

L'Owner Buy-Out (OBO), un nouvel outil à la disposition des entrepreneurs (par Pierre Martini)

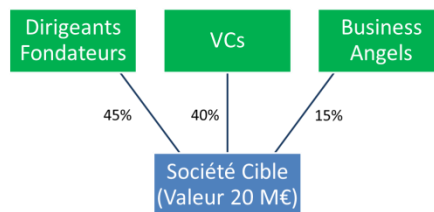
Le mécanisme des LBO (Leveraged Buy-Out) est bien connu et utilisé dans le monde « traditionnel » depuis plusieurs décennies mais il aura fallu attendre la 2ème partie des années 2000 pour le voir appliqué, sous la forme spécifique de l'OBO, à des sociétés plus petites et « technologiques ». Parmi les premières opérations recensées, on peut citer l'OBO minoritaire de 3i sur le groupe Poliris (seloger.com) en 2005, celui sur Fastbooking (2007) ou celui réalisé par Carlyle sur Compeano (2010).

L'OBO commence à s'imposer, pour les sociétés rentables, comme une véritable alternative à une sortie industrielle et offre des perspectives intéressantes pour les dirigeants-fondateurs qui souhaitent poursuivre le développement de leur société :

- Tout d'abord, l'OBO permet de restructurer son actionariat en offrant une liquidité totale ou partielle aux actionnaires (business-angels, VCs) sortants.
- Ensuite, il permet d'offrir une certaine liquidité aux dirigeants-fondateurs, tout en les laissant aux commandes de la société et, éventuellement, en permettant d'associer de nouveaux dirigeants au potentiel de création de valeur.

Prenons un exemple très simplifié, celui d'une société faisant 20m€ de chiffres d'affaires pour 2m€ d'EBIT. Supposons que cette société ne dispose ni de cash, ni de dette et qu'elle est détenue à 45% par les dirigeants-fondateurs, 40% par des VCs et 15% par des business-angels.

Situation pré-OBO

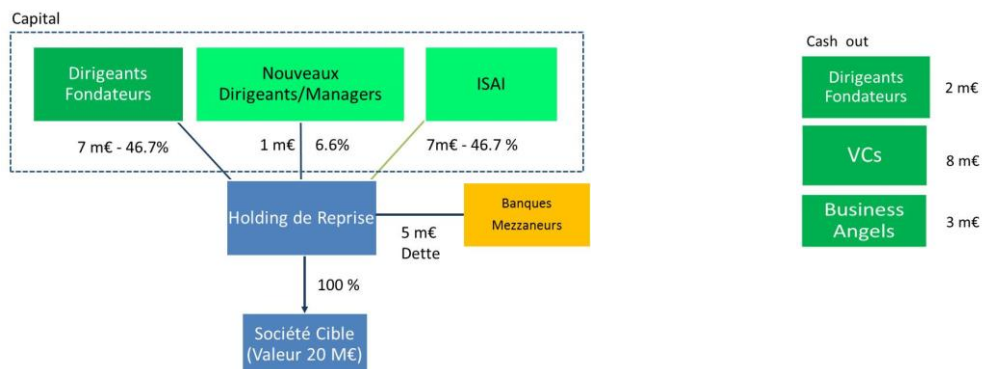


Supposons que cette société soit valorisée à 10 fois son EBIT, soit 20m€. L'opération envisagée consiste en la sortie des VCs et des business-angels, tout en permettant 1/ aux dirigeants-fondateurs de faire 2m€ de « cash-out » (tout en se reluant) 2/ à d'autres cadres-dirigeants, qui peuvent investir 1m€, de rentrer au capital.

L'opération d'OBO se déroule donc de la manière suivante :

- Une holding de reprise est créée et les dirigeants-fondateurs y apportent 35% de leurs titres (« roll-over »). Cet apport finance 7m€ sur les 20m€ à trouver.
- La holding de reprise emprunte, sur la base de la capacité de remboursement de la société, 5m€, lesquels devront être remboursés sur une durée d'environ 5 ans. Il reste donc 8m€ à trouver, lesquels sont apportés par ISAI et les nouveaux cadres-dirigeants, en actions (ou équivalent).
- La holding de reprise dispose donc des 20m€ nécessaires au rachat de la société et son actionariat est partagé entre les dirigeants [(7+1)/15 = 53.3%] et ISAI [7/15 = 46.7%].

Situation post-OBO



Bien entendu, cet exemple est simpliste et l'OBO reste un outil avec de multiples paramètres, à définir en fonction des objectifs recherchés par les différentes parties et de la capacité intrinsèque de la cible à rembourser de la dette.

En conclusion, il convient de garder à l'esprit que de tels montages ne sont faisables que sous la forte impulsion des dirigeants-fondateurs et ne sont adaptés qu'aux sociétés solides, rentables et « résilientes ».