

# SOMMAIRE

---

<b>Introduction.....</b>	<b>11</b>
--------------------------	-----------

---

## Chapitre 1

<b>Le cadre de l'ingénierie financière.....</b>	<b>13</b>
---	-----------

---

1.1 UN CONCEPT FLOU, VOIRE ÉVANESCENT.....	13
1. Un incontestable problème de définition.....	13
a. L'absence de définition univoque standard.....	14
b. Deux champs distincts par la pratique.....	15
2. Une référence explicite et systématique: le montage <i>ad hoc</i> .....	17
a. Notion de montage.....	17
b. L'utilisation de structures.....	18
c. Le recours à d'éventuelles «structures favorisées».....	19
d. L'ingénierie financière <i>Corporate</i> dans la littérature.....	20
1.2 UNE DÉFINITION NORMATIVE DEL'INGÉNIERIE FINANCIÈRE.....	21
1. Un raisonnement sur un triptyque.....	21
2. Suggestion d'une définition en référence à un effet de levier.....	22
3. Une (re)lecture en termes d'options.....	24
1.3 L'INGÉNIERIE FINANCIÈRE <i>CORPORATE</i> : LEVIER ET VALEUR.....	25
1. Rappels de <i>Corporate Finance</i> .....	25
2. Une création de valeur sous contraintes.....	28
3. Un rappel historique sur l'effet de levier.....	31
4. L'ingénierie financière entraîne un accroissement de valeur de l'actif.....	32
5. Les différents leviers de l'ingénierie financière.....	34

1.4 OPÉRATIONS D'INGÉNIERIE FINANCIÈRE.....	36
1. Acteurs de l'ingénierie financière.....	36
2. Caractéristiques de l'ingénierie financière .....	38
a. L'ingénierie: une logique technique .....	38
b. Une approche multidisciplinaire.....	39
c. Une opération <i>ad hoc</i> sophistiquée: une finance «sur mesure» .....	40
d. Forte imprégnation du contexte légal local.....	42
3. Le processus de l'ingénierie financière .....	42
a. Préparation.....	43
b. Exécution.....	46
c. Finalisation.....	46
4. Limites juridiques de l'ingénierie financière.....	47
a. Risques liés aux relations avec les minoritaires.....	48
b. Risques fiscaux de l'ingénierie financière.....	48
c. Risques d'engagement de la responsabilité des dirigeants.....	49
5. <i>Monitoring</i> de l'ingénierie financière.....	50

## Chapitre 2

### **Revue des leviers de l'ingénierie financière .....** 53

2.1 LE LEVIER JURIDIQUE.....	53
1. Le levier juridique par les structures .....	54
a. Le choix d'une forme juridique optimale.....	54
b. La mise en place d'une société holding .....	57
c. Structures et formes juridiques spécialisées.....	59
d. Les constructions juridiques.....	65
2. Le levier juridique par les titres .....	68
a. Les actions de préférence .....	68
b. Trois actions de préférence «originales».....	71
c. Les opérations sur titres .....	74
d. L'émission d' <i>Equity kicker</i> .....	79
3. La gestion du capital.....	80
a. L'ouverture du capital à des minoritaires .....	81
b. Le rachat de ses propres actions et la gestion de l'auto-contrôle ..	81

c. Pacte d'actionnaires.....	83
d. La gestion de la circulation du capital .....	84
e. Le reclassement de titres .....	86
f. La gestion des droits de vote.....	86
4. La «représentation» des bénéficiaires.....	88
a. Le portage .....	89
b. La fiducie .....	89
c. Les <i>trusts</i> .....	90
d. Les opérations de <i>back to back</i> .....	91
e. Les fondations.....	92
5. La gestion du dividende.....	93
a. La gestion technique du dividende .....	93
b. Le choix du moyen de paiement.....	94
c. Autres outils de gestion du dividende .....	97
6. Synthèse sur le levier juridique .....	98
2.2 LE LEVIER FINANCIER.....	99
1. La logique générique du levier financier pour les <i>Corporates</i> .....	100
a. En termes de volume: accroître l'accès aux capitaux.....	100
b. En termes de contrôle: garder le pouvoir.....	100
c. En termes de coût: minimiser le coût du capital financier.....	101
2. La recherche d'un effet de levier sur l' <i>Equity</i> .....	105
a. Les effets positifs de certains outils du levier juridique.....	105
b. La création d'actions composées.....	105
c. La gestion du cours.....	106
d. Le renfort progressif en <i>Equity</i> .....	107
e. Les formes nouvelles de financement en <i>Equity</i> .....	108
f. Modalités originales d'accès au marché financier.....	109
3. Le levier financier sur l'endettement .....	111
a. Rappels sur l'endettement financier conventionnel.....	112
b. La création et l'utilisation de dettes «aménagées», dites hybrides.....	114
c. Les dettes hybrides les plus courantes.....	130
d. La mise en œuvre des dettes hybrides.....	136

4.	Une approche renouvelée du financement.....	138
a.	Un nouveau cadre du financement.....	138
b.	Le financement direct ou financement désintermédié.....	139
c.	Le développement sans précédent du <i>debt placement</i> .....	140
d.	Les financements structurés.....	146
5.	Remarques sur le levier financier.....	150
a.	Atteinte des objectifs assignés.....	150
b.	Un nouvel effet de levier?.....	151
2.3	LE LEVIER FISCAL.....	152
1.	L'optimisation fiscale nationale: l'évitement fiscal.....	153
a.	Les «niches fiscales».....	153
b.	Régimes d'imposition de Groupe.....	154
2.	Les prix de transferts.....	155
3.	La défiscalisation internationale.....	156
a.	Les sociétés <i>off shore</i> .....	157
b.	Les sociétés commerciales conventionnelles faiblement taxées ....	159
c.	Les structures de détention: les sociétés holding favorisées.....	159
d.	La pratique nouvelle du rescrit fiscal: le <i>tax ruling</i> .....	162
4.	Exemples de montages fiscaux internationaux.....	163
5.	Remarques.....	166
2.4	LE LEVIER SOCIAL.....	167
1.	Les objectifs singuliers du levier social.....	167
2.	Les modalités nouvelles de rémunération incitative.....	169
a.	La mise en place de bonus.....	169
b.	Les <i>benefits</i> .....	171
c.	Les <i>Long Term Incentives (LTI)</i> .....	175
d.	La gestion de l'expatriation.....	182
3.	La mise en œuvre des systèmes de rémunération incitative.....	183
a.	L'ambition explicite: pousser à la performance.....	183
b.	Une approche par cercles.....	184
c.	Le <i>management package</i> : «un jeu entre adultes consentants».....	186
d.	En pratique: deux mécanismes de référence dans les MP.....	188
4.	Remarques sur l'actionnariat salarié.....	190

2.5 LE LEVIER OPÉRATIONNEL .....	191
1. L'accroissement de la rentabilité économique.....	192
a. La maximisation du <i>free cash flow</i> .....	192
b. L'optimisation du portefeuille d'actifs .....	195
2. La réduction du risque.....	195
a. La réduction du risque économique .....	196
b. La réduction du risque financier .....	196
c. La gestion optimisée des risques opérationnels .....	196
2.6 LE LEVIER INFORMATIONNEL .....	197
1. Les objectifs particuliers du levier informationnel.....	198
a. But direct : agir sur les données utilisées pour mesurer la valeur....	198
b. But indirect : modifier le comportement des parties prenantes.....	200
2. Les outils du levier informationnel .....	201
a. La rétention d'information .....	201
b. La modification de l'information.....	202
c. Compléter l'information .....	203
2.7 SYNTHÈSE SUR LES DIFFÉRENTS LEVIERS .....	205

### Chapitre 3

#### **Les domaines d'application de l'ingénierie financière .....** 207

3.1 LE MONTAGE TYPE DE L'INGÉNIERIE FINANCIÈRE .....	207
3.2 L'INGÉNIERIE FINANCIÈRE DE LA RESTRUCTURATION .....	212
1. Les restructurations stratégiques .....	212
a. Les cessions d'actifs .....	213
b. Réorganisation du portefeuille d'activités .....	215
c. Les restructurations d'exploitation.....	216
2. Les restructurations financières.....	217
a. L'optimisation de la gestion financière intra-groupe.....	217
b. La restructuration du financement .....	218
c. Les opérations de restructuration de bilan .....	221
d. Ingénierie du redressement d'entreprises en difficultés.....	223

3.3 L'INGÉNIERIE FINANCIÈRE DU DÉVELOPPEMENT .....	225
1. La croissance de la firme .....	225
a. Croissance conjointe.....	225
b. Croissance externe .....	227
2. Le financement du développement.....	230
a. Ouverture du capital .....	231
b. Financer la croissance externe.....	232
c. Financement de projets .....	233
3.4 L'INGÉNIERIE FINANCIÈRE DE LA PROTECTION .....	234
1. La protection du patrimoine privé.....	234
2. La protection du contrôle d'une firme .....	235
a. Légitimité et portée de la protection du contrôle.....	236
b. Les outils de protection du contrôle.....	236
c. Le cas de l'activisme actionnarial .....	238
3.5 LES ACQUISITIONS À EFFET DE LEVIER.....	238
1. Une logique financière.....	239
2. Un montage générique aux applications multiples.....	240
3.6 DU «MAUVAIS USAGE» DE L'INGÉNIERIE FINANCIÈRE .....	243
1. Le débat relatif aux structures, pudiquement, dites spécialisées .....	243
a. L'existence d'une réelle offre de structures avantageuses.....	243
b. Les paradis fiscaux.....	244
2. Le danger : le blanchiment d'argent sale.....	245
a. L'utilisation des structures favorisées en ingénierie financière .....	246
b. «Méthode» du blanchiment d'argent .....	246
<b>Conclusion</b> .....	249
<hr/>	
<b>Glossaire</b> .....	251
<hr/>	
<b>Bibliographie</b> .....	257
<hr/>	
<b>Liste des tableaux et schémas</b> .....	259
<hr/>	

# INTRODUCTION

---

La logique financière des actionnaires les conduit à rechercher la maximisation de la rentabilité de leurs investissements et la minimisation du risque auquel ils sont exposés. Pour ce faire, sur la base de fondements théoriques éprouvés, un corps précis de règles formalisées a été établi par la théorie financière, contribuant à la prise de décisions optimales. Cependant, cette approche connaît nécessairement des limites, tant en ce qui concerne les performances que le risque.

En complément à cette finance standard, conventionnelle, s'est développée, de manière pragmatique et concrète, une forme de finance alternative très usitée : l'ingénierie financière. Discipline empreinte d'un large empirisme, l'ingénierie financière se définit, par défaut, en référence au moyen de sa mise en œuvre : le montage financier. Dans la vie des affaires (entreprises, gestion de patrimoine), ces montages sont relativement fréquents et concernent souvent des actifs d'une certaine envergure.

Si l'ingénierie financière est largement diffusée et utilisée et correspond à une pratique à la fois récurrente et structurelle en finance, chercher à la définir expose à un paradoxe de sérendipité : on découvre autre chose que ce que l'on cherchait !

Le concept d'ingénierie, emprunté au génie civil, renvoie dans ce contexte à une construction réfléchie et originale pour apporter une solution à une question financière... faisant appel au génie financier !

Appliqué à la finance et à la gestion, il se fonde sur la notion de levier : le recours à des outils particuliers permettant d'accélérer l'atteinte des objectifs financiers. De la sorte, l'ingénierie financière se propose, par des constructions originales, d'accroître et d'amplifier la performance d'investissements, en accroissant leur rentabilité et en réduisant leur risque.

Bien entendu, ces montages financiers sont multiples, très divers et engagés dans de nombreux buts particuliers. Dès lors, l'ingénierie financière est souvent logiquement considérée par ses différentes applications. Toutes ont un point commun : il s'agit toujours d'une architecture spécifique dédiée à une opération, souvent sophistiquée, mobilisant et assemblant des outils et techniques relevant de plusieurs disciplines.

L'objectif de cet ouvrage est de proposer une synthèse sur cette discipline riche et mouvante, et également de contribuer à la structurer. De la sorte, utilisateurs (bénéficiaires, intermédiaires), analystes et parties prenantes de ces opérations pourront disposer d'une vision plus cohérente, générique et organisée de cette discipline.

Cet ouvrage est composé de trois chapitres. Le premier présentera le cadre global de l'ingénierie financière afin de la définir et de tenter d'en organiser les outils et les concepts mobilisés. Ensuite, dans le deuxième chapitre, les instruments utilisés en ingénierie seront passés en revue et regroupés en six leviers thématiques. Le dernier chapitre « balisera » la discipline, en présentant ses grands domaines d'applications. Bien entendu, c'est le deuxième chapitre qui occupera la majeure partie de cet ouvrage, proposant une recension complète, sinon exhaustive, des outils offerts aux praticiens pour leur mise en œuvre dans des montages financiers.

Il importe de souligner les liens intimes observés en ingénierie financière entre le droit et la finance, cette dernière fixant un objectif dont le premier contraint la réalisation.

On notera enfin que, dans la pratique, l'ingénierie financière constitue l'essentiel de l'activité de conseil des banques d'investissement, connue sous le libellé *Financial Advisory*.