

Le LBO a changé leur vie

Lassés par les lourdeurs des grands groupes, de plus en plus de dirigeants se laissent tenter par l'aventure du LBO, le rachat d'entreprise par endettement. Plus libres d'agir, plus motivés et, à l'arrivée, plus fortunés, ils en redemandent.

Christophe Gurtner, PDG d'Uniross

### "En six ans, nous avons multiplié les ventes par sept"

C'est l'histoire d'un cadre qui s'ennuie chez Saft, l'activité batteries d'Alcatel. Trop de réunions, trop de palabres. En 2001, Christophe Gurtner apprend que son employeur va vendre sa filiale de piles rechargeables Uniross. Son sang ne fait qu'un tour. Il s'entoure d'une dizaine de cadres motivés et persuade deux fonds de le suivre, BNP Paribas Développement et Initiatives et Finances, «Avec un fonds, on passe directement de la discussion à l'action, explique-t-il. Ça permet d'aller vite.» Gurtner regroupe la production en Asie, lance la marque Uniross dans la grande distribution et crée une division industrielle spécialisée dans les batteries pour appareils mobiles. En six ans, son chiffre d'affaires est passé de 15 à 100 millions d'euros. Vincent Lamigeon

livier Legrain ne boude pas son plaisir. Pas une semaine ne se passe sans qu'un cadre dirigeant n'appelle le président de Materis pour lui demander conseil. Ce n'est pas tant la peinture décorative, le mortier ou tout autre de ses métiers qui passionnent ses interlocuteurs. Mais plutôt sa bonne fortune de patron «sous» LBO («leverage buy out»). Ou comment une activité qui roupillait quand elle était dans le giron de Lafarge est devenue un leader européen, a été rachetée 2 milliards d'euros par Wendel en 2006 et a permis à ses cadres dirigeants d'empocher 300 millions d'euros.

Alors ça marche comment, un LBO? Olivier Legrain, qui dirige un petit cer-cle de réflexion patronal sur ce thème, baptisé Le Trèfle, n'est pas le seul à pouvoir répondre à la question. Car, depuis sept ans, ils sont des centaines à avoir vécu cette aventure. Les fonds d'investissement - PAI, LBO France, Eurazeo. Wendel et Axa Private Equity, pour citer les plus actifs dans l'Hexagone - se sont rués sur l'économie française comme la misère sur le pauvre monde, utilisant la technique de l'acquisition par endettement pour mettre la main sur de belles endormies, et ensuite les revendre quatre ou cinq ans plus tard avec de substantielles plus-values.

Dans tous les secteurs. En France, 1500 PME sont aujourd'hui sous LBO, employant 800 000 salariés. Et, chaque année, 150 à 200 opérations sont menées selon ce mécanisme qui permet d'acheter avec une mise de fonds initiale modeste. Tous les secteurs y passent: la restauration (Pomme de pain, La Croissanterie), le bâtiment (Maison Phénix, Materis, tuiles Onduline), le textile-habillement (Vivarte), l'agroalimentaire (Bénédicta, Panzani, Yoplait), les industries (Legrand, Uniross, TDF), le transport de fret (Sernam) et même les pompes funèbres (OGF), un métier qui ne connaît - bien Bouffée d'oxygène. Plus qu'un changement de titre, il s'agit pour ces dirigeants d'une révolution culturelle. Ils étaient salariés; les voilà patrons. Ils négociaient des stock-options; ils deviennent coactionnaires. Ils raisonnaient en termes de budget annuel, de résultat d'exploitation; ils parlent dorénavant business plan et rentrée de cash. Chaque fois qu'ils voulaient lancer un nouveau produit, on leur répondait: non, trop risqué. Quand ils avaient un peu de trésorerie, le siège s'empressait de la leur pomper. Désormais, ils décident et agissent vite. «On passe directement de la discussion à l'action, sans se soucier de la validation hiérarchique, résume Christophe Gurtner, le président d'Uniross, leader mondial de la pile rechargeable et exfiliale d'Alcatel. Dans une grande entreprise, on passe plutôt de la discussion à une autre discussion.» Vous étiez loin des yeux et loin du cœur; vous voilà «core business», cœur de métier, comme disent les Anglo-Saxons.

Bien sûr, après cinq années «fantastiques», selon le mot d'Olivier Legrain, la récente crise financière des «subprimes» a un peu refroidi l'ardeur des investisseurs. Mais modérément. Les grosses opérations, à plus de 500 millions d'euros, sont plus ou moins gelées. Mais les autres, c'est-à-dire la majorité, ont toujours lieu. Voyez les ventes récentes de Bongrain Gastronomie, propriétaire du traiteur Potel et Chabot, ou du site Internet Promovacances. Le crédit est plus cher, mais les affaires se négocient à la baisse. «Le vivier des entreprises dont le potentiel n'est pas bien exploité et les managers talentueux sous-utilisés est inépuisable», observe Eddie Misrahi, DG d'Apax Partners et président de l'Association française des investisseurs en capital (Afic). «Avant



Olivier Legrain, PDG de Materis

#### "Je suis devenu le patron, celui qui décide"

'histoire de Materis est un vrai cas d'école. L'ex-branche matériaux de spécialité de Lafarge stagnait chez le cimentier. Indépendante, elle est devenue rentable (15 à 25% de résultat opérationnel suivant les activités) et conquérante (numéro 4 dans la peinture décorative, numéro 1 mondial des adjuvants). Sousvalorisée avant 2001, elle a été rachetée 2 milliards d'euros en

2006 par Wendel, La cession a permis à 600 de ses cadres d'empocher 300 millions d'euros. Olivier Legrain, ingénieur des Mines et diplômé de l'Ensae, a troqué son costume de directeur contre celui de PDG: «Aux yeux de vos collaborateurs, vous incarnez le patron, celui qui décide,» Une liberté qui se voit aussi dans certains détails : le dirigeant a résolu de ne plus porter de cravate.

# Associés au capital, les dirigeants

tout, il s'agit d'un pari sur des hommes, explique Stéphane Moreau, DG du fonds Acto. Une banque de financement ne se lance pas s'il n'y a pas une équipe prête à prendre un risque.»

Les managers racontent tous la même histoire: celle d'une énergie qui se libère. Loin d'être des suceurs de sang, les fonds d'investissement donnent aux patrons les moyens du développement. Chez Parkeon, ex-filiale de Schlumberger spécialisée dans les horodateurs et les distributeurs de billets, l'excédent d'exploitation a été multiplié par 2,5 en quatre exercices. Pas mal pour cette marque créée de toutes pièces lors du rachat par Apax Partners et Altamir. Depuis qu'il a quitté le groupe Unilever courant 2000, Bénédicta a vu son chiffre d'affaires passer de 70 à 128 millions d'euros et ses effectifs de 180 à 245. La recette: l'abandon des activités de soustraitance pour la grande distribution et un recentrage sur la marque, qui pèse désormais 85% des ventes, contre 45% auparavant. Et, surtout, l'accélération des innovations, avec huit nouveautés chaque année. «Auparavant, on ne pou-



ra-Maille en 2000. Bruxelles a donné son feu vert à la condition qu'il se sépare de Bénédicta. Risque de monopole sur la vinaigrette? En tout cas, cette histoire a fait un heureux: Olivier Marchand, alors responsable de cette activité épicière perdue parmi les 1600 marques du groupe néerlandais. Ce quadra s'apprêtait à déde monter un LBO a germé. Il a fait la tournée des fonds, convaincu Barclavs de le soutenir, hypothéqué sa maison et enrôlé dix-huit cadres. Depuis, le chiffre d'affaires a progressé de 80%. Bénédicta sort huit nouveautés par an, contre une auparavant. En 2005. Axa Private Equity a repris l'affaire pour un second LBO, Olivier Marchand, lui, a réiniecté 90% de

## peuvent multiplier leur mise par vingt lors de la revente

vait rien lancer sans passer par des tonnes de procédures paralysantes, se souvient le président, Olivier Marchand. Amora (le concurrent, détenu par PAI, NDLR) enchaînait les nouveaux produits et nous ne bougions pas.»

Autre atout: quand les patrons veulent racheter des concurrents et se développer, ils trouvent oreille à qui parler. Materis, qui multiplie les acquisitions au Brésil, en Înde ou en Chine, vise ainsi les 3 milliards d'euros de chiffre d'affaires en 2012, contre 1,7 aujourd'hui. «La force du LBO, c'est l'alignement des objectifs des actionnaires et du management», commente Yves Chambeau, patron de Parkeon, détenu par Barclays Private Equity.

Miser au moins un an de salaire. Les uns et les autres sont unis dans la prise de risque, et l'espoir de gain. En général, les fonds demandent que les dirigeants associés au capital investissent au minimum un an de salaire, souvent deux. Pas négligeable quand on n'a, comme Olivier Marchand, «pas un sou d'épargne». Ensuite, la négociation portera sur le partage du gâteau à la revente, au bout de quatre ou cinq ans. Les dirigeants peuvent alors multiplier de quatre à vingt fois leur mise initiale. La répartition dépend du rendement annuel de l'affaire (durant les belles années, les meilleurs fonds ont obtenu un magistral 27%) et de la capacité de négociation des managers. Avec l'enchaînement des LBO (la revente de fonds à fonds), les patrons deviennent de plus en plus aguerris. Et riches, dans la mesure où ils acceptent de remettre au pot 90% de leurs parts. «Au début, ils n'avaient pas conscience de

▶▶▶ leur pouvoir de négociation. Désormais, ils influent sur le choix de l'acheteur», observe Hervé Couffin, PDG de Callisto, un cabinet qui aide les cadres à négocier le meilleur «package». Lors de la cession de Vivarte (La Halle aux chaussures, André, Kookaï...) par PAI, c'est le boss, Georges Plassat, qui a pour ainsi dire fixé les conditions, choisi le fonds repreneur parmi plusieurs candidats et demandé l'entrée des 15000 salariés au capital. Saine précaution. Car le personnel, aiguillonné par le collectif LBO de la CGT, réclame de plus en plus sa part du festin, sous forme d'augmentation de salaire ou de participation au capital, ce qui est plus logique. En septembre 2005, les salariés des quatorze usines du fabricant de tuiles Terreal, ex-filiale de Saint-Gobain, faisaient grève. Début

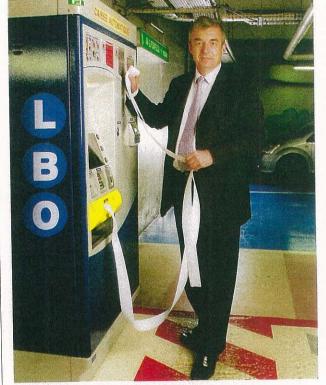
2007, ceux de Picard (surgelés) manifestaient leur grogne devant les faibles augmentations annuelles au regard de

la plus-value de 380 millions d'euros

réalisée quelques mois plus tôt lors de

la revente de l'affaire à BC Partners. Motiver les troupes. La meilleure parade est d'élargir le cercle des bénéficiaires lors du bouclage des LBO. Aux VVF, tous les directeurs de site de vacances sont au capital. Idem pour ceux des restaurants Courtepaille. «Les managers ont changé. Ils sont moins arrogants qu'il y a trois ans», constate Gonzague de Blignières, président de Barclays Private Equity. Chez Materis, 600 cadres ont été associés d'emblée à l'opération. Depuis, les 8 000 salariés sont intéressés à la valorisation sous forme de primes. «Ce n'est pas seulement un élément de motivation, mais aussi d'appropriation de l'entreprise», dit Olivier Legrain. «Les LBO ont fait éclore une nouvelle forme d'entrepreneuriat salarial», note Eddie Misrahi.

Tant mieux. Mais ce sont toujours les fonds qui gardent la main, veillant scrupuleusement au respect des objectis de rentabilité. Les dirigeants doivent mouiller leur chemise. Supprimer les



Yves Chambeau, président de Parkeon

### "Mon actionnaire me force à me dépasser tous les jours"

Yes Chambeau n'a qu'un regret : s'être fait souffler par JCDecaux le marché du Véilb' à Paris. Parkeon avait déposé une offre pour gérer ces stations de vélos en libre-service. Sinon, cet ingénieur de l'ESTP a toutes les raisons d'être satisfait. Ses trois métiers (péages de parking, parcmètres et distributeurs de billets) se révèlent tous rentables, ce qui n'était pas

le cas avant que Schlumberger cède cette activité. Et la société (détenue à 14% par ses dirigeants et à 6% par ses salariés) a été valorisée à 260 millions d'euros lors de son rachat, en avril 2007, par Barclays Private Equity. «Les fonds vous forcent à vous dépasser tous les jours», estime Yves Chambeau, pour qui les subtilités financières des LBO n'ont plus de secrets.

coûts superflus. Le bureau d'Olivier Marchand est aménagé avec des vieux meubles de l'époque d'Unilever. Il faut aussi se familiariser avec une culture du cash, pour rembourser la dette. Effectuer un reporting rigoureux. «Les fonds vous challengent en permanence, ils vous obligent à anticiper, à appréhender tous les risques», avertit Yves Chambeau, président de Parkeon. Autre contrainte, le cycle d'investissement des fonds (souvent de quatre à cinq ans) ne colle pas forcément avec le cycle de

vie de l'entreprise. Tout juste familiarisés avec leur nouvel actionnaire, les managers doivent préparer la cession à un nouvel entrant. Un processus «épuisant», selon Olivier Legrain. La solution peut alors consister à voler de ses propres ailes, en sortant les fonds du capital. C'est ce qu'a fait Uniross, dès 2003. Son PDG, Christophe Gurtner, détient aujourd'hui 66% de sa société. Pour plus de détails, vous pouvez l'appeler à son bureau de Seine-et-Marne, à Lognes.