

Les Fonds LBO (Leverage buy-out) en panne face aux fonds d'infrastructures.

Depuis bientôt une dizaine d'années, les fonds dit de LBO font fureur. Ces fonds ont profité des conditions de crédit avantageuses ainsi que du manque de régulation financière en ce qui concerne le rachat d'entreprise par l'emprunt. En effet, durant les années 90 ainsi qu'au début des années 2000, ces fonds avaient le vent en poupe. Le « LBO » est un mode d'acquisition d'entreprise utilisant l'emprunt bancaire. L'acquisition d'entreprise est facilitée par ce type d'action car le rachat par l'emprunt permettait de bénéficier d'un important effet de levier et donc d'atteindre très vite un bon niveau de rentabilité financière. Cependant, ce type d'acquisition est très risqué. En effet, la société rachetée doit rembourser la dette qui a servi au financement de son rachat, ce qui rend cette société achetée très sensible aux retournements de conjoncture. En effet, les sociétés achetées en LBO se doivent de consacrer leurs cash flows d'une part au remboursement de la dette qui a servi au rachat et d'autre part à la distribution de dividendes. Les cash flows laissés au développement de l'entreprise se font donc rares. De plus, lors d'un retournement de conjoncture, l'effet de levier s'inverse, rendant ainsi le remboursement de la dette impossible et aboutissant souvent à la faillite de l'entreprise (cf ce fût le cas pour beaucoup d'entreprise lors de la crise que nous avons traversé).

Face au resserrement des conditions d'accès au financement et à la faillite de plusieurs entreprises ayant été rachetées en LBO, un nouveau type de fond vient concurrencer les fonds LBO. Ce sont les fonds d'infrastructures. Les fonds d'infrastructures ont une politique de financement basée sur les caractéristiques suivantes :

- Faible volatilité des actifs
- Réduire au maximum les risques de conjonctures
- Financement long terme
- Partenariat avec les entreprises rachetées

Plus concrètement, les fonds d'infrastructures achètent ou prennent des parts dans des actifs réels (type usine, éolien, autoroutes...). Le financement se base sur un partenariat entre le public et le privé (entre les Etats et des joint ventures rassemblant des capitaux d'origine privée), de long terme. Le mode de financement peut aussi se faire par la dette mais disposant d'un partenariat public/privé ainsi que d'un engagement sur le long terme, les financements sont bien plus faciles à obtenir de nos jours pour ce type

de fond que pour les fonds de type LBO. Il existe principalement 2 types de fond d'infrastructures :

- Les fonds de type « Greenfield » qui investissent dans des actifs avant la construction.

- Les fonds de type « brownfield » qui investissent dans des actifs déjà construits et donc limitant ainsi les risques liés à la construction.

Les perspectives sont très bonnes. En effet, suite à la crise économique et financière que nous traversons, les Etats pratiquent des plans de constructions d'actifs afin de soutenir l'activité économique. Des partenariats public/ privés sont donc à attendre. De plus, face à une dette publique qui ne cesse de se creuser, les Etats ont tendance à vendre leurs actifs (autoroutes etc...), ce qui représente une aubaine pour les fonds de type brownfield. Tout laisse donc penser que les fonds d'infrastructures disposent encore de beaux jours devant eux !

Rédaction : Stéphane Bernard