

Les fonds de LBO collés par leurs investissements des années folles

Christine Lejoux | 24/07/2012, 15:36 - 944 mots

Nombre de fonds de capital-investissement ne parviennent pas à vendre les participations achetées au prix fort en 2006 et 2007, et qui arrivent aujourd'hui à maturité. 30% à 50% des gérants de fonds pourraient mettre la clé sous la porte, dans les cinq prochaines années.



40% des entreprises rachetées par des fonds de capital-investissement entre 2004 et 2008 valent aujourd'hui moins que le prix payé à l'époque, selon Bain & Co. Copyright Reuters

"A vendre", "for sale", "en venta"... Partout en Europe, c'est la même histoire pour les fonds de capital-investissement : il leur faut aujourd'hui céder les nombreuses participations achetées au prix fort en 2006 et 2007, en pleine bulle du crédit, mais les acquéreurs potentiels ne se bousculent pas au portillon. Or, contrairement aux groupes industriels, qui ont tout loisir d'ajourner leurs cessions d'actifs en attendant des jours meilleurs, les fonds de private equity doivent revendre leurs participations au bout de cinq à sept ans, afin de rémunérer les investisseurs institutionnels qui sont leurs actionnaires.

Désaccord sur les valorisations

Si nombre de fonds se trouvent aujourd'hui collés avec leur "vintage 2006/2007" - c'est-à-dire les sociétés achetées durant cette période d'argent facile -, c'est parce que la crise financière et économique a rebattu la carte des valorisations. "Les vendeurs ont toujours en tête les multiples élevés de 2006 et 2007, alors que les acquéreurs potentiels se basent sur les valorisations actuelles", s'amuse un banquier d'affaires français, spécialisé dans les PME. Or, avec un indice Dow Jones Euro Stoxx 50 qui affiche un ratio cours sur actif net inférieur à 1, les valorisations des entreprises européennes sont aujourd'hui au tapis.

Les exemples d'Iglo et de But

Illustration de cette dichotomie entre cédants et acheteurs, les fonds BC Partners et Blackstone ont récemment offert de racheter Iglo pour 2,5 milliards d'euros, au lieu des 2,8 milliards espérés

par Permira. Le fonds britannique, qui avait acquis le fabricant de produits surgelés en 2006 pour 1,7 milliard, a décliné la proposition et remis la vente d'Iglo à plus tard. Dans la même veine, Colony Capital, Goldman Sachs et OpCapita, actionnaires de But, souhaiteraient retirer 450 à 500 millions d'euros de la cession de l'enseigne de distribution, dont ils ont déjà vendu 25 magasins en novembre, pour 200 millions. Il faut dire que les trois fonds avaient acheté But au prix de 550 millions d'euros début 2008. Seulement voilà, les cinq fonds français qui avaient récemment manifesté un intérêt pour But ne sont pas disposés à allonger une telle somme. L'affaire ne s'est donc pas faite. Mais des discussions sont de nouveau en cours "avec plusieurs candidats - industriels et financiers - au rachat de But", assure un proche du dossier.

Faire une croix sur le « carried interest »

Des exemples similaires, on peut en trouver des centaines. Car, à l'échelle mondiale, pas moins de 40% des entreprises rachetées par des fonds de capital-investissement entre 2004 et 2008 valent aujourd'hui moins que le prix payé à l'époque, selon le cabinet [Bain & Co](#). Dans ces conditions, les gérants de fonds peuvent faire une croix sur leur "carried interest", c'est-à-dire sur le pourcentage (souvent 20%) qu'ils prélèvent sur la plus-value de cession afin de se rémunérer. Surtout, en l'absence de plus-value, il leur sera difficile de séduire des investisseurs afin de lever un nouveau fonds, condition sine qua non pour poursuivre leur activité. Duke Street en sait quelque chose, lui qui, en février, a reporté sine die la levée d'un fonds de 850 millions d'euros, après un an de recherches vaines.

30% à 50% des gérants de fonds pourraient disparaître

Certaines sociétés de capital-investissement sont donc condamnées à disparaître, à l'image du britannique Candover, en liquidation depuis deux ans. Fin 2008, le Boston Consulting Group avait estimé que 20% à 40% des fonds de LBO (Leverage Buy-out : acquisition par endettement), dans le monde, pourraient mettre la clé sous la porte au cours des prochaines années, faute de pouvoir lever de nouveaux véhicules d'investissement. Antoine Dréan, fondateur et directeur général de la société de conseil en levées de fonds Triago, est plus pessimiste encore : "30% à 50% des gérants de fonds disparaîtront au cours des prochaines années", confiait-il à [La Tribune Hebdo du 4 mai](#). "Nous sommes une industrie darwinienne, comme les autres, il faut s'adapter ou mourir", assène Gilles Mougnot, président de la société de capital-investissement Argos Soditic.

Faire des sacrifices sur les prix

S'adapter, c'est notamment s'obliger à céder des participations, "quitte à faire des sacrifices sur le prix", au lieu de geler les processus de vente, estime Gilles Mougnot. Le patron d'Argos sait de quoi il parle : sa société vient de vendre le réseau de pompes funèbres Roc Elec, une opération qui lui aurait davantage rapporté il y a deux ans, avant l'éclatement de la crise financière, reconnaît-il. Mais "nous sommes mandatés pour retourner de l'argent à nos actionnaires", rappelle Gilles Mougnot. Et un peu d'argent, c'est toujours bon à prendre, pour les actionnaires des fonds de private equity.

Les valorisations des PME chutent

Et de deux! Pour le deuxième trimestre d'affilée, les valorisations des PME non cotées de la zone euro ont baissé, selon l'indice élaboré par la société de capital-investissement Argos Soditic et publié ce mardi. Elles ne valent plus que 7 fois l'excédent brut d'exploitation, en moyenne, contre 7,2 au premier trimestre, période qui avait marqué la première baisse depuis 2009.

En cause : l'atonie du marché des fusions et acquisitions et les difficultés de financement des fonds de LBO. Au total, la valorisation des PME non cotées de la zone euro a chuté de 9,1% depuis le 1er janvier.

Tweet 13

J'aime 6

3