

Observations sur l'étude L'impact social des opérations de LBO en France

L'échantillon « doublement biaisé » met sérieusement en doute les résultats de l'étude¹

Première source de biais : sur un millier d'entreprises « LBO, dont 800 répertoriées, 200 ont été enquêtées. La sélection de l'échantillon n'est guère explicitée, mais on observe plusieurs distorsions :

- tout d'abord, il est visible que **cette sélection a privilégié les entreprises de taille moyenne ou grande**

- en second lieu, il se pose le **problème de la prise en compte des entreprises qui sont « sorties du champ LBO » entre 2003 et 2006².**

De plus, autre gros risque de biais : **l'absorption de certaines de ces « sorties du champ » par des entreprises créées ou « survivantes » gonfle, notamment, la croissance externe de ces entreprises pérennes.**

Deuxième source de biais : sur 200 entreprises enquêtées, seules 94 ont répondu. 94, c'est un nombre de questionnaires respectable pour une enquête sociologique mais c'est insuffisant pour prétendre à la représentativité statistique. **Par ailleurs, quand le « taux de réponse » est aussi médiocre, les résultats sont franchement suspects.**

En effet :

- les propensions à répondre à des enquêtes sont d'autant plus faibles que les entreprises sont plus petites

- et surtout : **les entreprises qui acceptent de répondre (moins de la moitié des cas, donc) ont certainement des résultats plus flatteurs que celles qui n'ont pas répondu.**

Au total, la structure des répondants est sensiblement différente de celle de l'échantillon, elle-même différente de l'ensemble des entreprises « LBO » sélectionnées par les auteurs de l'étude. Des redressements pour corriger les effets de structure et la non-réponse ont-ils été opérés ? Cela ne semble pas être le cas. **Quoi qu'il en soit, une étude approfondie des entreprises qui sont sorties du champ LBO serait indispensable.**

¹ voir analyse et précisions plus techniques (annexe I)

² Il y a deux sortes de sorties de champ : les ventes d'entreprises non suivies d'un LBO secondaire, qu'il serait très utile de suivre après leur revente, et les entreprises disparues. Pour ces dernières : le taux de défaillance sur l'échantillon serait, selon l'étude, de 1,5%, soit 3 sur 200, ce qui semble extrêmement optimiste. Il y a donc certainement une lacune et un biais si on prétend analyser l'ensemble des entreprises LBO. Voir aussi l'annexe I.

Même si on admettait les résultats – qui sont donc plus que douteux - sur l'évolution des chiffres d'affaires, ceux qui décrivent les salaires et les effectifs laisseraient perplexes :

1) **Les données sur les effectifs sont entachées**, comme celles qui concernent le chiffre d'affaires, **par les observations qui précèdent**. Elles présentent des **contradictions** (voir annexe). De plus, elles sont **pauvres d'enseignements** dans la mesure où elles ne s'accompagnent pas d'indications, au moins qualitatives, sur la politique d'emploi de ces entreprises. Or les recours aux CDD, à la sous-traitance ou à l'interim semblent bien constituer un aspect important de la politique d'emploi des entreprises LBO.

2) Les salaires n'augmenteraient que de 3,3% par an alors que les effectifs croîtraient de 4,1% et le chiffre d'affaires de 5,6%. En défalquant 2% de hausse des prix annuelle, **les salaires baissent ou au mieux, stagnent**³. Ils se situent, en tout cas, en retrait des gains de productivité annoncés. De plus, la moyenne est tirée vers le haut par les salaires les plus élevés : le salarié de base voit probablement son pouvoir d'achat baisser plus encore, si les hauts salaires sont privilégiés, comme cela semble bien être le cas dans les entreprises LBO. Il serait surprenant, dans ces conditions, que les salariés de ces entreprises soient aussi satisfaits que ne l'indique l'étude. Sauf peut-être quelques dirigeants...

Mais, on touche ici un aspect très contestable de l'étude Constantin : la « satisfaction » des salariés est appréciée à partir des seules déclarations des employeurs !

D'autres considérations conduisent à interroger certaines conclusions de l'étude

1) **La période 2003-2006 a connu une conjoncture favorable aux LBO, dans la mesure où les taux d'intérêt étaient peu élevés**. Or, on peut craindre une fragilité des entreprises LBO en période de récession et/ou si les taux d'intérêt augmentent. Même si les résultats étaient statistiquement significatifs pour la période étudiée, ce qui est très douteux, ils ne seraient pas forcément valables pour aujourd'hui et pour l'avenir.

2) Ne disposant pas du libellé des questions, on ne peut juger de la pertinence des **résultats parfois étonnants** pour :

A) le climat social, qui semble n'être apprécié qu'au prisme de l'absence de plans sociaux, ce qui est pour le moins réducteur !

B) les possibilités de promotion : les difficultés de promotion interne semblent se résumer aux cas où les nouveaux dirigeants arrivent avec des équipes extérieures

C) la croissance du nombre de CE : ne serait-elle, si elle est réelle, pas imputable qu'aux seuls franchissements de seuils par les entreprises dont les effectifs croissent ?

D) et surtout le temps de travail : l'option « défavorable » n'est pas renseignée ; il n'y aurait que des cas de stabilité ou de baisse du temps de travail ! Le moins que l'on puisse dire, c'est

³ Il semble bien – ce n'est pas précisé – que l'augmentation de 3,3% est celle de la masse salariale ; si les effectifs croissent de 4,1 %, le salaire moyen par tête baisse d'un point en francs courants et, avec une hausse des prix de 2%, de trois points en francs constants.

que ce point de vue – celui des chefs d’entreprise qui ont répondu à l’enquête – n’est pas conforme à ce qu’on peut savoir des conditions de travail et du temps de travail dans les entreprises LBO...

E) Enfin, les indications fournies – si toutefois elles étaient statistiquement significatives – montreraient que l’industrie « sous LBO » ne serait pas plus que dans les autres entreprises créatrice d’emplois et de croissance. Même le BTP (portant très dynamique ces dernières années) ne serait pas stimulé par les LBO ; **seuls les services et la distribution, secteurs qui investissent peu, afficheraient des résultats flatteurs.** Ce diagnostic, s’il s’avère fondé, renforcerait les **interrogations sur l’investissement productif associé aux opérations LBO.** Celles-ci seraient surtout motivées par des objectifs à court terme, voire spéculatifs.

Au total, on a l’impression que l’étude a été calibrée (sélection des entreprises interrogées, décision de ne s’adresser qu’aux dirigeants des entreprises sélectionnées...) pour satisfaire les commanditaires, bien plutôt que d’analyser objectivement la situation et le devenir des entreprises LBO.

En guise de conclusion provisoire :

Une étude anglaise qui semble sérieuse, est nettement moins optimiste que l’étude Constantin. Cette étude anglaise présente notamment l’intérêt de traiter séparément les cas où des investisseurs externes imposent, par le biais du LBO, une nouvelle direction à l’entreprise⁴. Dans ce cas des entreprises « MBI », les pertes d’emplois atteindraient 18% sur six ans⁵.

Ainsi, considérés globalement, les LBO semblent bien détruire des emplois ou au moins se traduire par une stagnation... sans même parler de la qualité des emplois (stabilité, conditions de travail, rémunérations). Cette conclusion reste à confirmer par une étude sérieuse en France auprès des employeurs et des salariés concernés.

⁴ Ce point important n’est évoqué qu’allusivement dans l’étude Constantin

⁵ « Inside the dark box : shedding light on private equity » par Phil Thornton (disponible sur demande à alaingely@orange.fr) On parle donc ici des entreprises « MBI ». Pour les entreprises « MBO » l’évolution des effectifs serait négative la première année, positive par la suite.

Annexe I : l'échantillon « doublement biaisé » conduit à mettre en doute les résultats de l'étude

1) Sur un millier d'entreprises LBO, dont 800 entreprises répertoriées par les auteurs de l'étude, 200 ont été enquêtées.

Le peu d'indications fournies sur le plan de sondage (si « plan de sondage » il y a eu ...) révèlent **plusieurs distorsions** :

A) La sélection de l'échantillon n'est guère explicitée. Mais il est visible qu'elle **a privilégié les entreprises de taille moyenne ou grande** (cf page 31 et surtout 32 de l'étude : il y a 28% de « plus de 500 salariés » au lieu de 20% dans l'ensemble des entreprises LBO recensées)

B) **les entreprises de moins de deux ans d'ancienneté ont été écartées** ; une explication est fournie mais on sait que les entreprises très récentes sont souvent plus dynamiques mais aussi, fréquemment, plus souvent défailtantes que les plus anciennes. Il serait utile de prendre en compte, aussi, ces entreprises, quitte à les traiter séparément.⁶

C) **Surtout : il y a lieu de s'interroger sur la prise en compte des entreprises qui sont « sorties du champ LBO » entre 2003 et 2006**, très peu nombreuses dans l'échantillon et plus encore parmi les entreprises qui ont répondu !

Il y a deux sortes de sorties de champ : les ventes d'entreprises non suivies d'un LBO secondaire, qu'il serait très utile de suivre après leur revente, et les entreprises disparues. Il y a donc certainement une lacune et un biais si on prétend analyser l'ensemble des entreprises LBO. Le taux de défaillance sur l'échantillon serait, selon l'étude, de 1,5% (soit 3 sur 200 !). Parmi les répondantes, il y en aurait eu au maximum une ou deux (1,5% de 94) ou peut-être bien aucune ! Or, il est clair que ces disparues tireraient fortement les résultats vers le bas (moins 100% sur les effectifs et le chiffre d'affaires, notamment !) Il y a donc un biais si on prétend juger de l'ensemble des entreprises LBO et non seulement de celles qui sont pérennes.

Il serait également utile d'analyser le devenir des entreprises vendues sans être l'objet d'un LBO secondaire, et donc « sorties du champ LBO ».

De plus, autre gros risque de biais : **l'absorption de certaines de ces « sorties de champ »** par des entreprises créées ou « survivantes » **gonfle, notamment, la croissance externe des entreprises pérennes.**

Notons que, même en l'absence d'absorption, une part de la croissance des entreprises pérennes s'explique par les gains de parts de marché réalisés au détriment d'autres entreprises. Même si on pouvait conclure à une influence positive des LBO sur les créations d'emplois dans les entreprises concernées, l'effet global sur l'économie serait donc ambigu. **En tout cas, une étude sérieuse doit nécessairement tenir compte de ces « sorties du champ LBO »** en évaluant le volume de leurs effectifs en 2003 et la part de leur activité ainsi, si possible, que leur emploi qui a été repris par d'autres entreprises LBO...

⁶ La comparaison avec les taux de défaillance nationaux (page 38) est donc contestable.

2) Sur 200 entreprises enquêtées, seules 94 ont répondu⁷.

Quand le « taux de réponse » est aussi médiocre, les résultats sont franchement suspects.

A) On observe dans ces cas un biais structurel, imputable à la propension à répondre à des enquêtes : cette propension est d'autant plus faible que les entreprises sont plus petites. Or, on relève bien ici que **la structure des répondants est sensiblement différente de celle de l'échantillon, et a fortiori de l'ensemble des entreprises « LBO »** (page 32 : 32% de plus de 500 salariés au lieu de 20% dans la population.). Devant de tels biais, des redressements s'imposent.

B) De plus, **les entreprises qui répondent** (moins de la moitié des cas) **ont certainement des résultats plus flatteurs que celles qui n'ont pas répondu.**

Là aussi on se demande si des redressements de la non-réponse ont été opérés. Et, si oui, sur quelle base ? Avec quelle méthode ?

⁷ Il y a donc 94, soit moins de 100, réponses exploitées. On ne devrait pas alors parler en pourcentages mais en unités. Une illustration, page 28 : on parle de 40% (ou de 20%) d'opinions des salariés ». En fait, un rapide calcul montre qu'il **s'agit de 4 entreprises (ou de 2) sur 9 ou 10**. Parler en pourcentages est ici plutôt « naïf » !

Annexe II : des indications contradictoires sur l'emploi et, au total, très peu crédibles

1° Selon l'étude, page 37, « les 200 entreprises de l'échantillon, qui représentaient un effectif de plus de 250.000 personnes fin 2005, ont généré 35.000 emplois en trois ans. » Soit 40% en trois ans ou encore 12% par an !

2° Page 37, pour tenter de prouver que « les performances des entreprises n'ont pas été un critère de sélection » quelques éléments chiffrés sont fournis, qui paraissent très difficilement compatibles avec une telle croissance de l'emploi.

3° En revanche, ces informations de la page 37 sont compatibles avec la croissance annuelle moyenne de l'emploi annoncée, notamment, en conclusion de l'étude : 4,1% par an.

4° les effectifs croîtraient de 4,1% par an ; la croissance externe en expliquerait 22% et la croissance « organique » (ou croissance interne, à périmètre supposé constant) en expliquerait 78%. La croissance interne de l'emploi serait donc de 3,2%, les absorptions d'autres entreprises expliquant les 0,9% restants.

Il y a donc une nette contradiction entre ces diverses indications fournies par l'étude, ce qui requiert une explication. En attendant, on a retenu et critiqué le chiffre de 4,1%.

5° Par ailleurs : si, comme il y a tout lieu de le penser, les entreprises LBO qui ont disparu ne figurent pas, ou marginalement, parmi les entreprises qui ont effectivement répondu à l'enquête Constantin, il faut reconsidérer l'estimation de l'emploi à partir d'un calcul comme celui-ci :

- pour chaque entreprise disparue, la perte d'emploi est de 100%
- le nombre d'entreprises LBO étant d'environ un millier, chaque entreprise LBO disparue représente environ 0,1% de cet ensemble (et un peu plus d'1% des entreprises qui ont répondu)
- comme l'étude porte sur trois ans⁸, il suffirait donc que trente entreprises de taille un peu inférieure à la moyenne aient disparu pour que l'on doive baisser d'un point l'estimation des créations d'emplois.

De toute façon, ce correctif ne suffirait pas à gommer les autres biais.

⁸ L'ancienneté moyenne des entreprises étudiées est de 3,5 ans ; l'ordre de grandeur ne changerait guère si l'on divisait par 3,5 au lieu de 3.