

Le LBO, une chance pour les entreprises

publié le 08/03/2011 - mis à jour le 08/03/2011
Article complet et à jour disponible à l'adresse :
<http://lecercle.lesechos.fr/entreprises-marches/finance-marches/221133835/lbo-chance-entreprises>



Par Thierry Thomann
Associé Fondateur de CICLAD
Société spécialisée dans l'organisation et le
financement de LBO



L'article intitulé : « Le retour des LBO, une mauvaise nouvelle pour les entreprises » paru dans Les Echos de mercredi mérite des clarifications tant il offre une image caricaturale du LBO.

Il est abusif de présenter cette technique comme une pure opération capitalistique dont les conséquences pour l'entreprise rachetée seraient forcément négatives selon l'article de M. Jean-Bernard Schmidt publié dans Les Echos : augmentation de son risque à cause d'une dette bancaire démultipliée, assèchement des ressources financières qui sont ainsi confisquées au lieu d'irriguer la croissance et l'investissement. C'est un peu comme si on décrivait une automobile comme un moteur bruyant et polluant et, qui plus est, apporterait au conducteur le risque de le propulser contre un arbre ! Tout ceci est exact, mais bien insuffisant, car une automobile c'est aussi, et d'abord quelque chose d'utile ! Ainsi le LBO est-il en premier lieu une technique permettant d'organiser avec succès certaines transmissions d'entreprises. Comme on le sait, chaque année en France plusieurs milliers de sociétés ont à gérer leur délicat problème de changement de dirigeant et d'actionnaire, et, si cette transmission est mal préparée ou bâclée, les conséquences sont souvent catastrophiques pour l'entreprise elle-même.

Une transmission réussie, c'est l'adéquation d'un dirigeant (ou d'une équipe) compétent et motivé, avec un projet industriel crédible. Ce mariage si délicat à trouver est optimal lorsque le dirigeant est également actionnaire et qu'il identifie le succès de l'entreprise à sa propre réussite personnelle : on retrouve alors les ingrédients qui font les entreprises familiales les plus performantes. Le candidat à la reprise ayant généralement des moyens financiers limités, peut envisager un montage de type LBO, c'est-à-dire en constituant une holding de reprise qui contracte un emprunt bancaire. Il sera souvent accompagné par un partenaire financier – un fonds spécialisé dans ce type d'investissement – qui confortera le capital de la holding. Les gérants de ces fonds, experts en la matière, ne s'engageront qu'après avoir validé que le montage est cohérent avec le potentiel de l'entreprise rachetée.

Car un LBO peut présenter des risques, il n'est pas question de le nier ! En définitive, le nombre d'entreprises qui peuvent y prétendre est relativement limité. Les critères de succès sont connus : une entreprise bien établie dans son secteur d'activité, peu cyclique, n'ayant pas de perspective de croissance forte ou de lourds investissements nécessitant d'y consacrer ses cash-flows futurs. Contrairement à une idée reçue, elle ne doit pas forcément dégager une forte rentabilité, car sa valeur, et donc le prix de la transaction, sera en conséquence. Il est exact qu'un LBO crée une contrainte pour l'entreprise par les exigences de profit qu'il impose, mais certaines affirmations de l'article mentionné doivent être corrigées : il n'est pas exacte que la dette de la holding d'acquisition est garantie par les actifs mêmes de l'entreprise acquise : ce serait illégal et exposerait son président à de sérieux ennuis. De même l'entreprise n'assume pas le risque plein de « la dette d'acquisition », car une entreprise sous LBO ne peut remonter à la holding sous forme de dividendes que ce qu'elle peut, c'est-à-dire pas plus que ses profits ; en clair, la sanction d'un LBO en difficulté intervient au niveau de la holding, bien avant que l'entreprise ne connaisse elle-même des difficultés.

Maintenant voyons ce qui se passe dans la vie de l'entreprise. Le manager qui a choisi cette entreprise et décidé d'y investir ses économies est particulièrement motivé pour son succès. Il a beaucoup réfléchi à sa stratégie car il a établi un « business plan » qu'il a du « vendre » aux investisseurs et aux banquiers. Lui et ses partenaires sont au capital pour plusieurs années, le temps de rembourser la dette de LBO. Ils ont donc, dès le départ, une vision de l'entreprise dans la durée, ce qui est rarement le cas, tout au moins dans les PME. Sait-on que, contrairement à ce qu'on peut penser, les entreprises sous LBO ont dans l'ensemble mieux résisté à la crise ? La raison en est que, très tôt, dès que les résultats divergent des prévisions, le manager est dans l'obligation d'anticiper et de gérer en conséquence. Une entreprise comme Mécalectro dans l'Essonne, qui a connu quatre LBO sur vingt ans avec trois dirigeants successifs, est toujours la plus performante dans sa spécialité !

Voyons à présent la position de l'actionnaire. Croit-on vraiment qu'il a intérêt à brider le développement de son entreprise et assécher sa trésorerie ? Car si, à la fin du LBO, il se retrouve propriétaire d'une entreprise exsangue et donc sans valeur, qu'y aura-t-il gagné ? Contrairement à ce qu'on croit, les investisseurs dans les LBO sont plus sensibles à la croissance de l'entreprise qu'à l'effet du levier financier. Prenons un exemple chiffré tout simple : une entreprise de valeur 100 achetée par LBO avec un levier de 1 pour 1, c'est-à-dire avec un capital de 50 et une dette de 50. L'actionnaire une fois la dette remboursée, aura doublé la valeur de son investissement, celui-ci passant de 50 à 100. Mais si l'entreprise grandit, se développe et vaut 200 à la fin du LBO, l'investisseur aura multiplié par 4 la valeur de son investissement !

En conclusion, il est vrai que le LBO est une opération délicate, c'est pourquoi il devrait toujours être mis en œuvre avec les conseils de professionnels avertis. Mais ne vaut-il pas mieux transmettre une entreprise en LBO plutôt que de la céder à un groupe industriel au risque de la voir démantelée ou perdre son âme ? Il y aurait 1 700 entreprises sous LBO en France : il serait intéressant de connaître quel pourcentage de ces entreprises connaissent des difficultés. On peut parier qu'il n'est pas supérieur à la moyenne générale des PME, et même qu'il est inférieur, pour les raisons développées ci-dessus. Alors, le LBO, une chance pour les entreprises ? Oui, même s'il convient de manier cet outil avec prudence !

* * *

Vous recommandez les articles du Cercle suivants:

[Le retour des LBO, une mauvaise nouvelle pour les entreprises](#)

[Le LBO est-il au service des entreprises ?](#)

* * *

CICLAD

22 Avenue Franklin D. Roosevelt - 75008 Paris

Tél : 01.56.59.77.33

www.ciclad.com

Ciclad est un fond de capital investissement indépendant, spécialisé dans les opérations de transmission et de développement de taille moyenne, qui a réalisé plus de 120 opérations depuis sa création en 1988. Le total des fonds gérés s'élève à environ 200 M€.