

## Bourse ou fonds ? un choix crucial

C'est toute la stratégie de la filiale cédée qui dépend de l'arbitrage, difficile, de la maison mère.

Champagne ! C'est le cadeau de Saint-Gobain - une bouteille en verre Verallia - à ses actionnaires lors de l'assemblée du 9 juin. Comme pour fêter l'entrée en Bourse de son pôle emballage. Lancée le 7 juin, l'introduction vise 40 à 46 % du capital et valorise Verallia entre 2 et 2,4 milliards d'euros. « *Je suis sûr que l'excellence de ce que nous avons construit pendant un siècle remportera le succès* », s'est félicité Pierre-André de Chalendar, PDG de Saint-Gobain. La sortie de crise aurait-elle redoré la cote de la Bourse ? Pas si sûr. La même semaine, le pape des doudounes Moncler cédait 45 % de son capital au holding d'investissement Eurazeo. Et les actionnaires d'Alain Afflelou, dont les fonds Bridgepoint et Apax, étudient le retour en Bourse ou la cession à un industriel ou un investisseur. « *Les deux options sont toujours étudiées, c'est ce qu'on appelle le dual track*, précise Laurence Danon, présidente du directoire de la Compagnie financière Edmond de Rothschild. *Le critère déterminant reste la valorisation de l'entreprise.* » Alors, Bourse ou LBO : quelle sortie choisir ?

### **Pari sur le futur**

En optant pour la Bourse - alors qu'il aurait testé plusieurs fonds -, Saint-Gobain devrait empocher entre 785 et 958 millions d'euros. Sans compter la promesse des profits à venir « *dans une activité stable et fortement génératrice de trésorerie*, promet le PDG. *Les produits à forte valeur ajoutée et le développement ciblé sur les marchés émergents assurent des perspectives de croissance* ». Colony Capital et Groupe Arnault, les exigeants actionnaires de Carrefour, parient aussi sur un jackpot futur avec le projet de cotation de Dia, voté en assemblée le 21 juin. Pour sa filiale hard discount, Carrefour vise une croissance annuelle de 7 % des ventes et de 10 % du résultat d'exploitation d'ici à 2013.

### **Vellétés de management**

Ailleurs, les vellétés du management l'emportent. Remo Ruffini, le patron de Moncler, s'est donné du temps - autre forme de liberté - en préférant Eurazeo à d'autres options. « *C'est aussi une rencontre*, selon Patrick Sayer, président du directoire d'Eurazeo. *Moncler est le genre d'entreprise que nous recherchons : une belle marque de luxe, secteur où nous voulions investir depuis longtemps, que nous accompagnerons dans le temps, notamment pour aller chercher la croissance hors d'Europe.* » Parfois, la rencontre balaie toute autre option ! Si Axa Private Equity et Clayton Dubilier & Rice ont remporté Spie, c'est d'abord parce qu'ils ont accepté les conditions sociales imposées par les dirigeants.

« *L'arbitrage n'est pas systématique. Pour une PME-PMI, mieux vaut la Bourse qu'un fonds et des échéances qui plombent les résultats et l'autofinancement*, dit Yannick Petit, PDG d'Allegra Finance, spécialiste des levées de fonds sur ce segment. *La Bourse sert aussi à motiver les troupes, via les stockoptions ou l'actionnariat salarié, et la notoriété.* » A l'image de Carmat (coeur artificiel), quasi inconnu jusqu'à sa cotation mi-2010.

« *Le choix est dur*, estime Pierre-Yves Gauthier, directeur de la stratégie d'AlphaValue. *Après la crise, la capacité d'absorption des fonds de LBO est moindre. Quant à la Bourse,*

*hormis les secteurs qui ont la cote, les multiples sont bas : 11,5 en moyenne en Europe. LBO ou IPO [introduction], les deux chemins pour vendre sont difficiles. » Au point que les émetteurs cumulant notoriété et implantation internationales fortes vont voir ailleurs : le 24 juin, l'italien Prada espère lever 2,6 milliards de dollars... à Hong-kong.*

**Canal+ se voyait pousser des ailes**

Pour Bertrand Meheut, le report de la cotation des 20 % de Lagardère dans Canal+ France n'est pas une bonne nouvelle. Même si le PDG de la chaîne cryptée ne tarit pas d'éloges sur son actionnaire Vivendi, l'introduction d'une part de son capital était l'occasion de prendre du champ vis-à-vis de sa maison mère. Quelle meilleure option aussi pour s'afficher comme valeur média, mieux appréciée que celle d'un groupe estampillé « télécoms », comme l'est Vivendi depuis le rachat à 100 % de SFR ? Mais que penserait Meheut si, la tempête boursière persistant, Lagardère décidait de céder sa part à un fonds ? En son temps, le PDG de Canal+ n'avait pas de mots assez durs pour la gestion court-termiste des fonds. *« Ils ne respectent ni les salariés, ni les produits, ni les clients. »* Du sport en perspective. Ou de la fiction ?

Sylvie Hattemer-Lefèvre