

Papier à en-tête - Faire une mention de Coloy-Right

date

Préambule :

démarrant

Projet OBO Fiddiam

en le rendant partiellement
liquide

Définitions :

- OBO (Owner's Buy Out) = sécurisation patrimoniale partielle.
- Montage permettant à un dirigeant propriétaire de sécuriser en rendant liquide une partie de son patrimoine industriel tout en restant impliqué dans la gestion et en étant un actionnaire majoritaire.
- EBIT = Résultat d'exploitation = Revenus- charges hors frais financiers et impôt sur les sociétés, et exceptionnels.

Préambule :

Fiddiam connaît actuellement une croissance importante et prévoit une accélération complémentaire en 2012. Sa rentabilité croît, elle aussi, très rapidement, ainsi que sa valeur.

Hypothèses :

Avec une prévision 2011 d'EBIT ajusté (*) de 1,5M€ et un chiffre d'affaire de 18 M€, nous pouvons défendre des offres de vente de 7,5 à 9 M€ pour réalisation au 1^{er} trimestre 2012.
Mais les prévisions d'EBIT ajusté actuelles pour fin 2012 avec un CA de 24 M€ (+65%/2010) seraient de l'ordre de 2,1M€, ce qui permettrait d'atteindre une valorisation de Fiddiam de l'ordre de 10,5 à 12,5M€.
(*) : En prenant en compte un salaire chargé du dirigeant de 200K€

Proposition :

Nous décrivons par la présente la technique de l'OBO (owner's buy out) qui permet de :

- dégager dès maintenant un capital pour le propriétaire afin de sécuriser pour partie son patrimoine,
- de vendre le solde du capital ultérieurement à une valorisation qui sera définie en fonction des résultats de cette époque et sera vraisemblablement nettement supérieure à l'actuelle.

Cette opération présente un faible niveau de risque par rapport à la vente de 100% des actions à ce jour (voir tableau ci-après).

Cette première approche est synthétique et n'a pour objectif que de décrire la mécanique générale de l'OBO.

Elle ne prend pas en compte notamment les nécessaires optimisations juridiques, fiscales et financières qu'une étude plus approfondie aborderait.

Première étape :

L'actionnaire actuel de Fiddiam crée une holding que nous dénomons H par apport d'une valeur de 1M€ en titres (T1) du Groupe.
La holding ainsi créée possède 10% de Fiddiam (1M€ = 10%*10M€).

paginer

①

- de recevoir des dividendes entre aujourd'hui et la vente date de la vente

Holding H			
Actif		Passif	
Titres 1	1,0	Capital	1,0
Cash	0,0	Dette	0,0
Total	1,0	Total	1,0

Deuxième étape :

Emprunt par H de 2M€ auprès d'un Etablissement bancaire, et achat par H d'une valeur de 2M€ de titres (T2) auprès des actionnaires de Fiddiam pour posséder au total $20 + 10 = 30\%$ de Fiddiam.

Holding H			
Actif		Passif	
Titres 1	1,0	Capital	1,0
Titres 2	2,0	Dette	2,0
Cash	0,0		
Total	3,0	Total	3,0

A cette étape, et en supposant que Fiddiam ait une capacité de distribution de dividendes d'un minimum de 0,35 M€ par an (montant permettant de rembourser le prêt et payer les frais financiers), **nous avons** :

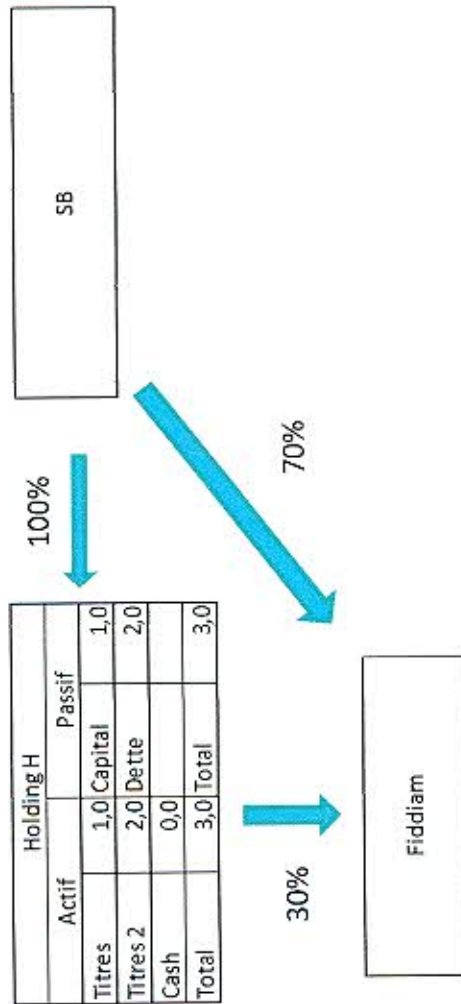
- l'actionnaire a reçu 2M€ de cash, issus de la vente de 20% des titres de Fiddiam, **financée par prêt bancaire**.

- l'actionnaire possède personnellement :

- 70% de Fiddiam et reçoit donc potentiellement 70% des dividendes distribués, une fois remontés, de Fiddiam à la holding H, le montant de 0,35M€ pour faire face au remboursement de la dette contractée par H
- 100% de H **qui possède 30% de Fiddiam**.

- H possède : 30% de Fiddiam, et reçoit donc 30% des dividendes correspondant à sa part de capital
L'actionnaire possède toujours 100% de Fiddiam mais de manière indirecte et non directe comme aujourd'hui.

Nous obtenons le schéma suivant :



Troisième étape :

- En prenant en compte le scénario 2** (voir tableau ci-dessous, où sont présentés 3 scénarios possibles) **aux termes duquel :**
- Fiddiam (hors holding H) dégage en 2015, 3M€ d'EBIT et est ~~donc~~ valorisée : 5 fois l'EBIT (15M€) moins les dettes (1M€ restant à payer) = 14M€ **(valeur des titres)**
 - La croissance de Fiddiam « se calme » et le problème de « la valorisation courant après les résultats » disparaît.
 - Fiddiam est mis en vente fin 2015.

La vente s'effectue comme suit :

- L'actionnaire qui possède 70% de Fiddiam reçoit : $15M \times 0,7 = 10,5M€$
 - le holding H, qui possède 30% reçoit : $15M \times 0,3 = 4,5M€$
 - Avec ces 4,2M€, H règle le solde de sa dette soit environ 1M€ et remonte sur ses actionnaires : $4,5M - 1M = 3,5M€$.
- L'actionnaire qui détient 100% de H, reçoit donc au titre de la vente de Fiddiam : $10,5 + 3,5 = 14M€$

En 2015, avec un tel montage, l'actionnaire actuel aura perçu en ~~plus~~ **autre** :

- 2 M€ en 2012 de la part de H,

- 4 années de dividendes, soit environ 5,2 M€

Soit un total de $2 + 5,2 + 13 = 20,2$ M€

Tableau récapitulatif des scénarios de la mise en œuvre de l'OBO

Valor Fiddiam par ce multiple EBIT	5
Durée du Prêt	7 ans
Taux du prêt	4,5%

Scénario Fiddiam pour les années 2012 à 2015 valeurs en M€	Capital touché en 2011	EBIT moyen de Fiddiam /an 2012-2014	EBIT de Fiddiam en 2015	Estim du CA 2015 pour obtenir cet EBIT <=	Rbsement/ an du prêt par la Holding	* Distribution de dividendes de Fiddiam	Rbst prêt (2 M€) par la Holding + Frais gestion	Dividendes perçus par SB car 70% Fiddiam + 30% Holding	Total dividendes perçus sur 4 ans	Solde du prêt fin 2015	Valorisation titres Fiddiam 2015	Total perçu	Gain (perte) /vente 2011
0) Vente en fin 2011	9											9,0	0
Trois scénarios de vente en 2015													
1) Cession de 30% de titres à H et Vente en 2015	2	1,0	1,20	12,00	0,33	0,66	0,35	0,32	1,4	0,94	5	8,5	-0,5
2) Cession de 30% de titres à H et Vente en 2015	2	2,3	3,00	30,00	0,33	1,52	0,35	1,17	5,2	0,94	14	21,2	12,2
3) Cession de 30% de titres à H et Vente en 2015	2	3,0	4,00	40,00	0,33	1,98	0,35	1,64	7,2	0,94	19	28,3	19,3

* préservation d'une capacité d'autofinancement

Nous voyons que, en comparaison avec une vente ce jour, l'opération de sécurisation patrimoniale partielle permise par l'OBO est :

- positive si l'EBIT 2015 est supérieur à 3M€/an,
- négative si l'EBIT 2015 est de 1,2M€. Mais le risque semble limité.

Si l'EBIT représente 10% du CA, nous obtenons donc les conditions de CA pour estimer le bilan global de l'opération OBO.

4

EBIT de Fiddiam en 2015	Estim du CA 2015 pour obtenir cet EBIT $\leq$	Total perçu	Gain (perte) / vente 2011
1,20	12,00	8,5	-0,5
3,00	30,00	21,2	12,2
4,00	40,00	28,3	19,3

Signatures avec titres

Conclusion:

Nous avons décrit dans cette note une opération permettant de réaliser l'acquisition:

- de recevoir une somme cash immédiate
- de conserver l'actif et droit à dividendes dans l'entreprise
- de profiter de la valorisation du bien entre que la cession actuelle - si elle se poursuit - permettra de dégager

dans les 2 à 4 ans qui viennent.

En outre un montage complémentaire pourrait permettre de sécuriser une transaction à venir.

(5)