

Quel avenir pour les LBO face à la crise ?

Après l'engouement du début des années 2000, les difficultés et perspectives d'avenir des rachats par effet de levier avec M^e Tiphaine Hue, avocate chez Simon Associés.

Le LBO (Leverage Buy Out), ou rachat par effet de levier, peut être défini comme "l'achat d'une entreprise saine financé partiellement par des emprunts bancaires, dans le cadre d'un schéma où les dirigeants repreneurs sont associés à des investisseurs financiers en vue de réaliser une plus-value à moyen terme". D'origine américaine, les LBO ont émergé en Europe dans les années 1980 pour connaître une croissance sans précédent à partir de 2004. En 2007, ils représentaient 5,5 Md€ de fonds propres et 82 % des investissements dans les entreprises non cotées. Ils concernent aujourd'hui plus d'un million d'emplois et auraient permis le rachat d'environ 4000 sociétés, dont plus de 80 % de PME-PMI et plus de la moitié intervenant dans le secteur industriel. Un tel succès s'explique par le mécanisme même de ce type de rachat, qui favorise le redéploiement des PME en permettant à un actionnariat qui aura faiblement investi de bénéficier, à terme, de plus-values conséquentes.

Des entreprises plus fragilisées

Mais lorsque la conjoncture économique se dégrade, les choses se compliquent. Selon l'assureur-crédit Coface, sur les 1 600 entreprises actuellement sous LBO, 900 se trouvent dans une zone de haute surveillance et plusieurs dizaines sont même en alerte. L'entreprise sous LBO est en effet plus fragilisée qu'une entreprise classique puisqu'elle est privée des réserves qui lui auraient permis d'affronter plus sereinement la crise, les fonds disponibles étant généralement remontés sous forme de dividendes à la société mère holding, pour permettre à celle-ci de rembourser les prêts contractés auprès des ban-

S

SIMON ASSOCIÉS

Simon Associés est un cabinet d'avocats regroupant plus d'une vingtaine d'avocats et juristes à Paris et à Lyon, dont l'activité est principalement orientée vers les PME-PMI. Organisé autour de sept pôles de compétences (corporate-cessions-acquisitions, fiscal, entreprises en difficulté, contentieux, franchise, immobilier, social), le cabinet a développé une approche transversale de prévention des risques juridiques et judiciaires. simonassociés.com

ques. En manque de cash-flow, ces entreprises peuvent encore moins que les autres espérer le concours des banquiers, lesquels, ayant déjà financé le LBO, craignent de ne pas être remboursés. Enfin, à la moindre défaillance, les banques peuvent exiger le remboursement immédiat de la dette d'acquisition. L'effet de levier se transforme alors en effet de massue. Au moment de l'engouement, les banques prêtaient jusqu'à plus de 80 % de la valeur de la société cible. Désormais, les défaillances de remboursement risquent de se multiplier et de gangrener l'ensemble du système financier. Selon certains, les LBO pourraient devenir le nouveau départ de feu d'une crise financière comme celle des subprimes.

Depuis le début 2008, l'activité des LBO a sensiblement ralenti, enregistrant, selon l'Afic, une baisse de 32 % par rapport au premier semestre 2007, sachant que depuis cet été le marché des grands LBO (supérieurs à 100 M€) est gelé du

fait du resserrement des crédits. S'agissant des performances des entreprises sous LBO, depuis deux ans, selon une étude de Standard & Poor's, plus de 50 % n'auraient pas atteint leurs objectifs de croissance et ne seraient pas en conformité avec leur calendrier de remboursement. Celles-ci tentent de négocier un rééchelonnement de leurs dettes. Est-ce pour autant la fin des LBO ? L'un de leurs effets pervers a consisté, pour certains fonds, à privilégier la valorisation financière et les opérations sur capital au détriment de la valorisation opérationnelle et industrielle de la société cible.

Or, avec le resserrement des crédits, le marché devient beaucoup plus concurrentiel pour les "petits LBO" (inférieurs à 100 M€). On peut donc penser que les fonds d'investissement vont revenir à une structure de financement plus conservatrice en faisant primer leur capacité à faire progresser leurs entreprises sur le plan industriel. ●

