

Savoir valoriser sa pe

Associés-fondateurs du cabinet de conseil en fusions et acquisitions Spin-Off & Co, Daniel Colé et Frédéric Assouline évoquent les pistes de développement qui s'offrent aux agences de communication et les moyens, pour leurs dirigeants, d'optimiser leur patrimoine.

Le classement des sociétés de communication sur la base de leur chiffre d'affaires révèle un secteur composé d'une multitude de petites entreprises. Faut-il en conclure que le marché français est finalement plus dynamique qu'on ne le dit ?

Daniel Colé. Il faut d'abord constater l'éclatement des structures, notamment celles liées aux groupes anglo-saxons. C'est un héritage du passé, suite aux nombreuses acquisitions qui ont laissé une partie du capital aux dirigeants fondateurs. Mais il existe encore un grand nombre de structures indépendantes. Les clients sont souvent en quête d'un conseil personnalisé, disponible et apportant une forte valeur ajoutée, ce que l'on ne retrouve pas toujours dans les grands groupes. Les annonceurs ont généralement une agence attirée pour des raisons d'alignement international, mais ils travaillent aussi avec une deuxième, voire

« Les fusions d'égal à égal sont souvent des échecs. »

une troisième enseigne, notamment pour répondre à des besoins plus ponctuels ou spécifiques. Au final, il faut reconnaître qu'il existe beaucoup moins de sociétés indépendantes en France qu'en Grande-Bretagne, par exemple.

Comment expliquez-vous ce décalage ?

Frédéric Assouline. La fibre entrepreneuriale est moins développée en France. La faiblesse du tissu bancaire et financier y est pour beaucoup. Il n'existe pas, dans ce pays, de structure financière permettant l'amorçage d'une agence de communication. Ce secteur est encore jugé peu sérieux. Une société sans stocks, sans usine et sans brevets est un investissement trop hasardeux pour la plupart des financiers, qui en restent malheureusement à de vieux schémas.

On voit pourtant régulièrement des créations d'entreprises. Quel est le profil des patrons de ces nouvelles enseignes ?

D.C. Ces entrepreneurs, généralement âgés de plus de 50 ans, ont créé leur entreprise après avoir passé de nombreuses années dans de grands groupes, à l'instar de Jean-Claude Boulet avec Harrison & Wolf, Philippe Calleux avec Calyptus, Rémy Ossard avec Parties prenantes ou Pierre Siquier avec Ligaris. Il y a aussi une génération de jeunes patrons qui ont aujourd'hui entre 35 et 45 ans. Ils n'ont fait qu'un passage rapide dans les grands groupes de communication, voire chez l'annonceur, et se sont lancés plutôt dans des métiers spécialisés, notamment les marketing services. Les exemples ne manquent pas : Altavia, High Co, NDC, Extrême Agency, Terre de Sienna, Venise, etc.

F.A. J'ajoute que le marché est excessivement concurrentiel et les talents très instables. Hormis les plus importantes d'entre elles, ces nouvelles sociétés sont condamnées à grossir. La seule croissance organique ne peut suffire. Les acquisitions constituent une solution, à condition que le chef d'entreprise soit psychologiquement prêt. Or, peu de patrons d'agence ont réfléchi à la fois à la stratégie financière de leur société, à sa stratégie industrielle et à leur stratégie patrimoniale personnelle.

Et quand ils s'y sont préparés, comment convaincre les banques, que vous décrivez si timorées ?

F.A. Il faut d'abord avoir atteint deux seuils critiques : les 10 à 12 millions d'euros de marge brute et le million de résultat d'exploitation, qui sont des minima requis pour pouvoir exister sur le marché et aux yeux des banquiers.

Quelles solutions financières pour ceux qui ont atteint cette taille critique ?

F.A. Si vous avez 60 ans, une cession est possible. À condition évidemment d'avoir profilé votre société pour cela, en l'ayant dotée d'expertises spécifiques ou en s'étant



Frédéric Assouline et Daniel Colé déplorent la faiblesse du tissu bancaire français, qui pénalise la création de nouvelles agences de communication.

attaché de gros clients, par exemple. Dans cette hypothèse, il faut savoir éviter les effets pervers de ce genre d'opération, souvent conditionnée à un complément de prix de vente au bout de deux à trois ans et variable selon le résultat d'exploitation. Si le vendeur garde la main sur la direction opérationnelle

te entreprise



de la société pendant cette période transitoire, l'acheteur risque de se retrouver avec une agence au bord de l'implosion, car le partant aura tout fait pour diminuer les coûts. À l'inverse, si le vendeur n'est plus opérationnel dès la cession de sa société, le repreneur sera tenté de tout faire pour réduire l'activité

afin de minorer le complément de prix à verser à l'ancien dirigeant.

À 40 ou 45 ans, on ne tient pas forcément à céder son entreprise...

D.C. Effectivement. Si on ne souhaite pas réaliser la totalité de son patrimoine

en cédant sa société, on peut la fusionner avec un concurrent. Mais, alors, le capital est dilué. Surtout, des problèmes de pouvoir peuvent apparaître. Ces fusions d'égal à égal sont souvent des échecs et rarement de bonnes opérations patrimoniales.

F.A. On peut également accueillir un actionnaire minoritaire ou recourir à la dette, avec un projet de développement à l'appui. La première solution se traduit par une forte dilution et la seconde par des moyens qui restent limités, la dette étant généralement plafonnée à 3,5 fois l'Ebitda. Restent enfin la cession à un manager extérieur à la société, via un Management Buy Out (MBO), ou à la seconde ligne de management de l'agence, via un Management Buy In (MBI). Le problème, dans ces hypothèses, est qu'une partie de votre argent se trouve dans une entreprise dont la gestion opérationnelle vous échappe.

Vous prônez l'Owner's Buy Out (OBO).

De quoi s'agit-il?

F.A. Cette solution, encore très peu connue en France, permet d'éviter tous les inconvénients des autres opérations. C'est une vente à soi-même sous la forme d'un rachat à 100% de l'entreprise par un holding de reprise, codétenu par l'actionnaire dirigeant et un fonds d'investissement. Une partie des titres du dirigeant est convertie en actions du holding et le solde lui est payé en numéraire par le holding, qui combine endettement et apport de fonds propres du fonds d'investissement.

Quels sont ses atouts?

D.C. Cela peut intéresser une cible très large de patrons d'agence de 35 à 55 ans. Leur société doit avoir une certaine cohérence et afficher 1 million d'euros de résultat d'exploitation. On peut ainsi récolter des fonds pour se développer tout en réalisant une partie de son capital et garder la gestion opérationnelle de son agence. Avec un OBO, tout le monde travaille dans la même direction. Le dirigeant qui reste aux commandes de son entreprise, le fonds d'investissement qui vise une culbute sous trois à cinq ans, et la seconde ligne de management qui peut ainsi monter au capital. Nos simulations montrent que l'OBO aboutit à une valorisation de l'entreprise supérieure à celle résultant d'une vente immédiate ou différée dans cinq ans, avec un écart à minima de l'ordre de 25%. **Entretien: Alain Delcayre**

En savoir +

> www.spin-offandco.com