

Cas 1 Le LBO Harley-Davidson (1981-1986)

Harley-Davidson est sans doute l'une des plus belles histoires jamais écrite dans l'univers du LBO. Un cas d'école par excellence dans lequel levier financier et levier managérial se conjuguent pour redresser un mythe américain.

■ La naissance d'un mythe

La première Harley-Davidson voit le jour en 1903, à Milwaukee, lorsque Bill Harley construit sa première moto à l'aide de ses amis Arthur et Walter Davidson. Ce prototype n'est qu'un demi-succès technique (il faut encore pédaler dans les montées !) mais rapidement, les trois compères acquièrent une réputation de mécaniciens de talent. Ils produisent d'abord quelques motos pour des amis et, rejoints par le troisième frère Davidson, décident finalement en 1907 de quitter leurs emplois respectifs pour créer leur propre société.

Les débuts sont plus que prometteurs. Harley-Davidson fournit rapidement différents services de police à travers le pays et quelques années plus tard, la société signe même un contrat avec l'US Army. Le modèle WTA équipe d'ailleurs l'armée américaine pendant la deuxième guerre mondiale et contribue fortement à la notoriété de la marque en Europe.

Harley devient peu à peu partie intégrante du paysage américain. Le bruit de ses moteurs, le dessin de ses motos et son image rebelle, associés aux acteurs James Dean et Marlon Brando ou au film *Easy Rider* lui permettent d'avoir une identité forte et des clients fidèles. En 1953, à la suite de la faillite de son principal concurrent, Indian Motorcycle, Harley-Davidson devient, aux États-Unis le seul constructeur de motos. À cette date, le groupe contrôle 60 % du marché américain, tous segments confondus – petites, moyennes et grosses cylindrées.

■ Les difficultés

En 1965, pour financer de nouveaux plans de développement, Harley-Davidson entre en bourse même si, à cette date, les familles fondatrices contrôlent encore une partie du capital. Quatre ans plus tard cependant, l'intégralité de la société est acquise par le groupe AMF, un conglomérat spécialisé dans les équipements de loisirs dont le patron, Rodney Gott, est un fan de Harley.

Cette nouvelle phase dans l'histoire de la marque coïncide avec les premières vraies difficultés du groupe. Concurrencées par les modèles japonais, les Harley traînent la réputation de véhicules chers et peu fiables.

Arrivées sur le marché américain à la fin des années 1950, les marques Honda, Yamaha, Suzuki et Kawasaki sont à l'origine regardées de haut par Harley-Davidson. Elles se concentrent en effet sur les petites motos alors que Harley est spécialiste des grosses et moyennes cylindrées. Ce manque de réaction permet aux marques japonaises de s'installer tranquillement. Le chiffre d'affaires de Honda aux États-Unis passe de 500 000 à 77 millions de dollars entre 1960 et 1965.

À partir des années 1970, les marques japonaises entrent dans une seconde phase de développement. Elles utilisent les positions acquises sur le marché des petites cylindrées pour s'attaquer aux segments supérieurs. En 1974, Honda lance ainsi la Gold Wing, une moto de 1000cc destinée à concurrencer directement les Harley. En l'espace de quelques années, la marque américaine perd son *leadership* sur le segment des moyennes puis des grosses cylindrées.

À cette époque, les parts de marché de Harley s'effondrent et rien ne semble pouvoir inverser la tendance. La joint-venture avec le groupe italien Aermacchi pour produire des modèles plus petits ou les investissements dans de nouvelles lignes de production se révèlent sans effet. En outre, pour attaquer les motos japonaises sur leur terrain, la firme opte pour un marketing grand public qui finit par brouiller son image. Alors que les difficultés se multiplient, le groupe AMF décide de vendre sa filiale et demande à Goldman Sachs de trouver un repreneur.

■ Le LBO

Devant le manque d'enthousiasme des acquéreurs potentiels, qui estiment tous inéluctable le déclin de Harley, la solution du LBO interne commence à s'imposer peu à peu. En 1981, les treize plus importants dirigeants de Harley, menés par le PDG Vaughn Beals, décident de racheter l'entreprise. Après plusieurs mois de difficiles négociations, Harley-Davidson est cédée à ses propres managers dans le cadre d'un MBO de 81,5 millions de dollars. 87 % de cette somme (un ratio colossal) est financé par dette – apportée en totalité par Citibank.

Entré dans le groupe en 1977, le PDG Vaughn Beals est un ancien du MIT passé par l'industrie aéronautique. Gêné durant plusieurs années par les

mésententes entre AMF et les équipes de Harley, il n'a jamais vraiment pu imposer la politique qu'il souhaitait. Libéré des contraintes de la maison mère, il est persuadé de pouvoir redresser la société. Pour célébrer l'acquisition, il organise un voyage New York-Milwaukee en Harley avec les nouveaux actionnaires et leurs femmes. L'effet sur le moral des revendeurs est immédiat. Certains prennent d'ailleurs leur moto pour se joindre sur quelques kilomètres aux nouveaux propriétaires.

■ Le management post-LBO

Immédiatement après l'acquisition, Vaughn Beals tente d'introduire rapidement une série de changements radicaux. Pour les faire accepter, il organise d'abord une visite d'usine chez Honda pour les dirigeants, les leaders syndicaux et certains ingénieurs. Tous sont ébahis par la propreté des lieux. Ils réalisent aussi que la ligne de production, bien que moins moderne, est beaucoup mieux organisée. Le mode de fonctionnement privilégie la méthode *just in time*, c'est-à-dire une production à la commande qui permet de limiter les stocks et d'introduire sans délai les améliorations décidées.

Le groupe de visiteurs prend également conscience de la bonne entente des équipes et de l'existence de relations de travail moins conflictuelles que chez eux. Un détail a son importance : les ingénieurs de l'usine connaissent par leur prénom tous les ouvriers dont ils sont responsables.

Au final, les chiffres sont sans appel. Seulement 5 % des motos japonaises ne passent pas le contrôle de qualité contre 50 à 60 % chez Harley. En outre, la productivité d'un employé de Honda est au moins de 30 % supérieure.

Compte tenu du poids colossal de la dette d'acquisition, le management de Harley-Davidson ne peut augmenter les dépenses d'investissement mais doit cependant agir vite. Les méthodes japonaises sont donc rapidement importées, avec une attention toute particulière à la mise en place du *just in time*. En parallèle malheureusement, près de 50 % des effectifs sont licenciés pour s'adapter à la baisse de la production sur les dernières années. En outre, les syndicats renoncent à une augmentation décidée avant l'acquisition et les employés qui restent acceptent même une baisse de salaire de 9 % en moyenne.

Du côté du produit lui-même, un nouveau moteur Harley est conçu pour remplacer l'ancien. Plus fiable, il permet au groupe de réaliser des économies substantielles. Le design des motos est également repensé. Il met en avant les

chromes visibles, dans l'idée évidente de différencier davantage les Harley de la concurrence japonaise.

Le marketing et la distribution ne sont pas négligés. La firme renoue avec son identité originelle un peu rebelle et abandonne son positionnement grand public. Elle investit également dans la décoration de ses boutiques et soutient davantage ses distributeurs en organisant, avec eux, des courses de motos ou des événements promotionnels réguliers.

■ Le retour en bourse

Grâce à cette politique audacieuse, Harley renoue rapidement avec des indicateurs financiers positifs. Le chiffre d'affaires augmente de 130 % en cinq ans et en 1985, la société redevient même devant Honda le leader sur le segment des grosses cylindrées. Plus important encore, Harley améliore sur la période ses marges de façon spectaculaire du fait de l'adoption des méthodes japonaises.

Malgré ces succès, Citibank décide en 1984 de ne pas renouveler les lignes de crédit accordées pour financer l'acquisition. La banque craint en effet un retournement de marché sous l'effet cumulé du vieillissement de la population et de perspectives macro-économiques mitigées. Sous pression, Harley trouve à la dernière minute un nouveau financier, Heller Inc., une société de prêt spécialisée dans les entreprises moyennes, qui accepte de refinancer la dette.

Cet épisode marque profondément Vaughn Beals et les autres actionnaires. Ceux-ci décident alors d'accélérer le retour en bourse de Harley-Davidson. L'introduction se fait avec succès, en deux temps, en juin 1986 puis en juin 1987, sur une valorisation bien supérieure à celle des concurrents de l'époque.