

La lettre des Fusions et Acquisitions

Juin 2009

Volume 8, Number 1

Sommaire

-Définition du terme MBO ainsi que de son intérêt

-Comment préparer un RES/MBO ?

-1-Préparation de l'entreprise

-2-Préparation des Repreneurs

-Quelles sont les modalités d'un RES/MBO ?

-1-RES/MBO simple

-2-RES/MBO avec l'intervention d'un partenaire

Rubriques

Présentation du Cabinet Actoria

Accès à l'Intranet

Glossaire

Prestations Cédants

Comment prépare-t-on un MBO et ses modalités en Europe ?

Il y a plusieurs possibilités pour céder son entreprise. L'une des premières questions à se poser est ; quel est le profil du repreneur ? Après analyse de l'entreprise mais également des personnes qui l'entoure, plusieurs hypothèses se dessinent. Quand il n'y a pas de repreneur au sein de la famille ou même parmi les actionnaires, les employés et/ ou dirigeants peuvent être les futurs acheteurs. Ce type de cession est appelé MBO.

Définition du terme MBO ainsi que de son intérêt.

Le terme MBO désigne toute **opération de rachat** d'une entité juridique ou opérationnelle par ses cadres dirigeants actuels.

Un MBO est souvent utilisé quand un propriétaire souhaite **partir à la retraite** ou qu'un dirigeant de l'entreprise **veut vendre sa part** et que transmission familiale n'est pas envisageable.



Vendre aux salariés est souvent la solution la plus sûre de céder son entreprise car ils connaissent l'activité, les aspects opérationnels, techniques ou commerciaux et l'entreprise et ils ont la confiance du futur cédant.

Ce type d'opération est très courant, chaque semaine des dirigeants prennent les rênes de l'entreprise qu'ils dirigent en tant que

Contactez-nous

<http://www.actoria.eu>
info@actoria.eu

Actoria Group®
Brussels - London - Paris
Fribourg - Madrid

Reproduction et copie
interdite sans accord de
Actoria

propriétaires.

D'après une étude du Centre for Management Buy-out Research (CMBOR), parmi les entreprises européennes, les **MBO sont pour la plupart générateurs de croissance** et de profitabilité et ont également permis d'améliorer leur situation concurrentielle.

Comment préparer un RES/MBO ?

► 1. Préparation de l'entreprise

Compte tenu, de l'endettement important auquel font face les entreprises recourant au LMBO, ce type d'opérations s'adresse avant tout à des entités relativement **stables en termes de génération de cash-flows et mûres dans leur cycle de vie.**

Lors d'une succession entrepreneuriale, l'avantage de la vente de la société cible à ses cadres dirigeants par un propriétaire confronté à un problème de succession d'entreprise réside dans plusieurs critères.

Notamment, on peut citer **le rapport de confiance préexistant** entre le propriétaire et les futurs repreneurs, ainsi que les **connaissances inestimables de ces derniers de l'environnement** macro et micro économique de l'entreprise.



De plus, non seulement la société n'est donc pas vendue à la concurrence mais la transaction est également effectuée avec **la plus grande confidentialité en interne.** Comme toute cession, ce montage financier doit être préalablement réfléchi et structuré afin d'optimiser sa réussite. Le succès d'un MBO repose en grande partie sur **les compétences et capacités du ou des cadres-acheteurs.**

C'est pourquoi, les dirigeants et l'entrepreneur-cédant doivent collaborer afin de choisir le ou les cadres-acheteurs.

Cependant, cette opération se déroule **souvent plus rapidement** car les négociations sont plus amicales.

Dans la préparation de l'entreprise, le propriétaire doit établir et clarifier sa

volonté de vendre. Il est important également faire **un business plan** aussi bien pour les futurs repreneurs que les prêteurs et investisseurs potentiels.

Une fois la transaction effectuée, le transfert des pouvoirs comme dans toutes cessions, devra se faire **progressivement** afin d'assurer une transition sans heurt.

► 2. Préparation des Repreneurs

Parfois, un cadre-acheteur possèdera toutes les qualités et ressources requises, incluant le leadership nécessaire, afin de pouvoir reprendre à lui seul l'entreprise.

Dans d'autre cas, tous les membres de l'équipe de direction, ou quelques-uns d'entre eux, devront mettre **leurs forces respectives** à contribution afin de mener à bien le MBO.

Par ailleurs, il est souhaitable que la contribution initiale de chacun des membres de l'équipe dirigeante corresponde à l'importance respective des fonctions occupées par chacun d'eux.

En effet, il serait choquant que le directeur général/CEO investisse moins que ses collègues.

Il est également crucial de déterminer d'emblée si tous les membres de l'équipe dirigeante bénéficient **des mêmes conditions de souscription aux actions** du holding, de droits de vote identiques, de **participation égale** aux profits de la société et bien sûr aux plus-values lors de l'Exit ou si l'on envisage un régime différencié.

Un tel régime peut parfois se justifier dans les cas suivants: **l'ancienneté au sein de l'entreprise**, tenant ainsi compte des contributions passées, ou encore l'apport en chiffre d'affaires, notamment au sein de sociétés de service.

De manière plus fiscale, le cadre-acheteur doit structurer l'acquisition pour éviter de payer le prix de vente avec des fonds personnels mais plutôt avec des fonds de la société.

Contactez-nous

<http://www.actoria.eu>
info@actoria.eu

Actoria Group®

Brussels - London - Paris
Fribourg - Madrid

Reproduction et copie
interdite sans accord de
Actoria

Quelles sont les modalités d'un MBO ?

► 1. RES/MBO Simple

Lors d'un MBO, les cadres et investisseurs deviennent actionnaires d'une société holding leur permettant de **maximiser le levier financier, fiscal et juridique** de l'opération.

En effet, l'emprunt contracté au niveau de la holding sera **financé et amorti par la remontée des cash-flows nets** de la cible vers la holding.

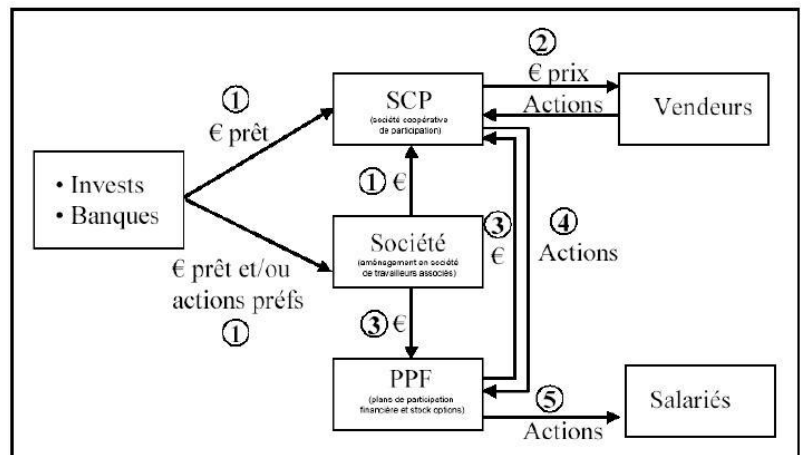
On dénombre deux principaux types de vente ; l'**ASSET DEAL** et le **SHARE DEAL**.

Le premier sera préféré par l'acheteur car il y a une délimitation

claire de la vente, **les risques sont réduits** et l'amortissement du goodwill serait intéressant d'un point de vue fiscal. **C'est la vente des actifs et passifs du cédant.**

A l'inverse, le vendeur privilégiera **la vente d'actions**, car il y aura un gain en capital non imposable

Enfin, le financement de l'acquisition s'opère au niveau de la holding, même si la société opérationnelle peut souscrire de nouveaux emprunts ou du moins modifier la structure de sa dette (refinancement).



► 2. RES/MBO avec l'intervention d'un partenaire

Le plus souvent, la réalisation de ce type d'opérations requiert **un financement externe important**, car les ressources financières du management sont limitées.

Cette opération est couramment appelée **Leveraged Management Buy-Out**

Contactez-nous

<http://www.actoria.eu>
info@actoria.eu

Actoria Group®

Brussels - London - Paris
Fribourg - Madrid

Reproduction et copie
interdite sans accord de
Actoria

Contactez-nous

<http://www.actoria.eu>
info@actoria.eu

Actoria Group®
Brussels - London - Paris
Fribourg - Madrid

Reproduction et copie
interdite sans accord de
Actoria

(LMBO).

Dans ce cas, même avec un **apport personnel minimum**, un cadre dirigeant peut prendre le contrôle de la société avec un soutien d'investisseurs.

Donc pour financer ce montage, il est possible d'avoir recours à des partenaires.

Partenaire financier

Le partenaire financier est principalement **la banque à travers des emprunts bancaires.**

L'emprunt bancaire constitue encore aujourd'hui la majeure partie du financement **d'une transaction de LMBO**. Il y aura également des investisseurs professionnels pouvant apporter des fonds propres.

L'accès à ce type de financement **dépend notamment de l'endettement existant** de la société cible au moment de l'acquisition, de la présence d'actifs susceptibles de faire l'objet de gages ou de nantissements (asset-based loans) et bien sûr de la capacité de la société cible à générer des **cash-flows libres** suffisants (cashflow-based loans).