

Le blues des fonds de LBO

22/05/1012 - Christine Lejoux



Les fonds spécialisés dans les acquisitions à effet de levier ont vu leur activité chuter de 20%, à l'échelle mondiale, au premier trimestre. Et, en Europe, ils risquent de se retrouver confrontés à un « mur de dette » de 350 milliards d'euros d'ici à 2016, les banques rechignant à leur prêter de l'argent.

« Vous êtes tous extrêmement timorés lorsqu'il s'agit de montrer ce que vous faites de bien ! » Tel a été le reproche adressé par Hervé Schricke, président de l'Association française des investisseurs en capital (Afic), aux fonds de LBO (Leverage Buy-out : acquisition par endettement) réunis mardi à Paris, dans le cadre d'un colloque. Certes, les acteurs du LBO sont réputés pour leur culture du secret. Mais encore faudrait-il qu'ils aient quelque chose à montrer ! Or leur activité ne cesse de baisser depuis trois trimestres. Au cours des trois premiers mois de 2012, le marché mondial des LBO a chuté de 20% (par rapport au dernier trimestre 2011), à 46,3 milliards de dollars, selon le cabinet Preqin. Une chute qui masque toutefois des réalités bien différentes, selon les géographies. « Dans la zone euro, l'activité LBO sur le mid market [entreprises dont les fonds propres sont compris entre 15 et 150 millions d'euros ; Ndlr] s'est effondrée de 61% au premier trimestre (par rapport aux trois derniers mois de 2011), en volume, alors qu'elle est restée quasiment stable au Royaume-Uni et dans les pays scandinaves, et qu'elle a baissé de 10% seulement aux Etats-Unis », indique Karel Kroupa, associé au sein de la société de capital-investissement Argos Soditic.

Vendeurs et acquéreurs peinent à s'accorder sur les prix de cession

Si l'activité des fonds de LBO est au point mort, ou presque, dans la zone euro, c'est en raison des menaces de récession et du « come-back » de la crise grecque, qui tétanisent les acquéreurs potentiels. Pourtant, « il existe beaucoup de deals dans le pipe-line », affirme Fabrice Croppi, co-responsable mondial des financements stratégiques et d'acquisitions chez [Natixis](#). Mais, pour un Afflelou racheté 800 millions d'euros par Lion Capital ce mois-ci, combien de transactions vont-elles demeurer à l'état de projets ?

« Les processus de cession se sont considérablement allongés, les vendeurs ne souhaitant pas baisser leurs prix et les acheteurs se montrant très prudents en raison du manque de visibilité sur l'activité des sociétés cibles. De plus, l'accès des fonds LBO à la dette demeure complexe », explique Karel Kroupa. Or la dette, c'est le nerf de la guerre pour les fonds de LBO, qui financent l'essentiel d'une acquisition par des emprunts, lesquels sont remboursés grâce aux dividendes générés par la société rachetée.

Il devient difficile de faire jouer l'effet de levier de la dette

Mais, compte tenu de leurs difficultés actuelles et de l'obligation - fixée par l'Autorité bancaire européenne - d'afficher un ratio de fonds propres durs de 9% au moins d'ici au 30 juin, les banques européennes y regardent à deux fois avant de prêter. Conséquence, les fonds de LBO ne peuvent plus jouer sur l'effet de levier de la dette. Ainsi, pour financer la récente acquisition du fabricant de clarinettes Buffet Crampon, valorisé 58 millions d'euros, Fondations Capital a déboursé plus de 50 millions d'euros de fonds propres ! « Aujourd'hui, il faut trouver au moins trois ou quatre banques pour co-arranger une dette d'acquisition », soupire le responsable des participations d'un fonds français. Résultat, les choses se compliquent lorsqu'il s'agit de refinancer [contracter un nouvel emprunt pour rembourser le précédent ; Ndlr] la dette en question : « Il est plus difficile d'obtenir un accord d'un pool bancaire que d'une seule banque », reconnaît Paul Lombard, associé au sein du cabinet d'avocats Willkie Farr & Gallagher.

Un mur de la dette de 350 milliards d'euros

Or cette question du refinancement de leurs dettes ne va pas tarder à se poser aux fonds de LBO. Car « 350 milliards d'euros d'obligations high-yield (à haut rendement) et de dette bancaire arrivent à échéance entre 2013 et 2016, en Europe. Parallèlement, 50% des sociétés détenues par les fonds de LBO sont notées B-, ce qui correspond à un risque de défaut élevé », prévient Paul-Antoine Conti, directeur associé chez Fitch. Pour l'agence de notation, et malgré les dénégations de certains lobbies du capital-investissement, le mur de la dette est donc bien une réalité à laquelle les fonds de LBO vont devoir se frotter.
