

CONSEIL

LA REPRISE PAR LBO

TROIS EFFETS DE LEVIER



Thierry LAMARQUE

LBO, LBI, LMBO, BIMBO...
Des termes de plus en plus familiers qui cachent des opérations financières complexes.

Apparues dans les années 80 dans les pays anglo-saxons, elles se développent fortement aujourd'hui en France.

«Le repreneur qui ne possède pas suffisamment de fonds pour acheter une société peut choisir de constituer une société appelée holding dont l'objet est de racheter les parts ou les actions de la société cible. Le but du montage est alors de faire intervenir un partenaire financier - une banque ou un capital-risqueur par exemple - qui prête de l'argent à la société holding. Cet emprunt, qui s'ajoute aux fonds apportés par les actionnaires de la holding, permet l'acquisition des titres de la société cible», explique **Thierry Lamarque, Président d'Althéo**. Et la rentabilité des capitaux propres investis (15 à 25%) est en général bien supérieure à celle attendue avec les produits monétaires ou obligataires. Quant à la holding, elle ne correspond pas à une forme juridique spécifique de société, mais revêt souvent la forme de société commerciale (SA, SAS, SARL, etc.). Il existe également des holdings, sociétés civiles, dont le capital présente la caractéristique d'être détenu par les membres d'une même famille. La holding a une fonction de contrôle du capital et un rôle de «manager».

Le nombre de rachat d'entreprises de cette dernière décennie a entraîné un accroissement spectaculaire des opérations à effet de levier de type MBO, MBI, BIMBO... Derrière ces termes de plus en plus courants, et dont l'abréviation générique reste «LBO» se cachent des opérations financières complexes qui sont apparues au milieu des années 80 en France. Le LBO est la technique de reprise utilisée pour la prise de contrôle d'une société par une personne physique, par ses salariés ou par une autre société. Les **MBO (Management Buy Out)** et **MBI (Management Buy-In)** désignent les opérations de rachat d'une société avec effet de levier. Mais, dans le MBI le repreneur vient de l'extérieur dans le capital de la société (buy-in), alors que dans le MBO, il est issu de celle-ci (buy-out). Il est encore possible d'alourdir le scénario avec le **BIMBO (Buy-In Management Buy-Out)** lorsque l'équipe de repreneurs est composée à la fois de cadres de la société cible et de dirigeants extérieurs. A savoir : Les dirigeants arrivant à l'âge de la retraite ne trouvent plus forcément un repreneur au sein de leur famille. Ils se tournent plus volontiers vers leurs cadres que vers des concurrents pour transmettre et pérenniser l'entreprise.

CONSEIL



**PHILIPPE COMMERGNAT,
PRÉSIDENT DE ARTMENUI DECO**

«Derrière ces différentes définitions, on trouve en fait un seul et même mécanisme : le rachat d'une entreprise avec effet de levier c'est-à-dire avec endettement bancaire. En théorie, le LBO permet de racheter une société pour moins de la moitié de sa valeur. Par exemple, pour une société valant 6 millions d'€, les dirigeants investissent 2 millions d'€ accompagnés par un fond qui investit 1 million d'€, soit 3 millions d'€ capitalisés dans une société holding. Cette dernière réalise un emprunt de 3 millions d'€ garanti par l'activité de la société cible. Ce prêt associé au capital correspond à la valeur de la société cible, soit 6 millions d'€. A la fin de l'opération d'acquisition, les dirigeants détiennent la majorité de la structure pour un investissement de seulement 2 millions d'€», commente **Thierry Lamarque**. Le principal avantage de ces opérations est de permettre à des cadres dirigeants ou à des investisseurs de prendre le contrôle d'une société cible avec un apport personnel minimum. L'emprunt contracté pour l'acquisition de la cible sera financé par la remontée des dividendes nets de la cible vers la holding. Attention ! une telle opération n'est pas sans risque.

Dans certains cas, les fonds propres de la holding sont insuffisants pour pouvoir emprunter le montant nécessaire au rachat de la cible. L'emprunt bancaire classique va être doublé par un autre emprunt (obligations convertibles, obligations à bons de souscription

Philippe Commergnat, 48 ans, a racheté dans le cadre d'un LBO une entreprise de menuiserie en avril 2006. L'opération a été finalisée en 8 mois.

«Je m'intéressais depuis plusieurs mois à la reprise d'entreprise sans réel succès. En Juin 2005, l'un de mes amis me parla de la méthodologie originale mise en œuvre par Althéo. Convaincu qu'une telle expertise pouvait accélérer ma recherche et crédibiliser mon approche auprès des chefs d'entreprises, j'ai décidé de mandater Althéo pour m'accompagner dans mon projet. Ayant occupé des fonctions transversales dans divers secteurs d'activités, en particulier de directeur financier, le premier travail mené a consisté à cadrer précisément mon projet, et à définir le type d'entreprises que je pouvais capter, les secteurs dans lesquels j'avais une expertise, mais également les activités pour lesquelles j'avais une réelle attirance. Le travail de sélection et

les arbitrages ont été plus longs que ce que je pensais. J'ai rencontré plusieurs cédants. Enfin, j'ai eu un coup de cœur pour une entreprise de menuiserie, disposant d'un modèle économique tout à fait pertinent et d'une structure me permettant d'intégrer une filière dans laquelle je n'avais pas encore d'expertise. Sont arrivées les phases de financement et d'acquisition dans le cadre d'un LBO. Je disposais d'un apport conséquent qui m'a permis de n'emprunter que 70 000 euros. Les dividendes rembourseront 51% de la dette et l'activité les 49%. J'ai finalisé le rachat en 8 mois. Au siège social de Combes la Ville j'emploie 8 salariés et 4 aux ateliers basés à Bort les Orgues en Corrèze. Je m'appête à embaucher une douzième personne. Ma clientèle ? peu de particuliers. 90% d'architectes, intermédiaires entre moi et divers bureaux, banques, cliniques, crèches. Je suis ravi de travailler dans un domaine qui me passionne : le travail du bois. J'ai déjà de la sciure qui coule dans les veines».