

09/06/2010 07:56:58 GMT

ANALYSE FRANCE La concurrence s'exacerbe dans le private equity

- * Des fonds lancent des offres sans financement préalable
- * Cette pratique témoigne d'une concurrence exacerbée
- * La pression s'accroît sur les dirigeants de fonds

par Julien Ponthus

PARIS, 9 juin (Reuters) - Le lancement récent de deux offres d'achat par effet de levier (LBO) sans financement bancaire préalable témoigne de la concurrence qui s'exacerbe entre les fonds d'investissement pour rafler le peu d'entreprises à vendre dans un marché français toujours atone.

Cette concurrence est d'autant plus vive que pour survivre, un grand nombre de fonds doivent convaincre leurs investisseurs qu'ils sont à même de réaliser des opérations malgré bientôt près de trois années de vaches maigres.

Les fonds PAI Partners et Cinven ont récemment signé des accords pour acquérir respectivement les entreprises Cerba European Lab et Sebia sans financement préalable, damant ainsi le pion à leurs concurrents.

"C'est une stratégie intéressante quand vous voulez couper l'herbe sous le pied de vos concurrents, que vous avez du cash et que vous considérez que vous devez investir", note Erwan Héricotte, du cabinet d'avocats Norton Rose.

Ces offres sont néanmoins risquées car la rentabilité des fonds d'investissement dépend précisément du coût et du volume de dettes qu'ils parviennent à lever pour financer des acquisitions.

En cas d'absence de financement, le fonds doit payer "cash" et prendre le risque d'un retour sur investissement bien moindre que celui auquel ses investisseurs sont habitués.

Si des banquiers d'affaires voient ces offres comme les "derniers soubresauts" de la bulle spéculative qui s'était emparé du secteur durant le milieu de la dernière décennie, des spécialistes pensent que la conjoncture, bien que difficile, est paradoxalement propice à ce type de montage.

"ILS ONT LA PRESSION"

"Il y a des gens qui ont levé de l'argent deux ans avant la crise et maintenant ils doivent se justifier. Ils vivaient très confortablement mais maintenant ils ont la pression vis-à-vis de leurs investisseurs", note ainsi un banquier d'affaires parisien.

Même si leur rémunération varie d'un fonds à un autre, les fonds de private equity touchaient traditionnellement jusqu'à 2% des fonds gérés pour frais de gestion et jusqu'à 20% des profits, permettant la création de véritables fortunes dans le secteur.

Mais l'actualité du capital-investissement depuis le déclenchement de la crise financière a été marquée par des échecs de LBO qui ont coûté très cher à des fonds et précipité le départ de certains dirigeants.

Des fonds de private equity sont donc déterminés à prouver qu'il faut de nouveau compter avec eux, quitte à faire des "coups" pour remporter les quelques rares dossiers disponibles sur les marchés.

Si les entreprises avec des profils défensifs se prêtent particulièrement bien à des offres sans financement, les ventes attendues du groupe de produits surgelés Picard ou de la chaîne d'hôtels B&B du groupe Eurazeo <EURA.PA> pourraient aussi en déclencher, jugent certains gérants. "Vous verrez encore de ces opérations. S'ils ne dépensent pas leur argent maintenant, ils ne pourront plus lever de l'argent durant le prochain cycle", note une gérante d'un fonds de private equity.

De l'avis général, les nouvelles réglementations prudentielles devraient tarir les investissements dans le secteur du private equity et instaurer une sélection naturelle où seuls ceux qui ont continué à empiler des entreprises à leurs tableaux de chasse survivront. Certains fonds décident donc de postuler au rachat d'entreprises dans des secteurs qu'ils connaissent mal ou se diversifient pour viser des entreprises de taille plus petite qu'ils ne souhaiteraient pas idéalement.

"Je me souviens d'une enchère réalisée récemment avec 14 postulants alors que d'habitude la "short list" est bien plus limitée. Tout cela pour une transaction d'environ 20 millions d'euros", témoigne Maïté Lavrileux, une avocate du cabinet [Kahn](#) et associés.

Mais pour Olivier Tordjman, du cabinet d'avocats Ayache Salama, ces pratiques ne sont pas toujours du goût des investisseurs, qui pourraient demander des critères d'investissement très précis lors des prochaines levées de fonds pour éviter les prises de risque. "Cela ne saurait durer car avec la levée de fonds historique dans laquelle on entre, les investisseurs imposeront sans doute des contraintes sur ces sujets à l'avenir", juge l'avocat.

* LE POINT sur les fusions/acquisitions en France [MA/FR]

(Avec les contributions de Nina Sovich et Quentin Webb, édité par Dominique Rodriguez)