

Deuxième séance du vendredi 23 octobre 2009  
**Daniel Garrigue intervient sur la procédure de LBO**

*Après l'article 4*

**M. le président.** Je suis saisi d'un amendement n° 280.

La parole est à M. Jérôme Cahuzac.

**M. Jérôme Cahuzac.** Cet amendement est relatif aux opérations de rachat par effet de levier appelées LBO – j'espère que Jean-Pierre Brard voudra bien me pardonner pour cet anglicisme

Notre pays, madame la ministre, est en retard dans l'encadrement de ces procédures. Récemment, dans le cadre d'une proposition de loi présentée par notre collègue Chantal Brunel, nous avons proposé que davantage de transparence entoure le franchissement de seuils dans la possession capitaliste d'une entreprise. Nous savons que lorsqu'une société procède au rachat d'une entreprise de la sorte, elle n'a pas de projet industriel mais poursuit seulement un projet financier puisqu'il s'agit, passez-moi l'expression, de désosser l'entreprise visée afin de rémunérer les investisseurs au plus fort taux et si possible le plus vite possible.

Nous ne pensons pas qu'il s'agisse d'une bonne chose. Les opérations de rachat par LBO – pas toutes mais un nombre trop élevé – ont puissamment contribué à la destruction du tissu industriel de notre pays.

Notre législation est en retard par rapport à celle d'autres pays comme la Grande-Bretagne ou l'Allemagne. C'est la raison pour laquelle, nous avons proposé que tout franchissement d'1 % dans la possession capitaliste soit signalé. Au nom du Gouvernement, vous vous y êtes refusée. J'aimerais que vous m'indiquiez si telle est toujours votre position. Si oui, ce serait un cas particulier en Europe car même la Grande-Bretagne a accepté de telles dispositions alors que ce n'est pas un pays connu pour redouter de tels mécanismes financiers – beaucoup y sont même nés et beaucoup de mal en a résulté.

Le présent amendement est avant tout un amendement d'appel. Nous aimerions que vous nous donniez l'avis du Gouvernement sur ces opérations de rachat par LBO, que nous considérons comme très périlleuses. La conjoncture s'étant fortement dégradée, de très nombreuses sociétés ont été rachetées de cette façon et connaissent désormais des situations de surendettement très difficiles. Or l'on sait qu'en de tels cas, la variable d'ajustement – car c'est bien en ces termes que raisonnent les propriétaires de ces entreprises – est l'emploi.

Nous pensons qu'il est temps de réagir vigoureusement à ces évolutions. Selon la compagnie d'assurance-crédit COFACE, sur 1 600 sociétés ayant fait l'objet de procédures de LBO, 900 se trouvent en zones de surveillance, ce qui prouve la gravité de la situation. Les banques ont octroyé des crédits allant jusqu'à 70 % ou 80 % de la valeur de la société, car dans ces opérations, si les premiers bénéficiaires sont ceux qui en sont à l'origine, les banques ne s'oublient pas au passage, omettant en l'espèce la mission d'intérêt général qu'elles ont au service de l'économie réelle et de l'emploi.

Cet amendement propose de désinciter les opérations de LBO qui passeraient par des prêts représentant plus de 66 % de la valeur d'une société. C'est un verrou qui désormais s'impose pour éviter que des entreprises en situation délicate ne tombent dans des mains inamicales, prêtes à les dépecer au lieu de les redresser par un projet industriel. (*Applaudissements sur les bancs du groupe SRC.*)

**M. le président.** Quel est l'avis de la commission ?

**M. Gilles Carrez**, rapporteur général, rapporteur. La commission a repoussé cet amendement qui présente un certain nombre d'inconvénients et nécessite une réflexion plus approfondie. On a vu certaines entreprises comme France Télécom avoir un ratio fonds propres – endettement inférieur à

66 %. La rédaction que vous proposez, monsieur Cahuzac, poserait des problèmes à de telles entreprises. En effet, si je comprends bien votre souci quant à de futurs montages de LBO, il s'agirait d'une très mauvaise solution pour les montages en cours.

Je suis conscient de la particularité de notre droit fiscal français qui fait qu'on peut déduire en totalité les intérêts. En Allemagne et dans les pays anglo-saxons, la déduction de la totalité des intérêts n'est pas autorisée.

C'est un sujet qui mérite une réflexion plus approfondie.

Avis défavorable à l'amendement.

**M. le président.** Quel est l'avis du Gouvernement ?

**Mme Christine Lagarde**, *ministre de l'économie*. Le Gouvernement est également défavorable à cet amendement.

Il existe dans notre droit français deux dispositifs anti-abus : d'une part, un dispositif anti sous-capitalisation en date du 1<sup>er</sup> janvier 2008, d'autre part un dispositif dit amendement Charasse qui a été révisé en 2005 et 2006 qui lie cette déductibilité en cas d'achat de titres à soi-même.

Comme le rapporteur général, je reconnais la difficulté qui résulte d'une fiscalité particulièrement favorable à des mesures d'endettement. Un groupe de travail a été constitué au sein de cette assemblée pour réfléchir à ces questions. Nous serons bien évidemment très attentifs à ses propositions.

**M. le président.** La parole est à M. Jean Launay.

**M. Jean Launay.** Jérôme Cahuzac a développé, avec raison, la situation particulière des opérations de rachat par effet de levier.

Il y a quelque temps, dans le cadre des questions au Gouvernement, j'ai soulevé le cas de l'entreprise TDF qui est soumise à ce système et dont les salariés, disséminés sur l'ensemble du territoire, sont inquiets. J'avais rappelé au ministre chargé de l'industrie l'intérêt stratégique de cette entreprise pour notre pays. Lorsque l'on évoque de tels sujets, il faut toujours garder à l'esprit que, derrière les emplois, il y a des hommes et des territoires qu'ils permettent d'animer.

Nous souhaitons appeler votre attention sur la nécessité de réfléchir sur cette question, pour demain, mais aussi pour ceux qui sont d'ores et déjà dans un tel système et qui sont menacés.

TDF et un exemple d'actualité typique de ces difficultés sur lesquelles nous souhaitons insister.

**M. le président.** La parole est à M. Jérôme Cahuzac.

**M. Jérôme Cahuzac.** Je comprends l'argumentation du rapporteur général et l'exemple qu'il donne est évocateur.

Le groupe socialiste est persuadé qu'il faudra traiter cette question beaucoup mieux qu'elle ne l'a été jusqu'à présent, à l'instar ce qui s'est passé en Grande-Bretagne – c'est tout dire ! – et en Allemagne. À cet égard, la déductibilité de la totalité de l'emprunt consenti dans ces cas contribue puissamment au mitage de l'assiette de l'impôt sur les sociétés, ce qui aboutit à un affichage du taux marginal de l'impôt sur les sociétés plus élevé que dans les pays voisins, alors qu'en réalité le rendement est comparable, voire plus faible. Car, si le taux est élevé, l'assiette étant mitée ou réduite, en vérité nous avons tous les inconvénients d'un taux dissuasif dans l'affichage et d'un rendement décevant du fait d'une assiette qui n'est pas préservée.

Il faut donc engager une réflexion, à la fois sur la rentabilité des sociétés par une assiette cohérente, et sur ces montages avec effet de levier, car nous voyons encore aujourd'hui quels en sont les effets désastreux sur le tissu industriel pour l'emploi. En quelque sorte, notre législation encourage un tel système puisque la totalité de l'endettement consenti pour mener ces opérations vient en déduction de l'impôt au titre des sociétés que ces entreprises acquittent ensuite à l'État. Et nous savons

qu'elles ont en réalité pour finalité le dépeçage des entreprises.

Si j'ai bien compris, Mme Lagarde s'en remet à un groupe de travail constitué au sein de l'Assemblée. Nous n'aurions pas connu ce que nous avons vécu récemment, je la prendrais au mot. Je me permets de penser que les propos qu'elle vient de tenir relèvent tout au moins d'un esprit d'à-propos contestable.

**M. le président.** La parole est à M. Daniel Garrigue.

**M. Daniel Garrigue.** Je veux rappeler que ce sujet était apparu sous un aspect plus positif, puisque, dans le cadre du LMBO, le rachat de l'entreprise était effectué par les salariés, c'est-à-dire des acteurs qui avaient par nature vocation à vouloir la pérennité de la société. Ensuite, ce système a été généralisé avec le LBO, avec les conséquences que cela a engendrées pour TDF, alors que ses résultats sont positifs.

Madame la ministre, vous nous répondez qu'un groupe de travail a été constitué sur cette question, mais je vous ferai observer qu'elle a été largement évoquée lors du G 20 à Pittsburgh. Aussi, je souhaiterais savoir si les conclusions de ce sommet prévoient des dispositions sur les effets de levier.

Un prochain Conseil ECOFIN devrait aborder la question de la directive sur les fonds d'investissement alternatifs qui concerne précisément, me semble-t-il, le LBO puisque c'est ce type de fonds qui assure ce genre de montage. Quelle position défendez-vous dans le cadre de cette directive sur les fonds alternatifs ? Sera-t-il possible de réglementer les effets de levier dans ce cadre-là ?

**M. le président.** La parole est à M. Claude Bartolone.

**M. Claude Bartolone.** Madame la ministre, généralement lorsqu'un gouvernement est en difficulté dans un débat parlementaire, il renvoie à un groupe de travail. Malheureusement, cette question doit être examinée dans un temps contraint.

Je rappelle que ce financement très prisé est apparu dans les années 2000, alors que l'on était dans une période d'argent facile.

Les sommes dont on parle sont extrêmement importantes. À la fin de 2008, il y avait 60 milliards d'euros de stocks de prêts accordés à des opérations LBO. Pour deux établissements dont on vante aujourd'hui les bénéfices, il s'agissait de sommes très importantes qui figuraient dans leur bilan : près de 9 milliards pour la BNP et de 6 milliards pour la Société Générale. Ces chiffres astronomiques conduisent les experts à penser que 50 % seraient en danger. Les documents qui circulaient il y a encore quelques semaines faisaient apparaître une perte potentielle de 28 milliards, à comparer à l'aide que l'État a accordée aux banques lors de la crise financière.

Il ne faut pas oublier que certaines entreprises ont emprunté 50, 70, voire 80 % pour mettre la main sur ces sociétés. Elles devront rembourser cette dette énorme en misant sur les profits qui seraient générés par un retour de la croissance. Or, selon l'AFIC, l'Association française des investisseurs en capital, 20 % des entreprises sous LBO auraient des difficultés à rembourser leurs dettes. Les différents indicateurs qui servent de base à l'élaboration de ce budget montrent que le retour de la croissance risque d'être plutôt supposé que réel. Voilà pourquoi il est nécessaire de limiter dans le temps le groupe de travail dont vous parlez, madame la ministre, et d'arrêter un calendrier précis des mesures qui pourraient être prises.

*(L'amendement n° 280 n'est pas adopté.)*