Buy = Achat
- Buy-In = le repreneur vient de l'extérieur de la société
- Buy-Out = le repreneur vient de l'intérieur de la société

¹ Article 223 B alinéa 7 du Code Général des Impôts