

# La lettre des Fusions et Acquisitions

Juin 2009

Volume 3, Number 1

## Rubriques

Présentation du cabinet  
Actoria  
Accès Intranet  
Glossaire  
Prestations cédants

## Contactez-nous

<http://www.actoria.eu>  
[info@actoria.eu](mailto:info@actoria.eu)

Actoria Group®

Brussels - London - Paris  
Fribourg - Madrid

Reproduction et copie  
interdite sans accord de  
Actoria

## Les LBO face à la crise en Europe

Le LBO, provenant de l'anglais « Leveraged Buy-Out » est un mode de financement d'acquisition par emprunt. Cette opération consiste à racheter une société en faisant appel à un endettement bancaire communément appelé **effet de levier**. Après une période propice du LBO, l'année 2008 a mis en évidence la fragilité de ce type de montage financier en cas de retournement économique. Les liquidités n'ont plus été aussi abondantes sur le marché et les sources de financement principalement bancaires sont de plus en plus strictes face à la crise.

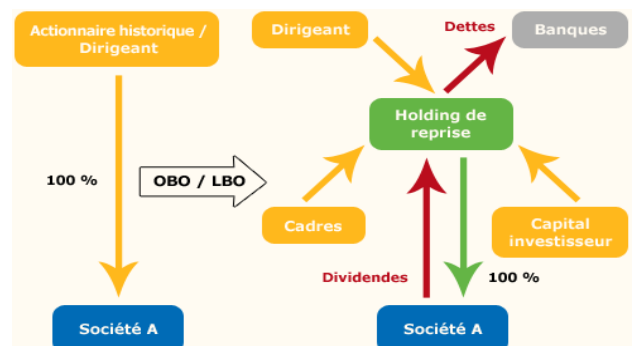
## Quelle est la situation des LBO en Europe aujourd'hui face à la crise ?

En 2007, les LBO représentaient **5,5 Md€ de fonds propres et 82% des**

**investissements dans les entreprises non cotées**, concernant plus d'un

million d'emplois. Ils auraient permis le rachat d'environ 4 000 sociétés, dont plus de 80% de PME-PME et plus de la moitié intervenant dans le secteur industriel.

Un tel succès s'expliquait 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.

Après **ce pic du nombre de LBO en 2007, la tendance s'est totalement inversée pour atteindre un niveau critique au 3<sup>ème</sup> trimestre 2008.**

Puis sur l'ensemble de l'année 2008, on a enregistré un total de 572 transactions en Europe pour un montant de 73 milliards d'euros, **ce qui correspond à un recul de 61%**. Ceci, s'explique par l'environnement difficile en termes de levées de capitaux et d'une chute considérable de l'activité dans un contexte de durcissement du financement.



Cette situation se poursuit en 2009, où les **banques restent paralysées, en se préoccupant davantage de la gestion de leur actif.** Il est prévu un retour de l'activité sur les marchés des LBO en France en fin d'année.

Aujourd'hui, la priorité est au redressement des sociétés, à la renégociation des contrats de crédits avec les créanciers. **D'après les sociétés de gestion spécialisées dans les LBO de petite taille** (inférieure à la centaine de millions d'euros), **le marché est très difficile, avec peu d'opérations.** En effet, cette diminution provient du fait que les dirigeants de sociétés font preuve d'attentisme, car ils ne veulent pas présenter des états financiers endommagés à leurs investisseurs.

De manière générale, les professionnels du marché des LBO adaptent leur nouveau terrain de jeu généré par la crise. **Le capital investissement va être en phase de restructuration lente dans les cinq prochaines années.** En ce début du mois Juin, on estime que seulement 4% des LBO sont en sérieuse difficulté grâce à l'attitude responsable des banquiers pour négocier la dette sans affecter les sociétés opérationnelles.

Contactez-nous

<http://www.actoria.eu>

[info@actoria.eu](mailto:info@actoria.eu)

Actoria Group®

Brussels - London - Paris  
Fribourg - Madrid

Reproduction et copie  
interdite sans accord de  
Actoria

## Contactez-nous

<http://www.actoria.eu>

[info@actoria.eu](mailto:info@actoria.eu)

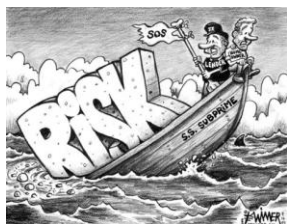
Actoria Group®

Brussels - London - Paris  
Fribourg - Madrid

Reproduction et copie  
interdite sans accord de  
Actoria

Il faut savoir, que 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 remonté sous forme de dividendes à la société mère holding, pour permettre à celle-ci de rembourser les prêts contractés auprès des banques. 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.**

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.**

Concernant le financement initial, la crise du crédit a un double impact: le premier est de rendre l'obtention des emprunts plus difficile, **les banques étant moins enclin à prendre des risques.** Le deuxième est tout simplement le coût du financement qui a augmenté. La conclusion est donc simple : si une société est rachetée par LBO aujourd'hui, il est nécessaire que **les remontées de trésorerie soient plus élevées que précédemment** pour compenser la hausse des charges d'intérêts.