

## Les tables rondes d'Option Droit & Affaires

# Six actions pour favoriser la transmission d'entreprise

**Le premier comité de pilotage sur la transmission et la reprise d'entreprise s'est tenu le 5 novembre dernier au ministère de l'Economie, suivant les engagements pris en juillet dernier après la remise du rapport de la députée Fanny Dombre-Coste au Premier ministre. Six recommandations ont été retenues, notamment pour mieux former les cédants et les repreneurs sur les enjeux d'une transmission mais aussi pour faire baisser les coûts des transmissions. Réactions de cinq experts du sujet.**



De gauche à droite : Pierre-Olivier Bernard, associé, Opleo Avocats - Charles de Yturbe, président, Eskidea Conseil - Stéphane de Lassus, associé, Charles Russell Speechlys - Romain Bled, directeur des participations, A Plus Finance - Thierry Cotty, associé, CVML

### La prise de décision

#### Stéphane de Lassus

L'idée est intéressante mais je suis tout de même en faveur de la fluidité des marchés. Et ceci d'autant plus que le marché de la transmission d'entreprise est un marché organisé avec, notamment selon les tailles d'opérations, des conseils en fusion-acquisition. Les banques disposent toutes de services spécialisés dédiés à cette question, qu'elles soient en régions pour les PME ou dans les grandes banques d'affaires pour les cibles les plus importantes. Les banques sont attentives à animer ce marché pour la simple raison qu'elles se rémunèrent sur les opérations réalisées.

Le régime fiscal et le marché économique peuvent être des freins à la fluidité de ce marché mais depuis deux ans, nous notons une certaine stabilité sur l'ensemble des régimes fiscaux, que ce soit le régime des apports-cessions à des holdings ou celui des plus-values. L'ensemble des voyants techniques est donc au vert pour le marché de la transmission.

Il faut cependant de l'appétence et la volonté des chefs d'entreprise de transmettre leur entreprise. Le marché fluctue également et bien évidemment en fonction du cycle économique, qui varie selon le secteur d'activité. Pour certains domaines d'activité ayant le vent en poupe, le marché de la transmission se porte très bien avec des prix d'achat et des multiples très élevés. Pour d'autres secteurs plus en berne, une entreprise qui présente le moindre défaut ne se vendra pas. Le marché de la transmission est donc organisé avec de nombreux professionnels qui peuvent accompagner le repreneur. Peut-être pourrions-nous lui souhaiter un peu moins de fiscalité et une économie un peu plus florissante...

### 1<sup>er</sup> axe d'action : sensibiliser

#### Pierre-Olivier Bernard

Les thèmes évoqués dans ce rapport sont finalement les thèmes récurrents de la transmission d'entreprise : anticiper, sensibiliser et la dimension pédagogique qui est fondamentale. Les différents acteurs qui animent ce marché sont organisés et la problématique porte davantage sur une dimension comportementale du chef d'entreprise : a-t-il envie de transmettre ? Comment veut-il transmettre ? Anticipe-t-il suffisamment ? Il faut quotidiennement sensibiliser nos clients sur ces points. La capacité du chef d'entreprise à lever le pied ou à laisser la main ne sera pas conditionnée à un rapport. Je comprends parfaitement la volonté des pouvoirs publics que de vouloir améliorer la transmission des entreprises car le vrai sujet est celui de la pérennité des entreprises et donc des emplois et du tissu économique local. Mais cette pérennité de l'entreprise dépend avant tout de la capacité de son fondateur à dissocier l'entreprise de sa propre personne et ainsi d'en faire un actif transmissible. C'est l'élément fondateur et fondamen-

tal pour la réussite d'une transmission. Si ce travail n'a pas été fait en amont, l'entreprise risque malheureusement de périlcliter.

**Romain Bled**

Le marché est à mon sens efficace et les acteurs sont effectivement en place, mais je pense que certains entrepreneurs sont exclus de ces dispositifs et de l'accès à ces conseils. Le marché n'est pas efficace d'une part pour les TPE, c'est-à-dire les entreprises dont le chiffre d'affaires est compris entre 5 et 10 millions d'euros, car elles ne sont que très peu dans le radar des banques et sont souvent conseillées par des experts-comptables qui ne disposent pas nécessairement de tous les outils, et d'autre part pour les entreprises qui sont en situation distressed ou de pré-distressed. Rares sont les acteurs qui sont équipés pour traiter les problématiques de transmission couplées à des difficultés financières et malheureusement les véhicules existants sur la place ainsi que les intermédiaires sont relativement peu nombreux. Le marché a donc quelques progrès à faire pour ces deux typologies d'entreprises.

**Charles de Yturbe**

Les freins à la transmission sont au départ psychologiques. Le dirigeant d'une entreprise familiale doit réfléchir

concrètement à l'avenir de son entreprise et il s'agit bien souvent d'un travail de vérité qui peut s'avérer compliqué. Il requiert en premier lieu une discussion intergénérationnelle au cours de laquelle le dirigeant peut être amené à réaliser que son souhait n'est pas partagé par ses enfants. C'est notamment ce qui a conduit un entrepreneur lyonnais à céder son entreprise en 2015 alors qu'il ne l'envisageait pas quelques années auparavant. La vente de la société a résulté d'une discussion entre le père et ses enfants, ceux-ci n'ayant pas le souhait de reprendre les rênes de l'entreprise. Difficile pour un chef d'entreprise qui a consacré sa vie professionnelle au développement et à la réussite d'un groupe de réaliser, au terme des discussions avec ses enfants, qu'il est préférable de céder celui-ci pour mieux accompagner la nouvelle génération dans ses propres aspirations. Pouvant conduire à un scénario éloigné du souhait de départ du dirigeant qui cherche à transmettre, ce travail de préparation et d'anticipation, parfois inconfortable, est néanmoins indispensable.

**Thierry Cotty**

Tout dépend des intérêts que l'on va privilégier. Ainsi, les entreprises familiales ont tendance à privilégier l'intérêt des salariés car par essence l'entreprise patrimoniale tient énormément compte de ces derniers. Il est évident



**Pierre-Olivier Bernard, associé,  
Opleo Avocats**

**«Le point central est de savoir si le repreneur a l'envergure d'être un chef d'entreprise.»**



**Stéphane de Lassus, associé,  
Charles Russell Speechlys**

**«En ce moment, l'un des facteurs pénalisant la transmission des entreprises en bonne santé est ce phénomène de recherche d'un prix quelque peu élevé.»**

que ce rapport n'est pas adapté aux sociétés du CAC 40 mais s'adresse très clairement aux TPE et aux entreprises unipersonnelles. Une entreprise familiale aura des intérêts différents de ceux d'une importante PME détenue par un actionnariat diversifié.

Au sein de l'entreprise, quatre intérêts peuvent être divergents : celui des actionnaires, celui des dirigeants, celui des salariés et l'intérêt social (l'intérêt de l'entreprise apprécié en tant que tel). Dans le cours normal des affaires, ces intérêts sont en général convergents. Mais le jour où il y a une situation exceptionnelle, dans le cas d'une transmission d'entreprise par exemple, ces intérêts peuvent devenir divergents. Une transmission réussie est celle qui arrive à faire en sorte qu'ils convergent. J'ai l'habitude de dire qu'un bon accord est celui qui a tout anticipé et sur lequel on ne revient pas par la suite.

**2<sup>e</sup> axe d'action : la formation**

**Pierre-Olivier Bernard**

Il est important de mettre aussi l'accent sur le repreneur, et non pas exclusivement sur le cédant et les problématiques liées à l'entreprise familiale.

La transmission et la forme qu'elle prendra dépendent de la qualité du repreneur : la transmission d'une entreprise

familiale se fait soit en famille, soit auprès des salariés, soit à l'extérieur. Pour cette dernière option, le dirigeant rencontrera des financiers et des concurrents. Il existe aujourd'hui de nombreux prétendants à la reprise mais sont-ils effectivement en mesure ou en capacité d'accompagner et d'anticiper cette reprise ? Cette phase de transition entre celui qui cède et celui qui reprend doit être mise en place et il faut donc que les deux parties soient sensibilisées à l'ensemble de ces sujets, aux différentes étapes et au timing de cette transmission.

Il est donc important de mettre l'accent sur la qualité du repreneur et de son accompagnement. Nous évoquons souvent le dirigeant qui transmet, et ses difficultés à passer la main mais si le repreneur est le bon, il saura certainement convaincre de transmettre mieux et plus rapidement tout en accompagnant cette transmission. S'il existe de nombreuses propositions d'accompagnement (des organismes, des systèmes en région et de nombreux intervenants travaillent sur ces thématiques auprès de TPE familiales), il faut juger de leur niveau d'efficacité. Le point central est de savoir si le repreneur a l'envergure d'être un chef d'entreprise.

**Romain Bled**

Les investisseurs doivent produire un travail de longue



haleine en matière de formation. Il est capital de ne pas attendre qu'un cas précis se présente pour se poser la question de la transmission. Notre travail consiste à rencontrer quotidiennement des candidats MBI (c'est-à-dire la reprise d'une société par un entrepreneur externe) repreneurs sans nécessairement avoir d'opérations concrètes à leur proposer. Il est fondamental de les rencontrer pour connaître leurs compétences et appétences, afin de les orienter en fonction des opérations, mais également de leur expliquer, d'un point de vue de financiers, quels sont les grands écueils d'une opération de MBI. Ces repreneurs potentiels seront nos partenaires de demain et nous augmentons ainsi notre capacité et notre agilité à pouvoir faire rencontrer un dirigeant d'entreprise qui a une problématique de succession et l'un de ces entrepreneurs repreneurs.

#### Charles de Yturbe

La nécessité d'accompagner le repreneur est pour nous primordiale et ce notamment dans les groupes familiaux où la pression est vite forte sur le jeune dirigeant. Nous travaillons très spécifiquement sur ces périodes de transition et de changement de gouvernance. Les études qui nous viennent des Etats-Unis sont nombreuses sur le sujet. La Harvard Business School est notamment incontournable dans ces domaines. Elle a développé des outils très concrets d'aide à la décision à destination des jeunes dirigeants. Le personal board of directors, qui est un comité des sages en marge des organes de gouvernance officiels, en est un exemple. Ce comité est constitué exclusivement de personnalités extérieures sans liens de hiérarchie, ni de liens affectifs ou familiaux avec le jeune dirigeant qui les réunit, selon ses besoins, pour tester une idée sans crainte d'être jugé. C'est ce climat de confiance et de liberté qui aide le dirigeant à rompre son isolement, voire parfois à sortir de sa zone de confort pour innover ou réajuster ce qui ne fonctionne pas.

#### Thierry Cotty

Le besoin d'accompagnement est évident dès lors qu'une situation exceptionnelle se présente dans la vie de l'entreprise et la transmission d'entreprise en est une. Les actionnaires et les dirigeants ne sont pas coutumiers de la transmission car c'est une étape particulière, hors cours de la vie normale et quotidienne des affaires. Ils doivent donc être accompagnés et ce pour l'ensemble des problématiques inhérentes à une transmission, quels que soient leurs niveaux de connaissance en la matière.

### Le juste prix

#### Pierre-Olivier Bernard

Tout dépend bien entendu de la taille de l'entreprise, du profil de son fondateur. Nous parlions d'intermédiation, son niveau varie en fonction de la taille de l'entreprise. J'observe

que bien souvent, le prix est juste mais pour autant la société ne se vend pas, car des problématiques d'ordre purement patrimonial n'ont pas été anticipées. Le banquier d'affaires est donc parfois dans une impasse puisqu'il ne maîtrise pas nécessairement ces questions d'ordre psychologique et ces sujets liés à l'organisation familiale et patrimoniale. Le prix est par ailleurs conditionné par la transmissibilité de l'entreprise. Il faut donc accompagner le dirigeant dans cette démarche. Le prix a par ailleurs une incidence sur la situation patrimoniale du dirigeant fondateur car généralement l'entreprise constitue son seul patrimoine mais aussi sa seule source de revenus. Le prix devra donc lui permettre de maintenir son train de vie.

Les contraintes sont donc très différentes de celles que l'on observe pour des opérations purement financières, dans lesquelles seules des caractéristiques purement objectives interfèrent sur la notion de prix telles que les stratégies de l'acquéreur et du vendeur. Accompagner signifie donc rendre l'actif transmissible et avoir un schéma de transmission qui permettra au dirigeant de maintenir son train de vie mais également de maintenir la viabilité de l'entreprise. La pédagogie est un élément fondamental. Par ailleurs, les problématiques d'organisation familiale, notamment en matière d'ISF, ne sont pas toujours bien ajustées. Or, une cession peut échouer pour ces raisons, et ce même si le prix est juste.

#### Stéphane de Lassus

En ce moment, l'un des facteurs pénalisant la transmission des entreprises en bonne santé est ce phénomène de recherche d'un prix quelque peu élevé. Car malgré tout, le dirigeant pense que son entreprise, l'œuvre de sa vie, vaut beaucoup d'argent et il est donc souvent un peu déçu par les offres reçues. Les banquiers, dont la BPI, sont très actifs et il existe aujourd'hui une concurrence entre le financement en capital et le financement en dette. Lorsque le dirigeant n'obtient pas le prix qu'il souhaite, il aura alors plutôt tendance à privilégier la dette et ceci grâce aux taux extrêmement bas : pourquoi devrait-il vendre son actif à un prix moindre que celui espéré s'il peut bénéficier de capitaux ? Il existe donc des solutions de repli en ce moment, ce qui ne stimule pas le marché de la transmission. D'autre part, les blocages fiscaux peuvent exister mais la stabilité de ces deux dernières années a laissé du temps aux différents acteurs afin d'y réfléchir. Il existe un sujet pour les plus jeunes, créateurs de «start-ups» qui créent leur société sans souhaiter la conserver jusqu'à l'âge de leur retraite. Ces transmissions sont différentes car ces dirigeants fondateurs sont jeunes, sans enfants ou avec des enfants en bas âge et ils ne sont pas nécessairement en couple. Les stratégies usuelles ne s'appliquent donc pas pour cette nouvelle génération car nous ne sommes pas dans le schéma de transmission-donation et nous, conseils, devons donc nous adapter.



Charles de Yturbe, président,  
Eskidea Conseil

**«La Harvard Business School a développé des outils très concrets d'aide à la décision à destination des jeunes dirigeants. Le personal board of directors en est un exemple.»**

#### Charles de Yturbe

J'ai récemment vu le cas d'un dirigeant d'une entreprise de 60 salariés, située dans les Vosges, qui avait refusé deux offres, d'une valorisation pourtant élevée, de fonds d'investissement. Il cherchait avant tout un repreneur qui soit en phase avec sa philosophie, ses valeurs, l'état d'esprit qu'il avait impulsé à l'entreprise. On constate cela chez les entreprises dans lesquelles l'affectio societatis est fort, qui sont dirigées par un entrepreneur charismatique, souvent une figure locale, qui est réticent à vendre à des investisseurs avec lesquels il ne se sent pas en affinité. Ce dirigeant a finalement signé avec une famille avec laquelle un lien émotionnel s'était créé dès la première rencontre. Le prix n'a pas été le seul élément déterminant.

#### Romain Bled

Le réinvestissement du vendeur est également un facilitateur à la conclusion de l'opération. Dans le cadre d'un MBI, il est selon nous important que le fondateur cédant demeure au capital de façon minoritaire. Ce sont des cas très compliqués car le dirigeant cédant doit bien prendre conscience qu'il n'a plus la majorité. Le plus simple pour lui, pour accompagner financièrement cette transmission,

est de faire des crédits vendeurs et d'investir aux côtés des banquiers.

Ce réinvestissement est également un moyen d'accompagner le repreneur dans la gouvernance et donc dans la transmission opérationnelle de la société. C'est fondamental. Doit-il rester six, douze, dix-huit mois ? Tout dépend des cas. Mais il faut prévoir du temps pour la transmission, sauf à ce que le repreneur soit un salarié dans la société. Au final, l'entrepreneur y est plutôt favorable, à condition que les règles de gouvernance soient claires.

#### Thierry Cotty

L'expérience prouve que quand le fondateur réinvestit dans la société et y reste, les relations peuvent rapidement s'envenimer avec le repreneur et se terminer assez mal. L'entente ne dure généralement pas longtemps car les souhaits et instructions qui viennent du majoritaire ne sont pas toujours compatibles avec ce que le fondateur envisageait au moment de la cession.

#### Romain Bled

Vous avez raison. Je visais plutôt la situation d'un actionnaire minoritaire non opérationnel. Il me semble en effet impossible que l'ancien propriétaire revienne minoritaire

opérationnel à côté d'un MBI. Je parle ici d'un actionnaire minoritaire fondateur passif, à l'advisory board s'il faut, qui a un horizon de sortie.

### Stéphane de Lassus

Avec les entreprises patrimoniales familiales, il arrive parfois de négocier des clauses «affectives» dans le contrat de transmission. Je pense par exemple à un cédant qui imposait le maintien du siège dans sa ville d'origine pour s'assurer du maintien de l'emploi local. Le repreneur, pourtant grand groupe d'assurance, a dû s'engager et pour l'instant s'y tient. De la même façon, on voit des clauses de renégociation des contrats de travail de certains salariés «historiques», de manière à ce qu'ils bénéficient d'un intéressement leur assurant de rester dans l'entreprise. Il n'y a donc pas que le prix qui compte. Il y a aussi l'environnement.

### 3<sup>e</sup> axe d'action : anticiper

#### Pierre-Olivier Bernard

Pour préparer l'entreprise à sa transmission, il y a deux cas de figure à envisager en fonction de la qualité du cédant. Si

le fondateur demeure au capital pour sécuriser le prix, il ne doit plus agir dans l'opérationnel pour éviter les guerres de chefs. Il faut un leader au sein de l'entreprise et pas deux. La transition en douceur est une manière de s'assurer de la viabilité de l'entreprise, mais la gouvernance doit être rapidement transmise. Une des manières de rendre transmissible l'actif est le travail sur la gouvernance.

Il existe également une génération de cédants qui considèrent l'entreprise comme un actif. Ils font un business pendant cinq ans puis le revendent. C'est une démarche différente où il n'y a plus de lien affectif. Dès le départ, tout est structuré pour valoriser l'actif au mieux et le rendre transmissible. Quelle doit être la taille de mon entreprise pour qu'elle soit bien vendue ? Quelle croissance externe doit être prévue pour améliorer le multiple d'Ebitda et vendre à un meilleur prix ?

#### Stéphane de Lassus

L'organisation du temps du cédant est également importante. Dans le cas d'un chef d'entreprise qui a toujours été présent alors qu'il rentre dans un processus de transmission, j'émet parfois des doutes sur le fait qu'il soit capable



Thierry Cotty, associé, CVML

**«D'un point de vue juridique, il y a de plus en plus aujourd'hui un devoir de loyauté dans le cadre des transmissions d'entreprises. C'est le résultat de la jurisprudence, finalement intégrée dans la réforme du droit des contrats.»**

de transmettre. Il convient qu'il prenne du champ et qu'il se comporte comme une sorte de président de conseil d'administration, un peu moins opérationnel.

### Thierry Cotty

Il faut également préparer l'entreprise à la transmission. D'un point de vue juridique, il y a de plus en plus aujourd'hui un devoir de loyauté (en particulier à la charge des dirigeants, comme l'ont souligné plusieurs arrêts de la Cour de cassation) dans le cadre des transmissions d'entreprises. C'est le résultat de la jurisprudence, finalement intégrée dans la réforme du droit des contrats qui sera applicable à partir du 1<sup>er</sup> octobre prochain. Cette obligation de loyauté est de plus en plus grande et demande donc de la transparence à tous les niveaux.

### Romain Bled

La transparence sur l'état des stocks, de la trésorerie, des comptes clients, etc. est une discussion technique que les repreneurs doivent nous laisser. J'ai l'habitude de dire aux candidats MBI de garder un lien business avec le cédant et de ne pas faire interférer les problématiques financières techniques dans le fil de leurs conversations. Chacun se partage le rôle dans un MBI avec un financier. Le MBI crée du liant, se plonge dans le business, prépare l'étape suivante et la transmission opérationnelle. Le financier se charge de la partie technique et financière. Cela ne signifie pas que le candidat MBI ne peut pas connaître les chiffres, mais sur les négociations mieux vaut laisser faire le fonds.

### 4<sup>e</sup> axe d'action : trouver du financement

#### Stéphane de Lassus

Pour les entreprises dont la valorisation est au minimum de 5 ou 10 millions d'euros, le financement n'est aujourd'hui pas un problème. Les fonds d'investissement lèvent de l'argent et les fonds dits familiaux n'ont pas de problème de cash. Reste à leur trouver des cibles qui n'ont pas de défaut. Dans ces cas-là, les multiples et les prix s'envolent. Durant la première phase d'enchères, les prix sont même tellement hauts que de nombreux candidats se découragent. La situation est sans doute différente pour les TPE qui cherchent à se vendre ou pour les entreprises qui sont un peu risquées ou à défaut.

#### Thierry Cotty

Les dirigeants des petites entreprises sont seuls et ont besoin d'accompagnement. Le rapport fait d'ailleurs état de 30 000 entreprises qui disparaissent par an faute de repreneur. A tous les niveaux de l'entreprise, la technicité (notamment au plan juridique, avec diverses conventions : cession, garantie d'actif et de passif, etc.) est de plus en plus grande et nécessite un accompagnement par des experts.

### 5<sup>e</sup> axe d'action : accompagner

#### Pierre-Olivier Bernard

Des accompagnements, il en existe déjà. La question qui se pose est celle de leur efficacité. A un moment ou à un autre, le chef d'entreprise doit faire face à sa solitude. Parmi les systèmes mis en place pour l'accompagner, parlons du mentorat qui se développe. Le mentorat est un chef d'entreprise qui accompagne un jeune entrepreneur dans ses problématiques pour anticiper les questions auxquelles il sera confronté. Ce n'est pas en interne que le dirigeant trouvera les bonnes personnes pour l'accompagner, mais tout simplement en allant voir d'autres chefs d'entreprise, parfois dans des secteurs d'activité différents. Il n'y a pas mieux qu'un chef d'entreprise pour comprendre un chef d'entreprise. D'un point de vue déontologique, le mentor ne peut être investisseur dans l'entreprise. Si certains anciens dirigeants sont devenus business angels et investissent dans de petites entreprises, ils peuvent avoir un rôle de mentor, mais ce n'est pas ce qu'on appelle le mentorat à proprement parler.

#### Charles de Yturbe

D'autres initiatives privées viennent de familles du Nord, comme celle du réseau Entreprendre qui est puissant au sein des régions et compte beaucoup d'entrepreneurs talentueux prêts à aider de jeunes repreneurs. L'initiative est appréciée, valorisée et le lien qui se crée est souvent fort. Les Américains, à nouveau, ont analysé cette nouvelle génération de repreneurs qui émerge. Ils ont réfléchi pour lui donner les outils visant à promouvoir ses propres axes de développement, mais en l'encadrant et en s'appuyant sur les compétences des générations précédentes. Cela est très bien expliqué dans l'ouvrage «Passion and purpose», rédigé au sein de l'Université de Harvard par J. Coleman et D. Golati. Le souhait de ces jeunes repreneurs est manifestement d'être aidés à accoucher de leur propre projet, à structurer une stratégie claire au travers d'un dialogue bienveillant mais pas complaisant avec leurs aînés.

#### Stéphane de Lassus

L'avocat peut lui aussi aider à «l'accouchement». Au sein d'entreprises familiales, il faut parfois faire réfléchir le chef d'entreprise en lui parlant de sa succession et du risque des accidents de la vie. Il existe des outils juridiques comme le mandat de protection future pour gérer l'entreprise à la place des héritiers au cas où le dirigeant deviendrait incapable, ou le mandat posthume qui existe depuis une dizaine d'années en droit français et qui permet de gérer les débuts de la transmission après son décès. Je propose parfois aux dirigeants de mettre en place un collège de deux ou trois amis entrepreneurs, ou de professionnels externes à leur cercle, auquel le repreneur pourra faire appel le temps venu. Il est parfois souhaitable de le réunir en amont au moins une fois par an, pour l'aider. Cet outil juridique peut servir à faire évoluer le dirigeant vers la transmission.



**Romain Bled, directeur des participations, A Plus Finance**

**«La transposition d'une directive européenne a été lourde de conséquences sur les instruments que nous gérons pour aider à la transmission.»**

## **6<sup>e</sup> axe d'action : simplifier**

### **Pierre-Olivier Bernard**

Si l'instabilité fiscale de 2012 avait largement perturbé les schémas de transmission existants, depuis lors, les choses se sont stabilisées. Ce n'est d'ailleurs pas la transmission qui est compliquée. Ce qu'il faut simplifier, c'est l'environnement réglementaire. Les créateurs d'entreprise découvrent la réglementation une fois qu'ils ont déjà mis en place leur business et font marche arrière pour se mettre en conformité avec les réglementations. A la limite, s'ils avaient conscience de cette réglementation, ils ne monteraient pas leur entreprise ! La réglementation est d'ailleurs parfois à la source des difficultés des entreprises. Le coût social ou fiscal n'est pas forcément un problème, mais plutôt l'environnement réglementaire et le mode de fonctionnement d'un certain nombre d'organismes qui sont susceptibles de perturber le fonctionnement même du business.

### **Stéphane de Lassus**

Cet environnement décourage également les jeunes potentiels repreneurs, les enfants de nos clients, qui préfèrent parfois partir à l'étranger.

### **Romain Bled**

Nous vivons l'environnement réglementaire de manière négative par rapport à la transmission puisque nous n'avons plus de véhicules défiscalisés pour assurer cette transmission. A Plus Finance gère notamment des FIP, des véhicules levés auprès de particuliers dans le cadre de campagnes IR-ISF, tournés principalement vers des problématiques de transmission et de capital développement. La transposition d'une directive européenne a été lourde de conséquences sur les instruments que nous gérons pour aider à la transmission. La France était jusqu'à présent isolée en Europe sur ces véhicules défiscalisés, qui étaient jugés comme anti-concurrentiels par l'UE. Or depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2016, nos véhicules ne sont autorisés qu'à investir dans des jeunes pousses, de moins de sept ans. On peut imaginer que le législateur va développer d'autres outils. Mais pour le moment ils n'existent pas.

Des portes se rouvriront très certainement auprès de la BPI ou auprès de véhicules institutionnels sur la problématique de la transmission de TPE. Il va falloir retrouver de l'argent quelque part pour aider à la transmission et au capital développement d'entreprises matures. ■

Propos recueillis par Ondine Delaunay et Lucy Letellier