

GRÂCE AUX FONDS LBO

Les chevaliers de la reprise d'entreprises

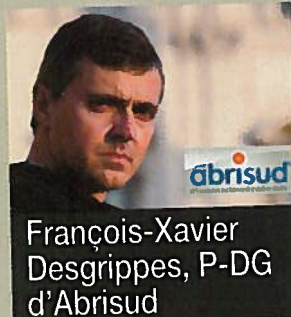
Abrisud plonge dans la piscine



de croissance externe. Nous avons réalisé un beau "build-up" en décembre 2011, en faisant l'acquisition de Sun Abris, le leader de l'abri en bois (6 M€ de CA, 25 salariés), qui produit des abris haut de gamme positionnés sur le marché des particuliers mais aussi sur celui de l'hôtellerie de plein air. Nous souhaitons poursuivre ce mouvement de croissance externe en élargissant nos savoir-faire et en nous développant à l'international.

Le président de quarante et un ans, ancien DG de Jacadl, a rejoint Abrisud en 2005 lors de sa transmission par LBO. Il est aujourd'hui à la tête d'un groupe florissant de 300 salariés, réalisant 75% de son CA (60 M€) en France et 25% à l'international, dont la moitié en Espagne. Joli parcours pour l'entreprise de L'Isle-Jourdain (Gers), devenue leader européen des abris de piscine.

a connu une croissance soutenue de 2006 à 2011, et lorsqu'Atria a souhaité céder sa participation, le fonds d'investissement Activa Capital est venu



François-Xavier Desgrippes, P-DG d'Abrisud

Pourquoi s'associer avec Activa Capital en 2011 pour un 2^e LBO ? Nous avons repris cette société à la famille fondatrice en 2005 avec le fonds Atria Capital Partenaires dans le cadre d'un LBO. L'entreprise

prendre la relève en tant qu'actionnaire majoritaire.

Quels sont vos objectifs ? Le but est à la fois de poursuivre la croissance organique et aussi de saisir des opportunités

Quels atouts voyez-vous au LBO ?

Il est important d'avoir un actionnaire de référence. Abrisud est une entreprise jeune, qui a des perspectives de développement considérables à l'international et, dans notre domaine, un partenaire comme Activa nous pousse à aller de l'avant. L'une des clés du succès d'un LBO est la proximité entre le fonds d'investissement et le management. Nous travaillons ensemble sur toutes les phases de développement de la société.

Ce montage financier bien utilisé peut devenir un instrument de transmission et de développement à l'efficacité redoutable.

Les LBO (Leveraged Buy Out), opérations à effet de levier, permettent à des dirigeants, en s'associant à des investisseurs en capital et via l'emprunt, de racheter leur entreprise. En fort développement depuis vingt ans, l'investissement financier dans les entreprises non cotées maintient son dynamisme. Près de 1.700 entreprises, dont 90% basées en France – record historique – ont bénéficié de fonds en provenance des acteurs français du capital-investissement (private equity) en 2011, pour un montant de 9,7 milliards d'euros (+48% par rapport à 2010) selon l'AFIC (Association française des investisseurs en capital). D'après l'association, 99,5% des entreprises investies par le capital-investissement sont des PME ou ETI. À l'heure où les solutions de liquidités s'amenuisent, le LBO, via des leviers financiers et fiscaux, permet de mobiliser des capacités considérables pour transmettre et développer une société. Maillon incontournable dans la chaîne de financement de PME tricolores pour les uns, système pervers faisant monter au capital des fonds privilégiant la rentabilité à

court terme pour d'autres, ce type de montage ne fait pas l'unanimité. Il est néanmoins à l'origine de véritables success stories.

Une opportunité pour les PME

Outil de transmission et de croissance, le Leveraged Buy Out est une option que de nombreux dirigeants de PME familiales françaises choisissent aujourd'hui pour organiser la passation de leurs actions (cash-out) au profit d'autres actionnaires, managers internes ou externes à l'entreprise.

Les fonds d'investissement viennent en soutien des repreneurs pour financer l'acquisition partielle ou totale du capital. Le concours de ces puissants partenaires (les mega-fonds pèsent plusieurs milliards d'euros) permet d'intégrer une proportion plus ou moins importante d'emprunt bancaire au montage, dont le remboursement se fait par prélèvement sur les cash-flows futurs. La holding de reprise ainsi créée doit assurer le maintien et le développe-

ment des performances de la société. «Pour les PME familiales, c'est une sortie intéressante lorsqu'il n'y a pas d'héritier naturel. Le LBO donne les moyens aux managers qui n'en ont pas les disponibilités financières de devenir propriétaires d'une entreprise grâce au soutien de fonds d'investissement et de banques. Ils se rallient au capital petit à petit en augmentant de façon mécanique leur participation dès que le deal réussit. Ils peuvent ensuite continuer l'histoire et racheter des entreprises du même secteur, ce que nous nommons des "build-ups"», soulignent Jean-



Olivier Duha, président de CroissancePlus, coprésident de Webhelp

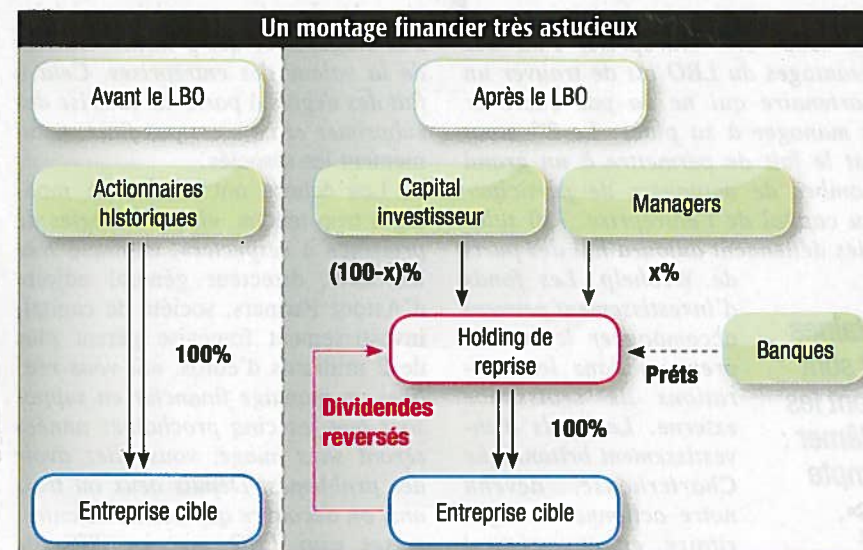
Benoit Missoffe et Élodie Le Gendre, associés au cabinet de conseil en fusions-acquisitions SevenStones.

Olivier Duha, président de CroissancePlus, cofonda-

«Nous avons besoin de fonds de private equity pour financer la croissance de nos PME».

Olivier Duha, président de CroissancePlus, coprésident de Webhelp

teur et coprésident de Webhelp, n°2 français des centres d'appel, en est à son 3^{ème} LBO. «Dans le cas de Webhelp, nous avons souhaité conti-



Cas d'école...

Lorina

Le groupe de capital-investissement Siparex a pris en 2011 une participation de 8% dans les établissements Geyer Frères (marque de limonade Lorina). L'objectif de la société alsacienne, qui engrange 50% de son CA à l'export : poursuivre une croissance rapide à l'international. Depuis sa reprise en 1995 par Jean-Pierre Barjon, le CA de la fabrique artisanale de limonade a été multiplié par 200, passant de 150.000 € à 32 M€ en 2011.



Promovacances

Le fonds LBO France a repris le groupe Karavel-Promovacances en 2011, à la suite de Barclays Private



Equity, qui avait acheté le voyageur en 2007 également dans le cadre d'un LBO. L'opération doit permettre au groupe Karavel (400 M€ de CA) de renforcer sa position de leader français des séjours en ligne et d'accélérer son développement international.

The Kooples

Les fondateurs de la griffe The Kooples ont ouvert, en 2011, 20% de leur capital à LBO France. L'opération a permis de valoriser l'entreprise 250 M€, soit 6 fois son excédent brut d'exploitation



The Kooples

prévu sur 2011-2012 et 10 fois celui de 2010. L'objectif est de développer la marque (CA : 100 M€, 165 points de vente mais seulement 20 à l'étranger) à l'international.

Converteam/Power Conversion

«Converteam, c'est l'apologie du LBO», note Pierre Bastid, P-DG de ce spécialiste français de la conversion électrique (CA : 1,1 milliard d'euros), devenu Power Conversion en 2012. Cette filiale d'Alstom a fait l'objet de 2 LBO, en 2005 avec Barclays



CONVERTEAM

Private Equity, puis LBO France en 2008, avant d'être acquise à 90% l'an dernier par General Electric pour 3,2 milliards de dollars.

Unilians, le petit labo lyonnais a bien réussi



retraite et réaliser leur capital. En septembre 2011, les 4 laboratoires ont fusionné via un OBO pour donner naissance au groupe Unilians (18 M€ de CA, 140 salariés),

en maintenant ou en augmentant ses parts», explique Patrice Klug, associé au cabinet MK Finance, qui a orchestré le montage. Alors que le secteur a tendance à la concentration, les associés d'Unilians ont ainsi résisté à l'acquisition par un groupe national. Cet OBO s'est en outre réalisé sans fonds d'investissement. «MK Finance nous a permis de conserver un actionariat uniquement professionnel en proposant



Hervé Jouve, président d'Unilians

un mécanisme d'obligations convertibles et financières souscrites par les biologistes», explique Hervé Jouve, président d'Unilians. «Nous préférons partir en dette (70%) plutôt qu'en cession d'actifs». Grâce à cette opération, le groupe compte aujourd'hui parmi les 5 plus grosses sociétés de laboratoires de la région Rhône-Alpes.

Une opération d'OBO (Owner Buy-Out, cas particulier de LBO dans lequel le propriétaire devient lui-même actionnaire de la holding de reprise) a permis à 4 sociétés de laboratoires d'analyses médicales de la région lyonnaise de résoudre une situation enchevêtrée. D'une part, des nécessités techniques et réglementaires imposaient aux 4 structures de se regrouper ; d'autre part, certains biologistes désiraient prendre leur

une entité à dimension régionale réunissant 13 biologistes associés. «Nous avons associé ces biologistes au sein d'une même entreprise et avons permis aux associés qui le souhaitaient de quitter le capital. Chacun a pu échanger ses titres contre des titres de la holding,

nuer notre aventure entrepreneuriale initiée en 2000 tout en permettant aux actionnaires historiques (business angels, capitaux risqués...) de sortir du capital avec des liquidités. Pour l'entrepreneur qui n'a pas l'intention

de céder son entreprise, l'un des avantages du LBO est de trouver un partenaire qui ne va pas chercher à manager à sa place. Le 2nd atout est le fait de permettre à un grand nombre de managers de participer au capital de l'entreprise. 150 salariés détiennent aujourd'hui des parts de Webhelp. Les fonds d'investissement peuvent accompagner les entrepreneurs dans les opérations de croissance externe. Le fonds d'investissement britannique Charterhouse, devenu notre actionnaire majoritaire en investissant

«On découvre que certaines entreprises sous LBO sont en difficulté mais ce sont les montages qui sont à blâmer : trop d'endettement, sans tenir compte d'éventuels chocs économiques».

Joël Lacourte, directeur général adjoint d'Astorg Partners

100 millions d'euros dans l'entreprise lors de notre dernière opération de LBO en juillet 2011, va nous aider à nous développer en Europe (Grande-Bretagne, Allemagne, Belgique, Turquie). Webhelp compte aujourd'hui 10.000 salariés dans le monde, dont 3.500 en France. Elle a réalisé un chiffre d'affaires de 200 millions d'euros en 2011, contre 160 en 2010», raconte-t-il. La condition du succès : que l'entreprise soit rentable, afin de dégager le cash-flow nécessaire au remboursement de la dette. Car certains montages trop audacieux ont mené leurs instigateurs à de lourds déboires.

Rester raisonnable

Actuellement en essor, le secteur du private equity n'a qu'une vingtaine d'années derrière lui. Il faut remonter au milieu des années 80 pour retrouver les 1^{ères} opérations de Rachat d'entreprise par ses salariés (RES) favorisées par une fiscalité avantageuse (Sagem, Darty) et l'émergence de partenaires financiers dédiés. «Le phénomène s'est développé de façon très vertueuse au départ. Il a fait sortir des entreprises du sommeil, des filiales de groupes industriels notamment, ce que l'on a appelé les "spin-offs" de grands groupes», indiquent Jean-Benoît Missoffe et Élodie Le Gendre. «Puis il y a eu une bulle : il s'est développé un marché secondaire très étoffé, avec des prix déconnectés de la valeur des entreprises. Cela a fait des dégâts à partir de la crise des subprimes et ce n'est pas fini», commentent les associés.

Les échecs ont résulté de montages trop tendus. «Il y a des règles de prudence à respecter», explique Joël Lacourte, directeur général adjoint d'Astorg Partners, société de capital-investissement française gérant plus de 2 milliards d'euros. «Si vous réalisez un montage financier en supposant que les cinq prochaines années seront sans nuage, vous allez avoir des problèmes. Depuis deux ou trois ans, on découvre que certaines entreprises sous LBO sont en difficulté

mais elles ne sont pas à blâmer, ce sont les montages : trop d'endettement, sans tenir compte d'éventuels chocs économiques. La dette n'est pas systématique dans un LBO, mais si l'on en met, il en faut à la fois assez pour améliorer la rentabilité de l'investissement, et suffisamment peu pour résister aux aléas de conjoncture tout à fait prévisibles lorsque vous êtes investisseur pendant cinq ans». Plus matures, vaccinés par l'épisode des subprimes, les acteurs semblent aujourd'hui revenus à des niveaux d'endettement raisonnables.

Un instrument économique

Autre ombre planant sur le secteur, sa mauvaise réputation. Les fonds de LBO, dont l'activité, grosso modo, consiste à acheter et à revendre des sociétés lorsqu'ils ont dégagé une plus-value (au bout de cinq ans environ), sont soupçonnés de pousser la rentabilité à court terme au mépris des préoccupations sociales. François Hollande a, pendant la présidentielle, indiqué souhaiter réduire, voire supprimer la déductibilité des intérêts des emprunts contractés pour acheter des entreprises, levier fiscal déterminant de la rentabilité des LBO, pour décourager les investissements spéculatifs. «On confond beaucoup de choses lorsque l'on parle de LBO, mais on ne peut pas tout rejeter en bloc. Nous avons besoin de fonds de private equity pour financer la croissance de nos PME. C'est une étape importante de la chaîne de financement et ce serait une erreur majeure que d'interdire ce type d'opération.

Il faut condamner les excès mais pas interdire les LBO», réagit Olivier Duha.

«À la différence de ce qui a été constaté sur le "large



Création d'Entreprise, le magazine référence des repreneurs

SIMP transmet son savoir-faire plastique

Créée en 1949 en région parisienne, la société SIMP figure parmi les précurseurs dans l'injection plastique et caoutchouc. Cette entreprise familiale a, quelques décennies plus tard, su conquérir les plus grands noms de la cosmétique mondiale pour devenir leader européen de la fabrication d'applicateurs plastique et d'essoreurs de maquillage, avec des clients tels que L'Oréal, Lancôme, Dior, Givenchy, Estée Lauder, Bourjois ou Oriflame. Le succès de cette PME de 20 salariés (8 M€ de CA, 10% de croissance annuelle) a conduit Alain Blondel, professionnel du secteur depuis plus de trente ans (L'Oréal, Sanofi-Beauté, Pixient, Alcan Packaging Beauty...) à approcher Manuel Viegas, le dirigeant-actionnaire de la PME francilienne, dans le but d'une acquisition. «Je l'avais contacté il y a trois ans, mais

il n'était pas prêt à vendre. Les négociations se sont ouvertes il y a un an. Manuel Viegas souhaitait transmettre à un entrepreneur individuel et non à un concurrent ou à un client, car il a un fort esprit entrepreneurial. La taille de la société et son excellent niveau de rentabilité ont fait que je ne pouvais pas mener ce LBO en solo. Je me suis donc rapproché d'un fonds d'investissement, le Crédit agricole Private Equity (aujourd'hui Omnes Capital, NDLR) qui est devenu actionnaire majoritaire. L'opération s'est conclue en quelques mois. J'ai associé le n°2 de l'entreprise, Éric de Bardonnèche, directeur du développement commercial, dans le montage de reprise. Nous nous sommes endettés à 50%», indique Alain Blondel, président de SIMP.



«Plusieurs aspects nous ont séduits dans cette opération : l'adéquation et la complémentarité du binôme de repreneurs, le positionnement de niche dans la chaîne de la valeur sur le marché du cosmétique, les perspectives du marché et le potentiel de développement à l'international, enfin, le prix et les conditions de la vente compatibles avec les perspectives de développement de la société permettant un montage avec un niveau d'endettement raisonnable», explique Laurent Espic, directeur associé LBO & Développement chez Omnes Capital. Avec ce LBO, SIMP s'est offert les moyens de son développement. Son ambition : élargir sa clientèle à l'international, renforcer son pôle innovation, notamment sur les applicateurs plastique de mascara, afin de déposer plusieurs brevets par an, et conforter son avance technologique sur ce segment.



Alain Blondel, président de SIMP

cap" (transactions à plusieurs centaines de millions ou milliards), les LBO sur les entreprises "small cap" (transactions de 10 à 100 millions) n'ont jamais été pratiqués avec des effets de levier exagérés. Les banques ont donc connu beaucoup moins de déconvenues dans le "small cap", ce qui les incite à continuer à allouer des dettes LBO pour ces acteurs. Les fonds d'investissement

"small cap" recherchent davantage à fonder leur performance sur la croissance de la société que sur le levier financier», tempère quant à lui David Salabi, associé-fondateur chez Financière Cambon. À l'heure où les politiques de tous bords regrettent la pénurie d'ETI en France, difficile de se passer de ces outils clés de la croissance.

Héliène Lepelletier