



TRANSMISSION D'ENTREPRISE : CE QUI BLOQUE EN FRANCE

Des milliers de sociétés françaises attendent leurs repreneurs, mais en dépit des incitations fiscales, le manque de financement a bloqué le marché. La crise favorise en outre le maintien de patrons expérimentés aux commandes.

Des entreprises qui cherchent un repreneur, on en trouve ; des entreprises qui trouvent preneur, on en cherche ! La crise a tétanisé le marché des cessions. Les vendeurs ne sont plus vendeurs, les banques ne prêtent plus, les fonds d'investissement sont à l'arrêt, les acquéreurs sont devenus tièdes. « *Le processus normal de transmission des entreprises en France a pris cinq ans de retard* », estime Guillaume Dozinel, banquier privé.

Un chiffre fréquemment repris évalue à 60.000 le nombre d'entreprises qui, chaque année, doivent changer de mains. La source n'est jamais identifiée, mais elle n'est pas non plus démentie. Les professionnels des fusions-acquisitions préfèrent se référer à l'observatoire du cabinet d'études Epsilon Research. Or lui n'a recensé en 2010 que 4.100 opérations de transmissions. Avant la crise, le marché des fusions-acquisitions était presque aussi actif que la Bourse ! « *Depuis deux ans, il est très déprimé* », reconnaît Arnaud Leclercq, directeur de Gimv, société européenne spécialisée dans les prises de participation et les cessions d'entreprises essentiellement familiales.

Des critères boursiers

Ce qui bloque ? Avant tout un phénomène identique à celui de l'immobilier en période de retournement. Les propriétaires de sociétés se font une certaine idée du prix de leur labeur. Quand ils voient le montant qui leur est proposé, ils préfèrent attendre. Malheureusement, la méthode d'évaluation est imparable. « *C'est celle des comparables*, explique Elodie Legendre, fondatrice de Seven Stones, société de conseil stratégique et patrimonial aux entreprises familiales. *Elle consiste à mettre en perspective une société cotée, de taille et de secteur identique, avec l'affaire à céder. Les critères boursiers sont alors appliqués.* » Après la dégringolade des cours en 2011, le verdict a de quoi doucher les enthousiasmes des cédants.

Un deuxième facteur contribue à plafonner les prix. Les possibilités contributives des banques sont limitées par les critères de prudence que leur imposent les règles de Bâle III. L'autre relais de financement, celui des fonds d'investissement, se trouve aussi à l'arrêt. L'argent ne circule plus assez pour venir procurer des fonds propres.

Pendant ce temps, la démographie n'attend pas. La population des entrepreneurs connaît, elle aussi, son papy-boom. Pour ceux qui sont entrés dans la carrière dans les années 1970, l'heure est déjà venue de passer la main. Or quantité de sociétés furent créées durant cette époque bénie. Combien sont-elles actuellement menacées de déshérence ?

Depuis 2002, les pouvoirs publics ont multiplié les attentions à l'égard des entrepreneurs. Le pacte d'actionnaires Dutreil, par exemple, a été instauré à cette époque pour favoriser les transmissions familiales en permettant de ne taxer que 25 % de la valeur de l'entreprise donnée. Les droits de mutation, restant dus après abattements, ont même été réduits de 50 % pour une donation en pleine propriété lorsque le donateur a moins de 70 ans. Dans le même temps, s'ouvrait une ère de crédit facile, qui a favorisé la vague des fameux LBO, (pour « *leverage buy out* »). Cette technique d'acquisition à base de fort endettement a permis d'injecter de l'argent extérieur dans les sociétés les plus verrouillées. Le capital est devenu liquide, offrant aux familles des perspectives de pouvoir d'achat qu'elles n'auraient pas imaginées. Une plaisanterie circulait alors dans les banques privées. Elle prétendait qu'en France, il n'existe que deux moyens légaux de faire fortune : c'est gagner au loto, ou vendre son entreprise. La crise de 2007 a eu raison de ce levier essentiel.

Mais aujourd'hui, une autre menace plane sur la transmission d'entreprise. C'est l'idée qu'en période de tempête, le maintien d'un patron expérimenté à la tête de l'entreprise est le meilleur gage de sa survie. Bertrand Rambaud est président de Siparex, l'une des plus anciennes sociétés françaises de capital-investissement. Il a souvent été un faiseur de millionnaires en aidant des dirigeants à céder leurs affaires. Il avoue cependant avoir reçu récemment sa plus grande leçon de gestion de fortune. C'est quand un de ses interlocuteurs, chef d'entreprise dans la région lyonnaise, lui a dit ceci : « *Le meilleur placement que j'ai pu réaliser ces derniers temps, c'est d'être resté à la tête de ma société. Et cela, contrairement aux encouragements à vendre que n'arrêtaient pas de me prodiguer toutes sortes de conseillers financiers. D'abord, j'ai pu maintenir la valeur de mon affaire. Ensuite, je n'ose pas imaginer ce que serait devenu mon patrimoine personnel, si j'avais placé en actions le produit de la cession !* »

C'est aussi l'avis d'Arnaud Leclercq. « *Au-*

delà des chiffres, la qualité des hommes fait toute la différence », explique ce financier pur sucre. Selon lui, la mortalité des entreprises aurait pu être beaucoup plus élevée en 2008. « *Si la casse a pu être évitée, ajoutait-il, c'est parce que des dirigeants madrés se sont alors trouvés à leur tête. Des managers moins expérimentés n'auraient sans doute pas été aussi prompts à prendre les bonnes décisions au bon moment.* »

Enjeu patrimonial

Mais maintenant, est-il raisonnable qu'ils s'enkyntent jusqu'à soixante-dix ou soixante-quinze ans ? « *Il faut se méfier du syndrome de vouloir mourir en scène* », résume Elodie Legendre. Arnaud Leclercq reconnaît que chaque fois qu'il aborde un dossier de reprise, il cherche d'abord le nouveau patron dans la famille cédante. Mais le plus

« *Si la casse a pu être évitée en 2008, c'est parce que des dirigeants madrés se sont alors trouvés à leur tête. Des managers moins expérimentés n'auraient sans doute pas été aussi prompts à prendre les bonnes décisions au bon moment.* »

ARNAUD LECLERCQ DIRECTEUR DE GIMV

souvent, c'est en vain. « *Déjà dans l'absolu, la tâche est délicate, explique-t-il, mais à plus forte raison dans cette conjoncture !* » D'autant que de lourds enjeux patrimoniaux viennent compliquer l'équation, comme le pointe en substance Bruno Cheuvreux, à la tête d'une des principales études de notaires de Paris. Souvent, toute la richesse de la famille est concentrée dans l'entreprise. Si cette dernière est donnée à l'un des enfants afin qu'il en perpétue le nom, le risque est grand de créer un conflit avec les autres héritiers.

De quoi inciter à désigner une personne extérieure à la famille ? C'est parfois préférable, à condition de trouver ce talent au sein de l'équipe dirigeante. L'entrée d'un fonds d'investissement extérieur permet de se donner du temps pour trouver la réponse. D'autant qu'en plus d'apporter de l'argent frais, la société de gestion se chargera de recruter un manager efficace. Mais là encore, les bons profils se raréfient.

Repreneur, c'est un vrai métier, pas un plan B. Une fausse bonne idée circule parmi les quinquagénaires qui se verraient bien effectuer leur dernière ligne droite professionnelle à la tête d'une PME. Leurs indemnités de licenciement fournissant souvent un ticket d'entrée. Mais le projet n'ira pas loin s'il manque la vocation d'entrepreneur, doublée d'un amour véritable pour le produit dont on va reprendre la commercialisation.

Un autre risque d'échec réside, selon Arnaud Leclercq, dans le scénario qui consiste à débaucher un cadre supérieur à l'intérieur de l'organigramme d'un grand groupe. « *Ce n'est pas parce qu'il est brillant à cette place qu'il sera capable d'appréhender la globalité des problèmes d'une entreprise de taille plus modeste.* »

Certes, le pire n'est jamais sûr. La conjoncture n'interdit pas les « *success stories* », à l'exemple de Marline. La bonne cinquantaine, Bruno Glandy, après avoir travaillé chez Mobil et BASF, a été appelé par un fonds d'investissement pour cette petite société qui fabrique du carburant pour les tondeuses à gazon et autres petits engins motorisés. En trois ans, malgré les difficultés, il a pourtant fait progresser de 50 % le chiffre d'affaires.

« *La crise accélère tout* », analyse Bertrand Rambaud, les restructurations comme les opportunités. L'urgence est de remettre en place les conditions d'un passage efficace de relais, en sachant bien que les conditions seront beaucoup plus dures. Les managers de la relève vont devoir apprendre leur métier dans un marché intérieur déprimé, avec des banques bien moins indulgentes que par le passé.

FRANÇOIS LE BRUN

