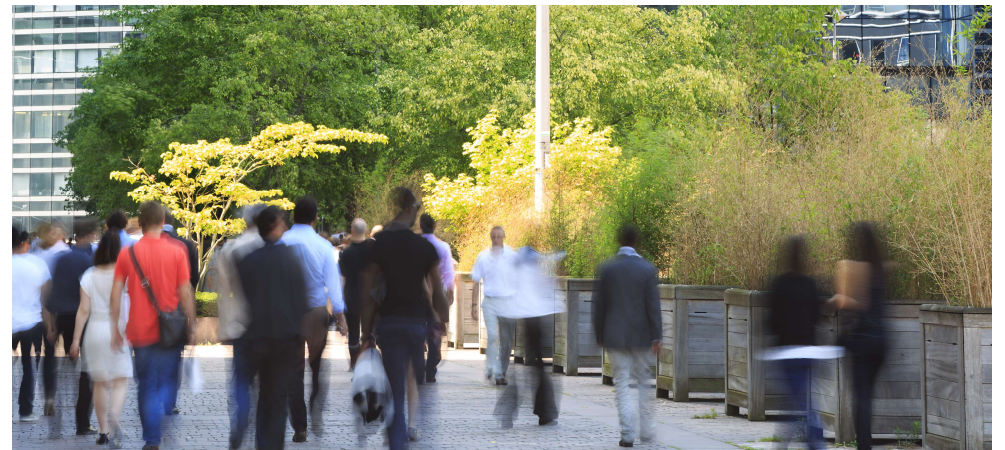




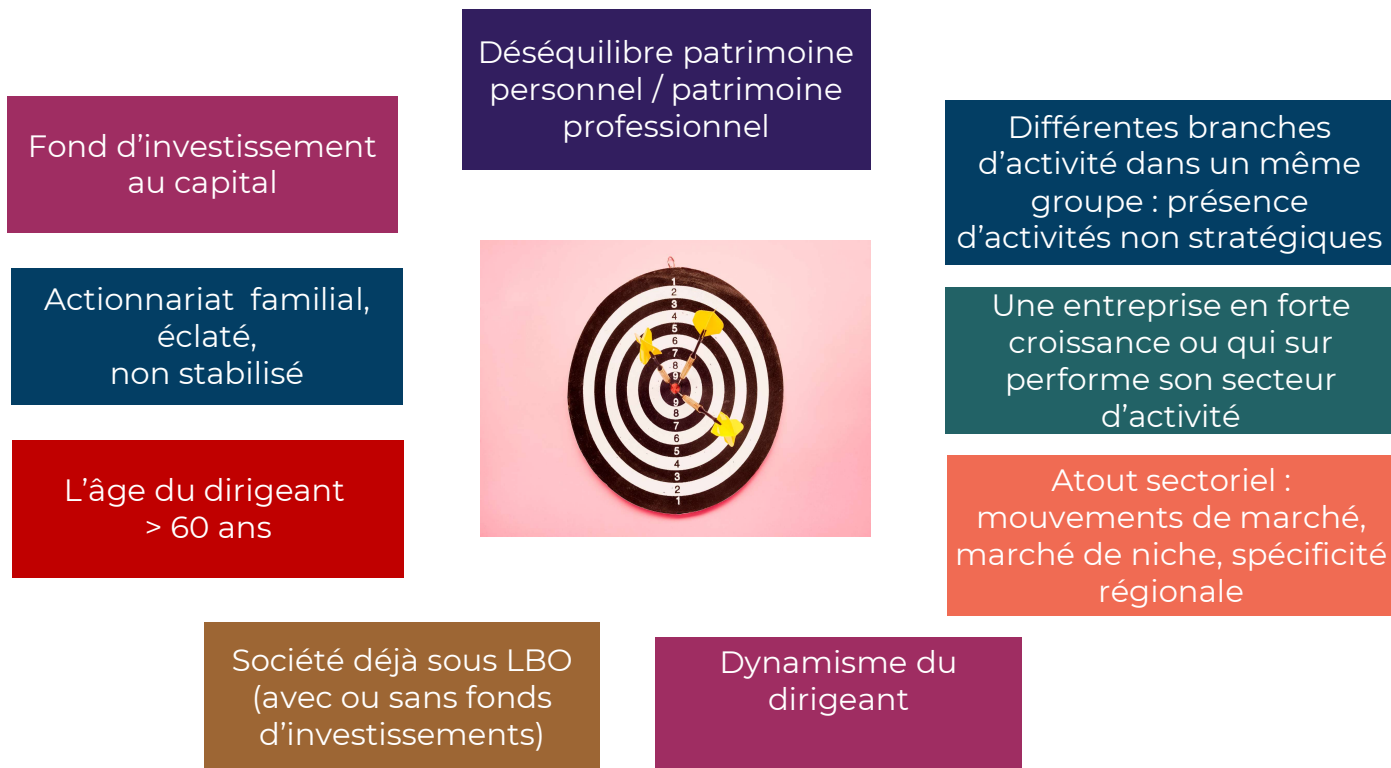
**levier Financier - croissance externe**  
**Le point de vue de la Banque.**

Présentation du 13 juin 2024



## Financement avec effet de levier

Quelles situations peuvent nécessiter la mise en place d'un financement LBO ou croissance externe ?  
Liste non exhaustive ...



# Définition des opérations à effet de levier

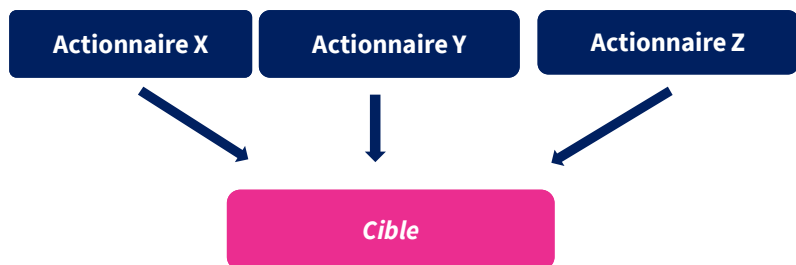
## Qu'est ce qu'une opération de LBO ?

### LBO (LEVERAGE BUY OUT)

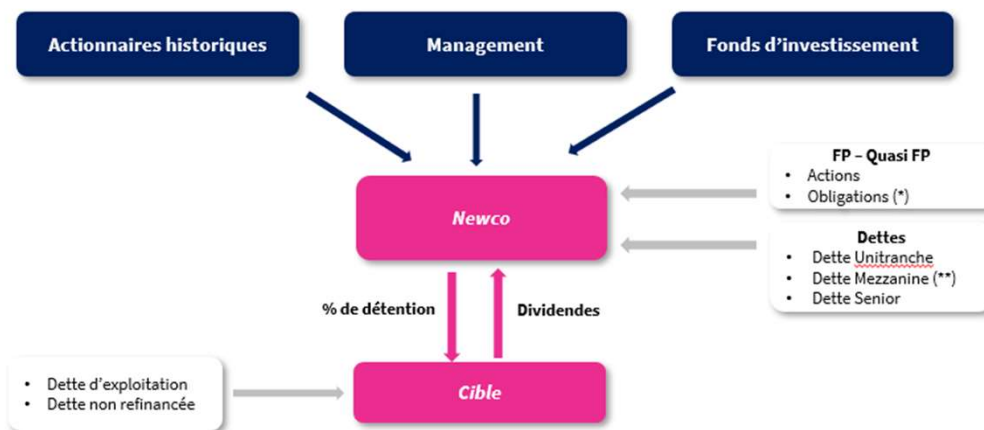
Acquisition, afin d'en prendre le contrôle, des titres d'une ou plusieurs sociétés cibles par une autre entreprise, spécialement constituée à cet effet (holding ou autre), financée majoritairement par endettement.

**Effet de Levier** : Les ressources de la cible (via la remontée de dividendes) sont indispensables pour assurer le service de la dette d'acquisition souscrite par l'acquéreur.

#### Organigramme AVANT



#### Organigramme APRES



(\*) OC souscrites par les actionnaires

(\*\*) Obligations non souscrites par les actionnaires

## Définition des opérations à effet de levier (suite)

### Qu'est ce qu'une opération de croissance externe ?

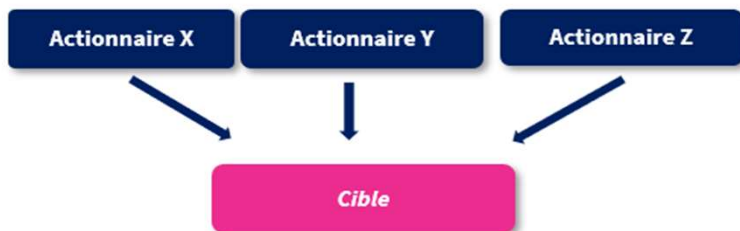
#### CROISSANCE EXTERNE Sans effet de levier

L'acquisition d'une cible est considérée comme une opération non levragée, lorsque les ressources préexistantes de l'acquéreur permettent d'assurer l'intégralité de la charge de la dette d'acquisition (en plus de sa propre dette).

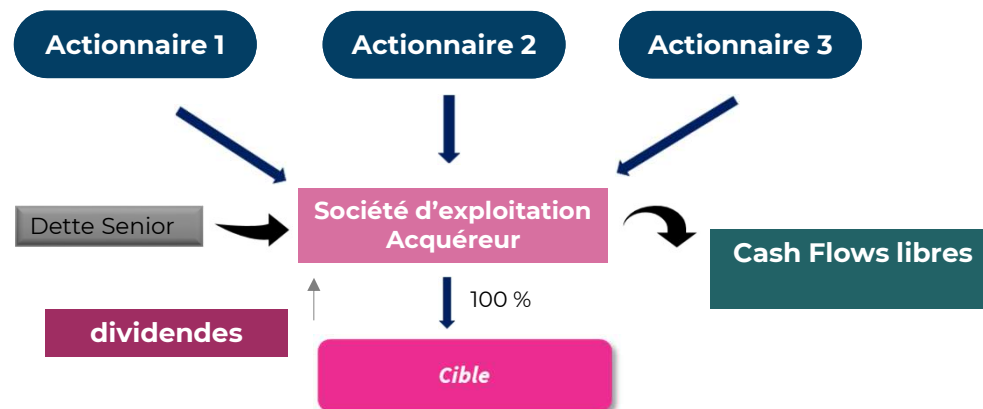
#### CROISSANCE EXTERNE levragée

Se dit d'une opération dans laquelle le seul cash flow préexistant de l'acquéreur ne suffit pas à couvrir le service de la dette d'acquisition, et nécessite donc une remontée de dividendes de la Cible.

Organigramme AVANT



Organigramme APRES



## Les Acquisitions minoritaires

### Points d'attention

On parle de participation minoritaire lors qu'une société détient une participation ne dépassant pas les 50% du capital d'une autre post-opération.

#### FINANCEMENT DE MINORITAIRE

- **Newco ne maîtrise pas la politique de distribution de dividendes.**
- *Un pacte d'actionnaires* pris dans le cadre du contrat de crédit s'avère insuffisamment protecteur pour la banque.
- **Dilution de la remontée de dividendes qui nécessitent un très fort effort de la cible en trésorerie.**

## Sources de financement

Quelles sont les sources de financement possibles pour l'acquéreur ?

### Equity = Fonds propres

- Apportés par l'acheteur en capital (en numéraire et/ou sous forme de titres et/ou en nature) ou en **CCA bloqués**.



### Quasi Equity

- prêt subordonné ou émission obligataire subordonnée, , souscrite par les actionnaires sans sûretés

### Crédit Vendeur

- Peut être subordonné ou non à la dette

### Dettes Senior

- Logée sur l'acquéreur
  - Dette moyen terme (5 à 7 ans)
  - Peut comporter une Tranche A, Amortissable et une Tranche B (Bullet) remboursable In Fine
- Remboursement par remontée de réserves disponibles ou des dividendes

### Crédit Relais

- Sur 6 mois maximum
- Remboursement par remontée de réserves disponibles ou des dividendes

## Structuration d'une opération d'acquisition

### Tableau synthétisant les flux financiers consolidés au jour du closing

ACQUEREUR	
EMPLOIS	RESSOURCES
<ul style="list-style-type: none"><li>• Prix des titres</li><li>• Complément de prix (Earn Out)</li><li>• Frais d'acquisition</li><li>• Refinancement dettes existantes de la cible</li><li>• Remboursement CCA du vendeur</li><li>• Trésorerie</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Fonds propres (apport en numéraire, en titres, en nature)</li><li>• Quasi Fonds Propres (Prêts d'actionnaires ou CCA, OC,...si subordonnés)</li><li>• Crédit Vendeur</li><li>• Dette Senior (Tranche A, Tranche B)</li><li>• Crédit Relais pour Remontée exceptionnelle de dividendes</li></ul>
<b>TOTAL EMPLOIS</b>	<b>TOTAL RESSOURCES</b>

## Encadrement et Garanties



### Quelles sont les garanties usuelles ?

- Nantissement de 1<sup>er</sup> rang des titres de la cible détenus par l'emprunteur (obligatoire), si possible sur 100% des titres  
Attention, certaines professions réglementées ne permettent pas de nantir les titres (professions de santé, architectes,...)
- Contre-garantie BPI
- Cautions Solidaires des actionnaires
- Délégation de la Garantie d'Actif / Passif
- Délégation de l'Assureur au titre de l'assurance homme clé (Homme Clé Pallia ou autres)
- Cash deposit



## COVENANTS FINANCIERS



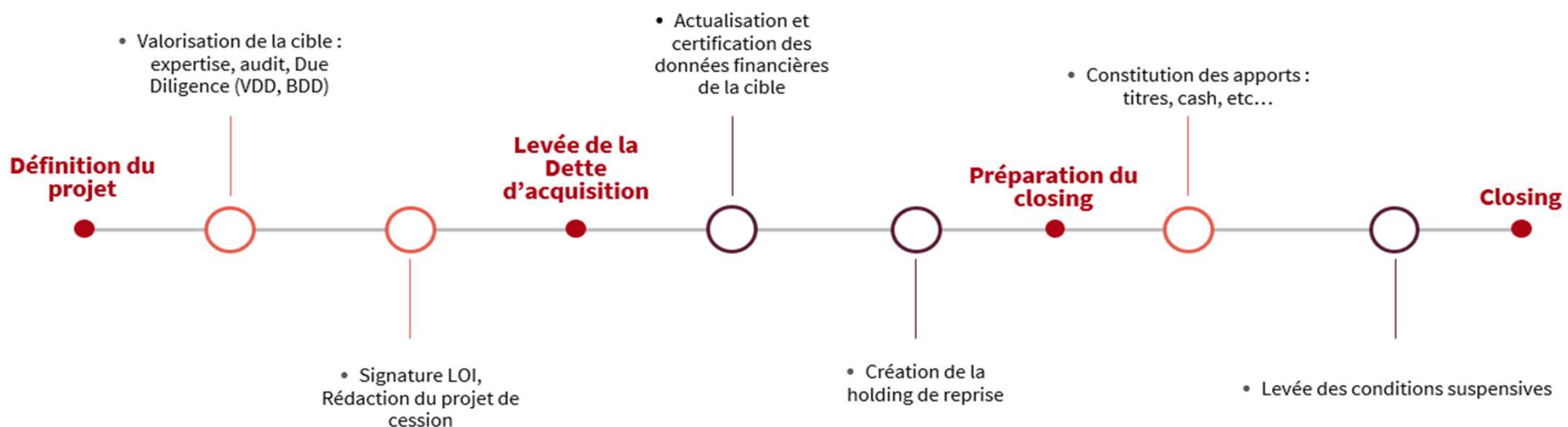
### Quelles sont les covenants financiers pouvant être demandés

#### - Covenants financiers

- A déterminer en fonction du secteur d'activité (exemple : secteur d'activité avec une plus ou moins grande intensité capitalistique, plus ou moins générateur de cash, plus ou moins cyclique)
- - Ratio R1 (Leverage) désigne le rapport entre Dettes Financières Nettes Consolidées / EBITDA consolidé
  - Ratio R3 (Cash Flow Cover) désigne le rapport suivant : Cash Flow Disponible Consolidé / Service de la Dette consolidé

# Les principales étapes d'une opération à effet de levier pour le client

## Séquençage d'une opération à effet de levier



ACCOMPAGNEMENT SOCIETE GENERALE

## Les principaux risques juridiques

### Assistance financière

#### Article L.225-216 du Code de commerce

Une société par actions ne peut avancer des fonds, accorder des prêts ou consentir une sûreté en vue de la souscription ou de l'achat de ses propres actions par un tiers

#### Conséquences de l'interdiction de l'assistance financière

- **La prise de sûretés sur les actifs** de la Cible **est interdite** pour garantir le crédit d'acquisition
  - Annulation de la sûreté irrégulièrement consentie aux Banques
- **La remontée de la trésorerie de la Cible sur NewCo au-delà des réserves distribuables est interdite** ainsi que tout prêt ou avance de la Cible par exemple sous couvert d'une gestion centralisée de trésorerie ou d'un autre moyen
  - annulation du prêt ou de l'avance intragroupe irrégulièrement consentis
  - par ricochet, annulation du remboursement du prêt d'acquisition
  - Le dirigeant de la Cible encourt quant à lui une amende de 150 000€.

## Les principaux risques juridiques

### La fusion rapide

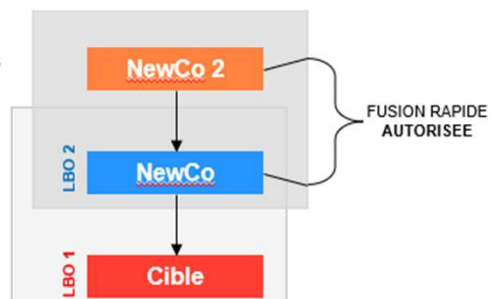
Technique d'ingénierie financière qui consiste en l'**absorption par l'Emprunteur, dans un délai bref après l'acquisition, de la Cible** ayant pour conséquence la transmission universelle de patrimoine de la Cible à l'Emprunteur

➔ moyen de contourner l'article L.225-216

Par principe, **la fusion rapide est interdite**



Sont **autorisées** les **fusions** rapides entre les **holdings intermédiaires** (et pas les sociétés opérationnelles)



Bon à savoir

Ce type de fusion est généralement anticipé et prévu dans la documentation contre la **remise** d'un certain nombre de **documents** au jour de la **Fusion Autorisée**

## Les principaux risques juridiques

### Application ABS/ABC : les « management fees »

*Articles L.241-3, 4° (pour les SARL) et L.242-6, 3° (pour les SA) du Code de commerce*

L'infraction d'abus de bien social est constituée dès lors qu'un **dirigeant** a fait, de **mauvaise foi**, un **usage contraire à l'intérêt social (l'acte doit être utile ou profitable à la cible)** de la société des biens ou du crédit de celle-ci, **à des fins personnelles** ou pour favoriser une autre société ou entreprise dans laquelle il était **intéressé** directement ou indirectement.

Par principe, ce sont les **remontées de dividendes qui permettent d'assurer le service de la dette** dans le cadre d'un LBO. Le financement bancaire a été accordé sur la base des cash flow attendus et résultant de l'activité de la Cible.

Les management fees sont, par hypothèse,

- suspects dans les LBO s'ils sont prévus et mis en place en vue de rembourser une partie du financement bancaire  
La Cible fonctionnait convenablement, avant la reprise, sans avoir à payer pour de quelconques prestations
- acceptables de manière très exceptionnelle
  - s'ils rémunèrent des prestations réelles ; **ET**
  - si le montant versé présente un caractère normal par rapport aux conditions de marché ; **ET**
  - si leur niveau reste marginal lorsqu'on le met en face du niveau de dette ; **ET**
  - s'ils ne font pas double emploi avec la mission de direction que la loi attribue au dirigeant de la Cible

## Les impacts fiscaux

### Quels sont les différents régimes fiscaux ?

#### ❖ Régime d'Intégration Fiscale

- ✓ Conditions : MM à l'IS, MM non détenue à plus de 95 % par une autre PM soumise à l'IS, filles à l'IS et détenues à au moins 95 % par la mère, exercices de 12 mois et clôturés à la même date.
- ✓ Avantage : la mère est redevable de l'IS dû sur l'ensemble du Groupe. Les frais financiers du holding viennent en réduction du résultat imposable de la cible.

#### ❖ Régime Mère-Fille

- ✓ Conditions : MM et Fille à l'IS, MM détenant au moins 5% de la fille
- ✓ Inconvénient : Ne permet pas d'imputer les frais financiers de la DS sur le résultat du Groupe

### Comparaison Régimes Mère-Fille / Intégration Fiscale

#### Hypothèses

DS = 100 au Taux de 5%  
soit RN Newco = -5  
RN Cible = 9  
Taux IS = 25 %  
100% des dividendes remontent sur Newco

#### MERE FILLE

IS Fille =  $9 \times 25\% = 2,25$   
IS Mère = 0

TOTAL IS = 2,25

#### INTEGRATION FISCALE

IS Fille = 0  
IS Mère =  $(9-5) \times 25\% = 1$

TOTAL IS = 1

#### ❖ Amendement Charasse

Le Groupe ne peut pas opter pour l'intégration fiscale si un actionnaire ayant le contrôle de la cible prend le contrôle de la mère, sous peine de voir être réintégrés les frais financiers déduits à tort, et ce pendant 8 ans.

**Merci pour votre attention**

**MERCI POUR VOTRE  
ATTENTION**

**Cyril JANNOT – Financements structurés**

**SG-SMC**

06 10 34 12 47

[cyril.a.jannot@socgen.com](mailto:cyril.a.jannot@socgen.com)

