

SYNDICAT DES ETI

« NE DEVIENNENT ETI
QUE DES PME SPÉCIALES »

Yvon Gattaz

Président
Asmep-ETI

Si l'autofinancement a la faveur des entreprises de taille intermédiaire, il ne suffit pas toujours. Yvon Gattaz, président-fondateur de leur syndicat, revient sur leurs préférences et leurs blocages pour lever des fonds.

■ Vous présidez le syndicat des entreprises dites de taille intermédiaire. Pourquoi cette distinction avec les petites et moyennes entreprises ?

On confond souvent ETI et PME alors qu'elles sont morphologiquement différentes. Ne sont devenues ETI que des PME spéciales : celles qui ont innové, exporté et investi. Il ne faut donc pas extrapoler les problèmes des PME, fragiles, opérant souvent sur des secteurs très étroits et dont les fonds propres peuvent être insuffisants. Je me suis battu pendant plus de 30 ans pour obtenir la reconnaissance des ETI et sortir de l'ambiguïté du terme de PME qui laissait penser que les moyennes entreprises étaient incluses. À l'étranger, « *small business* » et « *middle size* » sont bien séparés au contraire. Lorsque Bruxelles a refusé que nos PME aient plus de 250 salariés, cela a laissé le champ libre pour les « *medium size* ». Contrairement aux PME, les ETI ont rarement besoin de financement pour leur vie courante, mais plutôt de fonds pour une opération particulière de développement.

■ Les ETI françaises ont-elles du mal à lever ce type de fonds ?

Il ne faut pas fabuler sur la question du financement : le fait que ces entreprises soient devenues des ETI prouve qu'elles ont réussi à financer leur développement. Cela dit, en France, on laisse souvent passer des occasions pour financer cette croissance. Tout le monde est un peu responsable : contrairement aux Allemands, nous ne sommes pas obsédés par la croissance. Il ne faut pas alors s'étonner qu'ils aient des moyennes entreprises deux fois plus grandes et deux fois plus nombreuses que les nôtres, disposant d'un fort soutien de leurs banques et ayant noué une réelle complicité avec elles. En France, nous avons le « culte de l'ourson » : nous aimons les petits oursons attendrissants, même un peu maladifs, que nous mettons sous oxygène gouvernemental.

■ Quelles sources les ETI ont-elles alors utilisées pour financer leur développement ?

La voie royale, c'est l'autofinancement. L'un des avantages des entreprises patrimoniales est qu'elles peuvent ne pas verser un centime de dividendes pendant des années et très bien réussir. Il n'y a qu'à se rappeler l'exemple des Laboratoires Servier. L'autofinancement a, bien entendu, ses limites, fixées par la marge bénéficiaire elle-même. Si celle-ci s'amenuise, l'entreprise est obligée de trouver d'autres sources de financement, qui ne font que remplacer la voie royale.

■ Le prêt bancaire est la première d'entre elles...

Oui. En dehors de l'autofinancement, les prêts bancaires à moyen-long terme sont idéaux pour les ETI car elles les considèrent comme des quasi-fonds propres. En second choix, on trouve les prises de participation d'organismes spécialisés, type FSI. Les ETI les accep-



tent, mais pas de gaîté de cœur : l'arrivée d'un administrateur représentant ces organismes leur pose problème car elle freine leur indépendance. En troisième choix, il y a les cessions de parts à un investisseur privé, fonds d'investissement ou entreprise. Mais il s'agit alors souvent d'une opération de prédation et les patrons d'ETI ont alors l'impression de faire un pas vers l'annexion. Ce en quoi ils ont bien souvent raison...

■ Comment perçoivent-elles la solution de la Bourse ?

C'est la quatrième possibilité qui s'offre à elles. La Bourse présente d'indéniables avantages aux yeux des ETI car elle permet d'avoir de nombreux petits porteurs, anonymes et peu présents, et non un actionnaire de taille, très vigilant voire exigeant. Mais la Bourse a été conçue pour les grands groupes : les contraintes administratives sont sans cesse renforcées au rythme des scandales – ce qui est compréhensible mais convient peu aux ETI – et les coûts sont importants. Toutefois, le principal grief qui, s'il était levé, pourrait fortement dynamiser les entrées en Bourse des ETI, reste la difficulté de sortir de la cote. Pour y parvenir, il faut disposer de plus de 95 % du capital et faire une offre de rachat de ses titres. Mais certaines officines financières spécialisées ont trouvé l'astuce, parfaitement légale, qui consiste à acheter 5,1 % des parts le jour où une entreprise annonce sa sortie et à négocier ensuite avec elle. Le gouvernement doit prendre des mesures pour permettre aux entreprises de sortir de la Bourse, au risque sinon, qu'elles n'y rentrent pas ! C'est une bataille comparable à celle que j'ai menée au début des années 1980 contre l'autorisation administrative de licenciement [1] : en bloquant les licenciements, on bloquait les embauches. Dès l'annonce de la levée de cette autorisation, les entreprises se sont mises à embaucher. Il est bon de rappeler qu'en nombre, 61 % des entreprises cotées françaises sont des ETI. En revanche, en valeur absolue, cela ne représente qu'environ 300 sociétés, à comparer aux 4 600 ETI. Elles pourraient être les vrais animateurs de la Bourse.

■ Un des points montrés du doigt est le déficit de liquidité des ETI sur les marchés, liés à la difficulté de trouver des analystes prêts à étudier le titre. Partagez-vous ce diagnostic ?

Effectivement et c'est un peu de la faute des ETI qui ont cherché pendant longtemps à ne pas être connues. Quand j'ai créé l'Asmep en 1994, un certain nombre d'entreprises ont demandé à adhérer à condition que cela ne se sache pas, suivant la formule « le bien ne fait

1. ÉTUDE STATISTIQUE

L'actionnariat familial, gage de réussite ?

■ La littérature économique s'est longtemps focalisée sur les grandes entreprises capitalistes, symboles de la réussite depuis leur émergence au XIX^e siècle aux États-Unis, délaissant les entreprises familiales, parfois pointées du doigt comme un frein au développement des pays où elles sont implantées. Depuis une dizaine d'années pourtant, les économistes s'intéressent à ces sociétés dont l'actionnariat est détenu, de manière plus ou moins marquée, par une ou plusieurs familles. En 2007, une étude[1] de

J. Allouche, B. Amann et P. Garaudel a ainsi mis en évidence une supériorité des entreprises familiales sur des indicateurs aussi variés que la productivité du capital investi, la rentabilité nette, la rentabilité économique ou la marge opérationnelle. « Les entreprises familiales parviennent à mieux à rentabiliser les ressources mises à leur disposition à moyen et long terme, qu'il s'agisse de ressources mises à disposition par des actionnaires ou

par des prêteurs », note ainsi les chercheurs. Elles se caractérisent par ailleurs par une meilleure situation financière en termes de liquidité et de solvabilité. Si l'étude ne se limite pas à elles, 70 % des entreprises familiales retenues entrent dans la définition des ETI patrimoniales. Des résultats qui apportent de l'eau au moulin des promoteurs des ETI, alors qu'une nouvelle étude sur l'impact de l'entrée en Bourse pour ces entreprises est attendue pour 2011.

comparées des entreprises familiales et non familiales : le rôle modérateur de la cotation en bourse et du degré de contrôle actionnarial », José Allouche, Bruno Amann, Pierre Garaudel, octobre 2007.

S. L.

[1] « Performances et caractéristiques financières

pas de bruit et le bruit ne fait pas de bien ». Les ETI ont longtemps été mystérieuses et aujourd'hui, elles s'étonnent d'être peu connues...

■ Comment se sont passées les relations banques-ETI pendant la crise ?

Moins mal qu'on ne le dit. Je trouve que nos 4600 ETI ont en général d'assez bons rapports avec leurs banques et celles-ci font dans l'ensemble assez confiance aux ETI. Elles savent que ce sont des entreprises financièrement prudentes – c'est d'ailleurs ce qui leur est parfois reproché. Cette prudence est une tradition : les dirigeants propriétaires ont tous l'idée de transmettre leur entreprise, en espérant même qu'elle sera retransmise après. Ils s'estiment plus locataires que propriétaires et cette mentalité de « conservation de l'espèce » est extrêmement valorisable pour une banque. L'ETI ne cherchera pas à faire de « coups financiers ». Pour elles, le remboursement compte autant que le financement. Par ailleurs, les ETI sont très fidèles à leur banquier. Or, leur banquier traditionnel n'a peut-être pas toujours l'envergure d'une banque d'investissement, mais elles hésitent à faire appel à des organismes spécialisés qu'elles ne connaissent pas. C'est un point qui pourrait être amélioré. ■

[1] Yvon Gattaz a occupé de 1981 à 1986 le poste de président du CNPF, devenu Medef en 1998.