



GRÉGOIRE BUISSON EST PRÉSIDENT ET FONDATEUR D'EPSILON RESEARCH, une plateforme d'information financière (outils, bases de données, analyses, indices) pour l'évaluation des sociétés non-cotées, créée en 2007. Co-fondateur avec le CNCFA de l'Observatoire national de la transmission de PME (2010), avec Argos Soditic de l'indice Argos Mid-Market (2006), Grégoire a une expérience de plus de 15 ans en *Corporate finance* (Société Générale Investment Banking, Sitka Partners, Epsilon Finance). Diplômé de Sciences Po et de la London Business School (MBA), il a été maître de conférences à Sciences Po Paris pendant sept ans.

TRANSMISSION DE PME, L'EXCEPTION FRANÇAISE ?

On compte en France deux fois moins de transmissions familiales que dans les principaux pays de la zone euro. Et trois quarts des PME françaises transmises le sont par cession à un tiers. La loi "Économie sociale et solidaire" en cours d'adoption risque de déstabiliser ce marché déjà fragilisé.

FAIBLESSE DE LA TRANSMISSION FAMILIALE AU REGARD DES PRINCIPAUX PAYS DE LA ZONE EURO.

Les 1 300 transmissions familiales estimées en 2013 représentent 25 % des transmissions de PME, soit deux fois moins que dans les principaux pays de la zone euro – de 51 % en Allemagne à 80 % en Italie. Certes, les données européennes qui proviennent du rapport Trans-Regio 2006⁴ reposent sur une méthodologie approximative, très peu d'études comparatives ayant par ailleurs été réalisées sur le sujet. Elles sont cependant en ligne avec les intentions exprimées par les dirigeants de PME : en France, 34 % envisagent à horizon de 10 ans de céder leur entreprise à un membre de leur famille (25 % à horizon de 2 ans), un taux qui oscillerait entre 50 % et 80 % pour les autres pays de la zone euro.

Principale raison évoquée par les dirigeants français⁵ : l'absence de repreneur dans la famille, avec une interrogation sur la compétence des enfants ou sur leur intérêt à reprendre l'entreprise familiale. Reste à déterminer pourquoi ces questions se posent davantage en France que dans d'autres pays européens. Modèle culturel, moindre capacité à former leurs futurs dirigeants d'entreprises, ou système fiscal inadapté : l'analyse reste à effectuer. Cependant cette exception française pourrait n'être que temporaire, la tendance dans plusieurs

pays européens (Autriche, Danemark) étant à une baisse du taux de transmission familiale selon un rapport récent de la Commission européenne⁶.

Le Trésor français n'y voit pas un problème, estimant dans une étude récente⁷ que la transmission familiale serait de toute façon moins efficace que la transmission à des tiers et qu'il serait donc préférable de ne pas la favoriser. Sur la base d'une étude économétrique réalisée sur les TPE françaises, la direction générale du Trésor conclut que les entreprises transmises à la famille créent 6 à 7 % moins d'emploi au bout de 5 ans que celles reprises par un tiers. On peut néanmoins s'interroger sur

Comme chaque année depuis 2010, l'Observatoire CNCFA EPSILON de la transmission de PME¹ fait dans son baromètre (4^e édition, déc. 2013) une estimation de l'activité du marché français de la cession-transmission² de PME entre 20 et 249 salariés, ce qui exclut les TPE et micro-entreprises. En 2013, le volume estimé est de 5 200 opérations, soit un taux de transmission de 5,6 %, réparties en 3 900 transmissions externes (cessions) et 1 300 internes³ – essentiellement familiales. Au regard de la faible part de la transmission familiale relativement aux principaux pays de la zone euro, y aurait-il une exception française pour la transmission des PME ?

TRANSFER OF SMEs: IS FRANCE REALLY AN EXCEPTION?

With only 1/4 of the SMEs kept under family ownership, France stands out from its euro zone partners. Considering transfers of SMEs are primarily to external buyers, the enduring crisis of the small-cap M&A market has slowed the transfer rate and weakened French SMEs overall. The Law on ESS ("Economie Sociale et Solidaire"), requiring SMEs to inform all employees two months before a deal closes, will not help the M&A market to recover.

Grégoire Buisson,
Epsilon Research
www.epsilon-research.com

« Le projet de loi ESS ferait de la France une exception: le seul pays où le processus de cession de toute entreprise privée [...] deviendrait de fait une opération publique. »

la pertinence d'étendre aux PME ou aux ETI les résultats d'une étude réalisée sur des TPE (<10 salariés).

LA REPRISE PAR LES SALARIÉS, UNE ALTERNATIVE CRÉDIBLE À LA TRANSMISSION FAMILIALE ?

C'est la question posée par le projet de loi "Économie sociale et solidaire" (ESS), en cours d'adoption, qui crée une obligation pour les PME (<250 salariés) d'informer tous les salariés d'un projet de cession de l'entreprise au plus tard deux mois avant la cession afin de leur permettre de déposer une offre.

La reprise de PME (hors TPE) par les salariés est une opération rare. Les chiffres provenant des bases de données ou des associations professionnelles sont loin d'être exhaustifs, mais avec 150 opérations comptabilisées en 2012⁸ en Europe sur 6363 opérations recensées⁹, elles apparaissent très minoritaires.

Est-ce dû, comme le sous-entend le projet de loi, à une réticence des dirigeants d'entreprises vis-à-vis d'une reprise par leurs salariés? Non, si l'on en croit les résultats de l'enquête CSA pour BPCE L'Observatoire¹⁰: 30 % des dirigeants l'envisagent. La raison nous semble davantage liée aux difficultés de mise en œuvre (management, financement) et au risque élevé porté par les salariés en cas d'échec de l'opération qui perdront dans le même temps leur emploi et leur patrimoine. La reprise d'une

PME par ses salariés est une opération complexe, risquée, nécessairement limitée à certains cas de figure.

Dans ce contexte, la création de « l'obligation préalable d'information des salariés » portée par le projet de loi ESS ferait de la France une exception: le seul pays où le processus de cession de toute entreprise privée, quelle que soit sa taille, deviendrait de fait une opération publique. En remettant en cause la confidentialité des opérations, cette loi risque de déstabiliser l'ensemble du marché.

La confidentialité est en effet le principe autour duquel s'organise tout le processus de cession d'une PME. Le premier frein à la préparation de la transmission est ainsi lié, pour 41 % des dirigeants envisageant de céder leur entreprise dans les 2 ans, à la « crainte d'une perte de confidentialité avec des conséquences possibles sur les partenaires de l'entreprise¹⁰ ». La conséquence de cette obligation préalable est prévisible: pour ne pas risquer de déstabiliser leur entreprise, les dirigeants vont différer un peu plus leur transmission et prolonger une crise du marché de la cession/reprise qui dure depuis maintenant six ans.

LES PME FRANÇAISES PLUS DÉPENDANTES DU DYNAMISME DU MARCHÉ DE LA CESSIION/REPRISE.

Corollaire d'un taux de transmission familiale faible, les trois quarts des PME françaises

transmises le sont par cession à un tiers. Cette hypothèse semble validée par la part relative du marché français des fusions & acquisitions de PME par rapport aux autres pays de la zone euro (en 2012 la France représente 28 % du marché, contre 27 % pour l'Allemagne et moins de 10 % pour l'Espagne ou l'Italie), et par le rôle spécifique du "capital transmission", le plus développé de la zone euro pour les PME: la France représente ainsi sur les 6 dernières années plus de 40 % du marché des LBO (inférieures à 15 millions d'euros)¹¹.

La crise prolongée du marché des fusions & acquisitions de PME impacte donc plus qu'ailleurs les mécanismes de transmission. Le marché français connaît en 2013⁹ sa sixième année de stagnation, en recul d'un tiers en volume, de la moitié en valeur par rapport à 2007. Et le retard pris dans la transmission de PME est lourd de conséquences pour l'ensemble de l'économie française: vieillissement des dirigeants –la part des dirigeants de PME de plus de 60 ans serait passée entre 2004 et 2010 de 12,8 % à 17,7 %–, perte de dynamisme des PME,

risque sur la pérennisation du tissu industriel.

S'il existe bien une spécificité du marché français de la transmission de PME, avec le rôle central joué par la transmission externe, elle implique une plus grande vulnérabilité aux retournements du marché des fusions & acquisitions. Il appartient donc aux pouvoirs publics de ne pas déstabiliser davantage un marché déjà fragilisé par plusieurs années de crise. ■

(1) Étude complète disponible sur le site d'Epsilon Research: www.epsilon-research.com

(2) Définie comme une opération ayant entraîné un changement de contrôle de la société, au bénéfice d'un autre membre de la famille ou des salariés ("transmission interne") ou d'un tiers ("transmission externe" ou cession).

(3) Estimation réalisée à partir des données des Carnets 2012 de BPCE l'Observatoire de Dec. 2012, « La transmission familiale, une réalité méconnue ».

(4) Cité dans le rapport Mellerio sur « La transmission de l'entreprise familiale », 2009.

(5) Enquête CSA réalisée pour BPCE L'Observatoire.

(6) Evaluation of the Implementation of the 2006 Commission Communication on Business Transfers, CSES, Dec. 2013.

(7) Faut-il favoriser la transmission d'entreprise à la famille ou aux salariés? Les Cahiers de la DG Trésor, Nov. 2013.

(8) Données de la CECOP-CICOPA Europe.

(9) Source: Epsilon Research/Corpin World-wide.

(10) étude BPCE de décembre 2011.

(11) Source: Epsilon Research/ECVA (European Venture Capital Association).