

## De plus en plus d'entreprises rachetées par LBO sont asphyxiées par la dette

LE MONDE | 14.02.09 | 14h58 • Mis à jour le 14.02.09 | 14h58

**J**usqu'en 2007, la société Desjonquère (SGD), spécialisée dans le flaconnage pour la parfumerie et la pharmacie, était une entreprise performante. " *Même en temps de crise, comme en 1993, la société résistait bien*", indique Mohamed Oussedik, délégué CGT.

Aujourd'hui, la situation de SGD est " *catastrophique*", déplore-t-il, *des milliers d'emplois sont menacés*". La crise ? Pas seulement. Pour les syndicats, la source principale des maux de Desjonquère est liée à son "LBO" ou "Leverage Buy Out". Autrement dit son rachat par des fonds d'investissement avec un fort recours à l'emprunt, dont le remboursement est supporté par l'entreprise elle-même.

Depuis cette opération, menée en 2007, la société paie chaque année 40 millions d'euros d'intérêt. Et ce qui était tenable en période de croissance ne l'est plus depuis la crise. Aujourd'hui les fonds se battent avec les créanciers.

"*Ils essaient de sauver leur peau avant de sauver l'entreprise*", accuse M. Oussedik. Sa rancœur est d'autant plus vive que, à quelques kilomètres du siège de SGD dans la vallée de la Bresles (Oise), son concurrent, les Verreries Brosse, a embauché 130 personnes.

SGD est loin d'être la seule société asphyxiée par une dette LBO. Qu'il s'agisse du secteur de la santé, de la distribution, de la construction, de l'agroalimentaire, de la nutrition animale, la liste des LBO défailants s'allonge. Les noms des victimes sont tenus secrets car les procédures engagées auprès des tribunaux de commerce sont, la plupart du temps des mandats ad hoc confidentiels pour éviter de stigmatiser la société.

Mais les administrateurs reconnaissent des centaines de dossiers en cours, où des milliers d'emplois sont en jeu. " *C'est d'autant plus inquiétant*", indique Rodolphe Pacciarella, chez Accuracy, une société de conseil spécialiste des redressements, *qu'il s'agit de plus en plus d'entreprises de tailles significatives*."

Pour les spécialistes, le phénomène risque de s'aggraver. Selon une étude du Boston Consulting Group, près de 50 % des sociétés sous LBO pourraient faire défaut au cours des trois prochaines années. Quant aux fonds, 20 % à 40 % des plus gros acteurs du LBO pourraient disparaître.

Comment en est-on arrivé là ? " *Il ne faut pas diaboliser le LBO*", relativise Hélène Bourbouloux, administrateur judiciaire à Nanterre. Les fonds ont aussi un rôle positif, ils assurent la transmission d'entreprises familiales sans succession et financent leur développement.

Mais entre 2003 et 2007, le phénomène s'est emballé. Les LBO se sont multipliés à un rythme effréné. Les prix des sociétés se sont envolés, tandis que le crédit facile incitait les fonds à

emprunter de façon excessive, préjugant des profits futurs de la société pour rembourser la dette.

Mais avec la crise rien ne s'est passé comme prévu. La croissance des sociétés a ralenti, et la dette est devenue étouffante. Pour une société sous LBO, la situation est vite délicate. Les fonds ont en effet déjà optimisé les coûts pour engranger rapidement un maximum de profits.

*"Les entreprises sous LBO ont souvent peu de marge de manoeuvre", constate M<sup>me</sup> Bourbouloux. Et le plus paradoxal est que certaines de ces entreprises gagnent de l'argent, "mais pas assez !", signale-t-elle. Les managers "sont déboussolés, car la plupart n'ont pas démérité", poursuit-elle.*

Les LBO pourront-ils conduire ces sociétés jusqu'au dépôt de bilan ? Tout dépend de l'attitude des banques et des fonds d'investissement. Tous ont bien sûr intérêt à ne pas faire sombrer l'entreprise. En cas de faillite, ils perdent tout. Chacun est donc appelé à faire un effort, les fonds à jouer leur rôle d'actionnaire en injectant à nouveau du capital dans l'entreprise et les banques à accepter de rééchelonner la dette.

Mais les administrateurs restent sur leurs gardes. Les fonds sont eux-mêmes en difficulté et ne sont pas toujours en mesure de remettre de l'argent dans l'entreprise. Pris à la gorge, ils peuvent même être tentés de geler ces investissements, de vendre des actifs, autrement dit de dépecer la société pour récupérer une partie de leur mise.

Quant aux banques, elles aussi mises à mal par la crise, elles peuvent réclamer le remboursement immédiat de leurs créances, même si *"c'est absurde et dangereux"*, prévient Frédéric Abitbol, administrateur judiciaire à Paris.

En outre, les créanciers ne sont pas toujours des banques mais des hedge funds, des fonds spéculatifs qui ont racheté la dette LBO que les banques ont revendue sur le marché. Et en cas de problème, leur intérêt n'est pas d'assurer la survie de l'entreprise mais de vendre des titres de dette au plus haut.

*" On a un problème. Pour le moment, ce n'est pas dramatique, mais il faut le résoudre",* car la crise peut aggraver les cas, estime Pierre de Fouquet, président de l'Association française des investisseurs en capital-risque (AFIC), l'association représentant les fonds en France.

Et ce dernier d'appeler les fonds à *"se montrer responsables"*, à *"ne pas polluer le fonctionnement opérationnel de l'entreprise"* du fait de la dette LBO, à *"remettre de l'argent"* ou *"à passer la main"* s'ils ne sont pas en mesure de le faire.

**Claire Gatinois**

Article paru dans l'édition du 15.02.09

**Le Monde.fr**

» A la une » Archives » Examens » Météo » Emploi » Newsletters » Talents.fr  
 » Le Desk » Forums » Culture » Carnet » Voyages » RSS » Sites du  
 » Opinions » Blogs » Economie » Immobilier » Programme » Le Post.fr groupe

**Le Monde**

» Abonnez-vous au Monde à -60%



