

LA TRANSMISSION DES PME-PMI : 10 ANNÉES D'EXPÉRIENCE DE LA BANQUE DU DÉVELOPPEMENT DES PME

SOPHIE BETEMPS*
PATRICK SALETTE**

La Banque du Développement des PME, créée le 1^{er} janvier 1997 par rapprochement du CEPME et de Sofaris, poursuit une mission d'intérêt général, celle de faciliter le financement de la création, de la transmission, du développement et de la modernisation des PME, en partageant les risques avec les banques et les organismes de fonds propres.

Les petites et moyennes entreprises constituent en effet un des atouts majeurs de l'économie française. Elles créent les emplois et sont l'outil principal de l'aménagement du territoire. Pour autant, elles forment un ensemble hétérogène, non seulement en termes sectoriels ou en termes de taille, mais aussi en degré de maturité.

Du fait de taux de création et de disparition élevés, le parc d'entreprises françaises est en perpétuel renouvellement. Ainsi, plus du tiers des PME ont moins de dix ans d'existence. Il n'en reste pas moins qu'une proportion non négligeable est constituée d'entreprises créées dans la période d'après-guerre, dont le fondateur doit passer la main.

Dans ce cadre, Sofaris et le CEPME interviennent au profit des transmissions d'entreprises depuis 1984, par le biais de la garantie et du financement en partenariat avec l'ensemble de la place bancaire et financière.

En effet, dès 1984, le CEPME a décidé de créer une gamme de financements spécifiques aux opérations de transmission industrielle : il s'agissait des Prêts de Reprise Industrielle (PRI), prêts à long terme prévoyant une période de différé pouvant aller jusqu'à 5 ans.

A la même époque, les pouvoirs publics ont confié à Sofaris la gestion d'un Fonds de garantie « Transmission d'entreprises », afin de faciliter

* Directeur-adjoint des Etudes et de la Stratégie, BDPME

** Chargé d'études, BDPME

l'installation de nouveaux entrepreneurs par reprise d'entreprise dont la pérennité était menacée par le départ en retraite, l'indisponibilité ou le décès du dirigeant.

Enfin, le CEPME et la Caisse des dépôts et consignations ont pris l'initiative de créer en 1984 un organisme spécialisé pour intervenir sous forme de fonds propres dans les opérations de transmission, Avenir Entreprises.

C'est ainsi que le CEPME et Sofaris ont accompagné depuis 1984 plus de 22 000 opérations de transmissions d'entreprises. Pour la seule année 1997, la Banque du développement des PME est intervenue en financement ou en garantie au profit de 3 400 transmissions d'entreprises petites et moyennes pour un montant de 6,2 milliards de francs de financement.

La présente étude résulte d'une analyse exhaustive des 3 200 opérations de transmission d'entreprises garanties par Sofaris entre 1986 et les premiers mois de 1997, en sachant qu'une première étude¹ avait été publiée en novembre 1993 sur la base de l'analyse de 1 700 opérations garanties entre 1986 et 1992. Sont concernées les opérations de transmission des secteurs d'activité éligibles au moment de la création du fonds de garantie « Transmission d'entreprises », à savoir les secteurs de l'industrie, du bâtiment, des travaux publics, le négoce de gros et les services aux entreprises. En revanche, les extensions sectorielles des interventions de Sofaris survenues au cours des trois dernières années - le commerce de détail notamment - n'entrent pas dans le champ d'application de cette enquête.

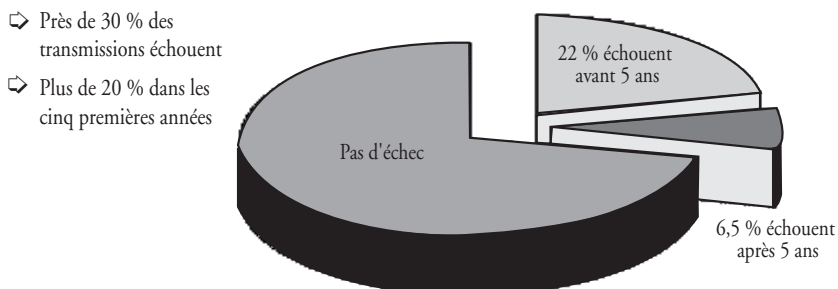
L'étude n'entend pas être représentative de la totalité des transmissions d'entreprises en France, qui comprend une majorité de reprises d'entreprises de très petite taille comme l'indiquent les chiffres de l'INSEE. On peut cependant penser que, compte tenu de l'importance de ses interventions sur le segment des entreprises de plus de 10 salariés, la Banque du Développement des PME se trouve être un observateur privilégié des transmissions de ce type d'entreprises en France.

Cette étude permet de préciser les caractéristiques des opérations de transmission garanties par Sofaris : profil des entreprises reprises, profil des repreneurs, raisons de la transmission, montages financiers, ainsi que les grandes tendances observées depuis la précédente étude de 1993. Pour ce faire, l'analyse a été segmentée en 3 sous-populations : reprises par des personnes physiques, opérations de croissance externe, transmissions familiales.

Le risque « transmission » reste élevé

Les données en possession de Sofaris confirment que le risque « transmission » est élevé, voire très élevé : près de 30 % des opérations échouent dans les sept ans suivant la transmission et plus de 20 % dans les cinq premières années.

Graphique n° 1
Le risque transmission : taux de défaillance



Source : BDPME

Ce taux de défaillance reflète un taux de sinistre moyen mesuré sur dix ans (équivalent marge de risque pour les banques) voisin de 4,2 % par an, c'est-à-dire plus de deux fois supérieur au taux constaté pour les entreprises en développement.

Si l'on compare ce taux de sinistralité moyen de 4,2 % aux commissions payées à Sofaris (calculées sur la base d'un taux de 0,60 % pour une garantie à hauteur de 50 % du montant financé), on peut globalement dire, que par l'intermédiaire de Sofaris, l'Etat prend à sa charge environ le tiers du risque supporté par la banque lorsqu'elle finance une transmission de PME.

Les entreprises reprises sont en majeure partie de taille modeste

Environ 70 % des entreprises cédées réalisent un chiffre d'affaires compris entre 5 et 49 MF. Il faut d'ailleurs noter, qu'en moyenne, les dossiers présentés à Sofaris entre 1993 et 1997 sont d'une taille relativement plus modeste qu'avant 1993, avec un chiffre d'affaires moyen passant de 28 MF à 26 MF et un effectif moyen de 44 à 36 ; depuis quelques années en effet, de plus en plus de TPE sont présentées aux garanties de Sofaris au moment de leur transmission (26,9 % de la population étudiée contre 16,7 % en 1993).

La productivité moyenne, en outre, est en augmentation de plus de 13 % : 728 KF de chiffre d'affaires par homme en 1997 contre 643 KF en 1993.

Il s'agit donc d'entreprises qui « marchent ». La réussite de leur transmission constitue ainsi un enjeu important tant en termes d'emplois qu'en termes d'activité. A titre indicatif, l'INSEE dénombre environ 180 000 entreprises réalisant un chiffre d'affaires compris entre 5 et 49 MF, employant au total plus de trois millions de salariés.

Environ 76 % des entreprises reprises sont valorisées entre 1 et 10 MF. En moyenne, leur prix de vente représente 7,6 fois leur résultat net. Ce Price Earning Ratio (PER) moyen est en nette diminution par rapport à l'étude de 1993, où il ressortait à 8,2.

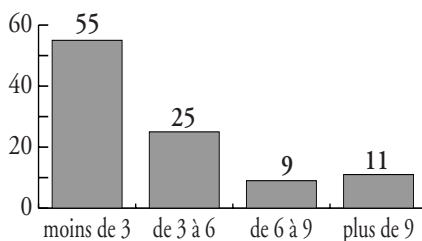
Il en découle des montages financiers de reprise moins tendus, avec un effet de levier des apports personnels² moindre.

Tableau n°1
Evolution des critères
financiers

	1993	1997
↳ <u>Valorisation</u> Résultat net	8,2	7,6
↳ <u>Valorisation</u> MBA	4,8	3,8
↳ Effet de levier*	6,2	5,7

* des apports personnels

Graphique n°2
Effet de levier
dans le montage financier (%)
(Echantillon 1997)



Source : BDPME

Source : BDPME

Une majorité de reprises est effectuée à travers des structures de holding avec intégration fiscale

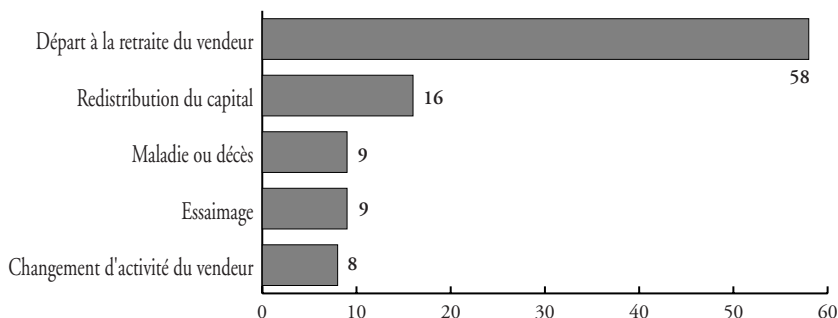
Les modifications apportées à la législation ont progressivement supprimé le régime spécifique du RES, tout en étendant à l'ensemble des reprises réalisées par le biais d'un holding les avantages fiscaux qui y étaient liés. La majorité des transmissions (plus de 62 %) se réalisent ainsi aujourd'hui par un holding optant pour l'intégration fiscale, en particulier les reprises par des salariés de l'entreprise.

Beaucoup de transmissions sont liées à des départs à la retraite

58 % des transmissions sont provoquées par le départ à la retraite des dirigeants.

9 % des transmissions sont totalement imprévisibles, liées au décès ou à la maladie du cédant, 16 % résultent de redistributions du capital entre actionnaires existants. Le solde est expliqué par un changement d'activité du vendeur ou de l'essaiage.

Graphique n°3
Contexte de la transmission (%)
(Echantillon 1997)



Source : BDPME

Par rapport à l'étude 1993, le pourcentage des départs à la retraite est plus élevé (+ 4 points).

Cette tendance continue à refléter « l'entreprise-boom » de l'après-guerre. En 1990, 33 % des PMI étaient animées par des chefs d'entreprise de plus de 50 ans³. Même si leur proportion diminue depuis une vingtaine d'années (ils comptaient pour 56 % en 1980), nombre d'entrepreneurs restent aujourd'hui en situation de « passer la main ».

La majorité de ces départs étant anticipés, un passage de relais est prévu entre les cédants et les repreneurs. Dans la population 1997, 51% des transmissions sont accompagnées du maintien du vendeur. Cette proportion est en nette augmentation par rapport à l'étude 1993, où elle était de 35 %.

Ces deux tendances sont encore renforcées dans les transmissions familiales, où 74 % des opérations sont justifiées par un départ à la retraite, et pour lesquelles le cédant assure une transition dans 59 % des cas.

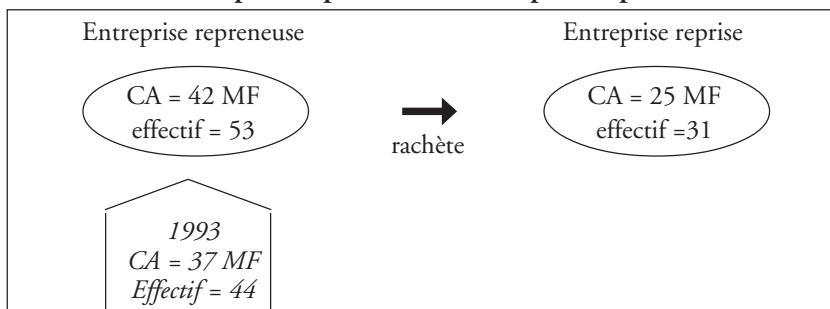
On constate de plus en plus de reprises réalisées par des entreprises

Les reprises réalisées par des entreprises dans le cadre d'opérations de croissance externe comptent dans l'échantillon 1997 pour 24 % contre 12 % en 1993. Cette évolution s'explique certes par l'ouverture des garanties de Sofaris à ce type d'opération à partir de 1990, mais aussi par un changement dans la structure du tissu des entreprises françaises, avec, comme le souligne l'INSEE, la constitution de micro-groupes de plus en plus nombreux.

Ces opérations de croissance externe visent principalement des gains de parts de marché ou le positionnement sur une activité complémentaire.

En moyenne, l'entreprise repreneuse compte 53 salariés et réalise un chiffre d'affaires de 41,7 MF ; elle rachète en général une entreprise de taille identique ou inférieure.

Graphique n°4
Entreprise repreneuse et entreprise reprise



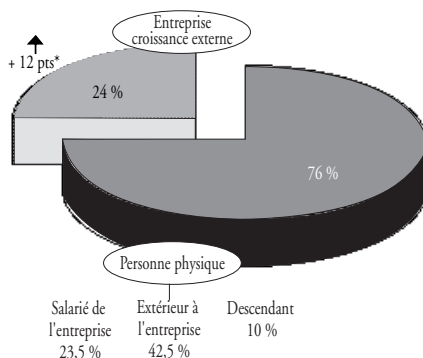
Source : BDPME

76 % des reprises restent cependant initiées par des personnes physiques

Près de 73 % des repreneurs (personnes physiques) sont issus d'une formation supérieure, et 16 % d'une formation professionnelle.

98

Graphique n°5
Le type de repreneur (Echantillon 1997)



* par rapport à l'échantillon 1993

Source : BDPME

L'âge moyen des repreneurs (personnes physiques) est sensiblement identique à celui constaté dans l'étude de 1993 (42 ans), mais cette moyenne cache une tendance nouvelle apparue depuis 1993 : une présence croissante des repreneurs de plus de 45 ans (+ 10 points). Une telle évolution peut être expliquée par le nombre croissant de cadres quittant volontairement l'entreprise ou le groupe auquel ils appartenaient ou du fait de plans sociaux. Confrontés à la morosité du marché

du travail, et souvent dotés d'une indemnité, ils s'intéressent alors à la reprise d'une PME.

Dans 82,5 % des cas, ils sont issus d'un poste de direction. Ce constat est renforcé pour les repreneurs issus de formation supérieure, puisque 88 % d'entre eux occupaient dans le passé un poste de direction, et principalement de direction générale.

21 % des repreneurs de formation supérieure ne connaissaient pas le secteur de l'entreprise reprise, contre seulement 7 % pour les repreneurs de formation professionnelle.

La taille des entreprises reprises est directement liée à la formation du repreneur principal : les entreprises rachetées par des repreneurs de formation professionnelle sont sensiblement plus petites que celles reprises par des repreneurs de formation supérieure, à la fois en termes de chiffre d'affaires et en termes d'effectifs : 70 % des entreprises reprises par des repreneurs de formation supérieure réalisent un chiffre d'affaires supérieur à 10 MF contre seulement 39 % pour les repreneurs de formation professionnelle ; 84 % emploient plus de 10 salariés contre 63 %.

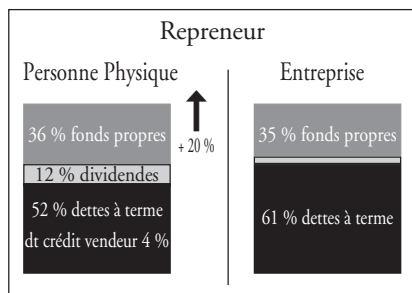
*Les apports en fonds propres des repreneurs personnes physiques
constituent une part importante des ressources mobilisées*

99

En moyenne, ils comptent pour 36 %, soit une hausse de 6 points par rapport à l'étude de 1993.

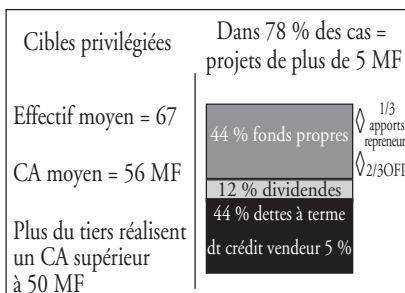
Pour les montages mobilisant plus de 5 MF de ressources, les repreneurs s'associent souvent avec des organismes de fonds propres.

Graphique n°6
Plan de financement moyen
(Echantillon 1997)



* par rapport à l'échantillon 1993
Source : BDPME

Graphique n°7
Intervention d'un organisme
de fonds propres



Source : BDPME

Par rapport à 1993, le montant moyen des participations des organismes de fonds propres progresse, atteignant 7,8 MF. Ils contribuent ainsi

à des plans de financement plus solides où la part de la dette bancaire représente seulement 38 %, soit une proportion nettement inférieure à ce qui est observé dans les autres types de reprises. On rejoint là les conclusions de l'étude de Sofaris sur la création d'entreprise réalisée en 1996, quant à l'effet « facilitant » des interventions des organismes de fonds propres.

Une valorisation trop élevée et/ou un endettement trop lourd sont souvent des facteurs d'échec

La défaillance d'une entreprise résulte toujours de la conjugaison de plusieurs facteurs négatifs.

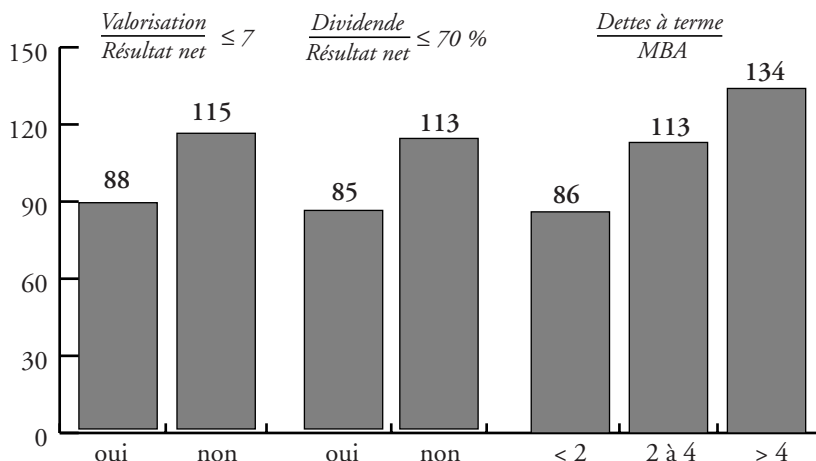
Plus précisément pour les opérations de transmission, un PER trop élevé et/ou un endettement trop lourd deviennent souvent une cause de défaillance, les deux étant très liés et limitant la marge de manœuvre de l'entreprise, même si les montages sont aujourd'hui moins tendus et les prix de cession plus raisonnables qu'avant 1993.

C'est ainsi que le taux de défaillance est :

- pour les transmissions présentant un PER supérieur ou égal à 7, de 30 % supérieur à celui des entreprises offrant un PER inférieur à 7 ;
- et dans les montages prévoyant de distribuer à la société holding plus de 70 % du résultat net, de 33 % plus élevé que dans ceux reposant sur un taux de distribution inférieur à 70 %.

100

Graphique n° 8
Analyse de la défaillance selon les critères financiers



% d'échecs exprimé en indice.

L'indice de référence (base 100) correspond au pourcentage moyen de dossiers contentieux de la population.

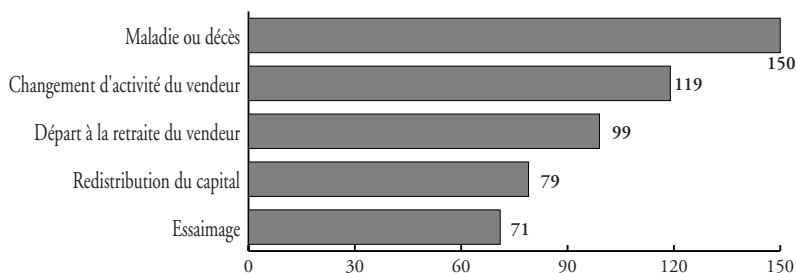
Source : BDPME

Les facteurs non financiers peuvent être considérés comme déterminants

Au-delà de ces critères financiers, les facteurs non financiers, et en particulier humains, paraissent déterminants dans l'échec ou la réussite d'un projet de transmission d'entreprises.

1) *Contexte de la transmission* : les transmissions mal, voire pas du tout, préparées, consécutives par exemple à la disparition du dirigeant, sont 1,5 fois plus risquées que celles faisant suite à son départ en retraite.

Graphique n°9
Analyse de la défaillance selon le contexte de la transmission



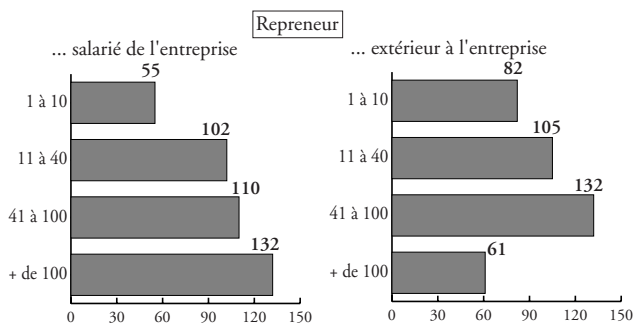
% d'échecs exprimé en indice

L'indice de référence (base 100) correspond au pourcentage moyen de dossiers contentieux de la population.

Source : BDPME

2) *Taille de l'entreprise rachetée* : les risques d'échec augmentent avec la taille de l'entreprise. Une exception toutefois : les entreprises de plus de 100 salariés reprises par des personnes physiques extérieures à l'entreprise. C'est ainsi que pour les repreneurs personnes physiques salariées de l'entreprise, la sinistralité varie du simple au triple entre les entreprises de moins de 10 salariés et les entreprises employant de 50 à 99 personnes.

Graphique n° 10
Analyse de la défaillance selon la taille de l'entreprise rachetée et le type de repreneur



% d'échecs exprimé en indice.

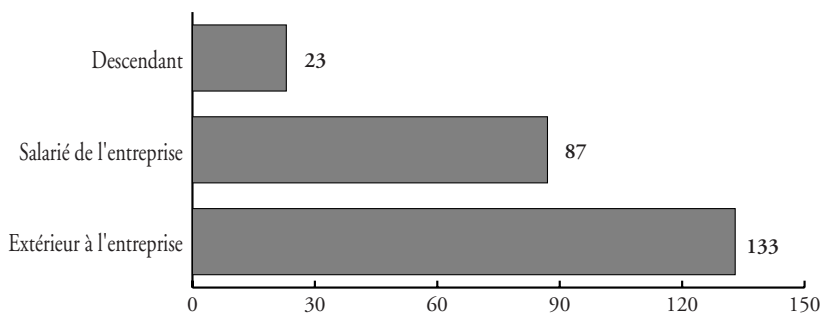
L'indice de référence (base 100) correspond au pourcentage moyen de dossiers contentieux de la population.

Source : BDPME

3) *Type de repreneur* : l'étude de 1997 confirme que la proximité avec l'entreprise reprise, l'expérience du secteur et la formation du ou des repreneurs influencent significativement les perspectives de réussite de la transmission.

Lorsque le repreneur est salarié de l'entreprise rachetée, les chances de réussite sont 1,5 plus élevées que dans le cas inverse (extérieur à l'entreprise). De même, lorsqu'il connaît déjà le secteur de l'entreprise, elles sont 1,8 fois plus élevées.

Graphique n° 11
Analyse de la défaillance selon le profil du repreneur



% d'échecs exprimé en indice

L'indice de référence (base 100) correspond au pourcentage moyen de dossiers contentieux de la population.

Source : BDPME

4) *Nombre de repreneurs* : les reprises par des personnes physiques sont dans l'ensemble facilitées lorsque le nombre des repreneurs est limité. Il s'agit là d'un des facteurs de risque commun avec la création d'entreprises, qui met bien en évidence les difficultés à constituer une équipe de dirigeants, où chacun « trouve sa place », tâche d'autant plus délicate que l'entreprise est de taille petite, et les repreneurs extérieurs à l'entreprise.

5) *Maintien du cédant dans l'entreprise transmise* : le succès de la transmission semble favorisé quand le cédant assure une transition.

*Les transmissions familiales sont nettement mieux assurées
que les transmissions non familiales*

Dans ce contexte, il n'est pas surprenant de constater que les opérations de transmissions familiales sont 6 fois moins risquées que les reprises par des personnes extérieures à l'entreprise (cf graphe supra - analyse de la défaillance selon le type de repreneur).

En effet, elles conjuguent un bon profil du repreneur et un environnement économique et financier très favorable :

- Dans près de 75 % des cas, il s'agit de transmissions qui interviennent suite au départ ou à la préparation du départ en retraite du vendeur.
 - En outre, le cédant reste dans l'entreprise dans 58,5 % des cas, et ce, pour environ 43 mois, soit une durée supérieure de 6 mois à la moyenne.
 - Par ailleurs, l'entreprise reprise dans un cadre familial apparaît moins valorisée qu'une entreprise de même taille, de même rentabilité, de même capacité de remboursement, cédée selon un autre schéma : 6,8 MF (à comparer à 7,9 MF pour l'ensemble de l'échantillon).
- L'objectif du vendeur, en effet, n'est pas de dégager une plus-value financière, mais d'organiser une succession à moindre coût, permettant à l'entreprise de continuer son activité dans les meilleures conditions.

Tableau n°2
Comparaison transmission familiale/ensemble des transmissions
Taille et valorisation de l'entreprise reprise
(Echantillon 1997)

→ Taille moyenne plus élevée	
• CA	33 MF contre 26 MF
• Effectif	38 salariés contre 36
→ Valorisation plus faible	
• Valorisation	6,8 MF contre 7,9 MF
• Valorisation/Résultat Net	6,9 contre 7,6
• Valorisation/MBA	3 contre 3,8

Source : BDPME

Enfin, le recours à l'endettement bancaire est nettement supérieur à la moyenne des reprises par des personnes physiques. Mais ceci est plus que compensé d'un point de vue de la capacité de remboursement de la cible par une valorisation moindre.

Ainsi, en conclusion, de toutes les étapes qui jalonnent la vie d'une PME, celle de sa transmission constitue sans doute l'une des plus cruciales. Les enjeux sont considérables pour notre économie aussi bien en termes d'emploi que d'activité. S'agissant des seules PME de plus de 9 salariés, pour lesquelles on dispose de statistiques, 5 000 environ changent de main chaque année et mettent en jeu directement quelques 200 000 emplois.

Comme nous l'avons vu, une transmission d'entreprise petite ou moyenne est une opération délicate qui crée une fragilité au sein même de l'entreprise : changement des équipes dirigeantes ; changement de l'actionnariat ; fragilisation, souvent, de la structure financière ; incertitudes sur la visibilité du projet ; climat social plus tendu, etc. ; et cette fragilité, dans pratiquement un cas sur trois, conduit à l'échec.

A cet égard, les enseignements tirés de cette étude sont particulièrement clairs. Bien sûr, la réussite est d'autant mieux assurée que les conditions financières de la transmission sont meilleures, mais les éléments déterminants ne sont souvent pas financiers. En fait, une transmission réussie est une transmission bien préparée, avec un repreneur possédant une bonne expérience du secteur d'activité concerné et une transition assurée par le vendeur.

NOTES

1. La transmission des PMI en France - Sofaris - novembre 1993
2. L'effet de levier est calculé en comparant le total des ressources hors apports personnels au montant des apports personnels.
3. Recensement de la population 1990