

Réponses aux questions – Chapitre 13

Note liminaire : Les réponses aux questions posées en fin de chaque chapitre sont volontairement simples et succinctes. Le lecteur pourra retrouver dans le chapitre correspondant de l'ouvrage un approfondissement.

Le financement de la croissance externe et ses implications

1. Le financement intermédié est un instrument de dette souscrit auprès de grands établissements financiers sous forme de crédit. Le financement est dit désintermédié lorsque l'entreprise réalise une émission d'un titre financier auprès d'investisseurs (donc directement sur les marchés financiers et sans l'intermédiaire d'établissements de crédit).
2. C'est une dette pour l'essentiel amortissable, bénéficiant de garanties spécifiques, remboursée de façon prioritaire.
3. C'est un financement global comportant une tranche senior et subordonnée mis à disposition d'un fonds pour acquérir une cible dans le cadre d'un LBO.
4. Non. L'émission de telles obligations convient davantage pour les opérations de LBO portant sur des entreprises de grande taille pour assurer la liquidité du marché secondaire.
5. La trésorerie disponible est à mettre au niveau de l'ordonnée (car non dilutif) au même niveau que le coût des capitaux propres. En effet, cette trésorerie appartient aux actionnaires. Elle diffère des autres dans le sens où elle n'a pas de coût explicite mais un coût d'opportunité.
6. Maintenance covenants et Incurrence covenants.
7. En cas de non-respect des covenants, la société est en défaut et le créancier est généralement en droit d'exiger un remboursement anticipé. L'entreprise cherche alors à négocier un waiver.
8. Non. Le recours aux différents instruments de dette doit être analysé en fonction de la capacité de l'entreprise à honorer ses échéances. Plus le levier d'endettement est élevé, plus il est probable que l'entreprise n'ait d'autres choix que d'avoir recours à des instruments coûteux comme la dette Mezzanine.
9. Non. Le crédit relais permet d'acquérir une cible mais surtout a vocation à être remboursé rapidement par des capitaux propres ou par de la dette. La maturité de ce type de crédit est généralement limitée à 12 mois.
10. Les « permitted acquisitions » sont des clauses qui autorisent l'acquéreur à effectuer certaines opérations de croissance externe. Elles accroissent ainsi la flexibilité de l'entreprise en cas d'opportunités dans le respect des maintenance covenants.
11. Les fonds de private equity (capital développement et de capital innovation), les investisseurs institutionnels présents dans les marchés financiers et les family offices.
12. Dans le cas d'un fonds de private equity, financer une opération avec un gros levier d'endettement permet de maximiser le rendement des capitaux propres injectés grâce aux leviers financiers. En

outre, le coût des capitaux propres étant supérieur au coût de la dette, il est souvent plus avantageux d'avoir un levier important.

13. Les droits politiques et les droits patrimoniaux ou financiers.
14. On appelle equity story l'histoire racontée aux investisseurs en capitaux propres, et credit story l'histoire racontée aux futurs créanciers. On va chercher à montrer les leviers de création de valeur dans une equity story, alors que la credit story va mettre en avant la capacité de l'entreprise à rembourser la dette levée.