

Dominique Senequier (Axa Private Equity) : un "standard éthique européen" pour les fonds d'investissement

[03/07/08 - 17H20 - actualisé à 17:20:00]

La présidente du directoire d'Axa Private Equity est l'une des figures du capital-investissement en France. Malgré la crise du crédit qui a durement frappé cette industrie depuis un an, sa société, filiale de l'assureur Axa, vient de collecter 1,6 milliard d'euros pour réaliser des LBO, une technique d'achat d'entreprises avec un recours important à l'endettement. En juin, Dominique Senequier a fait sensation en proposant d'inscrire dans le code du travail une disposition contraignant les fonds de LBO à redistribuer aux salariés 5% de la plus-value réalisée au moment de la revente de l'entreprise.

Redistribuer systématiquement 5% de la plus-value : d'où vous est venue cette idée iconoclaste ?



Dominique Senequier, présidente du directoire Axa PE

Il faut replacer cette réflexion dans un contexte historique. Le boom des opérations de LBO a duré de 2004 à la mi-2007. Après l'explosion de la bulle Internet et grâce aux baisses de taux décidées par Alan Greenspan à la Fed, les liquidités mondiales sont devenues abondantes, le crédit facile, avec d'importants effets de levier. Nous avons par conséquent vu apparaître des packages managériaux considérables. Avec mes équipes chez Axa Private Equity, nous avons commencé à réfléchir dès 2006-2007 à la façon de trouver un partage plus équitable entre les actionnaires, les top managers et les salariés. Nous avons fait nos calculs à partir de ce qui se faisait. En

fait, les 5% correspondent à peu près à ce que nous pratiquons déjà. Ce n'est pas une révolution. Il s'agit seulement de faire coïncider les bonnes paroles avec les actes, pour que les notions d' "équitable", de "gouvernement d'entreprise", d' "éthique", de "durable" ne restent pas des mots.

La redistribution des fruits du LBO laisse tout de même à désirer aujourd'hui, si l'on en juge par les grèves qui ont eu lieu (Terreal), les mobilisations syndicales (Editis)...

Contrairement à ce qu'on peut penser, il y a de nombreux exemples de redistribution dans le LBO en France : chez Camaïeu, les employés ont perçu environ un mois de salaire net, chez Terreal 500 euros, chez Editis 1000 euros... citons également la Saur, Vivarte, Convertteam... Surtout, ce que je tiens à souligner, c'est qu'en Bourse on ne peut pas poser cette question de la redistribution car les actionnaires changent en permanence. Dans le LBO, on sait dès le départ que le projet d'entreprise va durer 4 à 6 ans, ce qui permet de fixer la règle de la redistribution d'entrée de jeu. C'est d'ailleurs la raison pour laquelle j'aimerais qu'on rebaptise le "private equity" (industrie du non-coté, en

français) en " long-term equity " ou " durable equity " pour bien marquer l'opposition avec la Bourse qui est à mes yeux du capital à court terme.

Et les stock-options, ce n'est pas de la redistribution ?

Le système des stock-options a été laminé par les gouvernements successifs. De plus, son inefficacité comme complément de rémunération a été démontrée par l'effondrement des cours. Il y a aussi une problématique d'initiés quant au moment choisi pour la distribution puis l'exercice des stock-options. Edouard Balladur a réinventé le mode de fonctionnement du LBO quand il a exigé que les dirigeants reçoivent leurs stock-options en entrant dans la société et ne puissent les exercer qu'en sortant !

Vous proposez carrément d'inscrire dans le code du travail (article L441) une disposition sur la redistribution de 5% des plus-values aux salariés. Etonnant, dans une industrie du capital-investissement d'habitude soucieuse qu'on ne mette pas son nez dans ses affaires. Qu'en pensent vos confrères, notamment à l'association française des investisseurs en capital (Afic) ?

Les professionnels préféreraient qu'il n'y ait pas de texte législatif. Aujourd'hui, nous avons convenu tous ensemble de surveiller nos pratiques de gouvernement d'entreprise. Nous tirerons des conclusions d'ici un an. Si elles ne sont pas assez généreuses, l'Afic prendra peut-être des mesures.

On parle beaucoup, ces derniers temps, des émoluments des dirigeants du fonds Wendel, et de ceux du management de Converteam (700 millions d'euros). Est-ce que vous trouvez qu'il y a des abus dans les rémunérations perçues au moment du débouclage des LBO ?

En ce qui concerne Wendel, il y a des histoires de dissensions familiales à l'origine de la polémique. Franchement, je les plains. Parlons de Converteam, qui est un cas exceptionnel. Quand Barclays Private Equity a acheté cette entreprise industrielle à Alstom en 2005, elle valait 120 millions d'euros. Le raisonnement logique d'un professionnel du LBO dans ce cas consiste à se dire qu'au bout de quatre ans, elle en vaudra 300. La fourchette de partage de la valeur entre le fonds et les dirigeants a donc été fixée de 1 à 2, et surtout il n'y a pas eu de plafonnement du montant. Personne n'aurait pu prévoir que Converteam vaudrait 1,9 milliard d'euros en 2008 ! C'est l'un de ces cas qui n'existent pas dans les modèles mathématiques de prévision, comme la crise des subprime. Je tiens à attirer l'attention sur le rôle du dirigeant, Pierre Bastid, qui a pris ses fonctions juste avant le début du LBO et qui a su retourner cette entreprise. C'est une performance qu'il faut savoir rémunérer. De plus, le management a eu une attitude exemplaire en réinvestissant tous ses gains dans l'entreprise. Les salariés vont se partager un bonus d'environ 40 millions d'euros. Ils vont pouvoir investir dans un fonds actionnaire de Converteam, et le président offrira une action gratuite à tous ceux qui en achèteront une dans la limite de 5% du capital. Les actions gratuites : ça aussi, c'est une façon intéressante de redistribuer aux salariés.

Il y a finalement plein d'autres manières de redistribuer...

Oui, tout est imaginable. Ce que nous voulions avec cette proposition de distribution de 5% de la plus-value, c'est faire en sorte que cela devienne une sorte de standard éthique européen. Si l'on ne se fixe pas une référence, les dirigeants des entreprises courtisées par les fonds choisiront systématiquement les moins généreux, pour ne pas avoir à partager leurs gains avec la base. Mais

toutes les cellules y soient heureuses. Et je crois que c'est le cas dans notre portefeuille !

Pour finir, que vous inspirent les énormes rémunérations des patrons de fonds aux Etats-Unis, Steve Schwarzman de Blackstone (5 milliards de dollars avec l'introduction en Bourse de sa société) et dans les fonds spéculatifs, John Paulson (3,7 milliards de dollars) ?

Ce sont de grands entrepreneurs au même titre que Bernard Arnault, François Pinault ou Xavier Niel de Free. Si l'on n'est pas d'accord avec ce mode de rémunération de la prise de risque, alors c'est qu'on est contre la finance. Je pense qu'on a besoin de la finance, c'est un métier comme un autre. Pourquoi aurait-on le droit de gagner beaucoup d'argent en imposant son programme Windows partout dans le monde plutôt qu'en développant les entreprises comme le fait Steve Schwarzman, un homme qui a une très grande vision financière ?

Propos recueillis par Solveig Godeluck

Lire également :

AXA Private Equity collecte 1,6 milliard d'euros pour faire des LBO (05/06/08)

Pierre de Fouquet et Eddie Misrahi (Afic) : " La nouvelle dimension du capital-investissement crée des devoirs à l'égard de son environnement " (17/06/08)

► Réagir à cet article | ► Voir les commentaires publiés (0)

Tous droits réservés - Les Echos 2008