LBO : un levier pour financiariser les entreprises

Philippe Matzkowski (1)

1 - LBO, qu'est-ce que c'est ?

«Leveraged by out», rachat à effet de levier. Derrière cette terminologie anglo-saxonne, se cache une technique d'acquisition d'entreprises à crédit par des fonds d'investissement avec des financements bancaires. Les repreneurs cherchent à dégager la meilleure rentabilité financière afin de rembourser la banque et de revendre l'entreprise avec plus-value. Quitte à malmener l'outil humain et industriel.

Les Fonds d'investissement sont des actionnaires professionnels, partenaires d'entrepreneurs et d'équipes dirigeantes. Ils interviennent comme actionnaires minoritaires ou majoritaires à tous les stades de la vie des entreprises : création, développement, transmission ou retournement.

Au cours des dernières années, les investisseurs en capital sont devenus des acteurs majeurs de l'économie par leur présence dans l'actionnariat d'un nombre toujours croissant d'entreprises ; ils ont ainsi une influence grandissante sur le tissu économique des pays et sur leur développement. En France, le poids des fonds d'investissement représente plus de 11 % de l'économie, contre déjà plus de 25 % aux Etats Unis.

2 - Les LBO et les fonds privés : une nouvelle étape du capitalisme financier

La première étape a démarré en France en 1986 à l'occasion des politiques de privatisation menées par les gouvernements successifs. Ces politiques ont eu pour conséquences de transférer la propriété du capital des grandes entreprises et des banques publiques à des investisseurs institutionnels que sont les fonds d'investissement, les fonds de pension, les fonds alternatifs ou «hedge funds», les fonds souverains, etc. mais aussi aux banques et aux assurances. Depuis une dizaine d'années, les fonds d'investissement se sont particulièrement développés. Ils s'attaquent à des sociétés privées non cotées, et non soumises à des règles de transparence et de publicité de l'information. Sont visées les PME qui constituent l'essentiel du tissu industriel et de l'emploi dans notre pays ; mais aussi des grands groupes ; en effet, nombre d'entre eux se séparent d'activités (ne faisant plus partie de leur cœur de métier ou jugées insuffisamment rentables), reprises en LBO.

3 - LBO, financiarisation et crise financière

Les LBO illustrent parfaitement la financiarisation actuelle de l'économie : commissions financières exorbitantes , crédits faciles, division du risque avec la titrisation de la dette par les banques, etc.

Les LBO reposent sur le concept fondamental de shareholder value – i.e. sur la sur-création de valeur pour l'actionnaire, qui donne in fine toujours plus de pouvoir aux financiers.

Malgré leurs logiques destructrices pour les entreprises et déstructurantes pour la société, ces opérations sont aujourd'hui encouragées par une fiscalité particulièrement avantageuse et par l'entrée de «cadres dirigeants historiques» au capital de l'entreprise (LMBO*). Intéressés ainsi directement à la progression de la valeur de l'entreprise, tout comme le sont les managers des sociétés cotées avec les stock options, ces nouveaux patrons mettront en œuvre la politique dictée par le fonds d'investissement afin de faire croître le prix de l'entreprise et dégager le maximum de dividendes.

L'entreprise devient ainsi une marchandise, objet de spéculation et de reventes de plus en plus rapides (entre 2 et 4 ans actuellement).

Même s'il avait été constaté un ralentissement de l'activité LBO depuis la crise financière (principalement à cause de la crise de confiance entre les banques conduisant à un resserrement du crédit), force est de constater que cette principale activité des fonds d'investissement repart de plus belle, avec par exemple: CONVERTEAM (1,5 Milliard d'euros), CEGELEC (1,7 Milliard d'euros), QIOPTIC (444 Millions d'euros), SOCOTEC (400 Millions d'euros), etc.

Tout comme les subprimes, les LBO pourraient pourtant déclencher demain une nouvelle crise financière. L'inflation, le ralentissement économique, l'éclatement de la bulle sont autant de facteurs qui pourraient concourir à une augmentation des défaillances de remboursement, et à leur propagation à l'ensemble du système financier et bancaire.

La solution à cette crise, d'une ampleur sans précédent d'après les spécialistes, ne peut donc pas seulement consister à rétablir la confiance entre les banques ; ce qu'ont réussi les banques centrales ces derniers mois avec l'injection de centaines de milliards d'euros. En effet, cet afflux de liquidité ne fait qu'alimenter l'inflation financière et ne constitue pas une solution pérenne !

La constitution d'un pôle financier public, le développement du crédit productif, le renforcement des droits d'intervention des représentants des salariés dans les entreprises, plus de transparence, une agence de notation publique, un meilleur contrôle des banques… constituent autant de pistes pertinentes pour éviter des crises à répétition et le développement d'une finance au service de l'économie, du social et de la démocratie.

Dans un contexte d'influence grandissante de la sphère financière sur les gouvernements, les entreprises et les collectivités territoriales apparaissent