

Danone-BSN-CVC Capital Partners :

« reprise d'entreprise avec effet de levier » et casse des emplois

Laurent Gonon*

Depuis plusieurs années, Danone le géant de l'agro-alimentaire cherchait à céder sa branche emballage pour se recentrer sur son métier. Plan social sur plan social, accumulant les gains de productivité, lui permettaient d'espérer en tirer un bon prix. Hélas, sur ce marché les ménagères ne sont pas nombreuses. Il a fallu se tourner vers le montage financier spéculatif et prédateur d'emplois. C'est ainsi qu'a été construite une « reprise d'entreprise avec effet de levier » (L.B.O. en américain). La ménagère s'est alors présentée : CVC Capital Partners, rassemblant les fonds de pensions de City Bank de Londres et dont le siège social est implanté dans le paradis fiscal du Luxembourg. Pour comprendre la situation présente du groupe BSN – après trois condamnations de justice en juin, juillet et septembre, annulant la procédure consultative sur le plan de restructuration initié en avril 2001 – il faut faire la clarté sur le montage juridique et financier mis en place en 1999 par Danone.

Un concept de « reprise » bien particulier

Une loi sur les reprises d'entreprises par les salariés avec effet de levier (R.E.S.) datant de juillet 1984, avait été initiée par Jacques Delors. En 1987, Edouard Balladur l'a perfectionnée. En 1992, la loi de finances a revu les avantages fiscaux qui lui étaient attachés à l'origine. Une campagne de presse du patronat français avait précédé l'adoption de cette loi

*Docteur en gestion.



par le Parlement. Elle portait d'un problème réel : comment assurer la pérennité des petites et moyennes entreprises dont le dirigeant vieillissant souhaitait passer la main, sans mise en péril de l'entreprise et de ses emplois. Intention louable.

Cependant, certains grands groupes virent immédiatement le moyen de se débarrasser de certaines de leurs filiales. L'utilisation de cette loi rencontra des fortunes diverses, des milliers d'emplois en firent quand même les frais. Sa mise en place constitue souvent une phase transitoire dans l'attente d'actionnaires solides ou d'un dépeçage du groupe concerné.

La Commission des opérations de Bourse (C.O.B.) et la Direction Générale des Impôts, qui surveillent étroitement ce type d'opérations, sont souvent conduites à intervenir. Quelquefois à transmettre le rapport de la commission d'enquête au Procureur de la République. Puis la brigade financière est saisie pour les

suites judiciaires car l'égalité de « traitement des actionnaires est rompu » et/ou « le public n'est pas correctement informé ».

On se souvient du L.B.O. des extincteurs SICLI portant sur 2,5 milliards, dont 425 millions constituaient le capital et le reste était couvert par l'endettement. Après quatre mois de communiqués de presse triomphants, la belle aventure pilotée par les fonds de pensions s'achevait en queue de poisson car certaines conditions préalables à la vente n'avaient pu et ne pouvaient pas être remplies.

Au cœur du système Danone-BSN-CVC Capital Partners

Si le montage réalisé par Danone présente quelques similitudes avec le R.E.S. il en diffère en ce sens qu'il s'appuie sur une poignée de hauts cadres dirigeants ; qu'il vise la restructuration d'un grand groupe et implique les fonds de pensions anglo-saxons. En outre, il a pour conséquence immé-

diète la suppression de plus d'un millier d'emplois et non de les sauvegarder. Le L.B.O., est au cœur du système mis en place par Danone, pour se désengager du secteur de l'emballage, se séparer de plusieurs filiales et réaliser – dans un premier temps – 3,5 milliards de francs d'argent frais, au cours de multiples distributions de dividendes, réserves, cessions d'entreprises et parts de BSN.

Décortiquons le montage pour comprendre. Au printemps 1999, Danone contrôle toutes les sociétés de son secteur emballage.

- Dans un premier temps il opère, dans chacune des unités, la distribution des dividendes de l'exercice achevé, puis des réserves accumulées sur les exercices antérieurs.

- Dans un second temps il fait acquérir par l'une de ces sociétés, BSN, l'ensemble de ses autres filiales de ce secteur. BSN doit les acquérir au prix d'un formidable endettement, car ses caisses ont été vidées.

- Dans un troisième temps BSN achète le groupe verrier allemand Gerresheimer, toujours par endettement.

- Dans un quatrième temps, Danone cède 56 % du capital de BSN à CVC Capital Partners, une holding dont le siège social est dans le paradis fiscal du Luxembourg. Cette holding est constituée des fonds de pensions anglo-saxons pour 87,5 % et le management – 30 à 40 cadres haut-dirigeants du groupe – pour 12,5 %. Cette cession s'opère pour 1 500 millions. La holding possède un capital de 50 millions de francs. Elle a dû s'endetter de 1 500 millions pour cette acquisition : trente fois son capital !

Pour les cadres dirigeants embarqués dans l'aventure, c'est un apport personnel individuel, en capital et endettement de plusieurs millions de francs. Beaucoup de nuits blanches pour certains, qui non seulement ont englouti tout leur patrimoine, mais aussi fortement hypothéqué leur avenir et celui de leur famille. C'est la règle du jeu, il faut que l'effort du cadre soit douloureux pour qu'il soit plus motivé. Avec « l'effet de levier », les plus values promises demeurent la motivation principale. Cependant, afin de rembourser leurs propres dettes, les cadres-capitalistes doivent renforcer l'exploitation de leurs collègues et subordonnés. Il profiteront des plus values du travail de tous, peut-être. Les salariés de BSN et VMC

comprendront ainsi pourquoi certains PDG et DRH sont aussi accros sur le plan « BSN 2003 », la suppression de 1 300 emplois et la fermeture de la verrerie de Givors, décidés par le groupe. Il comprendront aussi l'agressivité de l'avocat de la direction lors des plaidoiries devant le TGI de Lyon en juin, juillet et septembre dernier. Car les plus gros profiteurs de l'opération resteront Danone et CVC Capital Partners qui détiennent ensemble 93 % du capital. Les enjeux financiers sont colossaux.

Il faut en effet payer les intérêts très élevés des emprunts. Sur l'exercice 2000 les frais financiers absorbent la totalité du résultat d'exploitation : 200 millions de francs, 5,6 % de la valeur de production. Il faut rembourser les emprunts, payer les impôts, payer des dividendes aux actionnaires et quand même assurer le développement de l'entreprise, afin de lui conserver sa compétitivité. Choix cornélien, s'il en est, car quels que soient les résultats il faut rembourser en priorité la dette, à échéance, y compris en réduisant les investissements, les salaires et l'emploi, si le résultat est insuffisant ou ne le permet pas.

A quoi ressemble le nouveau groupe BSN Glasspack ?

L'effet de levier, prévu dans le montage, est double. L'investisseur contrôle une société sans en détenir la majorité du capital et lui permet l'utilisation massive de l'endettement afin d'accroître la rentabilité des capitaux propres investis dans l'entreprise. Dans ce montage, au demeurant tout à fait légal, où plusieurs holdings se superposent – accroissant l'opacité de la construction – va s'accroître l'effet de levier. Il permet de contrôler sans argent et d'emprunter sans surface, on le voit bien dans le cas BSN. Entre les investisseurs associés au management et BSN s'interposent deux holdings siégeant toutes deux, aussi, au Luxembourg. L'une, que contrôle investisseurs et management, Glasspack Investor, contrôle totalement Glasspack Participation, qui contrôle enfin les 56 % de BSN Glasspack.

BSN Glasspack issu de ce montage juridique et financier est un groupe très endetté. Le montage juridique : 56 % du capital appartient à CVC Capital Partners (dont 12,5 % appartient à l'encadrement), 44 % à Danone. Le montage financier : 693

millions de capitaux propres, 4 942 millions de francs d'endettement.

Comment va jouer « l'effet de levier » ?

Dès l'origine, le montage est clair. Dans le cadre d'une croissance prévisionnelle du marché de 2,5 % par an, les prévisions de production seront adaptées aux prévisions de ventes et des gains très importants de productivité seront programmés. La déflation plus rapide sur les achats que sur les ventes devrait gonfler les marges. Les frais de personnel devront baisser de 14 %. Le poids du personnel de production sur les prix de ventes devra baisser d'un quart (19 % au lieu de 24,5 %). Tout cela pour conduire à une forte croissance du résultat économique brut. A terme (dès 2002) l'objectif est de dégager annuellement un milliards de cash destiné à rembourser l'endettement.

Ainsi, plus se réduira la dette, plus la valeur des actions des détenteurs du capital s'accroîtra. Rapidement, à échéance de 2003, la dette sur capitaux propres devrait être réduite à 55 %, contre 512 % en 1999. L'endettement passant de 5,8 milliards fin 99 à 2,4 milliards fin 2003. C'est le moment idéal pour vendre ses actions et tirer le jackpot. L'effet de levier se réalise.

Pour atteindre ces objectifs le plan stratégique du printemps 1999 prévoit déjà la suppression de 1 300 emplois sur le groupe BSN et VMC. Malgré tout, cela ne suffit pas, car il a fallu compenser la hausse des produits dérivés du pétrole, qui n'ont pas baissé comme prévu. La pression sur l'emploi et les gains de productivité permettent pourtant d'atteindre une rentabilité d'exploitation de 15,8 %, les comptes 2000 de BSN et VMC le montrent. Insuffisant.

Pour la compétitivité, moderniser les entreprises

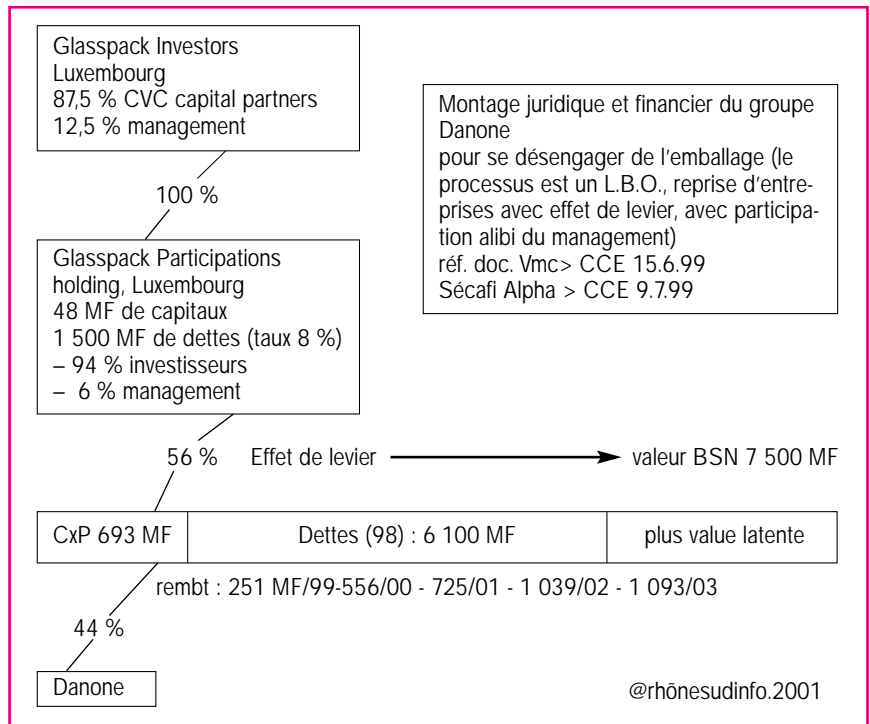
A chaque rencontre entre les directions d'entreprises du groupe et les représentants des salariés reviennent les questions lancinantes de la compétitivité vis à vis du concurrent. Faux débat. Les actionnaires du groupe doivent assumer leurs responsabilités. Les investissements différés sur la décennie 90 par Danone – et non réalisés malgré les engagements « BSN 2003 » – pèsent sur la compétitivité d'aujourd'hui. La stratégie financière du groupe le pénalise par rap-

port à la stratégie industrielle de son concurrent Saint-Gobain qui renouvelle ses équipements et investit en outre deux fois plus en recherche et développement que BSN. Les salariés résistent.

Ce qu'il faut c'est moderniser les entreprises, stopper le massacre des emplois, former les hommes. De même, la destruction de la logistique commerciale programmée à Reims n'est pas le meilleur gage de réussite sur le marché, face à une concurrence plus dynamique. Les syndicats CGT et CFDT de la verrerie de Givors ont fait des propositions en ce sens. Porter la capacité de production de l'usine de 120 à 150 000 tonnes/an, pour répondre à la croissance du marché des pots allégés, par la construction dans un premier temps d'un nouveau four avec quatre lignes de production, renouvelant partiellement les installation actuelles, reviendrait moitié moins cher que la fermeture de l'usine et la liquidation de ses emplois. Plutôt que détruire la logistique commerciale mieux vaudrait la dynamiser. Nul jusqu'à maintenant n'a contesté le réalisme de ces propositions

Mettre fin aux « licenciements boursiers »

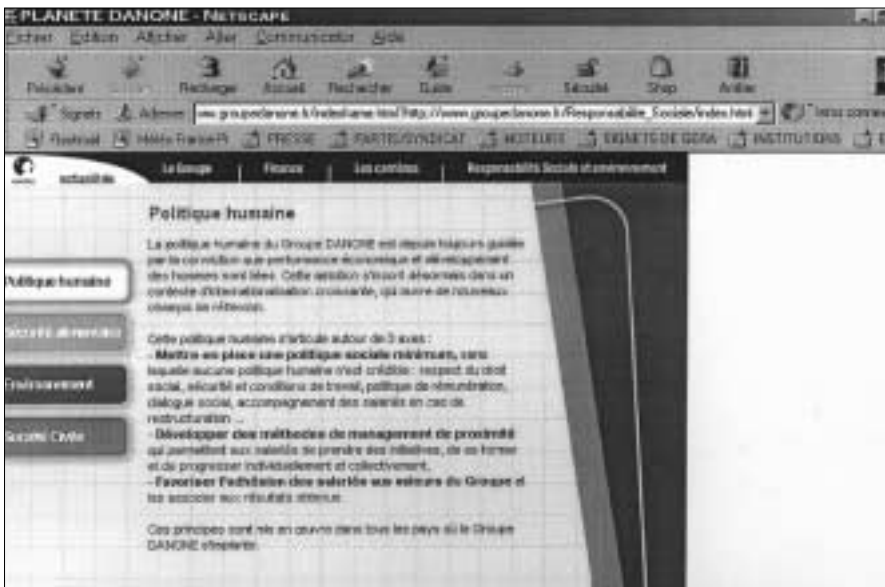
La loi de modernisation sociale qui convenait à J.-R. Buisson, le DRH de Danone, dans sa forme originelle ne lui convient plus avec l'amendement communiste (*Le Monde* du 24/10/01). Il n'est pas seul, 56 grands patrons ont dit la même chose, le même jour (Les



Échos). Denis Gautier-Sauvagnac, de l'UIMM et du MEDEF y est revenu (*Le Monde* du 20.11.01). On comprend leur irritation. En effet le groupe BSN n'est nullement en difficulté avec une rentabilité de 16 %, réaffirmée sur l'exercice 2000. La seule justification des plans successifs de restructuration et de suppression d'emplois réside dans les engagements scellés dans les opérations spéculatives initiées avec le L.B.O. conclu en 1999 pour dégager Danone de l'emballage et favoriser l'effet de levier pour les

bailleurs de fonds. Sans sous-estimer l'appétit des prêteurs à des taux supérieurs à 10,3 %. Il s'agit de « licenciements boursiers » comme on l'a connu chez Michelin, puis chez LU. L'emploi devient la seule variable d'ajustement des restructurations financières.

Les salariés de BSN, VMC à Givors et Reims, ne comprennent pas non plus que l'appareil d'État et les parlementaires ne s'en inquiètent. En effet, chez BSN une poignée de cadres dirigeants ne pesant que 7 % dans le capital servent d'alibi. C'est le cheval de Troie de la City Bank de Londres afin d'accroître la surexploitation des salariés, sacrifier les emplois et assurer à 32 banques européennes de mirifiques profits. La C.O.B. a donné son visa, la direction des Impôts a donné le feu vert, le ministère des finances a eu connaissance du montage, la Banque de France est impliquée. On parle de la mondialisation comme d'une nébuleuse non-maîtrisable mais le présent exemple montre hélas que c'est de volonté politique de maîtrise qui manque. La politique de plein emploi du gouvernement de gauche sera constamment remise en cause et conduite à l'échec si la majorité de gauche n'a pas la volonté de s'attaquer à ces montages financiers et à la législation qui les favorise. ■



La « politique humaine » de Danone, les salariés VMC Givors ou de LU, hélas la connaissent.