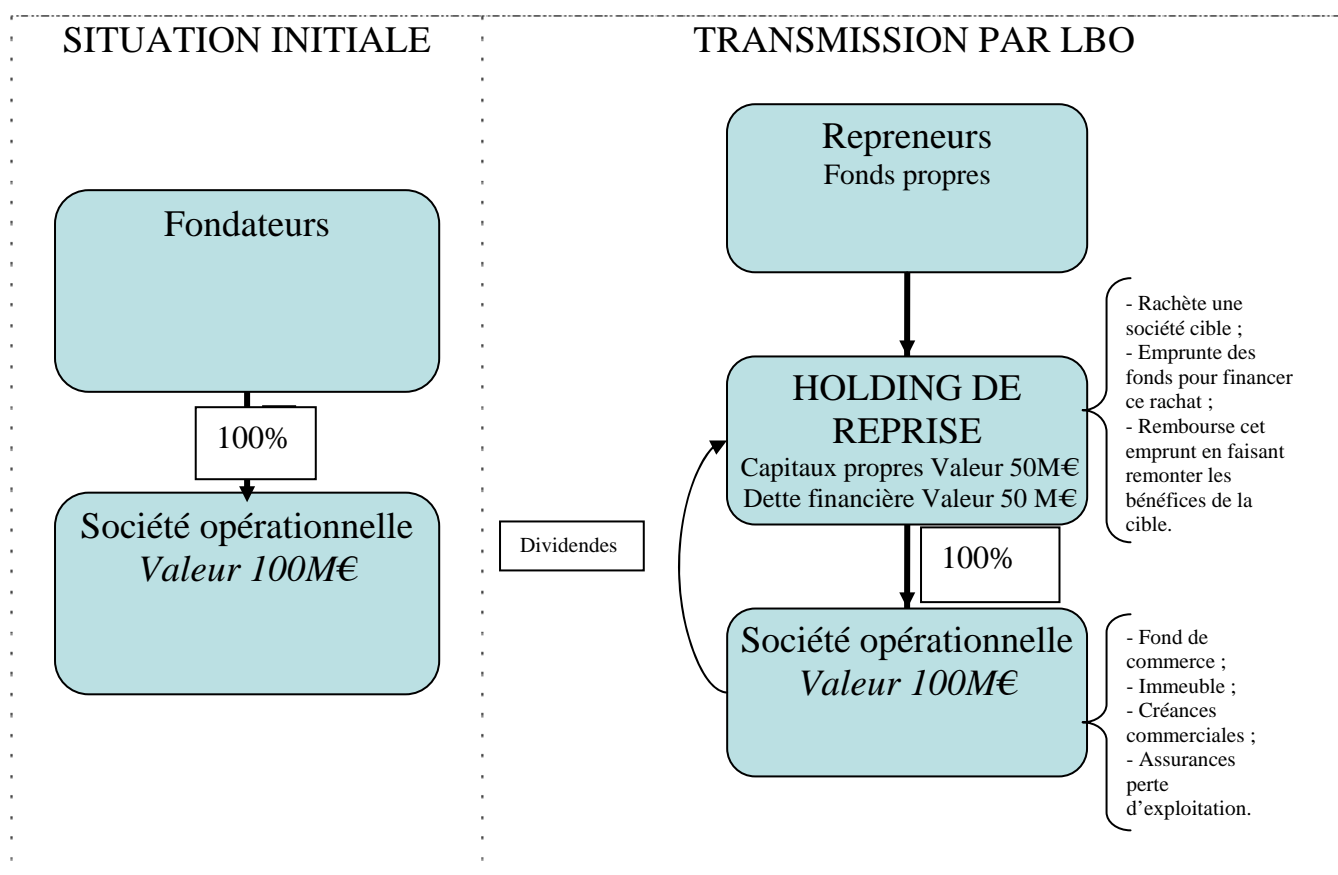


## Financement à effet de levier par Leverage Buy Out (LBO)

Le LBO est un rachat de société avec effet de levier qui s'effectue grâce à un endettement bancaire.

Le but premier est de permettre à des cadres dirigeants ou à des investisseurs de prendre le contrôle d'une société cible avec un apport personnel minimum.



Le mécanisme simplifié d'un LBO est le suivant :

- Des cadres ou investisseurs deviennent actionnaires de la société cible par l'intermédiaire d'une société holding leur permettant d'être majoritaire ;
- L'emprunt, dont le coût est inférieur au taux de rentabilité attendu de la cible, est contracté par la société holding pour l'acquisition de la cible ;
- La société holding acquiert plus de 95% des titres de la société cible ;
- L'emprunt est financé au fil des ans par la remontée des résultats nets de la cible vers la holding. Cela suppose une équipe de management performante.
- L'opération sera réussie lorsque la holding aura remboursé l'emprunt en totalité et racheté les parts des éventuels associés minoritaires : la holding pourra alors fusionner avec la cible pour ne former qu'une seule et unique entité.

### L'effet de levier juridique

- Constitution du holding de reprise (la forme la plus appropriée et la plus libre est la Société par actions simplifiée SAS) ;
- Augmentation des pouvoirs de certains actionnaires (exemple : par émission d'actions à droit de vote double) ;
- Possibilité de créer des holding en cascade (pour posséder le pouvoir, il suffit de posséder, directement ou indirectement, 51% du capital de chaque holding) ;
- Souscription d'une partie du capital par des investisseurs extérieurs ;

### L'effet de levier financier

- Rentabilité du rapport entre les fonds propres et le coût de l'endettement.

### L'effet de levier fiscal

- Régime mère-fille appliqué aux dividendes de la cible qui remontent vers la société holding ;
- Régime de l'intégration fiscale.

Ainsi, les intérêts de l'emprunt seront fiscalement déductibles au niveau de la société holding.

### L'effet de levier managérial

Un LBO réussi est un LBO qui s'intéresse au sort du management. Il s'agit de défendre à la fois les intérêts individuels (montants investis, fiscalité, sort de leurs investissements en cas de départ...) et les intérêts collectifs (retour attendu sur l'investissement de départ, alignement des intérêts du management sur celui des investisseurs...).

Pour inciter les dirigeants à une plus forte performance, il faut mettre en place des valeurs mobilières composées (OBSA, OC, stock-options...) pour relever leur participation en cas de surréalisation des objectifs.

L'EBIT (« l'Earnings Before Interest & Tax ») traduit l'accroissement de richesse dégagé par l'activité industrielle et commerciale de l'entreprise. C'est le solde entre les produits d'exploitation, et les charges : coûts des ventes, frais administratifs et commerciaux... Ce résultat est donc mesuré avant éléments financiers, charges exceptionnelles et impôt sur les bénéfices. Il ne prend en compte que des charges, des consommations externes, des achats, ou les frais de personnel. Si certaines de ces charges peuvent être considérées économiquement comme des investissements à l'image des dépenses de R & D, des dépenses de marketing, ou de frais d'études, elles gardent un caractère de charges et non pas d'actif immobilisé.

CHIFFRE D'AFFAIRES	200
Frais opérationnels	-150
EBITDA (earnings before interest taxes, depreciation and amortissement)	50
EBIT (l'Earnings Before Interest & Tax)	40
Pre-tax earnings	30
Résultat net	20

On comprend bien ici que ce qui intéresse l'investisseur, c'est le l'EBIT, qui reflète parfaitement la valeur de la Société.

Les différences entre les offres proposées par les investisseurs peuvent s'expliquer selon le pourcentage alloué aux managers.

Pour la réalisation d'un EBIT différent, des investisseurs peuvent proposer la même répartition des profits entre investisseurs et managers :

Ebit	90% investisseurs	10% managers
500	450	50
600	540	60
1000	900	100

D'autres investisseurs vont proposer une solution plus intéressante pour les managers en augmentant la part des profits des managers notamment si les objectifs d'EBIT sont surpassés.

Ebit	% investisseur	% managers
500	85% / 425	15% / 75
600	83% / 498	17% / 102
1000	80% / 800	20% / 200