



Synthèse

Déterminants du financement de la reprise

La structuration du financement de l'opération de reprise de la SIAM est d'abord fondée sur sa capacité à distribuer des dividendes permettant d'assurer le service de la dette d'acquisition. Cette approche est estimée dans un premier temps par le conseil à partir des ratios de prudence des banquiers :

- ▶ taux de distribution du résultat net annuel de la SIAM < 60% ;
- ▶ dette financière nette/EBITDA < 2,5.

Dans un second temps, le conseil de Marc Laurent rapproche les besoins de financement des ressources : à ce stade, l'apport en capital de Marc Laurent à travers Supernewco et la dette d'acquisition appréhendable ne permettent pas de couvrir l'intégralité des besoins de financement, soit une insuffisance de l'ordre de 7,5 M€.

Marc Laurent et son conseil doivent concilier une double problématique :

- ▶ patrimoniale : conserver la majorité absolue avec un apport maximal de 3 M€ ;
- ▶ la dette d'acquisition potentiellement levée auprès des prêteurs ne peut excéder 14 M€ et pourrait se limiter à 10 M€ selon le diagnostic établi par ces derniers.

Pour réunir les financements nécessaires à la reprise de la SIAM, Marc Laurent doit faire appel à un investisseur financier.

Le souhait de Marc Laurent en termes de contrôle du capital a pour conséquence de limiter l'apport en capital de cet investisseur à 1,5 M€, soit un capital maximum de Newco de 4,5 M€.

Le solde du besoin de financement s'élève entre 5 et 9 M€.

Pour permettre à Marc Laurent de rester majoritaire, l'intervention de l'investisseur financier doit intégrer un outil de financement intermédiaire entre dette et capital, permettant de le rémunérer sans diluer le dirigeant.

La solution consiste à intégrer des obligations convertibles, particulièrement adaptées dans ce cas. Elles constituent des quasi fonds propres, dans la mesure où elles confèrent un accès différé et potentiel au capital pour son souscripteur. Elles permettent ainsi de financer l'opération de reprise sans diluer immédiatement Marc Laurent.