



## *Le LBO, quels risques sur le collectif de travail, quels moyens d'action pour les représentants du personnel ?*

**Peu de gens connaissent les rouages du monde des fonds d'investissement. Et pourtant, des centaines d'entreprises sont détenues par ces spécialistes des montages financiers, qui visent une plus-value importante et rapide... avec des conséquences sur les modes de gestion de l'entreprise et avec d'éventuels impacts sociaux (emploi, formation, rémunération...). Le cabinet Sextant Expertise, expert auprès des comités d'entreprise, décrypte le modèle de LBO et les moyens d'action à la disposition des représentants du personnel face à ces situations.**

### **Le LBO ou comment acquérir une entreprise avec ses propres bénéfices futurs**

Mieux connu sous l'acronyme LBO, pour *Leverage Buy Out*, de nombreuses entreprises ont été achetées via des montages LBO. Le principe d'un montage LBO est que l'actionnaire, le fonds d'investissement, souvent associé au management de l'entreprise, apporte des fonds **très limités** pour acquérir une entreprise. Le reste est financé par recours à de la dette **très importante**, supportée par une holding (et non par le fonds d'investissement). Le cash dégagé par l'entreprise sera remonté à la holding pour faire face à la dette (intérêts et remboursement). C'est donc la société cible qui supporte le coût du financement de sa propre reprise. Plus le poids de la dette est élevé, plus l'entreprise risque d'être mise sous tension.

### **Etre vigilant et avoir accès au plan d'affaires initial qui a déterminé le niveau de dette supporté par la société cible**

Le niveau d'endettement est calculé sur la base du montant estimé des flux de trésorerie futurs dégagés par l'entreprise (cash). Ces flux devront permettre de rembourser la dette et ses intérêts. Pour ce faire, un plan d'affaires pose des hypothèses de croissance et de profitabilité de l'entreprise. Il est indispensable, pour les représentants du personnel, d'avoir accès à ce plan d'affaires. L'expert du CE peut les aider à apprécier les

hypothèses et la capacité de l'entreprise à faire face aux échéances de remboursement en cas de baisse des flux prévus mais également les conséquences de ces hypothèses en termes d'emploi, d'évolution des compétences, d'organisation du travail et de rémunérations. Les représentants du personnel doivent être attentifs tout au long de l'opération LBO aux écarts par rapport au plan d'affaires initial (baisse des ventes...) et leurs conséquences sur la dette.

### **Pour mieux comprendre**

- ▶ Une entreprise est achetée 10 M€ : moyennant un apport de fonds d'investissement de 30 %, soit 3 M€ conjugué à un emprunt, supporté par l'entreprise, de 70%, soit 7 M€.
  - ▶ Le coût total de l'emprunt s'élève à 10 M€, 7 M€ d'emprunt et 3 M€ d'intérêts.
  - ▶ Si l'entreprise dégage du cash après financement de ses investissements de 1 M€ par an, 10 ans lui seront nécessaires pour rembourser cet emprunt.
  - ▶ Si l'entreprise est revendue 10 M€, au même prix que son prix d'achat, le fonds d'investissement aura multiplié sa mise par 3,3, soit 10 M€ ramenés à 3 M€.
- Cependant, cet exemple est volontairement simpliste puisqu'il est rare que le prix d'acquisition soit égal au prix de revente, l'intérêt étant que l'entreprise ait pris de la valeur pour maximiser la plus-value.

### **La vision court-termiste de l'actionnaire et son objectif de maximiser sa plus-value à la revente a des conséquences pour l'avenir de l'entreprise et son collectif de travail**

Le LBO repose en effet sur un principe fondamental : dégager du cash. Cette recherche d'amélioration du cash dégagé par l'entreprise peut passer par le développement du chiffre d'affaires mais également par une politique de maîtrise/réduction des coûts, des gains de productivité, un raidissement des relations avec les fournisseurs, une sélectivité accrue des investissements. Cette focalisation sur l'augmentation du cash se fait souvent



au détriment de l'emploi avec des conséquences sur les conditions de travail et génère des pressions sur les salaires.

### La mise en vente : la sortie des fonds d'investissement est un moment clé

Trois options sont possibles qui portent chacune leur lot de risques :

- ▶ La revente à un autre LBO (ou LBO secondaire) pose la question des marges de manœuvres restantes dans l'entreprise après un premier LBO.
- ▶ La revente à un industriel : si l'industriel est un concurrent, les conséquences sociales risquent d'être importantes.
- ▶ L'introduction en bourse maintiendra une vision court-termiste de la stratégie et imposera des contraintes réglementaires et de communication.

#### Le droit d'alerte, principal levier d'action des représentants du personnel pour obtenir de l'information dans le cadre d'un LBO.

Les représentants du personnel doivent se montrer particulièrement attentifs à chaque étape du LBO : à l'entrée des investisseurs, sur la durée du LBO et à la sortie. Pour cela, ils disposent d'outils qu'ils peuvent mobiliser autant que possible pour obtenir de l'information et négocier des contreparties. Le CE peut notamment faire travailler un expert-comptable dans le cadre d'un droit d'alerte dès lors que la perspective du LBO est connue, mais également en cours d'investissement s'ils estiment que le poids de l'endettement devient insupportable pour l'entreprise. Cela permet au CE d'acquérir la visibilité nécessaire à l'appréciation des risques et des opportunités, mais aussi de préparer des objectifs de négociation. De plus, l'expert-comptable est également susceptible d'apporter les conseils techniques et tactiques issus de son expérience de ce type de procédures.

Pour plus d'information sur la procédure du droit d'alerte, consultez notre site internet : [www.sextant-expertise.fr](http://www.sextant-expertise.fr).

#### Le partage de la richesse dans l'entreprise : quels leviers pour les représentants du personnel ?

L'objectif du fonds d'investissement est de maximiser sa plus-value à la revente de l'entreprise. Les montants sont souvent très élevés. Se pose dès lors la question des contreparties pour les salariés, et ce d'autant plus que les dirigeants de l'entreprise, souvent associés à l'opération en bénéficient également. Quels moyens d'actions pour les représentants des salariés ? Une mise en évidence du partage de richesse dans l'entreprise sur la période du plan d'affaires est un moyen pour les élus de disposer de leviers qu'ils pourront utiliser pour améliorer la rémunération des salariés (augmentations de salaires, primes, accès à la plus-

value de sortie, création d'un fonds salarié...). Des pistes de réflexion peuvent être également proposées par l'expert du CE ainsi qu'une estimation de l'impact du coût de ses mesures sur la performance de l'entreprise. D'autre part, la connaissance du « management package », c'est-à-dire des mécanismes d'intéressement et de co-investissement des dirigeants de la société cible en vue de renforcer leur motivation (modalités de rémunération et les gains à la sortie...) fait également partie des leviers mobilisables.

L'accès à la plus-value de revente : une opportunité que les représentants du personnel peuvent saisir. La plus-value peut être partagée avec les salariés, qui ont contribué à générer de la valeur par exemple avec une prime. Cet accès à la plus-value est préconisé par l'AFIC (l'Association Française des investisseurs en capital), sa charte affichant comme engagement de promouvoir le partage de la création de valeur et les recommandations du MEDEF aux acteurs des LBO (source : LBO, quels apports pour les entreprises-Juillet 2008/AFIC).

#### Suivre avec attention tout signe de difficulté à venir de type « covenant » non respecté

Les banques surveillent par des indicateurs chiffrés à respecter dits « covenants bancaires », par exemple, le cash dégagé par l'exploitation de l'entreprise doit représenter x fois les intérêts à payer à la fin de l'exercice. Si ces indicateurs ne sont pas respectés, c'est un signe pour la banque que l'entreprise aura des difficultés à faire face à ses échéances. Les représentants du personnel, aidés de leur expert, doivent donc être attentifs à ces indicateurs et les suivre régulièrement, particulièrement dans le contexte actuel où les plans d'affaires ont souvent été établis avant la crise. Et ce d'autant plus que ces écarts par rapport au plan d'affaires initial entraîneront des recherches d'amélioration des cash-flows plus conséquentes (risques d'externalisation de certaines fonctions, recherches de gains de productivité avec des risques d'intensification du travail, réduction des effectifs, réduction des investissements, baisse des budgets alloués à la formation du personnel...). ■

**Article réalisé par Sébastien Vernède et Justine Lannoeye, Sextant Expertise**

Vous souhaitez nous contacter, recevoir nos publications ou participer à nos événements, rendez-vous sur notre site :

[www.sextant-expertise.fr](http://www.sextant-expertise.fr)

#### Agenda :

- 7 septembre 2013 - L'information-consultation relative au plan de formation : l'emploi en ligne de mire
- 15 novembre 2013 - Bien préparer la NAO