

Managers de LBO : un rôle clé durant le processus de cession

Isabelle Cheradame

Dans un groupe qui a vocation à être cédé à un fonds d'investissement, le rôle du management durant le process est indéniablement clé. Le nouvel acquéreur n'investira qu'avec une équipe de dirigeants compétente, ambitieuse et motivée à ses côtés.

Durant la phase de préparation, l'implication du management aux côtés du vendeur et de la banque d'affaires est fondamentale, en particulier pour l'élaboration du business plan ou la constitution de la data room. Selon les situations, les managers réalisent leur business plan seuls, ou bien avec l'input de la banque d'affaires dans le cadre d'échanges plus ou moins nombreux et "challenging".

De leur côté, les bidders chercheront à tester la solidité du groupe ainsi que la qualité de l'équipe en place au travers de différents travaux d'audits, notamment financier et stratégique. Des consultants peuvent être plus spécifiquement missionnés afin d'apprécier les compétences et la personnalité des top managers. Concernant le CEO, il peut s'agir dans des cas particuliers de véritables enquêtes !

Au second tour, les management presentations sont l'occasion d'entendre les dirigeants détailler la performance réalisée et leur vision pour le futur et de les challenger, notamment sur le business plan présenté. L'enjeu est bien entendu de présenter un plan ambitieux et fort prometteur en termes de création de valeur. Il doit cependant être réaliste. Le management qui présenterait un business plan trop optimiste servirait certes son actionnaire actuel en lui permettant de maximiser la valorisation du groupe et donc son prix de cession (de nombreux vendeurs proposent d'ailleurs un exit bonus à leurs dirigeants qui est fonction du prix de cession, ce qui aligne de facto les intérêts du management sur les leurs). Mais un tel plan sera source de risques pour le nouvel actionnaire. L'objectif des bidders est dès lors d'échanger autant que possible avec les managers afin d'éprouver les hypothèses du plan.

À ce titre, le management package est un élément déterminant pour tester le degré de confiance des dirigeants à l'atteindre le business plan exposé : dans la proposition de package qu'il fera, le fonds cherchera à ne partager la création de valeur qu'aux zones d'atterrissage du business plan, laissant l'investissement des managers à risque en deçà, et les incitant à surperformer en proposant une rétrocession de plus-value plus importante au-delà. La volonté du management à s'engager financièrement est tout aussi déterminante pour les banques sollicitées pour financer l'opération, ce qui explique que dans de nombreux cas, celles-ci ne s'engagent fermement sur le financement qu'à cette condition.

Outre ce rôle "classique" des dirigeants durant le process, et selon la culture de l'actionnaire, ceux-ci sont parfois impliqués plus en amont. Ils sont en effet régulièrement contactés par les fonds d'investissement, intéressés de comprendre le positionnement et la stratégie d'un groupe et d'identifier très en amont des cibles potentielles d'acquisition. Si certains actionnaires veulent entièrement maîtriser le process et toutes discussions (de façon exagérée on a même entendu parler de risque de "prise d'otage" par le management), d'autres estiment que ces interactions nourrissent l'appétit sur le marché et encouragent donc ces échanges ; qui d'autre que le management est mieux placé pour parler de son groupe et de ses ambitions ?

Cela suppose bien entendu une relation de confiance entre l'actionnaire et l'équipe dirigeante. Une telle implication des managers nécessite également de bien comprendre les attentes de leur actionnaire ainsi que les contraintes d'une opération de cession, qu'il s'agisse des attentes des potentiels acquéreurs ou des exigences liées à la mise en place d'un financement bancaire. Une équipe de management ayant d'ores et déjà participé à des opérations de LBO sera plus légitime à endosser ce rôle plus proactif.