

328

La dette mezzanine

MOTS CLÉS

dette mezzanine,
dette senior,
financement,
endettement,
LBO

SOMMAIRE

- | | |
|--|----------|
| 1. PRÉSENTATION GÉNÉRALE | 2 |
| 2. AUTRES AVANTAGES ET INCONVÉNIENTS
DU FINANCEMENT MEZZANINE POUR UNE ENTREPRISE | 3 |

NB Pour en savoir plus sur les obligations à bons de souscription en actions, voir la fiche 326.
Pour en savoir plus sur les obligations remboursables en actions (ORA) et les obligations échangeables en actions (OECA), voir la fiche 327.

1. PRÉSENTATION GÉNÉRALE

La dette mezzanine désigne la dette dont le remboursement est subordonné à celui de la dette dite senior, c'est-à-dire qu'il ne débute qu'à partir du moment où la dette senior est intégralement remboursée. Ce différé d'amortissement du capital peut s'accompagner d'une franchise partielle ou totale du paiement des intérêts sur la même période. Aussi, la dette mezzanine est-elle plus risquée, mais, en contrepartie, elle est davantage rémunérée. En outre, les titres de dette mezzanine, généralement d'une durée supérieure à ceux de la dette senior (en général, la dette mezzanine est d'une durée comprise entre 7 et 10 ans), sont souvent complétés de bons de souscription pour en améliorer la rentabilité.

Elle peut revêtir la forme d'un crédit bancaire assorti de bons de souscription d'actions mais, le plus souvent, elle prend la forme d'une émission d'obligations à bons de souscription d'actions, voire d'obligations convertibles ou remboursables en actions.

La dette senior correspond à un emprunt classique. Le recours complémentaire au financement mezzanine permet de financer une acquisition ou maximiser le taux de rentabilité d'une entreprise en limitant les capitaux propres investis. La dette mezzanine désigne alors le financement qui s'intercale entre les fonds propres et la dette senior.

La dette mezzanine est un mode de financement couramment utilisé lors de montages financiers de type LBO (Leveraged Buy Out). Le principe du LBO est de racheter une entreprise cible via une société holding qui s'endette pour réaliser l'opération. La société holding paie les intérêts de la dette et rembourse le capital grâce aux excédents de trésorerie dégagés par la société cible. Dans un processus d'acquisition, le repreneur cherche à maximiser l'effet de levier financier (ratio : dette/fonds propres) pour augmenter le taux de rentabilité des capitaux propres qu'il a investis. Pour cela, il dispose de deux types de financement externes : la dette senior et la dette mezzanine.

Dans de tels types de montage, le financement mezzanine, à mi-chemin entre le financement par capitaux propres et le financement par dette senior, offre aux entreprises les avantages suivants :

- profiter des effets de levier au-delà de ce que les banques acceptent de prêter,
- mettre en place une opération qu'il n'aurait pas été possible de monter avec le seul concours des capitaux propres et de la dette senior,
- profiter d'un endettement sur une durée plus longue que les crédits classiques,
- obtenir une plus grande souplesse dans le management de la cible grâce à des « covenants »¹ peu restrictifs.

1. Les covenants sont des clauses contractuelles décrivant l'ensemble des obligations financières que l'emprunteur doit respecter sous peine de remboursement anticipé du prêt (le plus souvent il s'agit de seuils de ratios à respecter, par exemple pour le ratio dettes/fonds propres).

2. AUTRES AVANTAGES ET INCONVÉNIENTS DU FINANCEMENT MEZZANINE POUR UNE ENTREPRISE

Avantages	Inconvénients
<ul style="list-style-type: none">– Comble des lacunes de financement et fournit des capitaux pour réaliser des projets;– Améliore la structure du bilan et donc la solvabilité, ce qui peut influencer favorablement sur sa marge de manœuvre financière;– Renforce la structure du bilan sans devoir subir de dilution ni de pertes de droits de propriété;– Permet de déduire les intérêts des impôts et d'aménager la rémunération de manière souple;– Donne plus de liberté à l'entreprise, car le droit de cogestion de l'investisseur mezzanine est limité.	<ul style="list-style-type: none">– Engendre des coûts plus élevés que le financement classique par des crédits;– Met des fonds à disposition de l'entreprise pour une durée limitée seulement, contrairement aux fonds propres « purs »;– Exige une plus grande transparence.

RÉFÉRENCES

- Vernimmen, Finance d'entreprise 2021.