

LBO:

EN SAVOIR PLUS SUR CES MONTAGES FINANCIERS OPÉRÉS LORS DU RACHAT D'UNE ENTREPRISE.

(Extraits du Site du collectif de lutte contre les LBO)

Attention danger ! s

Votre société fait actuellement l'objet d'une opération financière appelée LBO (abréviation anglo-saxonne pour *Leverage Buy Out*, à traduire par "levier d'achat").

Ce type d'opération spéculative d'origine américaine, appelé également en français "Capital Transmission", est apparu en France dans les années 1980 et concerne aujourd'hui plus de 500 000 salariés.

Un LBO permet à un ou plusieurs actionnaires historiques d'une société de revendre leurs parts en transmettant la majorité du capital de l'entreprise à de nouveaux actionnaires (sociétés d'investissement, fonds de pension, etc.) associés à des cadres dirigeants. Mais contrairement aux opérations de fusion-acquisition réalisées dans le cadre d'un projet industriel, ce montage financier n'a pas vocation à accompagner l'entreprise sur le long terme.

Bien au contraire, l'objectif de l'opération vise uniquement à dégager une rentabilité financière extrême sur une période de 2 à 4 ans, puis à revendre la société avec une forte plus-value à de nouveaux spéculateurs.

Le rendement de l'opération est généralement d'au moins 25% par an, soit un doublement voire un triplement (ou plus) de la mise en quelques années : existe-t-il aujourd'hui placement plus rentable ?

Mais d'où provient donc cette rentabilité hors norme ?

Par la combinaison de trois facteurs : investissement minimum, endettement important, profitabilité maximum.

Investissement minimum

Les nouveaux actionnaires ne payent pas la totalité du prix de vente de l'entreprise. Ils n'apportent en fait qu'une petite partie du capital, au sein d'une société écran dite "holding financière".

Endettement important

La holding financière ainsi créée s'endette fortement auprès d'établissements financiers (banques, fonds spécialisés, etc.) afin de compléter la mise des nouveaux actionnaires pour avoir suffisamment d'argent pour acheter l'entreprise vendue.

Profitabilité maximum

Pour rembourser sa dette, la holding financière prélève tous les bénéfices réalisés par l'entreprise. Le proverbe "qui paye ses dettes, s'enrichit" trouve ici tout son sens: la valeur de la société augmente quand elle a moins de dettes !

Cette valeur augmentera donc d'autant plus que la dette initiale sera importante et les remboursements conséquents: c'est le levier financier du LBO.

Prenons un exemple simple

Mise du Fond de pension : 30 M€) **capital social** soit 93,75 % du capital
Mise des cadres dirigeants : 2 M€) **de l'entreprise** soit 6,25 % du capital
Emprunt bancaire : 68 M€ sur 8 ans, au taux fixe de 4%
Valeur d'achat de l'entreprise : 100 M€
Bénéfice annuel de l'entreprise : 15 % de la valeur de l'entreprise

Au bout de 3 ans, le prix de vente possible est de 70 (valeur 100 - dettes restantes 30).

Si les actionnaires vendent à ce moment, ils auront **plus que doublé leur mise** initiale:

Fond de pension (93,75 % x 70) : 65,625 (mise initiale = 30)

Cadre dirigeant (6,25 % x 70) : 4,375 (mise initiale = 2)

Mais si l'entreprise prend plus de valeur que celle de l'achat initial, ou bien que le prix de revente en fin de LBO est surestimé ?

Supposons que la valeur de l'entreprise n'est plus de 100, mais qu'elle augmente chaque année d'environ 10 %.

Le prix de vente possible devient alors égal à 94 (valeur 133 - dettes restantes 39).

Si les actionnaires vendent à ce moment, ils auront **triplé leur mise** initiale !

Si la valeur de l'entreprise est doublée, les actionnaires empochent presque **6 fois leur mise** !

Et si la valeur de l'entreprise est surestimée au triple de sa valeur initiale, le pactole représentera près de **10 fois la mise** !

C'est dire l'intérêt que portent les spéculateurs à ce type d'opération&

Quelles conséquences pour l'entreprise et les salariés ?

Les conséquences de ces opérations sont très préjudiciables aux salariés, car la politique économique et salariale menée au sein des entreprises faisant l'objet d'un LBO va être de dégager d'énormes bénéfices, grâce à la collaboration de quelques cadres dirigeants.

Tout va alors être mis en œuvre pour que l'opération spéculative soit un succès financier.

Idéalement, on cherchera à augmenter le chiffre d'affaires de façon très substantielle (une pression particulière sur le service commercial peut être exercée afin qu'il enregistre de nouvelles commandes).

Mais il faudra également réduire tous les coûts et les risques potentiels de perte. Pour cela, les dirigeants feront feu de tout bois:

- revente de biens immobiliers (siège, usines, entrepôts)
- rationalisation des achats (prestataires) et des cadences de production
- travail en flux tendu pour limiter le coût des stocks
- arrêt ou limitation au minimum des investissements dans les outils de production
- élimination des syndicats revendicatifs
- précarisation des salariés (Intérimaires, CDD, ...)
- diminution de la masse salariale (licenciements, limitations ou gel des augmentations)

Ce seront autant d'atouts lors de la revente.

Plusieurs possibilités sont offertes après un LBO : un nouvel LBO, une entrée en bourse OU pourquoi pas une bonne petite délocalisation comme ils les aiment tant !

Avec les LBO, les opérations de réorganisation sont légions : restructurations de services, d'unités de productions, de sites, de filiales & avec souvent de nombreux licenciements ou « départs volontaires » à la clé.

Conséquences directes ?

- des pertes d'emplois
- une baisse du pouvoir d'achat des salariés
- des risques aggravés en matière d'hygiène et de sécurité
- des risques industriels
- des risques pour la pérennité de l'entreprise
- des libertés syndicales et d'expression bafouées

La propagande des directions

La diffusion d'information dans l'entreprise est toujours savamment orchestrée pour convaincre les salariés du bien fondé des restructurations :

- sauvegarde de la compétitivité, de l'entreprise et de ses emplois
- menace de délocalisation, voire d'une vente (ce qui est un comble quand on sait que la vente est l'objectif final des spéculateurs dès l'achat!)

Le but est d'abord d'éviter tous les risques sociaux découlant d'une prise de conscience collective des travailleurs, car cela amoindrirait la valorisation financière de l'opération !

Malheureusement, de nombreux salariés se laissent prendre au piège, surtout lorsqu'ils touchent la participation et s'aperçoivent qu'elle augmente chaque année : ils considèrent alors - à tort ! - que leur rémunération globale progresse et que leur entreprise a de beaux jours devant elle. C'est en tout cas l'argument utilisé par les patrons pour justifier et légitimer la politique économique de l'entreprise auprès des salariés.

Pourtant, l'augmentation de la participation n'est en fait qu'un effet mécanique de l'augmentation des bénéfices. N'est-ce pas, en fin de compte, le prix du silence face aux licenciements ?

Ne nous y trompons pas !

Spéculateurs et dirigeants travaillent main dans la main durant toute l'opération LBO, afin de pressurer l'entreprise et ses salariés au maximum, avec les graves conséquences sociales que l'on connaît. Ils ont en effet le même intérêt financier dans l'affaire, car tous ont investi et se partageront le gâteau en fin d'opération.

Pour réagir face à ce nouveau péril, plusieurs militants de la CGT ont décidé de mettre en commun leurs expériences au sein d'un collectif de lutte contre les LBO.

Le COLLECTIF LBO a pour objet d'informer les salariés concernés et leur faire prendre conscience du véritable enjeu de ces opérations catastrophiques pour l'emploi et la pérennité des entreprises.

Le COLLECTIF LBO appelle les salariés à s'organiser collectivement au sein de leur syndicat contre ces financiers sans scrupules !

Pour de plus amples informations, n'hésitez pas à contacter le correspondant du COLLECTIF LBO dans votre entreprise ou à vous connecter sur le site et le blog du COLLECTIF LBO : www.collectif-lbo.org

L'EXEMPLE DE CEGELEC

Cegelec, ses LBO, ses dettes...

LE MONDE | 04.10.06 |

ême de grosses entreprises peuvent intéresser les fonds d'investissement. A condition d'avoir une solide trésorerie. Cegelec, par exemple. Cette ancienne division d'Alstom spécialisée dans les services d'énergie et d'électricité, emploie 26 000 personnes, dont plus de la moitié en France. Elle a été cédée le 20 juillet 2001 pour 796,4 millions d'euros, à deux fonds, CDC Entreprise, filiale de la Caisse des dépôts, et le britannique Charterhouse.

acun possède ainsi 45 % de la nouvelle entité. L'équipe de direction, soit une centaine de personnes, est associée à hauteur de 4 %, et 7 400 salariés, de 6 %. Pour cet achat en LBO (*leverage buy out*), les investisseurs déboursent 82,5 millions, soit un peu plus de 10 %, le reste étant financé par des obligations et des emprunts que Cegelec doit rembourser au plus vite. La dette absorbe une grande partie des revenus de l'entreprise : sur l'exercice 2001-2002, 43 millions d'euros sont ainsi remontés à la holding de tête créée pour l'occasion, 25 millions en 2003, 340 millions en 2004 et 148 en 2005.

En mai 2004, le groupe se félicite d'avoir opéré un *"désendettement accéléré de Cegelec de plus de 300 millions en deux ans et demi, grâce à la mise en place dès l'origine d'une structure innovante favorisant la remontée de trésorerie excédentaire..."* ! Ces prélèvements assèchent les capacités de développement et, entre 2002 et 2005, le chiffre d'affaires de Cegelec stagne à 2,8 milliards d'euros.

"Au cours du premier LBO, notre priorité a été de privilégier la rentabilité et non la croissance externe", reconnaît Claude Darmon, le PDG. Tous les moyens sont bons pour *"faire cracher la filiale"*, comme disent les financiers ! D'abord, la vente des créances (pour 275 millions) dues par les clients, permet à l'entreprise de toucher par anticipation ses futurs revenus. La réduction des coûts est une obsession. Il faut tailler dans la masse salariale. *"Sur 200 personnes de mon équipe, il n'en reste que 80, et cela sans aucun plan social, avec des licenciements individuels"*, raconte Frédéric Rebière, ancien de la filiale Tri Bagages Est (TBE), qui avait la responsabilité d'un contrat avec l'aéroport de Roissy.

Frédéric Rebière, lui-même licencié pour faute, réunit régulièrement une dizaine de cadres débarqués comme lui. Les effectifs de Cegelec France ont fondu de 3 000 personnes, passant de 17 000 à 14 000 salariés entre 2001 et 2005. Les primes d'ancienneté sont supprimées, économisant ainsi 10 millions d'euros.

Cinq ans plus tard, en mars 2006, Cegelec est revendue à un autre fonds, LBO France, qui l'acquiert pour 700 millions d'euros (1,15 milliard dette incluse), les actionnaires du premier LBO récupèrent ainsi huit fois leur mise initiale. Cegelec repart, lestée d'une nouvelle dette de 750 millions d'euros !

Isabelle Rey-Lefebvre

Article paru dans l'édition du 05.10.06

LA REACTION D'UN LECTEUR

PIERRE C. : LBO = l'accroissement de la valeur des entreprises » ???

Calcul de néophyte sur la base de l'article « Cegelec, ses LBO... ») Valeur achat de l'entreprise en

2001 = 796M€ ? Valeur vente 2005 = 1150M€ dont 415M€ de dette cela malgré avoir

déjà remboursé 556M€ sur la période 2001-2005) = bénéfice de l'opération : 620M€ pour les

actionnaires, et pour les banques, 750 M€ de nouvelles créances. Où est ici l'accroissement de la

valeur de l'entreprise (CA stable sur la période 01-05, effectif -17%)?

L'information était en ligne sur le site web du "collectif LBO" (www.collectif-lbo.org) : rendez-vous mercredi 4 octobre, 11 heures, devant l'hôtel Pershing Hall, à Paris. Signe de ralliement : des brassards noirs, *"banderoles et tracts bienvenus. Presse et médias également"*.

Ce collectif cégétiste d'une cinquantaine de membres a donc lancé sa première "action" publique. Objectif : alerter l'opinion sur les conséquences néfastes des "LBO" ("leverage buy out"). Ces montages financiers consistent à racheter des entreprises en ayant surtout recours à l'emprunt. Venus des Etats-Unis, ils furent très à la mode dans les années 1980. Ils connaissent un regain d'intérêt en Europe, parce que les taux sont bas et les firmes à restructurer nombreuses.

Les syndicalistes ont décidé de prendre à partie, à leur sortie de réunion, des membres de l'Association française des investisseurs en capital (AFIC), qui ont leurs habitudes dans cet hôtel de luxe situé à deux pas des Champs-Élysées. Car ce sont eux qui mettent en oeuvre les "LBO" et qui, par conséquent, deviennent les véritables propriétaires des entreprises. Le grand public ne les connaît pas, mais leur puissance ne cesse de grandir.

Leur tableau de chasse en France est impressionnant. Les surgelés Picard, l'opticien Alain Afflelou, les restaurants Courtepaille, le fabricant de tuiles Terreal, le distributeur spécialisé Rexel, l'enseigne de vêtements pour enfants Bonpoint, l'entreprise de construction Cegelec... La liste des sociétés que ces financiers contrôlent s'allonge chaque semaine. Elles sont désormais plusieurs centaines en France. Si l'on en croit la rumeur, cela pourrait bientôt être le tour de la Fnac, de STMicroelectronics ou de Vivendi.

Ces financiers ne sont que quelques milliers dans le monde (dont quelques centaines en France) et les sociétés de gestion qui les emploient restent de toutes petites structures. Elles disposent pourtant de plusieurs centaines de millions de dollars ou d'euros à investir chacune. Voire de plusieurs milliards, dans le cas des américaines Blackstone, KKR et TPG ou de l'européenne Permira. Ces "mégafonds" visent désormais les grands groupes cotés en Bourse.

La spécialité de ces professionnels, des gérants de fonds d'un genre un peu particulier, consiste à racheter des sociétés pour les revendre quelques années plus tard avec une forte plus-value. Le "LBO" leur permet de ne déboursier qu'une somme minime. C'est l'entreprise qui, avec sa trésorerie, rembourse la dette d'acquisition. Les patrons des sociétés "sous LBO" sont surtout là pour exécuter la stratégie arrêtée avec les gérants de fonds. Ils doivent en particulier s'assurer que la dette est remboursée aux banques tous les mois. Plus familiers du triangle d'or de la finance parisienne que des usines qu'ils détiennent "en portefeuille", ces gérants seraient les derniers avatars de *"l'économie financiarisée"* stigmatisée par le collectif LBO.

"De la PME à la multinationale, plus aucun secteur de l'industrie et des services n'est à l'abri", prévient Philippe Matzkowski, un des fondateurs du collectif LBO. Délégué CGT chez Eurofarad, un fabricant de composants électroniques "sous LBO", le jeune homme

dénonce le non-respect des conventions collectives ou la proportion anormalement élevée de salariés payés au SMIC. *"Les financiers ciblent des entreprises saines et les déstabilisent. A cause du LBO, leurs ressources vont au remboursement des dettes au détriment de l'investissement, des salaires ou des conditions de travail. Tout est bon pour écraser les coûts, y compris les licenciements"*, assure-t-il.

Les fonds sont des actionnaires de très court terme, ils n'ont pas de vision industrielle et considèrent l'entreprise comme un vulgaire produit à revendre. Pire : comme ils sont assez opaques, on n'arrive pas à mettre en cause leur responsabilité", renchérit Philippe Larasse, délégué CGT à la Caisse des dépôts et consignations....

Cécile Ducourtieux