

SPÉCIAL

TRANSMISSION D'ENTREPRISE



Transmission d'entreprise : anticipons, simplifions, sécurisons

■ **La table ronde d'Option Droit & Affaires** p. 24

■ **Les expertises :**

- **Charles Russell Speechlys** - Le «family buy-out», une transmission d'entreprise familiale sur mesure p. 36
- **A Plus Finance**, partenaire de la dynamique entrepreneuriale p. 38
- **Opleo Avocats** - Transmission : le projet de l'entreprise prime sur la gestion des contraintes fiscales p. 40

Les tables rondes d'Option Droit & Affaires

Transmission d'entreprise : anticipons, simplifions, sécurisons

Option Droit & Affaires a réuni des experts afin de discuter du rapport d'information «Moderniser la transmission d'entreprise en France : une urgence pour l'emploi dans nos territoires» de la délégation sénatoriale aux entreprises représentée par M. Claude Nougain (Les Républicains - Corrèze) et M. Michel Vaspard (Les Républicains - Côtes-d'Armor) – présents lors de cette table ronde.

Présentation du rapport

Créée en novembre 2014 à l'instigation du président du Sénat M. Gérard Larcher, la Délégation sénatoriale aux entreprises a entendu de nombreux dirigeants dans toute la France déplorer les difficultés rencontrées pour transmettre leur entreprise, notamment en région. La démographie des chefs d'entreprise rend cette question particulièrement épineuse ; en effet, près de 20 % des dirigeants de PME ont au moins 60 ans et plus de 60 % des dirigeants d'ETI sont âgés d'au moins 55 ans : le nombre d'entreprises à transmettre dans les prochaines années va donc considérablement augmenter. C'est par conséquent une période délicate qui s'ouvre pour l'économie française car ces entreprises ne trouvent pas toujours de repreneurs. A la perte de ces emplois directs s'ajoute alors celle des emplois indirects, créant un cercle vicieux de dévitalisation que certaines de nos régions ne connaissent déjà que trop bien. La transmission est donc un défi socio-économique majeur pour nos territoires.

Fruit de cinq mois de travaux comprenant l'audition de quatre-vingts personnes et capitalisant sur les visites de terrain de la Délégation sénatoriale aux entreprises, ce rapport identifie principalement six maux qui pénalisent la transmission d'entreprise en France : des statistiques parcellaires, une information insuffisante, un manque d'anticipation, des difficultés de financement persistantes, un cadre fiscal et économique inadapté et une reprise interne insuffisamment accompagnée. Ce rapport propose six actions à mettre en place d'urgence pour simplifier, moderniser et sécuriser la transmission dans nos différents territoires. Ces six actions se déclinent en 27 propositions qui constituent une feuille de route pour la prochaine législature afin que nos territoires ne soient plus pénalisés par un carcan administratif et des règles fiscales devenues obsolètes et inadaptées. Loin des positionnements idéologiques, ces propositions sont de bon sens et font écho au travail que tentent de mener quotidiennement les élus locaux aux côtés des entreprises pour favoriser leur maintien sur l'ensemble de nos territoires.

Les six actions proposées dans le cadre du rapport

- Mieux connaître les réalités statistiques et économiques
- Favoriser l'anticipation
- Mieux informer, mieux communiquer
- Moderniser et dynamiser le financement de la transmission
- Simplifier et moderniser le cadre fiscal et économique
- Accompagner plus efficacement les reprises internes



De gauche à droite (en haut) :

- Stéphane de Lassus, associé, Charles Russell Speechlys
- Fabrice Imbault, directeur général, A Plus Finance
- Claude Nougain, sénateur de la Corrèze, auteur du Rapport d'information fait au nom de la Délégation aux entreprises

(en bas)

- Michel Vaspard, sénateur des Côtes-d'Armor, auteur du Rapport d'information fait au nom de la Délégation aux entreprises
- Nicole Goulard, associé, STC Partners
- Pierre-Olivier Bernard, associé, Opleo Avocats

Le contexte

Michel Vaspert, sénateur des Côtes-d'Armor, auteur du Rapport d'information fait au nom de la Délégation aux entreprises :

J'ai eu une entreprise pendant un peu plus de 20 ans que j'ai été amené à céder avec un certain nombre de difficultés somme toute très classiques. Lorsque j'ai été élu parlementaire, en septembre 2014, j'avais pour objectif dans le cadre de ce mandat de prendre à bras-le-corps les problèmes qui se posent aux entreprises car ce sont des freins au développement économique de notre pays, des freins à l'emploi. Lorsque les transmissions se passent mal, elles sont alors destructrices d'emplois.

J'avais donc eu l'occasion de lire quelques rapports sur ce sujet avec certes une bonne analyse mais sans propositions concrètes. Notre objectif était de faire des propositions non seulement pour une catégorie d'entreprises mais plus largement pour la totalité des entreprises françaises.

Nous avons étudié la situation sur le terrain, auditionné, et ensuite nous avons tenté de faire des propositions afin de favoriser la protection des territoires. Le sénateur Nougéin et moi-même sommes dans des territoires rela-

tivement ruraux. Lorsqu'une entreprise importante, soit une ETI ou une grosse PME, disparaît ou si elle est transférée ailleurs, c'est alors une véritable catastrophe pour ce territoire. Nous devons tenter de mettre l'ensemble des outils existants entre les mains de repreneurs potentiels pour sauvegarder l'entreprise, donc ses emplois et ainsi lui permettre de se développer localement. Il est également fondamental de simplifier.

Claude Nougéin, sénateur de la Corrèze, auteur du Rapport d'information fait au nom de la Délégation aux entreprises :

Je suis également un dirigeant d'entreprise. J'ai vécu l'expérience de l'entreprise et de sa transmission. J'ai déjà commencé, il y a fort longtemps, à la transmettre. L'anticipation est d'ailleurs le sujet. Je viens moi aussi d'une région isolée : la Corrèze rurale. Dans beaucoup d'entreprises, de type PME et ETI, les transmissions mal faites – ou non faites – ont des impacts énormes sur l'économie régionale.

Une transmission ratée signifie souvent qu'il faudra vendre l'entreprise. Les acheteurs sont le plus souvent de



Michel Vaspert, sénateur des Côtes-d'Armor, auteur du Rapport d'information fait au nom de la Délégation aux entreprises

«Nous devons tenter de mettre l'ensemble des outils existants entre les mains de repreneurs potentiels pour sauvegarder l'entreprise, donc ses emplois.»



Pierre-Olivier Bernard, associé, Opleo Avocats

«On se préoccupe peu de l'économie intermédiaire. Cela manque cruciallement en France et peut expliquer certains problèmes liés au chômage.»

grands groupes. Dans un premier temps, les emplois sont alors maintenus mais le siège social est délocalisé. Toute l'économie autour le ressent forcément : les restaurateurs, les avocats, les experts-comptables... Dans un deuxième temps, il y a une diminution du personnel et un manque d'investissement. La troisième étape est alors la fermeture. Je l'ai vu dans le bassin de Brive : 10 000 emplois ont disparu dans la métallurgie. Ensuite, dans l'agroalimentaire, un millier d'emplois ont été détruits dans l'industrie salaisonnière. Aujourd'hui, il n'y en a plus un seul. C'est pour cette raison que notre rapport s'appelle «Moderniser la transmission d'entreprise en France : une urgence pour l'emploi dans les territoires». Derrière la réussite de la transmission d'entreprise, bien entendu, il y a l'emploi, la sauvegarde de l'emploi et le développement de l'emploi. Il y a aussi cette notion complètement éludée : celle de l'aménagement du territoire. Une entreprise qui ferme dans un département ne revient jamais.

Certes, de nombreux rapports sur la transmission d'entreprises existent, je salue d'ailleurs celui de la députée Fanny Dombre-Coste mais il ne visait que les TPE. Nous avons voulu aller plus loin avec un focus particulier sur les

grosses PME et les ETI que personne n'avait étudiées. Les problématiques ne sont pourtant pas les mêmes. Les transmissions de TPE posent surtout des problèmes financiers : comment trouver du financement ? Comment travailler avec les banques ? Avec les grosses PME et les ETI, les problématiques sont principalement fiscales.

L'isolement des dirigeants en région

Pierre-Olivier Bernard, associé, Opleo Avocats :

Le rapport dresse effectivement l'ensemble des points que nous soulevons quotidiennement concernant la transmission d'entreprise. Notamment, autour de cette problématique d'anticipation, d'information et de prise de conscience de la nécessité de transmettre cinq à dix ans en amont. Bien sûr, la fiscalité est un obstacle mais il y a une dimension psychologique qui est très forte et constitue le premier frein à la transmission d'entreprise. Dans certains groupes familiaux, qui ne représentent aujourd'hui qu'une faible part en réalité des transmissions, les sujets de gouvernance familiale sont posés très

tôt lorsqu'on veut transmettre à l'un de ses enfants. En revanche, pour les groupes, où il n'y a pas cette volonté de transmettre au sein du groupe familial, l'anticipation est rare. Un des intérêts de ce rapport est qu'il aborde la question des grosses PME et des ETI. Il est vrai que le débat bascule souvent entre les avocats à Paris qui peuvent offrir un service plus adapté aux grands groupes et, à l'opposé, les TPE qui n'ont pas les outils ou les moyens de leur transmission. On se préoccupe peu de l'économie intermédiaire. Cela manque crucialement en France et peut expliquer certains problèmes liés au chômage.

Stéphane de Lassus, associé, Charles Russell Speechlys :

Je suis tout à fait d'accord. Il existe effectivement une différence entre les territoires et les grosses métropoles dans lesquelles l'accès à du financement en capital, à du financement bancaire, à des avocats vraiment spécialisés, à des banquiers conseil est bien plus facile... Il est vrai que dans les territoires, les dirigeants sont quelquefois un peu perdus car il n'y a cet accès à des conseils et à des financements de qualité. Toutefois, je veux mâliner un peu ce propos. Les banques locales sont quelquefois de très bons investisseurs de long terme, contrairement à d'autres financiers qui veulent sortir beaucoup plus vite. Les avocats peuvent se déplacer. En outre, le chef d'entreprise peut préférer venir à Paris pour traiter ces aspects plus personnels et privés et ne pas mêler ses conseils récurrents à l'opération de sa vie que constitue la transmission ou la cession de son entreprise. Il y a beaucoup d'éducation à faire pour que le savoir descende dans les territoires les plus reculés où quelquefois il y a de très belles ETI et de gros problèmes de transmission. Mais si le chef d'entreprise est informé, les barrières sautent très vite.

Simplification et attractivité fiscale

Nicole Goulard, associé, STC Partners :

Nous avons de plus en plus aujourd'hui la nécessité de mettre en place des relais pour répondre à ces sujets d'anticipation, de transmission, de réflexion et d'accès à l'information. Des relais au niveau financier existent mais il y en a peut-être un peu moins dans nos activités d'avocats et de conseils juridiques. Quoi qu'il en soit, ils sont perfectibles. Ces relais peuvent également passer par des initiatives individuelles, comme celles dans le nord de la France, où des chefs d'entreprise se mettent à la disposition d'autres chefs d'entreprise. Cette initiative fonctionne extrêmement bien afin d'aider certains entrepreneurs à réfléchir sur ces questions de transmission. Le point d'anticipation est toujours un point crucial mais il nécessite du temps. C'est peut-être aussi ce qui manque aux chefs d'entreprise, et le fait qu'ils sont souvent confrontés à une certaine solitude.

Fabrice Imbault, directeur général, A Plus Finance :

Il existe très clairement une grande inégalité entre les territoires qui sont un peu délaissés et puis cet arc magique qui passe par l'Ile-de-France, la Bourgogne, le Rhône-Alpes et la PACA, dans lequel il existe un tissu de PME d'une densité inégalée dans les autres régions de France. Ces PME ont accès à des conseils, à de l'information et au financement de manière instantanée. Depuis 2009, nous réalisons tout autant d'opérations de transmission d'entreprises en région, en PACA et en Rhône-Alpes notamment, qu'en Ile-de-France. Par ailleurs, nous constatons, sur les dernières années, une véritable évolution des chefs d'entreprise dans leur anticipation de la transmission et surtout dans leur volonté, parce qu'au-delà de l'anticipation, il faut que le chef d'entreprise ait envie de transmettre. Cette volonté ne naît pas du jour au lendemain, il s'agit d'un processus long. Cependant, certains chefs d'entreprise tardent trop à préparer leur succession et se retrouvent alors avec des problèmes de gouvernance actionariale et/ou familiale qui affaiblissent l'entreprise et qui peuvent à terme être destructeurs de valeur.

Il est également important de continuer à développer les outils régionaux. Il existe des dispositifs de financement et d'accompagnement des PME, que ce soit dans le capital développement ou dans la transmission, mis en place au niveau régional. Ainsi, des dispositifs comme le FIER (fonds d'investissement pour les entreprises de la région - ndlr), en région PACA, doivent être renforcés.

Un autre exemple est celui développé en Aquitaine avec le regroupement de l'ensemble des fonds d'investissement publics afin de créer un véhicule de plus d'une centaine de millions d'euros, qui a vocation à soutenir l'économie locale depuis l'amorçage jusqu'à la transmission.

Tous ces outils-là sont très complémentaires des acteurs privés, fonds d'investissement, pour favoriser la transmission d'entreprise au niveau local. Les chefs d'entreprises souhaitent de plus en plus bénéficier d'un accompagnement et d'expertises locales et ne plus être obligés de se déplacer jusqu'à Paris. Je pense que la caricature du chef d'entreprise qui voulait cacher qu'il allait gagner de l'argent et qui venait à Paris pour régler ses affaires de manière cloisonnée est un peu derrière nous.

Par ailleurs, nous constatons, depuis deux à trois ans, un retour des banques locales dans le financement des PME. Après les années de crise où les banques ont délaissé le risque PME, aujourd'hui, leur retour est franc et massif.

Enfin, la fiscalité constitue l'un des plus importants sujets, ce qui est parfaitement mis en perspective dans le rapport. Notre fiscalité est d'une rare complexité et surtout d'une grande instabilité. Elle est à la fois un repoussoir à la transmission et un frein dans la réalisation de l'opération. Les chefs d'entreprise se retrouvent dans des situations totalement anxiogènes, avec pour perspectives beaucoup d'incertitudes.



Stéphane de Lassus, associé, Charles Russell Speechlys

«Pour les entreprises familiales, il est certes nécessaire d'améliorer le pacte Dutreil, mais il faut surtout éviter les contrôles a posteriori.»

Nicole Goulard :

La nécessité de simplifier est primordiale. Or, cette problématique de simplification dépasse largement la fiscalité. Tous les aspects réglementaires sont complexes. Le nombre de mesures qui se sont accumulées en matière de transmission constitue un véritable frein et un vrai blocage. Nous sommes tous concernés : avocats, législatifs... Il y a une nécessité d'avoir des textes qui soient beaucoup plus lisibles et accessibles.

Fabrice Imbault :

Prenez un chef d'entreprise qui a créé sa société. L'intégralité de son patrimoine est bien souvent constituée par sa seule société. La bonne gestion serait alors de diversifier et de commencer à transmettre. En effet, la cession peut très bien se faire sur une partie seulement du capital. Or la fiscalité pratiquée en France est un frein à la transmission progressive du patrimoine car le chef d'entreprise, en cédant, va mécaniquement s'appauvrir patrimoniallement parlant. Cela n'a pas de sens.

Stéphane de Lassus :

Au lieu de gagner de l'argent avec son entreprise, après

l'avoir cédée, il en perd avec la fiscalité et toutes les contorsions qu'il doit faire pour se diversifier.

Fabrice Imbault :

Si notre fiscalité était plus attractive, la transmission se ferait beaucoup plus en amont, beaucoup plus tôt.

Pierre-Olivier Bernard :

L'ISF pose principalement un problème. Pour le cédant, il est un vrai frein car il va tomber dans l'assiette de l'ISF et se retrouver avec un appauvrissement automatique de son patrimoine. Il est aussi un impôt très psychologique. Même ceux qui en paient très peu ne supportent pas cet impôt car ils considèrent avoir déjà payé un impôt sur la réalisation de leur patrimoine.

La transmission est devenue tellement complexe que le chef d'entreprise reporte la question et ne veut pas entendre les problèmes qui se posent à lui.

Expliquer la fiscalité sur les plus-values est devenu, avec la suppression du taux d'imposition forfaitaire, un véritable casse-tête. Nous devons leur parler de taux marginaux prohibitifs...

La réalité du dirigeant n'est pas forcément celle-là car la

fiscalité est progressive, avec des abattements qui se calculent sur une partie mais pas sur une autre. Il nous faut trois quarts d'heure pour expliquer le taux auquel on aboutit réellement alors que le dirigeant n'a qu'une heure à nous consacrer.

Stéphane de Lassus :

Les problèmes apparaissent effectivement lorsque le dirigeant d'entreprise souhaite diversifier son patrimoine. Les Anglo-Saxons sont toujours plus pragmatiques et parlent de «cash-out». Lorsque le chef d'entreprise veut diversifier une partie de son patrimoine, plutôt que d'avoir la totalité investie dans son entreprise, la fiscalité des plus-values devient un véritable casse-tête, voire un cauchemar. Pour y échapper, la création de holdings s'impose mais il se retrouve cependant complètement piégé. Cette situation conduit donc très souvent à repousser l'échéance de la transmission.

Une fois celle-ci finalisée, le dirigeant est effectivement assujéti à l'ISF qui représente une barrière psychologique alors que son coût n'est pas «si élevé» au début. Il est cependant question de le supprimer. Nous suivrons attentivement la rédaction des textes de la mise en œuvre

de cette réforme. La mise en place d'un taux forfaitaire de 30 % pour l'imposition des plus-values devrait également permettre de diversifier plus facilement son patrimoine. Ainsi si le chef d'entreprise cède 20 % de son entreprise pour une valeur de 2 millions d'euros, il lui restera net tout de même 1,4 million. Ce sera clair, net et précis et il aura alors supprimé une partie du risque lié à son patrimoine.

Pour les entreprises familiales, il est certes nécessaire d'améliorer le pacte Dutreil, mais il faut surtout éviter les contrôles a posteriori. Ce dispositif est tellement complexe qu'il y a de nombreux pactes qui ne tiennent pas la route. Or une fois que l'entreprise est transmise, et que grâce au pacte Dutreil, le dirigeant a économisé 30 % des droits de donation, s'il subit un redressement de l'administration fiscale, il devra alors payer 30 % de la valeur des titres transmis aux enfants. Et cette situation intervient souvent au pire moment (décès, crise économique, etc.).

Il serait souhaitable, pour éviter ces situations dramatiques, de constituer une commission ou de faire appel à un médiateur de la transmission d'entreprise au niveau départemental. Il aurait pour vocation de mener des actions de conciliation entre le chef d'entreprise et l'administration

fiscale en présence d'un notaire, d'un avocat, voire d'un magistrat. Une autre piste de réflexion pourrait être la mise en place d'un régime spécifique vraiment effectif pour la transmission aux salariés. Certes il en existe un, mais il n'est pas du tout adapté.

Claude Nougain :

Les années 1982-2003 ont été une période terrible pour la transmission familiale. En 1982, les droits de donation sont passés de 20 % à 40 %. Il a fallu attendre 2003 pour qu'il y ait le pacte Dutreil qui est considéré comme ayant mis fin à l'ensemble des maux liés à la transmission familiale. Si des problèmes subsistent, ils sont imputés au fait que le pacte Dutreil est mal appliqué ou/et peu connu. Or pour une succession d'une ETI, même avec le pacte Dutreil, les droits à payer sont d'environ 11 %. En Espagne, ils sont de 3 %. Dans de nombreux pays européens, ces droits sont nuls, que ce soit en Italie, en Grande-Bretagne ou en Allemagne. Pour une TPE dont la valeur est de 100 000 euros, le repreneur peut se débrouiller avec une banque locale pour payer les droits. Mais pour une ETI qui vaut 100 millions d'euros, cela représente tout de même 11 millions d'euros. Les héritiers qui souhaitent reprendre l'entreprise à la suite du décès du chef d'entreprise ont rarement une telle somme. Que doivent-ils faire ? La seule solution est alors de vendre 20 millions de dividendes. Cela permet de récupérer 11 millions pour payer ces droits. Mais encore faut-il les avoir en trésorerie et en réserve pour pouvoir les distribuer. J'ai vu de nombreuses entreprises vendues car les héritiers ne pouvaient pas payer de tels droits.

C'est la raison pour laquelle nous avons déposé une proposition de loi au Sénat. Elle prévoit un droit d'option pour un pacte Dutreil «renforcé» avec une exonération des droits de donation ou de succession atteignant 90 % de la valeur des titres en contrepartie d'un engagement de conservation de huit ans (au lieu de 75 % et de six ans dans le pacte de «base» – nldr). Cette proposition a été acceptée par la commission des finances et par la majorité sénatoriale. Nous allons profiter du projet de loi de finances pour 2018 pour essayer de faire passer cette proposition de modification du pacte Dutreil. C'est dans l'air du temps. Nous pensons avoir des chances d'aboutir.

Une sécurité juridique nécessaire

Nicole Goulard :

C'est une excellente proposition. Il est également nécessaire de sécuriser ce dispositif. Il règne une insécurité juridique nuisible au succès de ces opérations de transmission. Un travail législatif important doit être mené pour ainsi sécuriser un certain nombre de dispositifs. Les contribuables doivent être assurés qu'ils peuvent bénéficier de tel ou tel dispositif, dont le pacte Dutreil, qu'ils

peuvent les conserver sans qu'il y ait de modifications récurrentes. Cette sécurité juridique doit être également étendue à son appréciation par l'administration fiscale.

Une démarche en ce sens a vu le jour concernant la notion de holding animatrice, sujet qui a agité la place pendant un an et demi. Certaines organisations patronales ont demandé à Bercy de sécuriser et de légaliser cette notion. Mais le projet d'instruction est mort-né. Sur ces sujets, la sécurité juridique pour les contribuables est vitale. Le rescrit qui abonde dans le sens de cette sécurisation a cependant du mal à prendre et suscite une certaine appréhension. Un dialogue doit être initié entre les contribuables et l'administration fiscale. Nous-mêmes, avocats, nous n'avons plus de dialogue constructif avec l'administration fiscale.

Enfin, il est nécessaire d'harmoniser un certain nombre de dispositifs. Il faut parvenir à harmoniser les dispositifs Dutreil et Jacob entre l'ISF et les droits de mutation à titre gratuit. Aujourd'hui, ces derniers ne sont pas homogènes et posent des questions importantes lors de restructurations d'entreprise. Il est important que ces mécanismes soient plus simples, plus souples et plus flexibles.

Claude Nougain :

Lorsque nous avons auditionné les fonctionnaires de Bercy, nous leur avons fait part d'un des problèmes posés par l'application du pacte Dutreil, à savoir l'obligation d'envoyer des attestations chaque année à l'administration fiscale. En cas d'oubli, la sanction est terrible car elle entraîne la déchéance du régime. Suite à cet entretien, Bercy a envoyé une circulaire dans les départements pour leur signifier que si un contribuable oubliait de faire cette déclaration annuelle, le service se devait de le relancer. C'est seulement en cas d'absence de réaction du contribuable ou s'il fait preuve de mauvaise volonté que la destitution du régime est prononcée. Ceci est déjà une petite amélioration.

Nicole Goulard :

Il s'agit d'une avancée extrêmement positive car, en région, ce point suscitait des contentieux presque systématiques.

Stéphane de Lassus :

Dès lors qu'il y a un régime de faveur, il y a une volonté des services fiscaux de le considérer comme une simple tolérance et non pas comme un régime légal.

Je reviens sur mon idée d'une commission départementale de la transmission, elle pourrait également servir pour le rescrit-valeur. Il devrait être possible de poser la question à un organisme paritaire pour que le chef d'entreprise puisse être un peu plus en confiance et que l'administration fiscale ne soit pas la seule à se prononcer. Ne pourrait-on pas ainsi créer un organisme de conciliation qui serait chargé des rescrits mais aussi des précon-



Fabrice Imbault, directeur général,
A Plus Finance

«Le financement, que ce soit au niveau public ou privé, devrait être fléché. Les dispositifs doivent favoriser les restructurations et les reprises d'entreprises qui sont dans des situations complexes.»

tentieux Dutreil, et plus généralement en matière de droits de donation sur les entreprises ? Certes, cela créerait un organisme juridique en plus, mais ils existent déjà dans de nombreux autres domaines du précontentieux de l'impôt.

Michel Vaspert :

Notre souhait lors de la rédaction de ce rapport était de tenter de faire un dossier de fond dont les différentes propositions s'imbriquent les unes aux autres. Ce serait un peu dommage de ne prendre qu'une partie des choses et d'en laisser d'autres. Notre objectif initial était de transformer ce rapport en proposition de loi et de l'inscrire dans le calendrier parlementaire. Vous faites une proposition sur la création d'une structure paritaire qui est intéressante. Elle pourrait s'inscrire dans le texte de loi que nous allons rédiger.

Fabrice Imbault :

Il y a aujourd'hui sur ce marché beaucoup de liquidité, ce qui n'était pas le cas entre 2009-2012. Lorsque le chef d'entreprise est à la tête d'une belle société et qu'il décide de la transmettre, que ce soit à son management ou à un repreneur externe, le financement n'est pas un problème. Les valorisations traduisent parfaitement cette réalité : selon les derniers indices, elles sont aujourd'hui à plus de neuf fois l'Ebitda, soit à des niveaux historiques, même avant la crise.

L'accès à une dette peu chère contribue également à renforcer les effets de levier. Les conditions sont donc plutôt favorables mais le socle réglementaire et fiscal doit être amélioré et simplifié afin de fluidifier les transmissions. Dans les territoires isolés, le financement, que ce soit au niveau public ou privé, devrait être fléché. Les dispositifs doivent favoriser les restructurations et les reprises d'entreprises qui sont dans des situations complexes. Il n'y a que très peu d'acteurs spécialisés en France, même si on peut saluer l'initiative récente de la BPI, qui vient de créer un fonds et de financer des équipes spécialisées dans le restructuring. Cela reste cependant très marginal.

Inciter la reprise par les salariés

Nicole Goulard :

La question soulevée dans le rapport de la reprise d'entreprise est très intéressante. Il existe, il est vrai, de nombreuses initiatives afin de stimuler la reprise par les salariés. Elle semble d'ailleurs aujourd'hui la voie la plus naturelle car par définition, les salariés connaissent l'entreprise.

Dès lors que la gouvernance est solide, la reprise est souvent plus facile. Il n'y a cependant que très peu d'incitations sur le plan fiscal visant à favoriser des reprises par les salariés. Il y a certes quelques dispositions dans le CGI facilitant les donations aux salariés mais de façon extrêmement limitée.

En outre, le chef d'entreprise qui transmet à ses salariés n'a pas nécessairement envie de tout transmettre.

Stéphane de Lassus :

Dans le cadre d'une réforme du pacte Dutreil, celui-ci pourrait être étendu aux salariés. Ainsi, afin que les salariés conservent l'entreprise pendant un certain nombre d'années, une exonération totale de droits de donation pour les salariés pourrait voir le jour, même avec un pourcentage réduit.

Fabrice Imbault :

S'agissant de la transmission aux salariés, au-delà des dispositifs incitatifs fiscaux, il faudrait également mettre en place des dispositifs d'accompagnement. C'est indispensable. Ce n'est pas parce que vous êtes salarié que vous êtes un bon chef d'entreprise. La bonne connaissance de l'entreprise, même de longue date, n'est pas forcément synonyme de capacités managériales ou de vision de développement. Que ce soit en termes de formation ou d'accompagnement sur la gestion, il y a aujourd'hui un écosystème des managers de transition qui se développe de plus en plus. Ce sont souvent des personnes de très grande qualité, avec une vraie expérience, qui ont été parfois eux-mêmes chefs d'entreprise et ont réalisé de nombreuses missions. Ils peuvent très bien accompagner les salariés ou les repreneurs en général.

Pierre-Olivier Bernard :

Si un système incitatif pour les salariés est créé, un système incitatif pour les groupes familiaux également, la difficulté est alors que le choix du repreneur est orienté en fonction de la fiscalité. Or c'est celui qui transmet qui doit décider du choix le plus opportun pour accompagner le projet de l'entreprise et de sa pérennité : est-ce au sein de la famille ? Au sein de l'entreprise ? A l'extérieur ? Il appartient à celui qui transmet – si déjà il est incité à transmettre et qu'il en a compris la nécessité – de décider comment il souhaite organiser cette transmission. S'il s'agit d'un tiers, il faut aller le chercher. Si cela reste au sein de la famille ou de l'entreprise, il faut en premier lieu identifier la personne qui, dans ces deux groupes, aura la capacité de reprendre, puis anticiper son accompagnement et l'évolution de la gouvernance pour permettre cette transmission. Cela suppose de bien comprendre le projet de l'entreprise dans les années post-transmission et de valider le bon repreneur pour conduire ce projet. Si le sujet de l'accompagnement est important, il faut donc d'abord identifier les talents. Car si au sein du groupe familial, il n'y a personne pour reprendre, même avec un accompagnement, cela ne fonctionnera pas. La première question se pose déjà à ce niveau, avant même de favoriser tel ou tel type de transmission.



Nicole Goulard, associée, STC Partners

«Nous avons de plus en plus aujourd'hui la nécessité de mettre en place des relais pour répondre à ces sujets d'anticipation, de transmission, de réflexion et d'accès à l'information.»

Ensuite, effectivement, si vous avez la bonne personne au sein du groupe familial ou de l'entreprise, il est dommage d'être confronté à des freins fiscaux. Dans les solutions mises en place, nous évoquons le pacte Dutreil qui peut être simplifié, sécurisé ou étendu aux salariés. Il y a aussi le sujet de la souplesse. Si le pacte Dutreil permet effectivement de favoriser la transmission à un moment donné, on peut se demander s'il assure véritablement la pérennité de l'entreprise en bloquant l'actionnariat sur six ans, voire sur huit ans. En cas de difficulté de l'entreprise ou de restructuration, on s'aperçoit qu'il y a des mauvaises applications du pacte Dutreil, notamment lorsqu'il faut céder une partie du capital qui était couverte par le pacte, lorsqu'il y a une fusion ou encore un rapprochement avec un autre groupe. Finalement, si l'actionnariat familial ou salarial est bloqué sur une période de six ans ou de huit ans sans pouvoir permettre certaines restructurations, cela peut tout simplement conduire à la faillite. Il faut pouvoir sortir de ces pactes lorsqu'il y a une nécessité pour l'entreprise de le faire. Parce qu'il y a l'intérêt du vendeur, l'intérêt de l'acquéreur mais aussi l'intérêt de l'entreprise qu'il ne faut pas oublier. Il est vrai que tout ceci est assez complexe. La souplesse est un élément très important, ainsi que la simplification, afin de limiter également le risque juridique.

La question clé de la gouvernance

Nicole Goulard :

Il est également fondamental de travailler sur les questions de gouvernance. Il est certes plus naturel d'évoquer cette question dans les groupes familiaux, mais il faut pouvoir l'aborder de façon plus large pour permettre au chef d'entreprise de réfléchir d'emblée sur ces questions de transmission et de succession. Un cadre pédagogique doit être créé pour permettre au chef d'entreprise de se positionner et de positionner son entreprise à terme en fixant une charte de valeurs. S'il n'a, par exemple, pas d'enfant pour reprendre l'entreprise, il s'agira de définir comment la direction de l'entreprise sera assurée par un tiers. Un certain nombre de règles doivent être mises en place entre les actionnaires passifs et les actionnaires actifs. La définition de ces règles permet au chef d'entreprise de réfléchir sur la manière dont il va faire évoluer son entreprise dans le temps.

Fabrice Imbault :

Pour nous, cette question de la gouvernance est clé car nous entrons au capital soit en minoritaire soit en majoritaire, ce qui entraîne de facto une modification des règles de la gouvernance à la fois pour le cédant, s'il reste dans son entreprise, et pour le repreneur. Sur ce point, les



Claude Nougéin, sénateur de la Corrèze, auteur du Rapport d'information fait au nom de la Délégation aux entreprises

«J'ai vu de nombreuses entreprises vendues car les héritiers ne pouvaient pas payer de tels droits de donation.»

mentalités ont beaucoup évolué : les chefs d'entreprise ont intégré cette problématique de gouvernance. Du moins, ils y sont aujourd'hui très sensibles. Nous travaillons avec eux afin d'organiser cette gouvernance pour que la transmission se passe au mieux. Si l'objectif n'est pas de sortir totalement ou de faire un autre tour de financement, il doit y avoir un véritable accompagnement. Ainsi, dans certaines opérations de Bimbo (buy-in management buy-out), le chef d'entreprise va céder à un repreneur externe mais va rester intéressé dans la structure de reprise pendant un certain temps. Ce sont des opérations qui ont une résilience importante car il y a une meilleure continuité : la connaissance client, la connaissance du management, du marché et des produits sont encore présents. C'est souvent un élément de succès lors de transmissions à des managers externes, qui sont des opérations financières plus risquées.

Pierre-Olivier Bernard :

Avant la crise, les dirigeants d'entreprise étaient incités à vendre leur entreprise afin de diversifier leur patrimoine et ainsi avoir de la liquidité, car le risque était trop important. Avec la crise, les chefs d'entreprise se disent que leur entreprise est finalement l'actif le plus sûr car ils la connaissent, savent comment elle fonctionne. Aujourd'hui, le «private equity» en recherche de rentabilité sécurisée conduit à un regain d'intérêt pour les PME. En termes de diversifica-

tion de portefeuille, ces entreprises deviennent extrêmement intéressantes pour les financiers. Ce qui n'était pas forcément le cas auparavant. Lorsque les chefs d'entreprise vendent leur entreprise, ils le font généralement afin d'investir dans une autre PME, afin d'accompagner de jeunes entrepreneurs et de mettre ainsi leurs compétences à leur disposition. Ils ont dorénavant souvent une seconde vie. Le marché évolue autour du monde de l'entreprise avec une dynamique différente.

Fabrice Imbault :

Le marché de la transmission est devenu mature, notamment avec l'émergence de «serial entrepreneurs» qui sont des spécialistes de la reprise. Ils reprennent une société, une «belle endormie», ils la mènent d'un point A à un point B ou C et la revendent, et repartent ensuite sur une autre aventure. C'est un élément positif pour cet écosystème.

Stéphane de Lassus :

En définitive, il convient de privilégier tout ce qui peut fluidifier la transmission pour que ce soit le plus simple et le plus fluide possible. Cela signifie plus de pédagogie, plus de dialogue, et cela nécessite de moderniser les outils existants et d'en créer d'autres. ■

Propos recueillis par Nathalie Cheysson-Kaplan et Lucy Letellier

A Plus Finance, partenaire de la dynamique entrepreneuriale

Historiquement centrés sur le financement des sociétés les plus jeunes et souvent innovantes, nous avons lancé notre activité de capital développement et de transmission en 2009. Nous étions en pleine crise et les sources de financement pour les PME s'étaient fortement tarées. Par ailleurs, les valorisations étant conjoncturellement basses, il y avait très peu d'opérations de transmission, ou alors elles se faisaient sous la contrainte. En revanche, les besoins d'accompagnement des entreprises que nous rencontrions à l'époque étaient très élevés, notamment sur le financement en dette. Nous avons donc naturellement réalisé un certain nombre d'opérations structurées sous forme d'obligations convertibles dans des dossiers de capital développement et de transmissions. Notre cœur de métier étant l'equity, nous nous sommes très vite intéressés à un mix equity/dette. En effet, donner la possibilité aux managers d'avoir chez un partenaire unique la possibilité de financer le haut et le bas du bilan était assez novateur sur le segment des PME. Cette offre «one-stop shop» nous a rapidement permis de répondre à un réel besoin dans les opérations de transmission. Cette activité a été d'autant plus porteuse qu'une véritable tendance de marché s'est enclenchée il y a quelques années sur le segment de la transmission en France. D'une part l'arrivée à l'âge de la retraite des générations d'entrepreneurs issues du baby-boom qui orga-

nisent leur succession et, d'autre part, l'émergence de «serial repreneurs» qui reprennent une société, la développent et la revendent, ont fortement augmenté le nombre d'opérations sur le marché. Il y a un vrai besoin de financement sur ce segment de la transmission de PME. Lorsque nous avons lancé notre activité, les «grands» fonds s'intéressaient peu à ce segment de sociétés valorisées entre 5 et 50 millions d'euros. Il y avait des places à prendre et nous avons pris notre part de marché. En cinq ans, nous avons réalisé 28 opérations de transmission d'entreprise, soit plus de cinq par an. Nous avons ainsi déployé 70 millions dans cette stratégie. Au total si nous ajoutons la dette, c'est près de 200 millions d'euros qui ont été injectés dans l'économie réelle un peu partout en France. Même si l'axe Paris, Bourgogne, Rhône-Alpes, PACA est surreprésenté du fait de la dynamique économique de ces régions, nous avons également accompagné des entrepreneurs dans le grand Ouest. Nous intervenons sous forme de prises

Fabrice Imbault,
directeur général,
A Plus Finance



de participations minoritaires ou majoritaires, seuls ou avec d'autres fonds d'investissement privés ou public, notamment BPI. Nous intervenons au travers de fonds gérés pour le compte de tiers, comme des fonds d'investissement de proximité (FIP) pour nos investisseurs particuliers ou des véhicules spécifiques créés pour des institutionnels et des family offices. En termes de deal-flow, l'équipe a reçu près de 160 dossiers sur les trois dernières années. Ces opportunités proviennent, de manière assez équilibrée, des contacts personnels des membres de l'équipe de gestion et des principaux intermédiaires de la place. Sur cette partie, le marché évolue. En effet, même si ce dernier reste bien moins intermédiaire que le segment du mid cap, nous constatons une montée en puissance des intermédiaires pour les PME. Ce phénomène structure le marché mais pousse également les valorisations à la hausse. Notre équipe est particulièrement vigilante sur ce point car dans un univers de taux très bas, certaines structurations peuvent

présenter des risques qui ne sont pas cohérents avec la taille de l'entreprise. L'axe régional est stratégique pour nous. Depuis la création des grandes régions, nous voyons l'émergence d'écosystèmes de financement qui se structurent et deviennent de plus en plus efficaces. Ils permettent de répondre aux besoins des PME, que ce soit pour le financement de leur croissance ou dans le cadre de reconstitutions capitalistiques. Pour répondre à cette évolution, nous nous sommes rapprochés, en 2016, de l'équipe de Finadvance pour monter un bureau à Marseille. Aujourd'hui, l'équipe est totalement intégrée à A Plus Finance et continue son développement dans la région PACA tout en bénéficiant de toute la structure d'un acteur national. C'est très important pour nous car l'équipe est une des plus anciennes de la région et a une très grande connaissance de son écosystème. Par ailleurs, la proximité avec les entrepreneurs est clé dans l'accompagnement de ces sociétés qui sont souvent, lors des opérations de transmission, dans des situations stratégiques où les enjeux sont forts. Nous cherchons également à nous développer sur le grand Ouest et la région bordelaise. Avec un TGV qui met la métropole régionale à deux heures de Paris, nous pensons que cela peut créer une dynamique forte pour tout le tissu économique local et plus largement sur l'Aquitaine. Même si ces évolutions prennent souvent du temps et nécessitent la décentralisation des grands donneurs d'ordre que ce soit dans les industries ou les services, il nous semble essentiel d'être présents pour accompagner la dynamique entrepreneuriale. Cette dynamique de l'entrepreneuriat que nous constatons en France depuis quelques années n'est pas limitée au monde des start-ups. La reprise d'entreprise est également un marché en croissance. De plus en plus de cadres, souvent de grands groupes, souhaitent se frotter à l'entrepreneuriat et mettre leur expérience au service du développement de structures plus petites mais avec un fort potentiel de croissance. D'un point de vue financier et opérationnel, ce sont des opérations

qui sont intrinsèquement plus risquées que des transmissions au management ou dans le cadre familial, dans lesquels la connaissance de l'entreprise, des produits et des clients favorise la continuité et simplifie le changement capitalistique.

Accompagnement

Nous accompagnons le repreneur sur plusieurs thématiques. Sur la stratégie de l'entreprise d'abord, sur des problématiques comme les partenariats structurants et la diversification produits. Nous l'accompagnons aussi sur les opérations de croissance externe en l'aidant à analyser le marché mais aussi en identifiant avec lui des cibles potentielles. Nous pouvons aussi le mettre en relation avec des entreprises que nous avons dans notre portefeuille pour qu'ils travaillent ensemble. Enfin, il y a tout ce qui concerne l'organisation opérationnelle et la gouvernance. Nous pouvons épauler le repreneur lorsqu'il s'agit de recruter des personnes clés comme un directeur financier ou de faire appel à des administrateurs indépendants. Lorsqu'un manager quitte l'entreprise, nous pouvons faire appel à des managers de transition pour accompagner les évolutions managériales et stratégiques de l'entreprise. Ce sont des habitudes qui se développent de plus en plus et qui permettent à l'entreprise de bénéficier, sur une durée déterminée, de grands savoir-faire. Enfin, pour les plus petites sociétés, nous pouvons les aider à mettre en place des reportings spécifiques, financiers ou métiers. Nous avons une équipe de cinq personnes dédiée à ces opérations.

Quelles sont les problématiques dans le contexte actuel du marché ?

Le problème aujourd'hui, ce n'est pas le financement. Le problème, c'est la lourdeur de la réglementation et de la fiscalité. C'est surtout l'instabilité de la législation fiscale qui est un vrai frein. La fiscalité change au gré de chaque projet de loi de finances. Or transmettre une entreprise prend du temps. Conséquence : il arrive qu'une opération de transmission soit envisagée dans tel cadre fiscal déterminé et qu'elle se réa-

lise dans un cadre fiscal complètement différent. C'est totalement contre-productif. Il faut bien sûr que la fiscalité ne soit pas un repoussoir ; mais surtout, il faudrait que les vendeurs et les acheteurs puissent évoluer dans un contexte rassurant de stabilité. Ensuite, si on peut l'améliorer et surtout la simplifier, c'est encore mieux. Il faut espérer que la nouvelle mandature va aller dans ce sens car c'est le moyen de fluidifier ce marché de la transmission qui est un facteur de croissance économique indéniable. Un autre sujet réside dans la qualité des entreprises. Certains pensent que «libérer» la transmission permettra de sauver tout le monde. Or ce n'est pas vrai. Aujourd'hui, les «belles» entreprises arriveront toujours à se transmettre. En revanche, pour celles qui sont dans une situation plus compliquée, la transmission est complexe. D'un côté, l'actionnaire historique n'est pas très vendeur car il sait qu'il ne parviendra pas à bien vendre, et de l'autre, il faut trouver des repreneurs qui aient envie de faire face à des structures en difficulté. Dans le domaine, nous manquons d'expertise en France. Il y a une nécessité de développer des équipes spécialisées dans la restructuration.

Quelles sont les particularités de votre équipe ?

Nous avons une équipe dédiée de cinq personnes qui ne réalisent que des opérations de transmission. Nous avons une volonté d'être très proches des entrepreneurs. Nous n'avons pas de dogmes sectoriels même si nous aimons bien travailler avec des entreprises industrielles parce qu'il y a des actifs, des barrières à l'entrée, de la technologie ou des modèles difficiles à reproduire. Dans ce sens, nous avons une démarche très structurée par rapport aux business models et privilégions les activités qui sont génératrices de cash-flows réguliers. Le facteur humain est aussi clé dans ces opérations où le ou les repreneurs vont être essentiels à la réussite du projet. C'est dans ce sens que nous souhaitons, le plus souvent possible, associer financièrement le nouveau management à la réussite de l'opération. ■