



Lettre d'information n°104- Mars 2025

Cette lettre vous est proposée par INTERSUD, AFRECO, G2C et GCI et sera diffusée à leurs fidèles clients

LBO, des risques bien cachés

La reprise d'entreprise par Leveraged buyout (LBO), autrement dit, « par effet de levier » met de fortes pressions sur l'entreprise rachetée. Sans que l'observateur ne s'en rende nécessairement compte. Explications.

Racheter une entreprise par effet de levier est, depuis un quart de siècle, une pratique courante. Le principe de l'opération ? Les repreneurs effectuent leur achat grâce à un mélange de fonds propres et de dette, dette qui est ensuite remboursée par le cash-flow de l'entreprise acquise, qui sert de garantie. Ces LBO- leveraged buyout- connaissent plusieurs variantes, dont la plus connue est le LMBO pour leveraged management buyout. L'équipe dirigeante de l'entreprise rachète alors la société dans laquelle elle travaille. Quelle que soit la formule retenue, la dette contractée pour financer l'acquisition est logée dans une société holding.

Cette méthode présente un énorme avantage. Grâce à la dette, la capacité de financement est démultipliée. Mais elle a également ses revers : le remboursement exige des rendements élevés. Tout repose donc sur la capacité de la société cible à assurer les flux de cash-flow nécessaires. Souvent, le LBO se traduit par des restructurations initiales, et une pression accrue sur les performances. Si l'opération se déroule souvent sans anicroche, parfois la machine se grippe. « En 2007-2008, au moment de la crise financière, a eu lieu un véritable marasme. Des entreprises rentables ont fait faillite en raison de leur mode de financement », se remémore Jean-Marie Lanoë, responsable de GCI (Gestion Crédit Interentreprises), société membre du groupe Intersud.



Jean-Marie Lanoë

Les risques d'anicroches

Mais même en dehors des périodes de turbulences financières, des grains de sable viennent parfois enrayer la machine. Ainsi, une entreprise assez florissante active dans le secteur du bâtiment, reprise par LBO, a brutalement vu son résultat opérationnel se dégrader en 2022-2023. La raison est commune à beaucoup de sociétés du secteur : l'augmentation rapide du prix des matières premières en sortie de crise sanitaire. Difficile à assumer pour tous, la situation est devenue intenable. Pour honorer ses remboursements, l'entreprise a dû vendre des actifs et contracter des lease-back pour continuer à utiliser bâtiments et terrains. L'opération, toutefois, a conduit à une augmentation de ses charges opérationnelles et donc... à une poursuite de la dégradation des comptes. Pour refinancer sa dette, la société a fini par engager une procédure de sauvegarde mettant donc en péril sa propre survie.

Heureusement pour lui, l'un de ses donneurs d'ordre avait pris la peine de demander au groupe Intersud une enquête de solvabilité. « Car l'observateur extérieur n'a pas nécessairement la possibilité de comprendre la situation, explique Jean-Marie Lanoë. En effet, la dette n'est pas logée dans le bilan de l'entreprise elle-même, qui affiche en général des ratios financiers tout à fait corrects. » Un travail d'enquête permet de repérer la société holding détentrice de la dette. Or celle-ci est parfois située « en mezzanine » - autrement dit, bien en amont dans le tableau actionnarial.

Le dirigeant de GCI a été récemment confronté à un cas similaire, dans le secteur de la logistique cette fois. Là encore, l'entreprise était, avant sa reprise, très rentable. « Le problème des LBO est qu'ils amenuisent la flexibilité de l'entreprise acquise. Tenue à des versements élevés, et donc à des performances à la hauteur, celle-ci peut renoncer à investir autant que nécessaire, mettant ainsi sa compétitivité à moyen terme en danger », conclut l'expert. Pour les partenaires de l'entreprise, la prudence au quotidien est de mise ! Les analystes du groupe Intersud, toutefois, ouvrent l'œil !

Intersud



04 91 19 02 00

Afreco-G2C



04 72 88 69 00

GCI



04 37 69 71 50