

De futures faillites menacent derrière les schémas financiers complexes des «leveraged buy-out».

## Vous avez aimé les subprimes? Vous adorerez les LBO...

**A**près la crise des subprimes, la bombe des LBO? La finance est pleine d'acronymes abscons qui se révèlent des dangers pour la stabilité financière. Ici, l'inquiétude tourne autour des *leveraged buy-out*, un système de rachat d'entreprise par endettement. Avec la crise, plusieurs entreprises ayant fait l'objet d'un LBO souffrent, et les spécialistes du secteur s'attendent à des faillites, qui rejailliraient sur les banques. Comme avec les subprimes, les établissements financiers qui ont financé les LBO n'ont bien souvent pas été très regardants sur les schémas financiers.

**28 milliards à risque.** A l'origine, le LBO est une technique utilisée par les fonds d'investissement pour dégager le maximum de profit. Pour racheter une entreprise, les fonds apportent 30 à 40% de l'argent, le reste étant emprunté auprès de banques. L'endettement est ensuite porté par la société achetée, et c'est sa trésorerie qui servira à réduire, voire à rembourser la dette. Les fonds se rémunèrent enfin à la sortie de l'entreprise, en touchant autour de 20% de la plus-value. Ce système financier, inventé aux Etats-Unis, a été largement utilisé en France. Jusque dans les PME. On comptait 1 500 sociétés achetées avec cette technique en 2008. Mais gare à la chute! En cas de retournement économique, les entreprises ne gagnent plus assez, et les difficultés deviennent vite insurmontables, tant la dette est importante.

Cela a été le cas ces derniers mois pour Desjonquères, une ex-filiale de flaconnage de Saint-Gobain, qui a li-

encié une partie de son personnel pour faire face aux charges de sa dette. La société Materis, un des leaders mondiaux de la chimie de spécialités pour la construction, propriété du fonds Wendel, a dû renégocier sa dette avec les banques. Pour Monier (ex-Lafarge Couverture), les établissements financiers, réunis dans un comité des créanciers, ont carrément décidé de se débarrasser du fonds PAI Partners, et de prendre en direct le contrôle de la société. Selon la Banque de France, le stock de créances LBO atteint 60 milliards d'euros pour les établissements français, dont 8,9 milliards d'euros pour BNP Paribas et 5,4 milliards pour la Société générale. La moitié de ce stock serait à risque, soit 28 milliards d'euros de pertes potentielles... Christian Noyer, le gouverneur de la Banque de France, assure que «*les effets dits de "second tour" de la crise pourraient fragiliser les engagements bancaires sur les financements à effet de levier, et en particulier les LBO*».

«**Excès**». Pour ne rien arranger, banques et fonds d'investissement se renvoient les responsabilités. Baudouin Prot, le patron de BNP Paribas, a pu aussi exhorter les fonds de capital investissement à injecter des fonds propres, estimant que ces derniers s'étaient largement enrichis. *Il y a eu des excès des deux côtés*, lui a répondu Patrick Sayer, patron d'Eurazeo, un des fonds d'investissement français. *Les gens du private equity [fonds d'investissement, ndlr] ont, pour certains, bien vécu. Les banquiers eux aussi ont bien vécu en encaissant moult commissions dans le montage des opérations réalisées.*

► NICOLAS CORI

### Rachats par l'emprunt: des records à l'éclatement de la bulle

Aux Etats-Unis, en 2006, les achats d'entreprises par les fonds d'investissements, via l'emprunt (LBO) ont atteint des records. Mais aujourd'hui, alors que la crise lamine les résultats des entreprises ainsi rachetées, le Trésor américain craint, après la petite bombe des subprimes, l'éclatement tout aussi redoutable de la bulle des LBO. En 2006, les fonds d'investissement, richissimes, affichaient 800 milliards de dollars de cash. Une garantie qui leur a permis de financer des opérations de rachat

monstrueuses par l'emprunt. Sauf que ces sociétés rachetées peinent, aujourd'hui, à rembourser cette dette. Ces emprunts, à l'instar des prêts immobiliers des ménages américains, ont été disséminés dans des placements (on dit «titrisés») que les banques se refilent entre elles. Tout récemment, l'agence de notation Standard & Poors évaluait jusqu'à 15% les défauts de remboursement aux Etats-Unis, mais aussi en Europe... La mèche est allumée.

C. Ms.



L'usine Sublistatic d'Hénin-Beaumont en 2007. Les prud'hommes de Lens ont annulé le plan social au regard des moyens financiers dont dispose l'entreprise et le fonds d'investissement propriétaire. PHOTO AIMÉE THIRION

Numéricable, Picard ou Pages Jaunes... 1500 entreprises ont été reprises en LBO.

## Un million de salariés à la merci des fonds d'investissement

«**O**n n'est pas des chiens!» C'était en avril et les cinq syndicats de l'entreprise Rexel, leader mondial de distribution de matériel électrique, s'alarmaient. «*Forte érosion des rémunérations, augmentation alarmante du stress, dégradation du dialogue social, suppressions d'emplois*»: autant d'ingrédients caractéristiques, selon eux, «*d'un LBO ordinaire*». Rexel, TDF, Numéricable, Picard ou Pages Jaunes... Les Français sont près d'un million à travailler au sein d'une des 1500 sociétés reprises sous LBO. Des entreprises de plus en plus pointées du doigt par les syndicats.

«**Surcharge de travail**». Chez Rexel, entreprise rachetée en 2006 par trois fonds d'investissement, «*les objectifs imposés sont devenus inatteignables*, dit Muriel Camus, de la CFDT. *La tension est désormais si forte que les gens partent d'eux-mêmes, sans attendre le plan social*». Un procédé classique au sein des LBO, selon le cabinet d'expertise Syndex (1): «*L'accent est mis sur la recherche d'une forte progression de la productivité, conduisant à une surcharge de travail*». Conjuguée «*à l'augmentation des responsabilités*» et «*à l'intensification du contrôle*», cette «*mise sous tension générale devient souvent redoutable*» pour les salariés.

Et de citer un délégué syndical: «*Chaque fois qu'on fait un bon en avant – organisation, réduction des coûts, etc. –, il faut recommencer un an après. On est toujours dans des sables mouvants. Beaucoup de gars s'usent, c'est épuisant*». Gestion par le stress, individualisation excessive des rémunérations, développement du sous-emploi, stigmatisation des syndicats: le constat est féroce. «*Ils ont gommé la joie de venir travailler*», résume un autre salarié.

Second reproche: l'emploi, que les LBO sont accusés de sacrifier sur l'autel des profits immédiats. Faux, répond l'Association française des investisseurs en capital (Afic). Selon leur dernière étude, les entreprises reprises sous LBO auraient augmenté leurs effectifs de 1,4% entre 2006 et 2007, soit un peu moins que l'ensemble du secteur concurrentiel (1,6%), mais plus que la moyenne du CAC 40 (0,5%). «*On peut difficilement comparer avec des entreprises du CAC 40, dont on sait qu'elles délocalisent et externalisent forte-*

ment», estime Alain Gély, statisticien.

Ces «restructurations», que le rapport Syndex considère comme «*anticipées et intégrées dans le dispositif financier*», intéressent la justice. En septembre 2008, les prud'hommes de Libourne (Gironde) ont condamné l'entreprise Arena à payer de 9000 à 50000 euros de dommages et intérêts à chacun des 92 plaignants du site girondin, pour licenciement «*sans cause réelle et sérieuse*». En l'occurrence, pour absence de raison économique. Un jugement qui a ensuite été confirmé en appel. «*Cette fermeture avait été envisagée lors de l'acquisition de l'entreprise, et en constituait même un objectif*», in-

«**La tension est désormais si forte que les gens partent d'eux-mêmes.**»

Muriel Camus, déléguée CFDT de Rexel, entreprise rachetée par trois fonds

siste le juge départiteur, qui note qu'«*Arena ne conteste pas que ses marges étaient positives*». Deux mois plus tard, les prud'hommes de Lens innovaient, en annulant, en raison de son insuffisance, le plan social de Sublistatic. Au regard des moyens de l'entreprise (qui produit du papier transfert pour la mode et la décoration), mais surtout, de ceux de l'investisseur. «*Ce qui est inédit dans ce jugement, c'est que le fonds d'investissement, par ses interventions répétées dans la gestion de l'entreprise, a été considéré comme co-employeur*», explique maître Rilov, l'avocat des salariés de Sublistatic.

«**Double peine**». Ces jugements ne rassurent pas pour autant Philippe Matzkowski, animateur du collectif de salariés sous LBO: «*On constate, et c'est peut-être là le plus grand danger, que la logique financière à l'œuvre au sein des LBO a tendance à déteindre sur les autres entreprises*». Reste que les salariés dépendant des fonds d'investissement sont encore ceux qui devraient souffrir le plus: «*C'est la double peine, explique Isabelle Chambost, de Syndex. Ils subissent à la fois la crise générale de l'économie, mais aussi celle, spécifique, des LBO*».

► LUC PEILLON

(1) Financiarisation des entreprises et dialogue social, Syndex, novembre 2008.