



**BONNES FEUILLES** // LBO, LMBO, OBO... Autant de montages financiers qu'il est essentiel pour le repreneur de connaître afin de pouvoir choisir celui qui sera le plus approprié à sa situation.

# Reprise d'entreprise : trois montages financiers possibles

Jean-Marie Catabelle et Jacques Cérini \*

**E**n matière de reprise ou de transmission d'entreprise, le LBO est le montage financier le plus utilisé : il se décline suivant différentes modalités qu'un repreneur doit connaître afin de pouvoir choisir celui qui sera le plus approprié à la situation.

Le LBO (« leverage buy-out ») est une technique de rachat d'entreprise avec effet de levier. L'Afic (devenue France Invest en 2018) en donne la définition suivante : « Un LBO peut être défini comme l'achat d'une entreprise financée partiellement par emprunt, dans le cadre d'un schéma juridique spécifique et fiscalement optimisé. » En France, les premiers LBO remontent aux années 1980. Ces montages ont ensuite gagné leurs lettres de noblesse sous l'effet de la baisse des taux d'intérêt et de l'abondance des liquidités disponibles à investir. L'intérêt principal du LBO est d'acquérir le contrôle d'une affaire en apportant un minimum de fonds propres, car c'est la cible qui finance son propre rachat.

Le LMBO (« leverage management buy-out ») ou RES (rachat d'une entreprise par ses salariés) est un LBO mis en place par des dirigeants de l'entreprise auxquels peuvent se joindre des salariés. La transmission de l'entreprise se fait en quelque sorte en interne. Elle peut per-

mettre la sortie d'un dirigeant historique détenant une importante participation de l'entreprise, dont la valorisation s'est fortement accrue.

## L'OBO, à explorer en temps de crise

L'OBO (« owner buy-out ») est un montage de rachat de l'entreprise commencé et réalisé par son dirigeant/associé. Il s'agit pour le chef d'entreprise de procéder à l'acquisition de sa société par un holding de reprise. Cette acquisition est financée, pour partie, en fonds propres par le chef d'entreprise, en partie par une dette bancaire, voire par un investisseur extérieur (fonds, business angel, etc.).

En général, les titres de la société opérationnelle sont en partie apportés et en partie cédés à la société holding qui finance l'acquisition, par recours à un emprunt ou par une remontée exceptionnelle de dividendes, si la société dispose d'une trésorerie nette excédentaire.

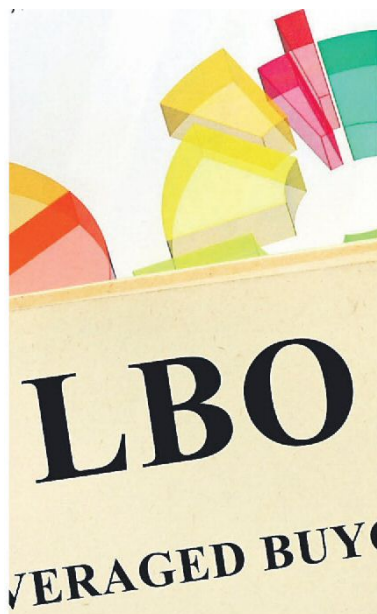
Le recours à un OBO présente plusieurs intérêts. Il permet au chef d'entreprise de diversifier son patrimoine personnel en recevant, dans le cadre de la cession de titres lui appartenant, un prix de vente, et ce en continuant à diriger la société ou tout au moins à la contrôler par le biais de la société faitière (holding). Il permet d'organiser la sortie de minoritaires (actionnaires familiaux, proches du chef d'entreprise, anciens salariés) non impliqués dans la marche

de la société. Il peut être le moyen de commencer une transmission à des proches, membres de la famille ou cadres de la société, ou à un repreneur externe en les associant dans un premier temps au développement de la société et en préparant la vente totale de la société qui interviendra dans un second temps. Il peut être le vecteur d'une croissance externe et/ou de développement des activités de la société en associant au capital du holding un partenaire financier.

## LBO : la sortie difficile d'investisseurs

La sortie des investisseurs reste très compliquée pour les entreprises de taille modeste. Elle ne peut s'envisager que s'il est remplacé par un nouveau venu, qui devra mettre en place un nouveau LBO dit secondaire. Cette opération ne sera possible que si la rentabilité de la cible s'est améliorée ou si elle a bénéficié d'une croissance importante de son activité au cours du premier LBO. Les investisseurs se donnent souvent un délai de 5 à 7 ans, voir plus, pour sortir d'une opération. Durant ce laps de temps, l'entreprise sera à même d'accroître sa valorisation et permettra au fonds initial de dégager une plus-value très satisfaisante.

\* Membres du CRA (Cédants & Repreneurs d'affaires), ils ont dirigé l'ouvrage collectif « Transmettre ou reprendre une entreprise », chez Prat édition.



Venu des Etats-Unis, le LBO est le montage financier le plus utilisé pour la transmission d'entreprise, et plus particulièrement de PME. Shutterstock