

LE MISTIGRI DES LBO ET DES FONDS D'INVESTISSEMENT

Après les « subprime », une autre bulle pourrait éclater dans quelques mois ou quelques années, celle des fonds d'investissement et du LBO

Ces fonds (private equity en anglais) mettent la main sur des affaires en général cotées en Bourse dans l'espoir de les revendre avec un bénéfice d'autant plus grand qu'ils procèdent par LBO (leverage buy out, en français achat avec effet de levier grâce à l'endettement). Il s'agit de faire ses emplettes, en profitant de taux d'intérêt bas, avec environ 50 à 75 % d'emprunt, de faire rembourser ces dettes par les dividendes de l'entreprise acquise, puis de la revendre plus cher. En somme, on se paie sur la bête.

Miracle de l'effet de levier

Exemple: OPA d'une affaire pour 1 milliard avec 500 millions de capitaux propres et 500 millions de dettes. Si dans cinq ans, la dette est effacée et la revente réalisée à 1,5 milliard, le fonds aura triplé sa mise par rapport aux 500 millions de départ! Miracle de l'effet de levier.

Ce système fonctionne à merveille tant que les taux d'intérêt (et la confiance du marché) permettent d'emprunter à bon prix et que les profits des entreprises sont suffisamment élevés pour assurer une valorisation des sociétés acquises. La preuve: les LBO secondaires et tertiaires fleurissent. Il s'agit de sociétés qui ont fait l'objet de deux ou trois LBO successifs. Autant dire que plusieurs fonds se sont enrichis en cascade. Tout est parfait si l'acquisition reste rentable et que le remboursement des emprunts ne pose aucun problème.

Le péril peut se mesurer à l'aulne des capitaux en jeu. Depuis 2000, ce genre de transactions a dû porter sur environ 2.500 milliards de dollars dont 729 milliards en 2006 et 570 au premier semestre de cette année. L'essentiel de ces opérations ne sont pas dénouées,

Deux grands risques

Premier risque: dans les années qui viennent, tous les fonds vont vouloir sortir à peu près en même temps. Il faut en effet se débarrasser de l'entreprise «elbéolisée», soit en la mettant en Bourse, soit en la cédant à un autre fonds ou à un investisseur quelconque, qui peut être le personnel ou l'équipe dirigeante de la société. Après plusieurs LBO, le dernier fonds actionnaire risque de se retrouver avec un mistigri dont il ne pourra pas se débarrasser.

Deuxième risque: une remontée des taux d'intérêt et une baisse de la rentabilité des entreprises rendraient impossible le remboursement des sommes levées dans de

nombreuses opérations. Et ce phénomène pourrait bien se conjuguer avec le premier.

Quand la conjoncture se retournera – et cela se produit toujours par surprise –, les fonds et leurs sociétés surendettées se retrouveront en mauvaise posture. Déjà les leurs dettes « titrisées » ne trouvent plus que difficilement preneurs . Jusqu'ici elles ont été transférées à des fonds d'arbitrage, mais peut-être à d'autres organismes de placement ou à des banques. Tous essaient de s'alléger. Ne va-t-on pas alors découvrir bientôt un nouveau « risque systémique »?

Une nuance doit être apportée à ce qui pourrait apparaître comme un procès du capital investissement: la plupart des fonds gèrent bien leurs entreprises (en associant souvent à leur reprise les dirigeants) dans une perspective souvent moins « courttermiste » que certaines sociétés cotées obsédées par leurs résultats trimestriels. Les fonds regardent plutôt l'horizon auquel ils espèrent revendre avec bénéfice: trois à cinq ans.