



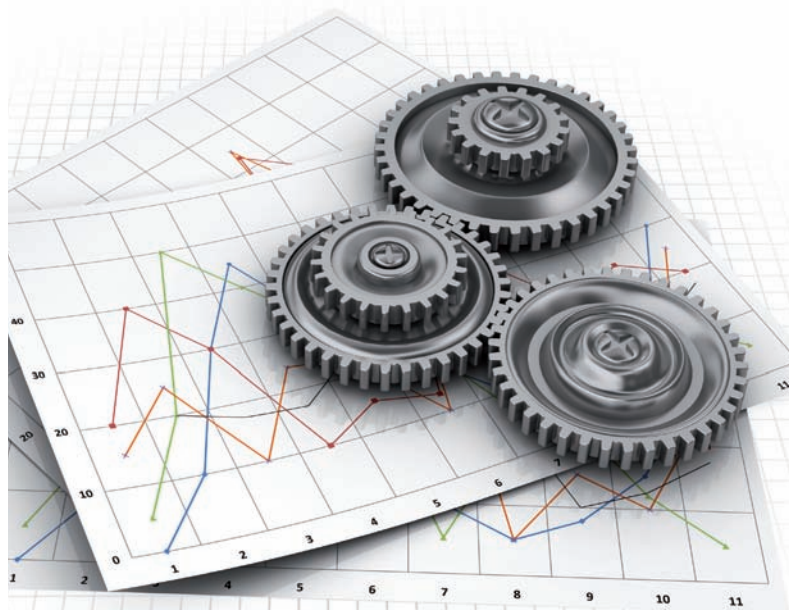
# ÉDITO

## Se développer en temps de crise

Les analystes économiques observent depuis quelques semaines un consensus de place sur un début de fin de crise mais la croissance reste encore très fragilisée par le poids des dettes des états et la hausse des matières premières. Certains leviers financiers comme les LBO regagnent du terrain après un point bas en 2009, et si le montant moyen des acquisitions est moins élevé, les dossiers sont en revanche mieux ciblés et plus étayés. Autre domaine en croissance, l'export. Contrairement aux idées reçues, il n'est pas la chasse gardée des grands groupes internationaux et les PME tirent leur épingle du jeu: celles qui se tournent vers les marchés étrangers créent plus de richesses et d'emplois que les autres. Sur chacun de ces points, le Crédit Agricole demeure l'interlocuteur privilégié des entreprises et il les accompagne à chaque étape de leur développement.

# LBO : retour aux fondamentaux

ZOOM  
ZOOM  
ZOOM



Passé les excès, place à la raison. Stoppé net par l'éclatement de la bulle financière, le LBO retrouve peu à peu droit de cité. Pour les dirigeants à l'affût d'opérations de croissance externe, comme pour ceux qui envisagent de céder leur entreprise, le moment semble de nouveau opportun pour s'intéresser à ce mécanisme.

suite page 2

## L'export, relais de croissance des PME

Les marchés étrangers offrent d'importantes opportunités de développement.

suite page 3

## La responsabilité civile des mandataires sociaux

Elle peut être engagée pour de multiples raisons. Il est de ce fait indispensable de souscrire une assurance spécifique.

suite page 4



# LBO : un outil opportun dans un contexte d'après-crise

Le *leverage buy out* – LBO en abrégé – est de retour. Affranchi des excès qui l'ont caractérisé dans un passé récent, il regagne peu à peu du terrain, avec à la clé des opérations moins emblématiques, mais une approche plus saine et rationnelle.

Le LBO n'a pas bonne presse, et pour cause ! Depuis que la bulle financière a éclaté, cette technique qui consiste à financer un rachat d'entreprise en consacrant ses bénéfices futurs au remboursement des sommes empruntées, est accusée de tous les maux. On lui reproche d'avoir alimenté la spéculation ambiante et d'avoir acculé des entreprises pourtant saines à la faillite. Cloué au pilori par ses détracteurs, ce n'est pourtant pas le fossoyeur que l'on décrit. « *En réalité, les entreprises sous LBO ont souvent mieux traversé la crise que les autres* », rappelle Emmanuel Lucas-Leclin, responsable du Domaine Banque d'Affaires Entreprises au Crédit Agricole.

## Des valorisations excessives

Deux raisons expliquent cette meilleure capacité de résistance. La première réside dans le fait que les sociétés achetées en LBO sont des entreprises saines et solides, sélectionnées et triées sur le volet, notamment pour la régularité de leurs performances et la qualité de leur management. La seconde tient au fait que les investisseurs ayant financé ces opérations ont bien souvent assumé leurs responsabilités, en injectant lorsqu'il le fallait des fonds supplémentaires pour encaisser les trous d'air. Force est de reconnaître, en revanche, que les niveaux de

valorisation et d'emprunt des opérations orchestrées avant la crise étaient parfois devenus excessifs.

## Retour à la raison

L'éclatement de la bulle a sonné le glas de cette période mouvementée. « *Les acteurs du LBO en reviennent aux fondamentaux* », analyse Emmanuel Lucas-Leclin. Des fondamentaux qui concernent aussi bien l'effet de levier que les montages financiers et les valorisations. Les ratios de valorisation des entreprises convoitées sont ainsi revenus à des niveaux plus cohérents, en phase avec la réalité du marché. Alors qu'en 2006, ils capitalisaient dix fois l'Ebitda (cet indicateur financier qui mesure la performance opérationnelle de l'entreprise), ils sont retombés l'année dernière à un niveau de 6,6, selon le bureau d'analyse financière Epsilon Research, qui passe au crible les acquisitions de sociétés non cotées. Une situation propice au redémarrage des opérations. De fait, après un point bas atteint en 2009, le nombre de LBO a regagné du terrain l'année dernière. Aujourd'hui, si le montant moyen des acquisitions est moins élevé, les dossiers sont en revanche mieux ciblés et étayés. Il semble, pour ces multiples raisons, que le moment soit opportun pour s'intéresser de nouveau à ce type de montage financier. Que ce soit pour en-



visager l'acquisition d'une société cible, cohérente avec sa stratégie de développement, et réaliser une belle opération au passage (dans la mesure où le remboursement de l'emprunt est assuré par les dividendes qui remontent à la holding), ou bien pour céder sa propre entreprise, en permettant à un acquéreur potentiel de financer son opération.

## Un outil au service de la transmission

De ce point de vue, d'ailleurs, « *le LBO s'avère un formidable outil au service de la transmission d'entreprise intrafamiliale* », analyse Emmanuel Lucas-Leclin. Il permet en effet à un entrepreneur de mettre à la disposition de son successeur le financement et l'accompagnement stratégiques nécessaires pour lui passer le relais en sécurité. Et cela en lui garantissant, à terme, la propriété de l'entreprise.

Le conseil  
du 

Les opérations de LBO sous-tendent des enjeux importants. Elles doivent donc être effectuées à bon escient. Autrement dit sur des entreprises-cibles pérennes et rentables, valorisées à leur juste prix, dans le cadre d'un véritable projet de développement économique, et avec l'appui de partenaires aguerris. Le Crédit Agricole, qui conjugue proximité et expertises, dispose du savoir-faire nécessaire : des dispositifs de "Banque d'Affaires" sont présents dans la plupart des Caisses régionales, qui agissent en soutien des chargés d'affaires entreprises et aux côtés des conseils habituels du chef d'entreprise, pour s'assurer que l'opération sera couronnée de succès.

Reste que ce genre d'opération doit être étudié avec circonspection. Il est en effet réservé à une typologie d'entreprises bien précise. D'abord, la cible potentielle doit justifier d'une certaine taille, au-delà de laquelle elle va commencer à intéresser les investisseurs. C'est aussi à partir de certains niveaux d'opération que l'on va pouvoir amortir les frais générés par le montage du dossier. Et, vu la complexité des mécanismes en jeu, ils sont conséquents. Il faut également

que l'entreprise soit en bonne santé financière et dégage une rentabilité forte et récurrente, condition indispensable pour permettre le remboursement de la dette contractée par l'acquéreur tout en finançant sa croissance.

### Accompagnement de rigueur

De ce point de vue, être positionné sur un marché porteur ou disposer d'un avantage fort

face à la concurrence, est un atout. Enfin, il faut que la cible possède un management d'excellente qualité, pour conduire cet ambitieux projet dans les meilleures conditions.

Naturellement, pour mener à bien ce genre d'opération, il convient de se faire accompagner par des hommes de l'art. Le mécanisme du LBO, qui nécessite un montage financier très pointu, est en effet d'une grande complexité et la mise en place d'un tour de table d'investisseurs nécessite

d'avoir des relais bien placés. Heureusement, il n'est pas forcément nécessaire d'aller chercher très loin pour trouver un interlocuteur compétent et qualifié. « *Peu de dirigeants le savent, mais certaines banques sont outillées pour réunir les acteurs nécessaires autour de la table et assurer le montage de l'opération* », rappelle justement Emmanuel Lucas-Leclin. Une porte d'entrée tout indiquée pour envisager l'opportunité et la faisabilité d'un tel projet. ■

## Intégrer l'export dans sa stratégie de développement

**Confrontées à un marché intérieur à croissance faible, les PME ont tout intérêt à se tourner vers l'étranger pour générer de la croissance. À condition de préparer soigneusement leur projet.**

L'export n'est pas la chasse gardée des grands groupes internationaux. Dans ce domaine, les petites et moyennes entreprises tirent aussi leur épingle du jeu. D'après une étude du cabinet KPMG, celles qui se tournent vers les marchés étrangers créent d'ailleurs plus de richesses et d'emplois que les autres. « *Elles vont chercher les débouchés là où ils se trouvent, notamment dans les BRIC – Brésil, Inde, Chine – ces pays qui connaissent des taux de croissance largement supérieurs aux nôtres* », explique

Nicolas Renault, responsable Banque internationale au Crédit Agricole.

### Un audit préalable s'impose

Pour autant, ces PME qui exportent sont encore rares en France, contrairement à l'Allemagne, où elles se multiplient. Initier une démarche export est pourtant à la portée de nombreuses entreprises, notamment dans les domaines du luxe, de l'agroalimentaire ou de l'industrie, des secteurs dans lesquels le savoir-faire fran-

çais est recherché, à condition toutefois de structurer et d'organiser sa démarche. Pour cela, « *il faut se poser en amont toutes les bonnes questions* », indique Nicolas Renault. Et en premier lieu évaluer le potentiel commercial de son produit, déterminer les moyens humains et financiers dont on dispose, sans oublier, bien sûr, d'identifier les marchés les plus porteurs.

### Accompagnement conseillé

Dans cette démarche, il s'avère utile de faire appel à un cabinet spécialisé dans l'export. « *Cela fait gagner un temps précieux et évite bien des erreurs* », constate Nicolas Renault. On peut aussi se rapprocher de sa banque (exemple du partenariat exclusif du Crédit Agricole avec EuroChallenge) ou encore d'Ubifrance et d'Oseo, ces organismes publics dédiés à l'accompagnement et au financement des PME exportatrices. Pour mettre toutes les chances de son côté et ne pas disperser ses efforts, mieux vaut enfin se concentrer au départ sur un seul pays. Et ne pas omettre, naturellement, de se rendre dans le pays visé pour toucher du doigt la réalité concrète du marché local. ■



## L'assurance chômage des chefs d'entreprise

Les dirigeants d'entreprises, qu'ils soient salariés ou non, ne sont pas couverts par le régime général d'assurance chômage de l'Unedic. En cas de coup dur – redressement, liquidation, perte d'emploi suite à une fusion-absorption, non-renouvellement de leur mandat social – ils se retrouvent sans ressources. Ils ont néanmoins la possibilité de cotiser, par l'intermédiaire de leur entreprise, à des caisses spécifiques, ce qui leur permet de percevoir des allocations le temps de rebondir. Plusieurs organismes – GSC, APPI, April Assurances – proposent des garanties dans ce sens. Les modalités des contrats varient de l'un à l'autre. Une durée minimum d'un an de cotisation est généralement exigée pour débloquent l'ouverture aux droits. Le montant des indemnités perçues et la durée des versements (entre 12 et 24 mois en général) dépendent, quant à eux, de la formule choisie et du montant de la cotisation prélevée.

**la lettre**  
du Crédit Agricole

Éditeur :  
Uni-éditions, 22, rue Letellier,  
75739 Paris Cedex 15

Réalisation :  
agence  
**info**  
marchés

Directrice de la publication :  
Véronique Faujour

Comité éditorial :  
Laëtitia Salmon

Rédactrice en chef :  
Pascale Barlet

Secrétaires de rédaction :  
Véronique Péron et Philippe François

Assistante de la rédaction :  
Céline Minot

Rédaction :  
Thibault Bertrand

Dépôt légal : mai 2011

Crédit photo : Fotolia, Getty Images

# Une garantie indispensable pour les dirigeants

Si l'assurance responsabilité civile des mandataires sociaux n'exonère pas les dirigeants de leurs responsabilités, elle les protège des conséquences d'un éventuel recours.

La responsabilité des mandataires sociaux – dirigeants d'entreprises, administrateurs, gérants – peut être engagée dans de multiples situations : erreur de gestion, fausse déclaration, infraction aux règles en vigueur, tromperie, concurrence déloyale, abus de biens sociaux, discrimination, harcèlement... La liste est loin d'être exhaustive, et pour cause, puisqu'à partir du moment où le dirigeant commet, dans l'exercice de ses fonctions, une faute ou une erreur entraînant des effets dommageables, sa responsabilité est susceptible d'être engagée. Avec toutes les conséquences que cela implique, notamment sur le plan financier. De ce point de vue, les sommes nécessaires à la réparation du préjudice peuvent atteindre des montants conséquents, et engager directement le patrimoine personnel du ou des dirigeants mis en cause.

## Prévenir le risque

Il est, pour cette raison, indispensable de se prémunir contre un tel risque avant qu'il ne survienne. Pour cela, il convient de souscrire une assurance responsabilité civile, couvrant les personnes susceptibles d'être mises en cause. Autrement dit, les dirigeants de droit, mais aussi les dirigeants de fait de l'entreprise exerçant par délégation des fonctions de direction, puisque leur responsabilité peut éga-

lement être engagée s'ils sont à l'origine du préjudice subi. C'est naturellement l'entreprise qui doit souscrire cette assurance pour le compte de ses dirigeants, et non ceux-ci. Le montant de la prime dépend de multiples paramètres : taille de la société, secteur d'activité, montant des garanties mobilisées...

## Garantie pécuniaire

Si cette assurance n'exonère pas les mandataires sociaux de leurs responsabilités, elle prend en charge les conséquences pécuniaires de leurs actes. Autrement dit, les sommes dues au titre des réparations, dommages-intérêts et frais liés au préjudice occasionné, mais aussi celles qui seraient engagées au titre d'une possible action en justice (honoraires d'avocats, frais de procès, d'enquête, d'expertise, voire d'arbitrage).

Le contenu du contrat d'assurance doit être étudié avec soin. Il existe en effet, selon les compagnies et les types de



contrats, des exclusions de garanties spécifiques, pouvant réduire sa portée. Ainsi, à moins de souscrire une extension de garantie, facturée en sus, il faut savoir que les fautes intentionnelles, ainsi que les dommages corporels et matériels ne sont généralement pas pris en compte. Il peut en être de même des conséquences éventuelles d'un conflit social, d'un engagement de caution défaillant ou, par exemple, d'une éventuelle action en réparation menée par des membres de la famille du dirigeant. D'où la nécessité d'être parfaitement informé sur la portée des garanties souscrites. ■

## Adapter son contrat au mieux

Dans certaines situations, il peut être utile, lorsqu'on souscrit un contrat d'assurance responsabilité civile, d'y faire figurer des clauses spécifiques d'extension de garantie. C'est un bon moyen de se couvrir contre d'éventuels risques inhérents à l'activité de l'entreprise, ou à la situation de ses dirigeants. Cela peut aussi permettre de contrecarrer l'effet de potentielles exclusions de garantie. Dans ce domaine, tout est envisageable. Il ne faut pas hésiter à faire part à son assureur de sa situation, de ses besoins, et des situations que l'on souhaite prendre en compte, afin de sécuriser les choses au mieux.