



TRADE UNION ADVISORY COMMITTEE
TO THE ORGANISATION FOR ECONOMIC
COOPERATION AND DEVELOPMENT
COMMISSION SYNDICALE CONSULTATIVE
AUPRÈS DE L'ORGANISATION DE COOPÉRATION
ET DE DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUES

Séminaire travailleurs-employeurs OCDE-TUAC **« Financiarisation de l'économie : réglementer le capital-investissement »**

Paris, 12 novembre 2007
9h30 – 17h00
Salle G, siège de l'OCDE,
2 rue André-Pascal, Paris 16

Compte-rendu

La réunion du TUAC « Financiarisation de l'économie : réglementer le capital-investissement » le 12 novembre 2007 a réuni plus de 50 participants provenant des organisations affiliées du TUAC, de la CES, de l'ISE, des Fédérations syndicales internationales et de la CSI. La réunion était présidée par Ron Blackwell, économiste en chef de l'AFL-CIO, et *chair* du Groupe de travail du TUAC sur les politiques économiques. Elle faisait suite à une réunion précédente du TUAC sur les LBO¹ organisée pour le compte des *Global Unions* en mars 2007. L'objectif était de faire un état des lieux des initiatives législatives et parlementaires menées depuis la réunion de mars à travers l'OCDE. David Smith, économiste en chef de la Commission des services financiers de la Chambre des Représentants des Etats-Unis et Carolyn Ervin, responsable de la Direction des affaires financières et des entreprises au Secrétariat de l'OCDE, participèrent à la session ouverte de la matinée.

Vue générale

L'analyse des initiatives parlementaires relatives aux investissements LBO préparée par le Secrétariat du TUAC pour la réunion, fait état d'un niveau élevé d'activités parlementaires au cours des six derniers mois à travers l'OCDE. Ces discussions parlementaires ont couvert la plupart, si ce n'est la totalité des quatre domaines politiques identifiés en mars, à savoir:

- Enjeux sociaux et intérêt général (information et consultation des salariés, impact sur l'emploi et l'équité sociale, impact sur les services publics);
- Durabilité financière des financements LBO (impact sur l'entreprise sous LBO, réactions en chaîne dans le secteur non-LBO, protection des créanciers, responsabilité des investisseurs institutionnels);

¹ En anglais *private equity*. Pour la traduction française, le Secrétariat du TUAC a choisi le terme le plus usité en France : les fonds LBO (pour *Leveraged Buy Out*, ou rachat d'une entreprise par endettement avec effet de levier). Le Secrétariat de l'OCDE privilégie la traduction « capital-investissement ».

- Fiscalité (traitement fiscal des intéressements différés² bénéficiant aux associés gérant des sociétés de gestion spécialisées dans les LBO, de la déductibilité de la dette de l'impôt sur les sociétés, des sociétés de gestion LBO et des transactions *offshore*);
- Gouvernement d'entreprise (participation des salariés, transparence de l'entreprise sous LBO, prévention des conflits d'intérêt lors de la transaction LBO et dans la gestion des fonds LBO).

La revue parlementaire du TUAC indique que le LBO est un enjeu transversal et il a été convenu lors de la réunion qu'il devait être traité de la sorte par l'OCDE. Dans chacun des quatre domaines politiques, l'industrie du LBO bénéficie de nombreuses failles et exemptions dans la législation qui ne sont pas, ou qui nécessiteraient d'être justifiées dans les débats publics. Suite à une lettre de John Sweeney, président du TUAC et de l'AFL-CIO adressée au Secrétaire général de l'OCDE en août 2007, le TUAC continue de plaider en faveur d'une approche transversale de la question par l'OCDE. En 2008 le Secrétariat du TUAC suivra les travaux menés par l'OCDE sur les LBO et les autres fonds d'investissements alternatifs et, dans le cadre du Conseil syndical international *Global Unions*, renforcera la collaboration avec les affiliés et avec la CES.

Enjeux clefs

Plus spécifiquement, il ressort les conclusions suivantes des discussions de la réunion.

- Financiarisation: la transformation rapide de l'industrie du LBO au cours des cinq dernières années d'un secteur de niche à un secteur central dans l'économie doit être considérée dans le contexte plus large de la financiarisation de l'économie. Le LBO n'est qu'un aspect de la croissance exponentielle des institutions, transactions et produits financiers au cours des dernières années. Cette croissance n'a pas été assortie de changements comparables dans les législations nationales ou au niveau de la coopération internationale; elle laisse l'économie réelle et ses salariés face à une pression croissante du court-termisme financier. D'importantes failles et lacunes dans la législation sont apparues et ont bénéficié à la croissance et au succès des associés gérant des LBO et des marchés non-régulés tels que les marchés des crédits dérivés. En outre, un certain nombre d'éléments montre que la financiarisation est l'une des explications à la croissance des inégalités de revenus et à la baisse continue de la part des salaires dans le revenu national observées à travers l'OCDE depuis deux décennies.
- Droits des salariés: la négociation collective traditionnelle ne fonctionne pas correctement sous régime LBO dans la mesure où les centres de décision sont rarement localisés au niveau de la direction de l'entreprise. Les législations européennes actuelles sur les droits des salariés à l'information et la consultation lors d'un rachat d'entreprise – telle la Directive européenne sur les droits acquis – ne sont pas adaptées au modèle LBO. Ceci étant, quand les syndicats locaux sont suffisamment présents pour influencer sur le processus de rachat, les opérations LBO peuvent créer des opportunités de syndicalisation des entreprises ciblées. (Les droits des salariés à l'information, à la consultation et à la représentation furent discutés plus en avant lors d'une réunion de

² *carried interests*

l'ISE sur le gouvernement d'entreprise accueillie par le TUAC le jour suivant la réunion, le 13 novembre.)

- Transparence et gouvernement d'entreprise: Il subsiste de réels problèmes de collecte d'informations et de données sur l'industrie du LBO. L'idée répandue dans certains pays de l'OCDE selon laquelle ce problème pourrait être résorbé par des initiatives de divulgation volontaire, comme cela est le cas au Royaume-Uni, ne répond pas au caractère non régulé des LBO. Les codes volontaires ne peuvent se substituer aux obligations régulées de divulgation d'informations. Dans certains pays, les régimes de gouvernement d'entreprise, et notamment les devoirs des administrateurs, doivent être revus pour tenir compte de la transformation du modèle LBO en une alternative crédible et viable à la cotation en bourse.
- Risques financiers systémiques: L'industrie du LBO et ses entreprises sont particulièrement exposées aux retombées de la crise financière actuelle liée aux emprunts hypothécaires à risque aux Etats-Unis. En effet, le modèle de financement du LBO présente de fortes similitudes avec le marché des crédits dérivés. A l'image du marché des produits dérivés des emprunts hypothécaires américains, il est largement acquis que les investisseurs et les créanciers qui investissent dans les transactions LBO ne comprennent pas ce qu'ils achètent, ne peuvent pas mesurer de manière satisfaisante leur exposition au risque du LBO et, en conséquence acquièrent un appétit excessif pour le risque financier. Les banques centrales et les autres autorités de supervision nationales et internationales n'ont pas pu prévenir ou anticiper la crise qui s'annonçait. La gestion du risque par les investisseurs et la valorisation des actifs sous LBO sont des complications majeures pour les autorités de supervision.
- Arbitrage fiscal et législatif: un des attraits importants du LBO est l'utilisation massive de structures et de transactions *offshore*. Une majorité des sociétés de gestion et des fonds LBO est localisée dans des centres *offshore*, ce pour échapper aux obligations fiscales et/ou de transparence qui s'appliquent dans les juridictions des entreprises détenues. L'importance de l'arbitrage législatif et fiscal dans le LBO constitue un obstacle majeur pour développer la discussion sur le renforcement de la législation des LBO. Ces discussions bloquent inmanquablement sur la menace – perçue – d'une fuite des capitaux et des investissements étrangers. La réforme fiscale danoise qui fut introduite en Juin pour limiter la déductibilité du service de la dette de l'imposition sur les bénéfices de l'entreprise – un aspect central du financement LBO – est particulièrement riche d'enseignements sur les possibilités pour un gouvernement de résoudre le problème de l'arbitrage fiscal. Ceci étant, le traitement fiscal des LBO doit être considéré avec prudence afin d'éviter des conséquences non voulues sur le financement de l'économie par les entreprises.
- Services publics et réaction en chaîne: l'impact des LBO dans les secteurs assurant des services publics, et sur le comportement des entreprises cotées non liées aux LBO sont des sources de préoccupation majeure. Le cas des investissements LBO dans les cliniques et autres maisons de soins aux Etats-Unis est emblématique à cet égard. Les conditions liées au financement LBO ont poussé les cliniques détenues par des fonds LBO à mettre en œuvre des programmes court-termistes de réduction des coûts qui ont abouti à une chute de la qualité des services médicaux aux Etats-Unis. Les cliniques sous LBO ont modifié les normes du secteur et ont incité les autres cliniques à adopter des méthodes similaires de management à court terme.

- L'opinion de la Division des affaires financières et de l'entreprise au Secrétariat de l'OCDE: pour Carolyn Ervin du Secrétariat de l'OCDE, le LBO ne nécessite pas de nouvelles législations, mais requière une attention particulière sur la mise en œuvre et l'application des lois. Des problèmes spécifiques peuvent surgir lors d'une offre de rachat par un fond LBO, comme par exemple les abus de marché et les conflits d'intérêts, et la divulgation d'informations aux marchés. Il n'en demeure pas moins que le LBO est un moyen puissant pour développer l'efficacité des marchés de capitaux et l'offre de capital risque dans l'économie.