

La fin des LBO ?

► Malgré certains excès, cette technique reste indispensable.

Le LBO ou "leveraged buy-out", terme anglais pour acquisition avec effet de levier, consiste à racheter une entreprise en ayant recours à l'endettement bancaire ou obligataire, en engendrant un effet de levier facilitant l'acquisition et la rentabilité des fonds propres engagés.

Les investisseurs acquièrent une entreprise cible via une holding de reprise, créée pour l'occasion, qui s'endette autant que la capacité d'autofinancement de la cible le permet. Cette holding est capitalisée uniquement à hauteur du solde du prix d'acquisition (effet de levier). La dette d'acquisition est remboursée par les revenus de la société mère, provenant essentiellement des dividendes et des commissions de gestion (management fees) versés par la cible.

La technique du LBO est régulièrement critiquée. Pendant les années 80, certains groupes sous-évalués furent achetés, démantelés et revendus en morceaux par des "raiders" utilisant la technique du LBO. Plus récemment, François Hollande, en pleine campagne présidentielle, s'est engagé à revoir, voire supprimer totalement la technique du LBO par la voie législative. Face aux salariés de l'usine Still-Saxby dans l'Oise, menacés de délocalisation, il a dénoncé "les financiers qui prennent la substance d'une entreprise".

Ces critiques font suite à des excès. Afin de mettre l'entreprise en posi-



tion de rentabilité maximale, certains coupent les frais et limitent les investissements. Au lieu de développer l'entreprise, on l'appauvrit en visant une rentabilité à court terme. Pour monter des opérations fortement leveragées ("highly leveraged transactions" ou HLT), certains fonds LBO sont passés spécialistes pour dénicher les proies idéales : faible besoin en fonds de roulement; potentiel de réduction des coûts; position forte sur le marché; nombreux actifs

fixes (sûretés pour les banques).

Le management est associé aux résultats afin de s'assurer de son implication. Alourdis par un fardeau de dettes, ces entreprises sont plus vulnérables à un retournement de marché ou de conjoncture.

Alors, faut-il mettre fin au mécanisme du LBO ? Il convient de noter d'abord que la technique du LBO ne se limite pas à la caricature, réelle mais marginale, évoquée ci-dessus.

La quasi-totalité des reprises d'entreprises familiales se font par le biais de l'endettement bancaire, tout simplement parce que le reprenneur ne dispose pas de l'entièreté des fonds disponibles. Mettre fin brutalement à cette technique de financement nuirait grandement à la continuité de nos PME qui sont nombreuses à rechercher un reprenneur.

Chez nous, les ratios d'endettement pour les PME sont d'ailleurs prudents, surtout depuis la crise bancaire. En ne finançant que 3 ou 4 fois l'EbitDA (la rentabilité brute de l'entreprise), tout en demandant un apport propre de 25 à 40 % du prix convenu, les banques mettent des garde-fous salutaires, anticipant des imprévus.

Notre dispositif légal limite aussi certaines dérives. En Belgique, une entreprise ne peut pas s'endetter ni donner ses actifs en gage au profit de sa maison mère, sauf (depuis 2009) à respecter des conditions extrêmement strictes et sous la responsabilité pénale des administrateurs (nouvel art. 629 C.Soc.).

Le fondement du crédit (en latin "credere" : croire) est la confiance entre le prêteur et le bénéficiaire. Il s'agit d'une technique de développement de l'économie, permettant aux entrepreneurs de mener à bien leurs projets. L'excès nuit en tout, également dans cette matière, et il faut encadrer le LBO afin d'éviter des excès. Mais il serait extrêmement dommageable de supprimer une technique de financement indispensable à la survie de nos PME.

Tanguy della Faille
Family Business Transmission

→ tanguy.della.faille@fb-transmission.com

→ (*) Source : Wikipedia.