

LES ECHOS

Jeudi 8 mars 2012

L'AVIS

DE PASCAL QUIRY,
COAUTEUR DU VERNIMMEN



Les opérations de LBO ne sont pas menacées

« Le renforcement des contraintes fiscales pour la déductibilité des intérêts dans le cadre d'opérations de LBO ou encore des projets de candidats à la présidentielle font parfois dire que les LBO ("leveraged buy-out" c'est-à-dire le rachat des actions d'une entreprise financé par une très large part d'endettement) sont menacés, relève Pascal Quiry, coauteur du Vernimmen, avant d'ajouter : Ceci nous paraît procéder d'une erreur de raisonnement majeure. »

Le fondement d'un LBO n'est pas la recherche d'une économie fiscale mais la mise en place d'une gouvernance ad hoc permettant d'améliorer sensiblement les performances économiques de la société rachetée. Les études menées par les chercheurs sur les LBO passés montrent qu'ils sont le plus souvent créateurs de valeur grâce au développement de l'activité, à une meilleure gestion permettant une amélioration des mar-

ges, à une sélectivité plus grande des investissements et d'un meilleur contrôle des besoins en fonds de roulement. « L'économie d'impôt réalisée sur les intérêts de la dette d'acquisition ne contribue que marginalement à la création de valeur. »

Le LBO repose d'abord sur une « motivation accrue » des équipes dirigeantes, garantie par leur participation directe ou indirecte au capital et par le niveau de dette important qui leur impose de se focaliser sur la génération de cash-flows.

« Sans déductibilité fiscale des intérêts de la dette d'acquisition, le taux de rentabilité espéré baisse en moyenne de 1,5 à 2 points, ou l'on doit baisser le prix payé de l'ordre de 7 % pour maintenir la même rentabilité. Pas de quoi remettre en cause ce type d'opérations, tout au plus cela réduit leur compétitivité dans les processus de vente. Ne confondons pas action de lobbying et rigueur intellectuelle... », conclut-il.