

L'esprit de conquête est fondamental dans l'ambiance d'une entreprise. Xavier FONTANET		
<b>Xavier FONTANET</b>	<b>COURS DE STRATEGIE</b>	version : 1 date : 10/2019 page : 1 / 2 auteur : gg
<b>BFM TV</b>	<b><i>L'industrie du private equity</i></b>	<b>Cours 60</b>

**Mrs Xavier FONTANET et Dominique GAILLARD (Président de France Invest)**

**(3mn) Rachat d'entreprise en LBO : l'opération type => Profil de la société acquise :**

100 Chiffre d'affaires                      10      Résultat d'exploitation  
100 Valorisation (=10 fois le Rex)  
45 Capital                                      55      Financement (soit 5,5 fois le Rex)

Les rachats avec fort effet de levier ne se font plus, car il est important de ne pas « pomper » l'entreprise afin qu'elle garde des ressources pour son développement.

La création de valeur ne se fait plus sur l'effet de levier, mais sur **l'aide qu'on apporte à la croissance.**

**(4mn) Rachat d'entreprise en LBO : l'opération type => Montage d'acquisition**

La holding d'acquisition achète 100 % du capital de la cible.

L'actionnaire financier propose systématiquement au management de prendre 10 % de cette holding.

LBO de première génération : une famille qui vend => le management s'associe systématiquement.

LBO de deuxième génération : Le management a déjà du patrimoine => il monte à plus de 10 %.

**(6mn) Scénario de base : Compte d'exploitation prévisionnel.** (Hypothèse Cr 10%, Rex 10 %)

	An 0	An 1	An 2	An 3	An 4	An 5
<b>Chiffre d'affaire</b>	100	110	121	133	146	161
<b>Résultat exploitation</b>	10	11	12,1	13,3	14,4	16,1
<b>Revenus nets</b>	7	7,7	8,5	9,3	10,2	11,2
<b>Dividendes</b>	0	5,0	5,4	6,0	6,5	7,1

On prend comme hypothèse qu'on peut distribuer 70 % du résultat net de l'entreprise en dividende.

**(7mn) Scénario de base : Tableau de cash-flow de la holding d'acquisition**

	An 0	An 1	An 2	An 3	An 4	An 5
<b>Dividende</b>		5,0	5,4	6,0	6,5	7,1
<b>Intérêt de la dette financière (3%)</b>		1,65	1,55	1,43	1,30	1,14
<b>Amortissement dette financière</b>		3,35	3,85	4,57	5,20	5,96
<b>Dette financière résiduelle</b>	55	51,65	47,80	43,23	38,03	32,07

Les dividendes permettent de payer les intérêts de la dette financière et l'amortissement de la dette.

On suppose qu'amortissement de la dette = dividende - intérêts. La dette passe de 55 à 32 en cinq ans.

L'amortissement se fait sur sept ans, ou plus lentement si besoin.

**(9mn) Scénario de base à la revente**

161 Valorisation à la revente (10 \* Résultat d'exploitation), soit 16,1 \* 10 = 161

- 32 - Dette financière résiduelle

129 = Capital net disponible après la revente

2,86 Multiple sur investissement (soit 129/45)

Nous avons pris le cas d'une entreprise excellente.

Les financiers qui reprennent une entreprise familiale leader régionale, vont en faire un leader national.

D'un leader national, ils vont faire un leader mondial, en ajoutant de la croissance externe à l'organique.

L'esprit de conquête est fondamental dans l'ambiance d'une entreprise. Xavier FONTANET		
<b>Xavier FONTANET</b>	<b>COURS DE STRATEGIE</b>	version : 1 date : 10/2019 page : 2 / 2 auteur : gg
<b>BFM TV</b>	<b><i>L'industrie du private equity</i></b>	<b>Cours 60</b>

(11mn) Scénario dégradé : Compte d'exploitation prévisionnel. (Hypothèse Cr 0%, Rex 10 % => 5 %)

	An 0	An 1	An 2	An 3	An 4	An 5
<b>Chiffre d'affaire</b>	100	100	100	100	100	100
<b>Résultat exploitation</b>	10	9	8	7	6	5
<b>Revenus nets</b>	7	6,3	5,6	4,9	4,2	3,5
<b>Dividendes</b>	0	4,9	4,4	3,9	3,4	2,9

On prend comme hypothèse qu'on peut distribuer 70 % du résultat net de l'entreprise en dividende.

(12mn) Scénario dégradé : Tableau de cash-flow de la holding d'acquisition

	An 0	An 1	An 2	An 3	An 4	An 5
<b>Dividende</b>		4,9	4,4	3,9	3,4	2,9
<b>Intérêt de la dette finan. (3%)</b>		1,65	1,55	1,43	1,30	1,14
<b>Amortissement dette financi.</b>		3,25	2,68	2,45	2,04	1,61
<b>Dette financière résiduelle</b>	55	51,65	47,80	46,34	44,3	42,69

Les dividendes permettent de payer les intérêts de la dette financière et de l'amortissement de la dette.  
On suppose qu'amortissement de la dette = dividende - intérêts. La dette passe de 55 à 42 en cinq ans.

(13mn) Scénario dégradé à la revente

- 35 Valorisation à la revente (7 \* Résultat d'exploitation), soit 7 \* 5 = 35
- 42 - Dette financière résiduelle
- 7 = Capital net disponible après la revente
- 0,78 Multiple sur investissement (soit 35/45) => Les financiers ont perdu de l'argent.

(16mn) Un cas de LBO réussi : ALVEST TLD Fabricant d'équipement aéroportuaire

ALVEST TLD	2006	2018	Multiplication par
<b>Chiffre d'affaire</b>	177 M€	646 M€	4
<b>Résultat exploitation</b>	7 M€	86 M€	12
<b>Sites industriels</b>	7	13	2 => 7 acquisitions en 15 ans
<b>Employés</b>	522	2 250	4
<b>Part de marché mondial</b>	10 %	25 %	2 => devenu leader mondial
<b>Capital détenus par les salariés</b>	0 %	30 %	

On ne gagne pas d'argent pas l'effet de levier, mais par la croissance générée par le développement.

Un autre exemple dans la décoration et l'ameublement :

Maisons du monde	2006	2018	Multiplication par
<b>Chiffre d'affaire</b>	160 M€	1 111 M€	7
<b>Parcs de magasins</b>	161	313	2
<b>Employés</b>	1 921	7 277	4

L'alchimie entre un fonds et une équipe de management peut être magique.

En 2018, France INVEST c'est :

Un parc de 7 500 entreprises, 1 500 sorties annuelles dont 150 échecs, 15 Mds€ investis, 10 Mds€ investis.  
L'investissement se fait à 58 % en région parisienne, et 42 % en province, 40 % dans l'industrie.

Pour écouter ce cours aller sur le site <https://strathena.fr/>

Ou

<https://bfmbusiness.bfmtv.com/>

Replay

BFM Stratégie