

**La transmission
des petites
et moyennes
entreprises**

l'expérience
d'OSEO bdpme

oseo  **bdpme**



Le thème de la reprise et de la transmission revêt une acuité particulière, au moment où les évolutions démographiques indiquent qu'une génération entière de chefs d'entreprise s'apprête à passer la main dans les prochaines années.

Comment préparer au mieux la transmission de ces centaines de milliers d'entreprises et de l'ensemble des savoir-faire qui s'y attachent ? Comment assurer la pérennité de notre tissu de PME/TPE, fer de lance de la croissance, de l'emploi et de la vie des territoires, si ce n'est, d'abord, en veillant aux conditions dans lesquelles elles grandissent et elles se transmettent ?

L'intérêt de l'étude réalisée par OSEO bdpme est de mettre en lumière les principaux facteurs de réussite ou d'échec des transmissions.

Même si la problématique de la transmission recouvre des situations par nature très diverses (taille de l'entreprise concernée, secteur d'activité considéré, montage juridique retenu...), transmettre ou reprendre une entreprise est toujours une aventure comportant des risques, comme l'attestent des taux de défaillance encore trop élevés, une transmission sur cinq échouant, en effet, avant six ans. Et de nombreuses données laissent à penser que le risque, qui s'était, un temps, stabilisé, a tendance à croître de nouveau.

Avec le recul donné par sa longue expérience, qui lui a permis d'accompagner, aux côtés de ses partenaires bancaires et financiers, plusieurs dizaines de milliers d'opérations, OSEO bdpme a vocation à être un observateur et un acteur privilégiés de la transmission d'entreprise.

C'est sa mission que de faciliter le financement des phases difficiles de la vie des entreprises, au premier rang desquelles la transmission. Puisse cette étude contribuer à ce que, demain, un plus grand nombre encore d'entreprises franchissent avec succès ce cap délicat.

les équipes d'OSEO bdpme, présentes sur l'ensemble
du territoire, sont au service des entrepreneurs et
de leurs partenaires - N'hésitez pas à les mobiliser
pour faciliter la mise en œuvre de vos projets -

Jean-Pierre DENIS
Président-Directeur général d'OSEO



La transmission

un enjeu économique crucial,

une problématique ancienne, impliquant OSEO bdpme depuis 1984 :

34 000 entreprises accompagnées depuis 20 ans...

... placent OSEO bdpme en observateur privilégié des transmissions...

En raison du vieillissement de la population, un nombre important d'entreprises va changer de main dans les 15 ans à venir ⁽¹⁾. L'enjeu économique des transmissions est crucial, en termes d'emploi (plus de 300 000 emplois sont en jeu chaque année) et d'aménagement du territoire, par le maintien d'activités, notamment dans le milieu rural.

Ce thème n'est pas nouveau : dès 1984, les pouvoirs publics sont intervenus pour faciliter la transmission, au travers de dispositifs spécifiques : schéma législatif du RES (rachat d'entreprises par les salariés), mise en place de prêts spéciaux distribués par le CEPME, et création d'un fonds de garantie spécifique chez Sofaris.

Depuis 20 ans, Sofaris, devenu OSEO sofaris en 2005, apporte sa garantie et son savoir-faire, et s'est affirmé comme un acteur majeur au cœur du dispositif d'accompagnement des transmissions d'entreprises en France, en facilitant plus de 34 000 opérations. L'extension progressive de son champ d'intervention à l'ensemble des PME, quel que soit leur secteur d'activité, et quelle que soit leur taille, en a fait un observateur unique et privilégié de la transmission.

Compte tenu de ce positionnement et de la place prise par le financement de la transmission d'entreprise dans l'activité d'OSEO bdpme, il a été décidé de réaliser une nouvelle étude sur ce sujet, dans le prolongement de celles effectuées en 1993 et en 1997.

Deux sources d'informations ont été utilisées : d'une part, l'analyse de 3 000 opérations garanties entre 1997 et début 2004, représentatives des 27 000 opérations accompagnées sur cette période, d'autre part, une enquête qualitative menée auprès des repreneurs après la reprise.

Les données ainsi recueillies permettent de mettre en évidence les facteurs de risques et de succès liés à la transmission d'entreprise.

Cette étude n'entend pas être représentative de l'ensemble des transmissions d'entreprises en France. On peut cependant considérer, compte tenu de l'extension de son champ d'intervention à l'ensemble des PME, et donc du nombre d'entreprises accompagnées, qu'OSEO bdpme est un acteur privilégié des transmissions ayant bénéficié d'un financement bancaire, soit, selon l'Insee, la moitié des opérations.

(1) 700 000 selon l'Insee, 800 000 à 900 000 selon CCI Entreprendre en France.

... de tous secteurs d'activité,

Les secteurs de l'industrie, du BTP, du commerce de gros et des services aux entreprises représentent 48 % du nombre de dossiers analysés, les commerces de détail, le tiers et les hôtels-restaurants 17 %.

de toutes tailles d'entreprises,

45 % des entreprises accompagnées ont moins de 5 salariés, mais, dans l'industrie, les transmissions concernent surtout des entreprises de plus de 20 salariés, alors que les entreprises du commerce de détail, des services à la personne et du tourisme sont de petite taille (en moyenne 5 salariés).

et de toutes formes de reprises.

Les opérations garanties se répartissent d'une part pour plus de la moitié en rachats de fonds de commerce, essentiellement dans le commerce de détail et le tourisme, et, d'autre part, en achat de titres, le plus souvent par une holding, essentiellement dans les secteurs de l'industrie, des transports, du commerce de gros, du BTP et des services aux entreprises.

6 cessions sur 10 sont dues à un départ en retraite, départs de plus en plus rarement suivis d'une transmission familiale, moins de un sur dix dans les secteurs de l'industrie, des transports, du commerce de gros, du BTP et des services aux entreprises et moins de 1 sur 20 dans le commerce de détail.

Le constat

**de nombreux départs à la retraite et des repreneurs plus jeunes...
... et très professionnels.**

Les repreneurs ont en moyenne 41 ans dans les secteurs de l'industrie, des transports, du commerce de gros, du BTP et des services aux entreprises et 37 ans dans les commerces de détail. On constate, par rapport aux précédentes études, un rajeunissement des repreneurs qui s'accompagne d'une baisse globale de la part des apports personnels dans les montages financiers.

Les repreneurs sont expérimentés et possèdent un niveau élevé de formation. Une faible part des entreprises sont reprises par des personnes n'ayant pas d'expérience du secteur. Et, lorsque c'est le cas, cette méconnaissance est le plus souvent compensée par une expérience antérieure du management.

La reprise comme moyen de développement

Les entreprises du secteur de l'hôtellerie-restauration font plus fréquemment que les autres l'objet de cession. En effet, dans un secteur où les possibilités de croissance sur place sont par nature limitées, céder son entreprise pour en acheter une autre de taille plus importante est souvent pour un chef d'entreprise le seul moyen de se développer.



De plus en plus de micro-groupes de PME

Si les rachats d'entreprises sont le plus souvent le fait de personnes physiques, la part de cessions d'entreprises à des personnes morales représente 25 % des opérations, ce qui conforte le phénomène de création de micro-groupes de PME. Par rapport à la dernière étude, les transmissions par croissance externe concernent des unités de plus en plus petites du côté de l'entreprise cible comme de l'entreprise acheteuse.

Des montages financiers tendus

Le profil des repreneurs personnes physiques a évolué : baisse de l'âge moyen, recul des transmissions familiales. Par ailleurs, la part de leurs apports étant en baisse, l'endettement qui pèse sur les opérations de reprises est en augmentation. Dans certains secteurs, notamment dans le tourisme, la hausse des prix de l'immobilier a eu des incidences sur les valorisations.

Un niveau de risque élevé

La transmission est une phase très risquée de la vie des entreprises, plus d'une transmission sur cinq échouant avant 6 ans. Les 20 années d'expérience d'OSEO bdpme font apparaître, qu'au-delà de variations liées aux conditions conjoncturelles, le risque intrinsèque à la transmission reste élevé, car l'entreprise est fragilisée par le remboursement de la dette liée au financement de la reprise. Les dernières données disponibles semblent montrer, en outre, que le risque est reparti dans une phase de hausse. L'introduction du commerce de détail et des services à la personne dans le champ des interventions n'a pas apporté de modifications importantes à ce constat, même si les très petites transmissions de commerces et d'hôtels-restaurants à faible valorisation présentent des risques plus élevés.

Des facteurs non financiers jouant un rôle important dans la réussite ou l'échec

Si les facteurs financiers restent déterminants dans l'analyse du risque, les circonstances qui entourent l'opération de transmission le sont tout autant. Les situations de rupture sont très risquées. Le départ imprévu du dirigeant (décès, maladie) accroît d'un quart les risques dans les secteurs de l'industrie, des transports, du commerce de gros, du BTP et des services aux entreprises, de 50 % dans le tourisme et les double dans le commerce de détail.

En revanche, la connaissance de l'entreprise par le repreneur est un facteur incontestable de succès : le niveau de risque est quasi nul pour les transmissions familiales, et un ancien salarié de l'entreprise a deux fois plus de chances de réussite qu'un repreneur extérieur.

La continuité doit être favorisée

La présence du cédant est également une façon d'éviter les situations de rupture. Un commerce dans lequel le cédant accompagne le repreneur présente deux fois moins de risques d'échec (un tiers de moins dans le secteur du tourisme).

L'expérience du secteur doit être recherchée

L'expérience passée du repreneur joue un rôle essentiel. Un repreneur qui ne connaît pas le secteur a une fois et demie plus de risques d'échec dans les secteurs de l'industrie, des transports, du commerce de gros, du BTP et des services aux entreprises. Dans le secteur du tourisme, le nombre de repreneurs sans expérience de l'hôtellerie-restauration est seulement de 10 %.

C'est la connaissance du secteur qui prévaut sur le management, un ancien dirigeant du même secteur ayant ainsi deux fois plus de chances de succès qu'un dirigeant ou un cadre de direction venant d'un autre secteur.

Des repreneurs plutôt satisfaits et optimistes

S'installant par volonté d'indépendance (40 % d'entre eux), les repreneurs ont concrétisé leur projet en s'appuyant majoritairement sur leurs relations personnelles (un tiers des cas) et sur leurs relations professionnelles antérieures (30 % des cas). Même si près de 40 % de ceux qui ont réussi considèrent que la dette liée à la reprise a généré des charges financières élevées ou très élevées, ils sont, quelques années après, globalement satisfaits et optimistes sur l'avenir de leur entreprise.



SOMMAIRE

7	Partie 1 • La transmission en France et l'expérience d'OSEO bdpme
8	1 • Les enjeux économiques de la transmission des PME
8	1.1 Les transmissions de PME sont difficiles à dénombrer
10	1.2 Le marché réel de la transmission d'entreprise est mal connu
10	1.3 Réussir les transmissions pour préserver l'emploi
11	1.4 Les enjeux pour les années à venir
12	2 • L'expérience d'OSEO bdpme depuis 1984
12	2.1 Un observateur privilégié
13	2.2 Typologie des opérations
16	3 • Observation du risque lié à la transmission
19	Partie 2 • La transmission d'entreprise vue par OSEO bdpme : 1997-2004
20	1 • Les reprises par des personnes physiques
20	1.1 Industrie, construction, transports, commerce de gros, services aux entreprises (ICTCS)
20	1.1.a Description des entreprises reprises
23	1.1.b Description des repreneurs
25	1.1.c Circonstances de la transmission
26	1.1.d Montage financier
28	1.1.e Les facteurs de risques et de réussite
31	1.2 Commerce de détail et services à la personne
31	1.2.a Description des entreprises/fonds de commerce repris
32	1.2.b Description des repreneurs
35	1.2.c Circonstances de la reprise
35	1.2.d Montage financier
37	1.2.e Les facteurs de risques et de réussite
38	1.3 Le tourisme : une part importante des transmissions d'entreprises
39	1.3.a Description des entreprises transmises
42	1.3.b Description des repreneurs
43	1.3.c Montage financier
45	1.3.d Les facteurs de risques et de réussite
47	2 • Les reprises par des personnes morales
48	2.1 Description des entreprises
51	2.2 Montage financier
51	2.3 Le risque
54	Annexe 1 • Méthodologie
55	Annexe 2 • Résultats détaillés de l'enquête qualitative
55	1 • Principaux résultats
55	2 • Méthodologie
56	3 • Résultats détaillés
64	Annexe 3 • Glossaire

Partie 1

La transmission en France

et l'expérience d'OSEO bdpme



1 • LES ENJEUX ÉCONOMIQUES DE LA TRANSMISSION DES PME

Les statistiques démographiques des entreprises publiées par l'Insee recensent environ 2,5 millions d'entreprises. Cet ensemble, constitué pour la quasi-totalité de petites et moyennes entreprises, n'est pas figé. Il est en perpétuel renouvellement.

En effet, chaque année, environ 300 000 entreprises sont créées ou reprises, tandis qu'un peu plus de 40 000 déposent leur bilan et que plus de 200 000 cessent leur activité ⁽²⁾. On observe ainsi un taux de renouvellement annuel de 11 %, mais la croissance nette du nombre d'entreprises d'une année sur l'autre reste assez faible. Que représentent les transmissions d'entreprises dans cet ensemble ?

1.1 LES TRANSMISSIONS DE PME SONT DIFFICILES À DÉNOMBRER

L'Insee recense actuellement environ 40 000 reprises par an, contre 60 000 en 1987. La décélération a été régulière depuis cette date. Toutefois, ces chiffres doivent être interprétés avec précaution, car ils ne couvrent que partiellement la réalité.

L'Insee s'appuie sur le dénombrement des immatriculations d'entreprises nouvelles constituées à l'occasion de la reprise de tout ou partie des moyens de production d'une autre entreprise par rachat d'actifs, eux-mêmes souvent constitués principalement d'un fonds de commerce.

Les statistiques proviennent donc de l'exploitation des déclarations des entreprises enregistrées, via le circuit des Centres de Formalités d'Entreprises, par le répertoire Sirène. Cependant, toutes les formes de reprise ne sont pas astreintes à un passage au CFE. La sous-évaluation provient surtout d'une faible prise en compte des reprises de sociétés par rachat de la majorité des droits sociaux, ainsi que de l'insuffisante prise en compte des reprises d'établissements assimilables à des reprises d'entreprises.

Des travaux récents ont montré que les opérations dénombrées par l'Insee sous-estiment l'importance des transmissions, probablement de l'ordre de 50 % ⁽³⁾.

Le nombre total des reprises d'entreprises, au sens économique, approcherait donc 60 000 par an se répartissant, très schématiquement, en trois populations :

- 50 000 transmissions de micro-entreprises (moins de 10 salariés) ;
- 5 000 transmissions de petites entreprises (celles qui emploient de 10 à 50 salariés) ;
- 500 transmissions d'entreprises moyennes (50 à 250 salariés). Ces dernières perdront fréquemment leur caractère familial à cette occasion.

Les données rassemblées par l'Insee permettent de décrire plus en détail les transmissions de petites entreprises.

Comme précisé ci-dessus, l'appareil statistique national mesure principalement les reprises d'entreprises en nom personnel, donc essentiellement des entreprises de petite taille : en 2003, 76 % des reprises enregistrées concernaient des entreprises de moins de 3 salariés.

(2) La cessation d'activité peut résulter d'une liquidation judiciaire (1 cas sur 4 ou 5 cessations), mais peut avoir bien d'autres causes (départ à la retraite d'un entrepreneur individuel, absorption de l'entreprise...). La défaillance se traduit par une procédure judiciaire résultant de difficultés financières ; l'entreprise est alors soit immédiatement déclarée en liquidation, soit en redressement judiciaire qui se solde lui-même le plus souvent par une liquidation.

(3) Cette sous-estimation a été évaluée à 35 % par l'Insee en 1996 et à 65 % selon la recherche menée par TMO-Régions pour la Decas (La Direction des Entreprises commerciales, artisanales et de services, Ministère des PME) en 2000 (« Etude de faisabilité d'un observatoire de la reprise d'entreprise »).

Tableau 1. Les reprises d'entreprises selon la taille en 2003

	Ensemble	0 salarié	1 ou 2 salariés	3 à 5 salariés	6 à 9 salariés	10 salariés ou plus
Nombre	40 047	19 224	11 213	5 606	1 922	2 082
% du total	100 %	48 %	28 %	14 %	4,8 %	5,2 %

Source : Insee, Fichier Sirene.

En termes de secteurs d'activité, les reprises sont très concentrées dans le Commerce et les Services aux particuliers⁽⁴⁾ (essentiellement les hôtels, cafés, restaurants) : ces deux secteurs représentent respectivement 29 % et 44 % du nombre total.

Tableau 2. Reprises d'entreprises de l'industrie, du commerce et des services (ICS) en 2003

	2003	En % des reprises	Nombre moyen d'emplois par reprise
Industries agricoles et alimentaires	2 763	6,9 %	3,9
Industrie (hors IAA)	1 682	4,2 %	10,9
Construction	3 003	7,5 %	4,1
Commerce	11 573	28,9 %	1,8
Transports	760	1,9 %	4,6
Activités immobilières	320	0,8 %	1,7
Services aux entreprises	1 562	3,9 %	4,3
Services aux particuliers	17 663	44,1 %	1,3
Education, santé, action sociale	721	1,8 %	3,2
Total	40 047	100 %	2,4

Source : INSEE (SIRENE).

L'exclusion dans les statistiques issues du fichier Sirene d'une grande partie des reprises par rachat de la majorité des droits sociaux conduit à sous-évaluer le nombre de transmissions dans l'industrie.

(4) L'INSEE inclut dans les services aux particuliers le secteur Hôtels-Restaurants.



1.2 LE MARCHÉ RÉEL DE LA TRANSMISSION D'ENTREPRISE EST MAL CONNU

Au-delà des incertitudes sur le nombre total des transmissions intervenant chaque année, les autres éléments descriptifs sur les modalités des transmissions que l'on peut recueillir se caractérisent par leur hétérogénéité et, parfois, leur ancienneté.

Il existe deux grandes modalités de transmission des entreprises :

- **La transmission à titre gratuit**, qui concerne pour l'essentiel les transmissions dans le cadre familial par donation simple ou par donation-partage.
- **La transmission à titre onéreux** : c'est le transfert d'une entreprise à un tiers, qu'il soit personne physique ou personne morale, en contrepartie d'un prix. Ce type de cession peut s'effectuer selon diverses modalités juridiques et fiscales : cession de parts sociales, vente de fonds de commerce, location-gérance, fusion absorption, augmentation de capital...

Une large majorité des cessions d'entreprises se font à titre onéreux. En 2002, dans une enquête réalisée pour l'Observatoire des PME ⁽⁵⁾, les chefs d'entreprise de 1 à 49 salariés disent être arrivés à la tête de leur entreprise de la façon suivante :

- 60 % par création (47 % dans les entreprises de 10 à 49 salariés) ;
- 31 % par rachat (37 % pour les 10 à 49 salariés) ;
- 7 % par héritage (8 % pour les 10 à 49 salariés) ;
- 2 % nsp (7 % pour les 10 à 49 salariés).

Il apparaît ainsi que l'accession par héritage (à titre gratuit) représente seulement 7 % des créations et transmissions d'entreprises. Pour celles de 10 à 49 salariés, beaucoup moins nombreuses que les micro-entreprises, la proportion des dirigeants héritiers serait à peine plus élevée, avec 8 %. Cependant, même si la

transmission d'entreprise par voie successorale semble en constante diminution en France, quelle que soit la taille de l'entreprise, pour de multiples raisons (manque d'héritiers repreneurs, droits de succession élevés...), la proportion des héritiers est sans doute plus élevée que les 7 % qui ressortent dans cette enquête. En effet, un dirigeant qui a hérité en partie de son entreprise peut très bien se classer parmi les repreneurs à titre onéreux s'il a par ailleurs racheté les parts d'autres ayants droit.

Quant aux entreprises de plus de 100 salariés, les deux tiers d'entre elles appartiennent à un groupe d'entreprises, soit en tant que tête de groupe, soit, cas le plus fréquent, en tant que filiale (source INSEE). Plusieurs phénomènes ont joué en ce sens : la création de filiales par les grands groupes, l'absorption de PME par d'autres entreprises, à caractère familial ou non, l'organisation de PME en micro-groupes ⁽⁶⁾. Un sondage effectué en 2001 confirme la montée en puissance du phénomène des fusions acquisitions en France, montrant que « 43 % des entreprises françaises de 50 à 499 salariés ont déjà vécu une opération de rapprochement, comme l'acquisition d'une autre entreprise, la fusion avec une autre, ou la vente à une autre entreprise ou à un groupe » ⁽⁷⁾.

1.3 RÉUSSIR LES TRANSMISSIONS POUR PRÉSERVER L'EMPLOI

A partir des estimations sur la répartition des transmissions selon la taille des entreprises, on peut chiffrer les enjeux en termes d'emploi à environ 330 000 par an :

- 175 000 emplois pour les 50 000 très petites entreprises ;
- 105 000 emplois pour les 5 000 entreprises de 10 à 50 salariés ;
- 51 000 emplois pour les 500 entreprises de 50 à 250 salariés.

(5) BVA pour l'Observatoire des PME : « Gestion du personnel et emploi dans les entreprises de moins de 50 salariés » (avril 2002).

(6) « Au-delà des entreprises : les groupes » (Insee Première N° 836 – mars 2002).

(7) Enquête Ifop-La Tribune-Grant Thornton de novembre 2001.

Sur les seules petites transmissions, le dispositif Sine ⁽⁸⁾ de l'Insee permet d'observer les conséquences détaillées en termes d'emploi, en suivant une génération d'entreprises reprises sur une période de 5 ans.

Le suivi de la génération 1998 fournit les indications suivantes :

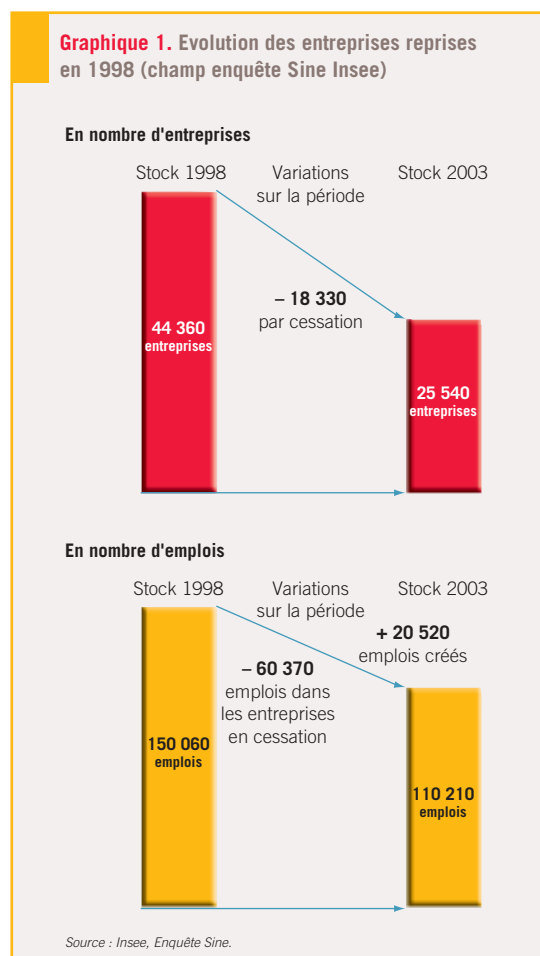
- 57,5 % des entreprises transmises en 1998 sont encore en activité en 2003, ce qui a permis de sauvegarder 60 % des emplois ;
- les entreprises transmises avec succès ont créé environ 20 000 emplois.

Au total, on comptabilise ainsi 4 emplois créés ou sauvegardés pour une PME transmise avec succès.

1.4 LES ENJEUX POUR LES ANNÉES À VENIR

Les données recueillies par l'enquête « emploi » réalisée par l'Insee en 2002 font apparaître qu'un tiers des chefs d'entreprise ont plus de 50 ans et sont donc susceptibles de céder leur entreprise dans les 10 à 20 ans qui viennent. D'autres études font état d'au moins 700 000 entreprises à transmettre dans les 10 ans. Bien que ces chiffres ne soient pas en hausse sensible par rapport à la tendance de fond des transmissions, on comprend bien, compte tenu des enjeux en termes d'emplois, le renouveau d'intérêt suscité par ce phénomène.

Renouveau, car faut-il le rappeler, l'impact de l'arrivée à l'âge de la retraite des créateurs d'entreprises de l'immédiat après-guerre (au milieu des années 80) avait déjà conduit les pouvoirs publics à mettre en œuvre des dispositifs d'appui : création du prêt à la reprise industrielle (PRI) : prêt bonifié distribué par le CEPME, et constitution du Fonds national de garantie « Transmission » par Sofaris.



(8) Le dispositif Sine de l'Insee s'appuie sur le tiers environ des entreprises reprises au cours de l'année étudiée, soit pour 1998, 17 000 entreprises.



2 • L'EXPÉRIENCE D'OSEO bdpme DEPUIS 1984

2.1 UN OBSERVATEUR PRIVILÉGIÉ

En apportant sa garantie et son savoir-faire, l'objectif d'OSEO bdpme est d'inciter les banques et les organismes de fonds propres à financer le renouvellement, le développement et la modernisation des entreprises. Dans ce cadre, OSEO bdpme, grâce à l'intervention d'OSEO sofaris, garantit depuis 1984 des opérations de transmissions d'entreprises, qui s'avèrent d'une importance primordiale pour assurer tant la pérennité de l'entreprise elle-même que la vitalité du tissu économique du pays.

OSEO sofaris garantit, au maximum à hauteur de 50 %, l'éventail complet des concours nécessaires à ce type d'opérations : prêts personnels aux repreneurs, apports des organismes en fonds propres, prêts à moyen et long terme consentis à la société holding de reprise ou à l'entreprise rachetée, cautions bancaires liées au crédit vendeur.

Sa garantie est demandée par les banques et les organismes de fonds propres lorsque, sans elle, ils ne seraient pas intervenus pour financer l'opération. C'est notamment le cas lorsque la banque estime que le coût du risque n'est pas couvert par le taux, même si celui-ci respecte le seuil Trichet ⁽⁹⁾ qui prévoit une rémunération forfaitaire de 60 points de base bancaire.

A l'origine, cette garantie était destinée exclusivement aux reprises réalisées par des personnes physiques (installation de nouveaux entrepreneurs) ; en 1990, elle a été étendue aux opérations de reprises par des personnes morales (croissance externe).

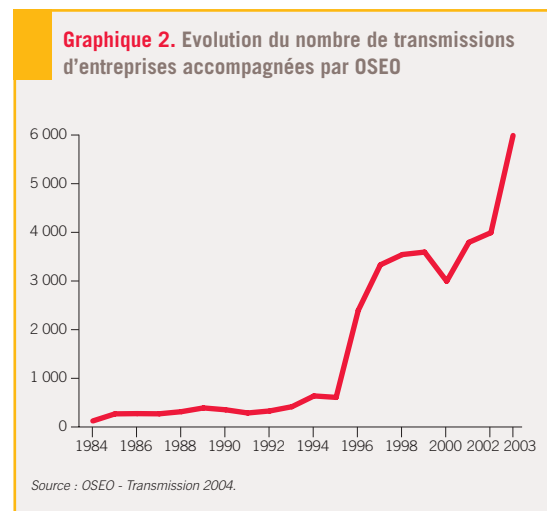
Par la suite, le champ d'intervention, en termes de caractéristiques des entreprises reprises, a évolué avec la définition européenne de la PME :

- le seuil maximum pour le chiffre d'affaires annuel est passé de 150 millions d'euros à 40 millions d'euros ⁽¹⁰⁾ ;

- le nombre maximum de salariés est passé de 500 à 250, qu'il s'agisse de l'entreprise elle-même ou du groupe qui la détient.

Le spectre des secteurs d'activités éligibles a lui aussi été modifié, en ajoutant, en 1995, aux secteurs initialement retenus de l'industrie, des services aux entreprises, du commerce de gros, des transports et du BTP, ceux des services aux particuliers et du commerce de détail.

Cet élargissement explique l'augmentation très importante du nombre d'opérations de transmissions d'entreprises accompagnées par OSEO bdpme depuis 1996, comme en témoigne le graphique 2.



De 1997 à 2003, OSEO bdpme a accompagné plus de 27 000 transmissions de petites et moyennes entreprises, de tous secteurs d'activité, quel que soit le type de montage retenu :

- acquisitions de droits sociaux (parts ou actions de sociétés) directement ou par le biais d'une société holding créée à cet effet ;
 - rachat de fonds de commerce, directement ou par le biais d'une société ;
- et quel que soit le repreneur, personne physique ou personne morale.

(9) Voir Glossaire - Annexe 3.

(10) Ce dernier plafond est rehaussé à 50 millions d'euros à partir du 1^{er} janvier 2005.

L'étude porte sur l'analyse d'un échantillon de 3 000 opérations ⁽¹¹⁾ représentatives des 27 000 transmissions garanties par OSEO sofaris durant cette période.

Elle n'entend pas être représentative de la totalité des transmissions d'entreprises en France, notamment pour les plus petites entreprises, car seules les transmissions n'étant pas exclusivement financées par les ressources personnelles du repreneur sont accompagnées par OSEO bdpme. Néanmoins, si l'on considère que la moitié des repreneurs ont bénéficié d'un crédit bancaire ⁽¹²⁾, OSEO bdpme est un observateur privilégié des transmissions de PME en France : 13 500

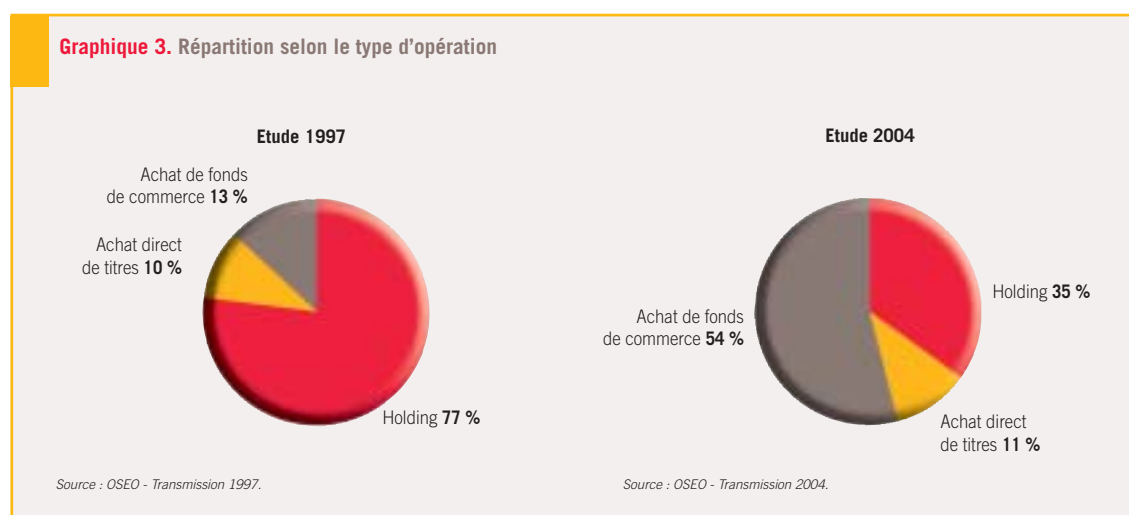
micro-entreprises, 11 500 petites entreprises et 2 000 moyennes entreprises accompagnées de 1997 à 2003.

Cette étude fait suite aux deux précédentes réalisées par OSEO bdpme : 1 700 opérations analysées en 1993 et 1 500 en 1997, qui ne concernaient que les secteurs d'activité éligibles au moment de la création du fonds de garantie « Transmission d'entreprise ». En conséquence, les comparaisons entre études ne pourront être faites que sur une partie du champ (cf. partie 2 I.1 : les reprises par des personnes physiques – industrie, construction, transport, commerce de gros, services aux entreprises).

2.2 TYPOLOGIE DES OPÉRATIONS

L'évolution du champ couvert par la garantie OSEO sofaris se retrouve dans la typologie des opérations.

Alors que dans l'étude précédente, les trois quarts des opérations étaient des montages avec holding, la moitié des opérations sont ici des transmissions de fonds de commerce. Ce type d'opération se rencontre plus particulièrement dans les secteurs du commerce de détail et du tourisme.



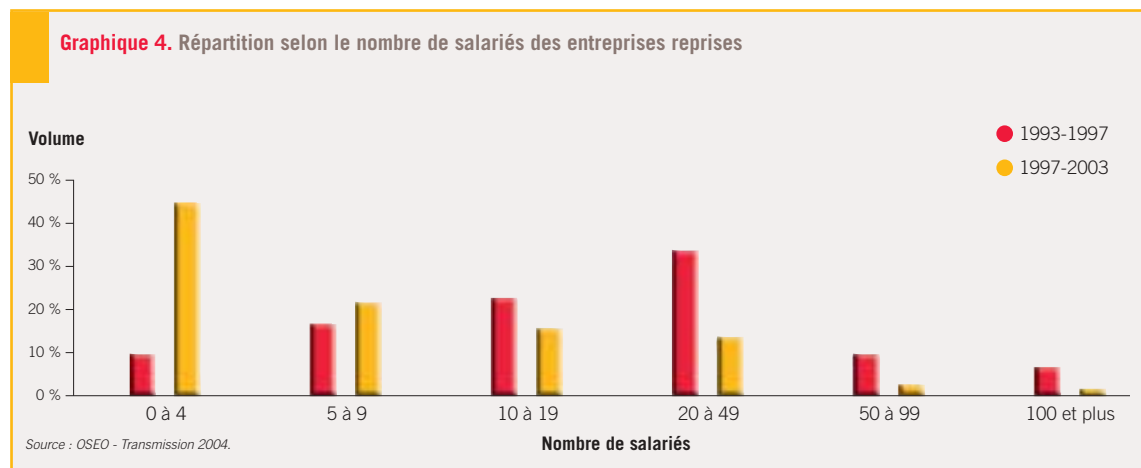
(11) Pour plus d'informations sur la méthodologie de l'étude, voir Annexe 1.

(12) Source : INSEE Première n° 975, juillet 2004 : « Le rôle économique des repreneurs d'entreprises ».

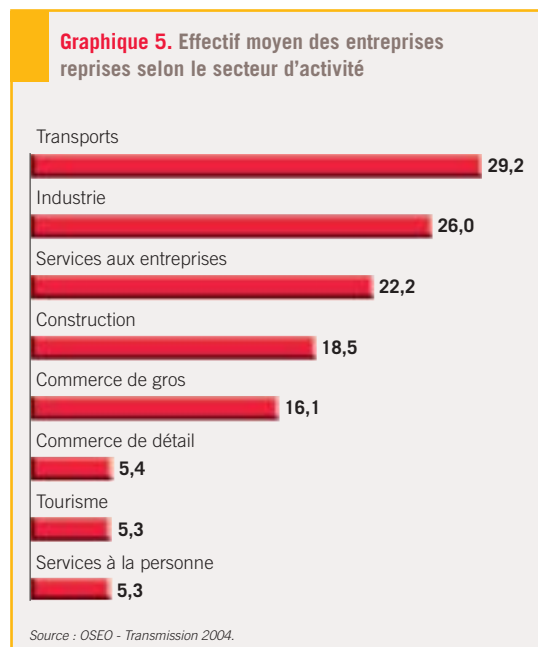


■ Une part importante de l'activité sur les TPE

Si les évolutions réglementaires et sectorielles ont conduit OSEO bdpme à accroître sa présence sur le segment des transmissions de micro-entreprises, son activité a cependant continué à se développer sur le marché des entreprises de plus de 10 salariés.

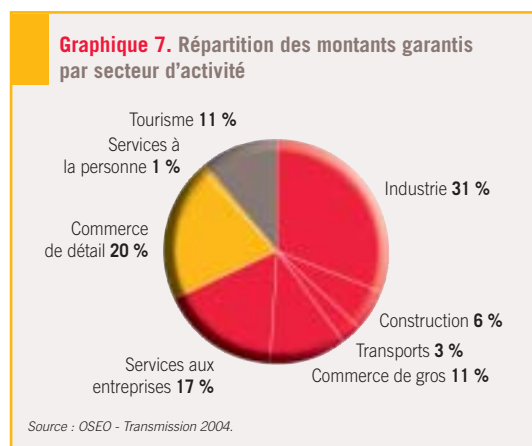
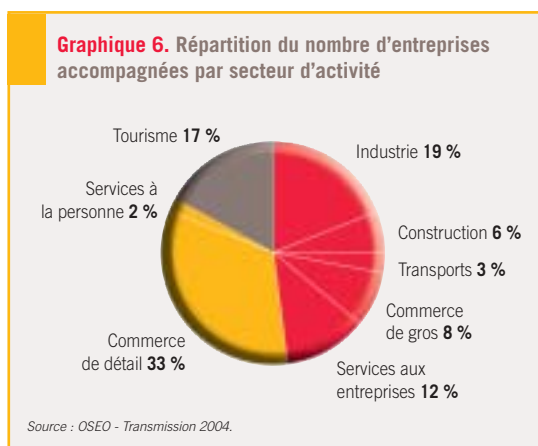


Le nombre important de micro-entreprises est en grande partie lié au nombre élevé d'opérations de transmission accompagnées dans le secteur du commerce de détail. Cette répartition est conforme au marché de la transmission en France. Selon l'Insee, les secteurs du commerce et des services aux particuliers (dont hôtels, cafés, restaurants) représentent 73 % des créations par reprise.



On note, en effet, une forte disparité du nombre moyen de salariés en fonction des secteurs d'activité. Dans l'industrie, les transmissions concernent surtout des entreprises de plus de 20 salariés, alors que dans le commerce de détail, les services à la personne et le tourisme, les entreprises transmises ont en moyenne 5 salariés.

■ Le commerce de détail : un tiers des entreprises accompagnées ;
l'industrie : un tiers des montants garantis



Le commerce de détail représente un tiers des entreprises ayant bénéficié du concours d'OSEO sofaris, mais pour des montants relativement faibles comparés à l'industrie.

Les activités inter-entreprises (Industrie, Construction, Transports, Commerce de gros, Services aux entreprises) représentent deux tiers de l'activité en montant.



3 • OBSERVATION DU RISQUE LIÉ À LA TRANSMISSION

■ 20 années de risque transmission observé par OSEO bdpme

OSEO bdpme est un observateur privilégié du risque lié aux opérations de transmission, puisqu'il peut mesurer, depuis 1984, le taux de défaillance de ce type d'opérations par génération de production. Les résultats présentés dans ce paragraphe correspondent à **l'ensemble des dossiers** garantis par OSEO sofaris depuis cette date.

En moyenne, le taux de défaillance (ou pourcentage d'échec) des opérations de transmission s'établit à :

- 5 %, deux ans après l'opération ;
- 13,5 %, quatre ans après l'opération ;
- 21 %, six ans après l'opération.

Entre la deuxième et la quatrième année après l'opération, le pourcentage d'échec fait plus que doubler. En effet, au cours des premières années qui suivent la reprise, le repreneur doit souvent réaliser des investissements, prendre de nouvelles orientations, embaucher des salariés etc., tout en assumant les charges de remboursement liées à la dette de reprise.

Il en résulte un risque spécifique à la transmission qui peut être schématisé en comparant la sinistralité cumulée observée sur les opérations de transmission à celle observée sur des financements de programmes d'investissement de rupture adossés au fonds de garantie « Développement » d'OSEO sofaris :

- une sinistralité « précoce » (à 2 ans) de même ordre de grandeur ;
- une sinistralité à moyen terme (4 à 6 ans) environ deux fois supérieure pour les opérations de transmission.

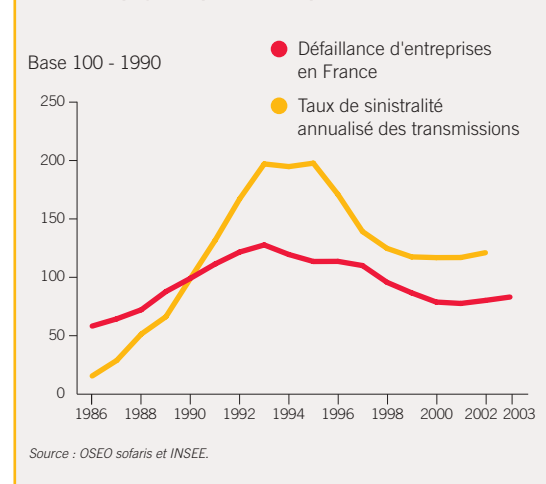
Les opérations de transmission de TPE et PME représentent donc un risque spécifique : les entreprises restent fragiles tant que la dette « stérile » liée au financement de la reprise n'est pas remboursée.

Ce risque spécifique est en outre aggravé par la conjoncture économique et peut sensiblement varier d'une période à une autre, comme en témoignent les observations ⁽¹³⁾ d'OSEO bdpme.

■ Sinistralité et conjoncture économique

Le graphique 8 montre le lien très étroit existant entre l'évolution du risque transmission et l'évolution des défaillances d'entreprises, elles-mêmes fortement liées à la conjoncture.

Graphique 8. Variation des défaillances de l'ensemble des entreprises et du taux de défaillance sur les opérations de transmission accompagnées par OSEO bdpme



Cette approche peut être affinée en découpant ces 20 dernières années en quatre grandes périodes qui présentent un environnement économique et réglementaire différent :

- **1984-1986** : L'activité de financement des opérations de transmission est en phase de démarrage. Elle bénéficie d'une conjoncture économique et d'un environnement réglementaire favorables. La *loi du 8 juillet 1984 sur le développement de l'initiative économique* tend à favoriser les transmissions d'entreprises en permettant notamment le rachat de la totalité des droits sociaux par une personne physique en franchise d'imposition (20 %). En revanche, les taux d'intérêt sont élevés. La période est facilitée, en outre, par la mise en place de prêts spécifiques bonifiés avec plusieurs années de différé.
- **1987-1993** : L'ensemble de la communauté bancaire commence à acquérir une certaine expérience du financement des opérations de transmission. Cet apprentissage et la définition des règles qui en

(13) Le taux de défaillance est le rapport entre le nombre d'opérations entrées en contentieux et le nombre d'opérations garanties.

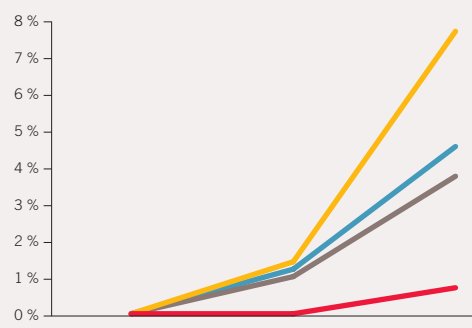
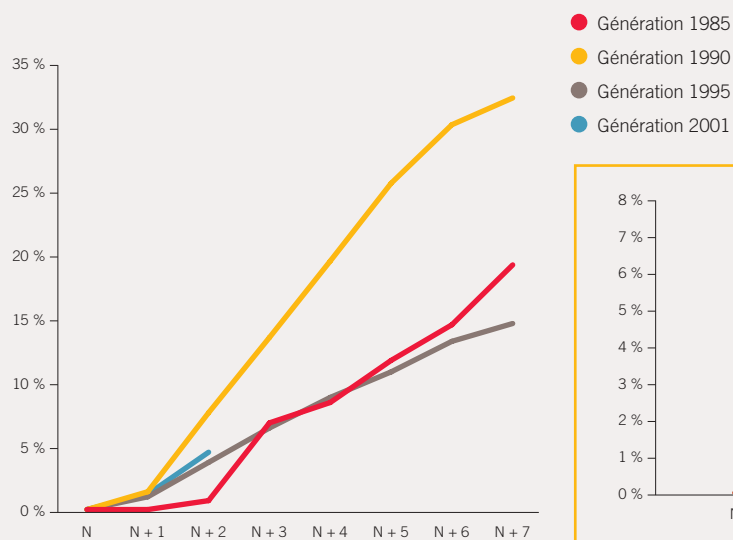
découlent, se font dans une conjoncture particulièrement difficile au début des années 90.

- **1994-1999** : Suite à la crise, la place bancaire a resserré ses conditions d'intervention. La conjoncture, quant à elle, est de nouveau favorable, les prix d'acquisition des entreprises sont relativement bas et les taux d'intérêt ont fortement diminué. La période est donc relativement propice aux opérations de transmission d'entreprises.

- **Depuis 2000** : L'environnement conjoncturel est incertain, les taux d'intérêt toujours très bas et les prix d'acquisition des entreprises en augmentation.

A chacune de ces quatre grandes périodes de conjoncture, correspond une sinistralité des opérations de transmission. Le graphique 9 présente l'évolution du risque pour quatre générations de transmission d'entreprises représentatives de ces périodes.

Graphique 9. Taux de défaillance cumulé par génération de garanties utilisées



Le graphique ci-dessus souligne le taux de sinistralité très important des opérations réalisées en 1990 et qui ont subi de plein fouet la crise conjoncturelle de 1993. De même, il met en exergue la remontée significative de la sinistralité qui touche les opérations de transmission réalisées sur la dernière période.

Le niveau de la sinistralité des opérations de transmission étant très lié à la conjoncture économique des PME, l'analyse de son évolution doit s'établir sur des périodes longues afin de prendre en compte leurs caractères cycliques. Les taux de défaillance cumulés à 7 ans évoluent entre 15% et 32%.



Partie 2

La transmission d'entreprise

vue par OSEO bdpme :
1997-2004



1 • LES REPRISES PAR DES PERSONNES PHYSIQUES

■ Analyse de la transmission d'entreprise selon trois grands groupes sectoriels

Compte tenu de la spécificité des différents secteurs d'activité, l'analyse des caractéristiques des opérations de transmission sera scindée en trois parties :

- Industrie, construction, transports, commerce de gros, services aux entreprises (ICTCS) : pour ces secteurs, une étude de l'évolution par rapport aux précédentes études d'OSEO sofaris pourra être réalisée. Il s'agit pour l'essentiel d'activités interentreprises.
- Commerce de détail et Services à la personne (y compris cafés, bars-tabac et restauration rapide).
- Tourisme : contrairement à la définition usuelle du secteur du tourisme, ont été exclus les cafés, bars-tabac et la restauration rapide de cette partie. Les métiers du tourisme tels que retenus pour cette étude (hôtels, restaurants et autres hébergements) correspondent, en effet, à un savoir-faire et un professionnalisme importants. En revanche, les cafés, bars-tabac et la restauration rapide ont des caractéristiques qui s'apparentent davantage à celles du commerce de détail.

1.1 • INDUSTRIE, CONSTRUCTION, TRANSPORTS, COMMERCE DE GROS, SERVICES AUX ENTREPRISES (ICTCS)

Ce regroupement sectoriel correspond au champ des études menées précédemment par OSEO sofaris sur lequel il est donc possible d'effectuer des comparaisons.

Tableau 3. Evolution de la répartition sectorielle

	Commerce de gros	Construction	Industrie	Services aux entreprises	Transports
Etude 1997	22 %	12 %	57 %	9 %	–
Etude 2004	17 %	15 %	39 %	25 %	4 %

Les entreprises industrielles constituent toujours le secteur le plus important, même si l'on constate, au regard de l'étude précédente, une diminution de sa part au profit principalement des entreprises de services aux entreprises.

1.1.a DESCRIPTION DES ENTREPRISES REPRISES

■ Des entreprises anciennes et familiales

Tableau 4. Ancienneté de l'entreprise reprise

Moins de 3 ans	3 à 5 ans	5 à 10 ans	10 ans ou plus
5 %	5 %	19 %	71 %

Près des trois quarts des entreprises transmises ont une ancienneté supérieure à 10 ans, avec le plus souvent un dirigeant qui part en retraite. Pour les entreprises les plus jeunes, la transmission est essentiellement due à une redistribution du capital ou à un changement d'activité du cédant.

Tableau 5. Montage juridique de la reprise

avec intégration fiscale	Holding de droit commun	Achat direct de titres	Achat de fonds de commerce
42 %	62 %	10 %	28 %
	20 %		

La majorité des entreprises reprises possèdent une structure de capital familial (81 %).

La reprise s'effectue dans 62 % des cas à travers une société holding. Ce montage permet de bénéficier de l'effet de levier de l'endettement (la holding servant à recueillir des concours financiers extérieurs), et d'un régime fiscal avantageux (intégration fiscale). L'entreprise holding créée pour la circonstance est le plus souvent une SARL. Les SA ne sont utilisées que dans 17 % des montages, alors que l'on observe l'émergence des SAS (12 %).

■ Développement de la garantie d'OSEO bdpme dans les opérations de transmission de TPE

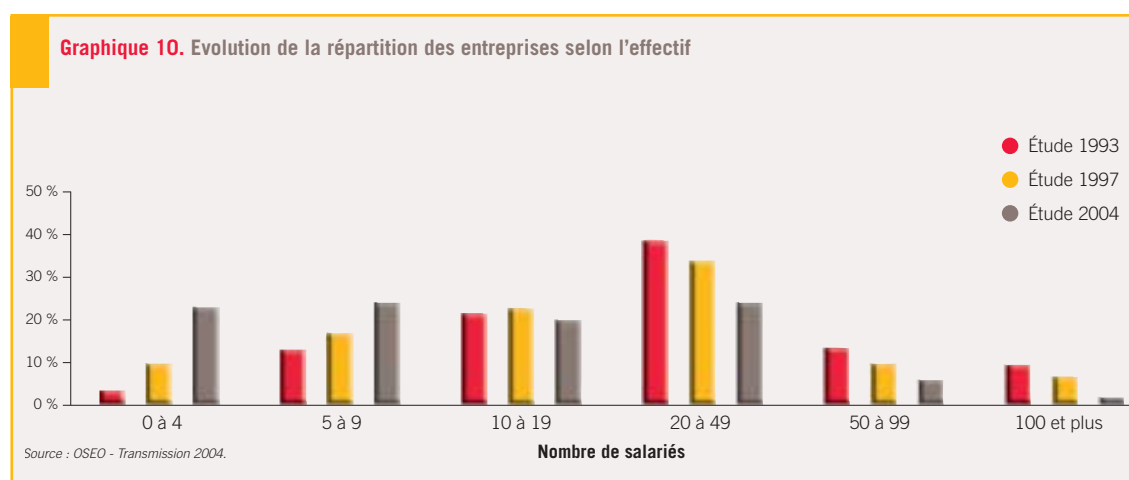


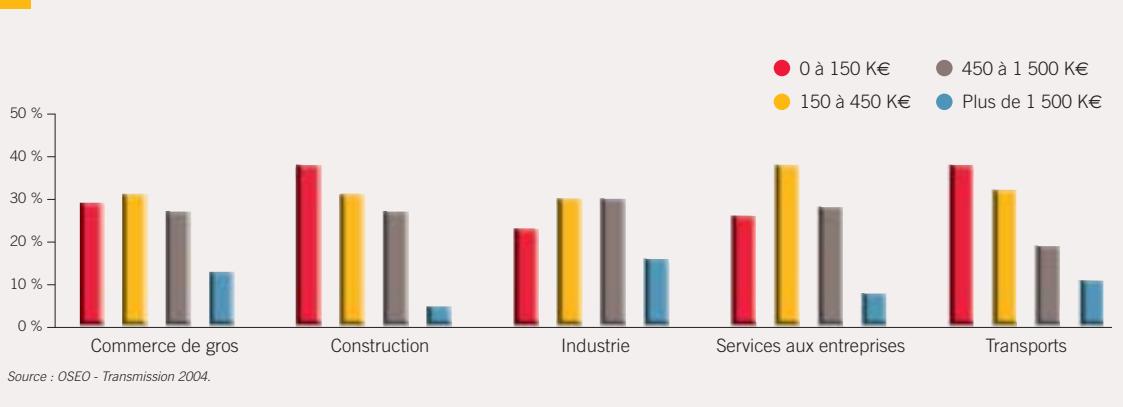
Tableau 6. Répartition selon l'effectif des entreprises reprises 1997-2004

0 à 1 salarié	2 à 4 salariés	5 à 9 salariés	10 à 19 salariés	20 à 49 salariés	50 à 99 salariés	100 salariés et plus
9 %	14 %	24 %	21 %	24 %	6 %	2 %

Dans les secteurs ICTCS, la présence d'OSEO bdpme en volume a été multipliée par trois sur le segment des très petites entreprises, par deux pour les entreprises de 10 à 49 salariés, et s'est stabilisée pour les entreprises de plus de 50 salariés. En effet, entre 1997 et 2003, OSEO bdpme a accompagné la transmission de près de 6 000 entreprises de 10 à 49 salariés, et de plus de 2 000 PME de plus de 50 salariés dans les secteurs Industrie, Construction, Transports, Commerce de gros et Services aux entreprises.



Graphique 11. Répartition selon les valorisations et les secteurs



L'évolution de la répartition des opérations garanties selon la valorisation des entreprises transmises est similaire à celle des effectifs. La part des entreprises valorisées entre 150 000 et 750 000 euros* est stable : 45 % contre 47 % en 1997. En revanche, la part des entreprises valorisées à plus de 3 millions d'euros a diminué de moitié alors que celle des entreprises valorisées à moins de 150 000 euros est passée de

15,3 % à 28 %. Cette baisse des valorisations est liée à l'élargissement du champ et ne signifie pas, pour autant, une baisse générale des valorisations des entreprises.

Les valorisations sont plus élevées dans l'industrie que dans les autres secteurs. Les petites valorisations se concentrent surtout dans les secteurs de la construction et des transports.

■ Analyse financière des entreprises reprises

Tableau 7. PER (Price Earning Ratio)-Valorisation / Résultat net

	< 5	5 à 10	10 à 15	> 15	RN négatif
Etude 1993	31 %	31 %	12 %	15 %	12 %
Etude 1997	34 %	34 %	8 %	12 %	13 %
Etude 2004	33 %	30 %	11 %	17 %	9 %

La répartition des entreprises selon la valeur du ratio valorisation/résultat net reste assez stable sur la période. Un tiers des entreprises ont un ratio inférieur à 5 et 30 % compris entre 5 et 10.

A noter qu'environ 10 % des entreprises transmises présentent un résultat net négatif au moment de la reprise. Ces transmissions ont pu être financées sur la base d'autres critères très positifs, comme les capacités professionnelles du repreneur, son expérience du secteur, ou la diminution des charges liée au départ du cédant.

* 750 000 € : seuil permettant la comparaison avec l'étude précédente.

Tableau 8. Valorisation / Capacité d'autofinancement (CAF)

	De 0 à 3	De 3 à 7	De 7 à 10	Plus de 10	Négatif
Etude 1993	32 %	44 %	10 %	9 %	6 %
Etude 1997	33 %	44 %	7 %	9 %	7 %
Etude 2004	31 %	40 %	11 %	15 %	4 %

La répartition selon le ratio Valorisation / CAF est également stable par rapport aux études précédentes. Dans quatre opérations sur dix, le ratio est compris entre 3 et 7.

1.1.b DESCRIPTION DES REPRENEURS

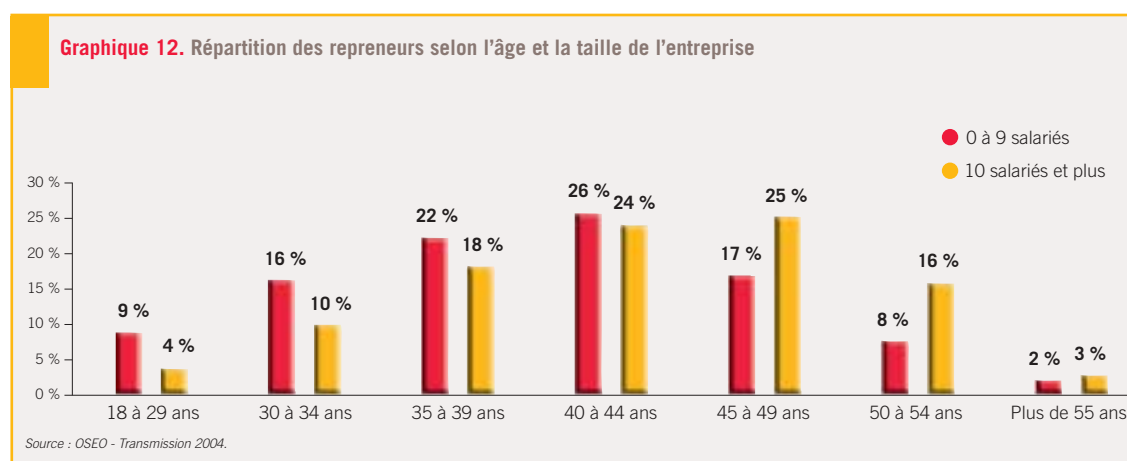
■ Rajeunissement des repreneurs

L'âge moyen s'établit à 41 ans. Pour les transmissions familiales, l'âge du repreneur est moins élevé, 36 ans en moyenne.

Tableau 9. Evolution de l'âge des repreneurs accompagnés

	Etude 2004	Etude 1997
18 – 34 ans	20 %	16 %
35 – 44 ans	44 %	39 %
45 – 54 ans	33 %	42 %
55 ans et plus	3 %	3 %

Par rapport aux études précédentes, on note un rajeunissement sensible des repreneurs d'entreprises.

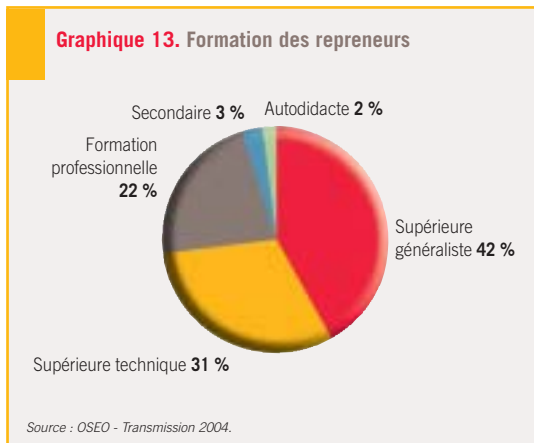


Cette évolution démographique est largement due à l'accroissement du nombre de micro-entreprises accompagnées par OSEO bdpme. On constate, en effet, une forte corrélation entre l'âge du repreneur et la taille de l'entreprise. Les repreneurs les plus jeunes reprennent les entreprises les plus petites en nombre de salariés et, inversement, les plus âgés reprennent les entreprises les plus grandes.

Quelques différences sectorielles apparaissent également. Les repreneurs sont plus jeunes dans le secteur des transports (un tiers a moins de 35 ans) et dans le secteur de la construction où les trois quarts ont moins de 45 ans.



■ Un niveau élevé de formation

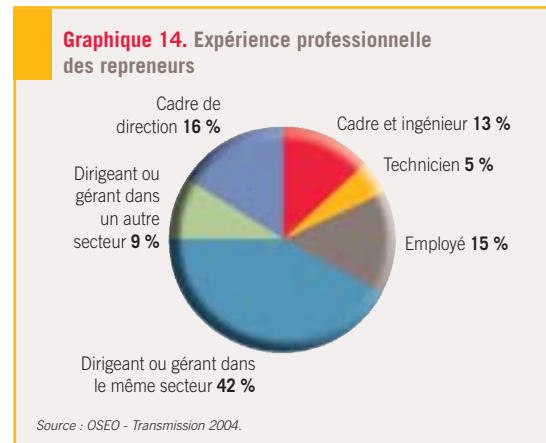


De manière générale, les repreneurs ont un niveau élevé de formation. Près des trois quarts d'entre eux ont une formation supérieure, proportion stable par rapport à l'étude de 1997. En revanche, le nombre de repreneurs ayant une formation professionnelle a augmenté : 22 % dans l'étude 2004 contre 16 % pour l'étude 1997.

Cependant, les formations dominantes diffèrent selon le secteur d'activité et la taille de l'entreprise reprise. Dans les services aux entreprises et le commerce de gros, la moitié des repreneurs ont une formation supérieure généraliste. Les repreneurs d'entreprises du bâtiment ont, pour la plupart, une formation professionnelle ou supérieure technique.

Les repreneurs bénéficiant d'une formation supérieure reprennent majoritairement des entreprises de plus de 10 salariés, ceux qui possèdent une formation professionnelle reprenant plutôt des entreprises de moins de 10 personnes.

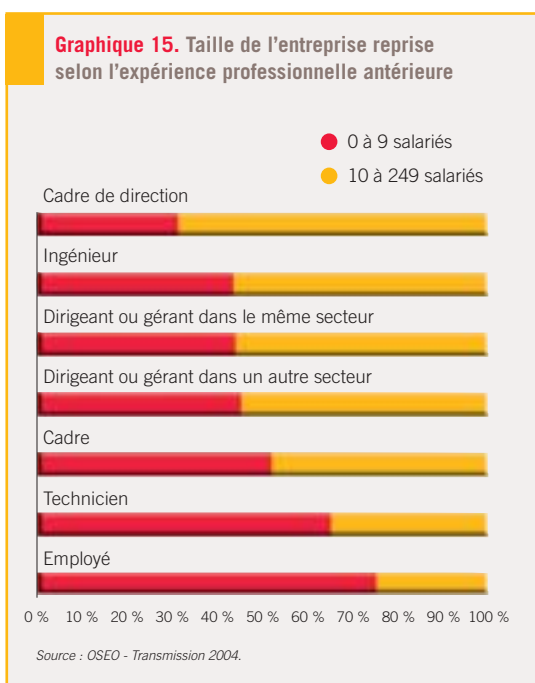
■ Des repreneurs expérimentés



84 % des repreneurs ont une expérience du secteur. Parmi ceux ne la possédant pas (16 %), on trouve une majorité de dirigeants et de cadres de direction venant d'autres secteurs, qui, sans avoir de connaissance du secteur, ont une expérience de la gestion d'entreprise. Plus de la moitié des repreneurs étaient précédemment dirigeants ou gérants. La proportion d'employés repreneurs est relativement faible (15 %) et stable par rapport à l'étude précédente.

Seuls 6 % des repreneurs se sont déclarés sans emploi avant la reprise. Ce chiffre est vraisemblablement sous-évalué, cette donnée n'étant pas toujours facilement extériorisée par le repreneur. En effet, selon l'enquête Sine de l'Insee, un quart des repreneurs étaient sans emploi avant la reprise.

Graphique 15. Taille de l'entreprise reprise selon l'expérience professionnelle antérieure



Expérience professionnelle antérieure et taille d'entreprise reprise sont très liées. Ainsi, les deux tiers des anciens cadres de direction reprennent des entreprises de plus de 10 salariés, et, à l'inverse, les employés reprennent essentiellement des petites entreprises. Mais cette « corrélation » s'explique aussi certainement par la capacité de financement des repreneurs. En effet, les cadres de direction disposent d'un apport personnel important (350 000 euros en moyenne), alors que les employés ne mobilisent que 48 000 euros en moyenne.

1.1.c CIRCONSTANCES DE LA TRANSMISSION

■ Augmentation des départs à la retraite et situations de rupture fréquentes

Le départ à la retraite de l'ancien dirigeant est le premier motif de la transmission d'entreprise.

Depuis la première étude, on observe un accroissement constant du nombre de cessions consécutives à l'arrivée à l'âge de la retraite du précédent dirigeant : 54 % dans l'étude de 1993, 57 % dans celle de 1997, 60 % des cas aujourd'hui. Cette augmentation est liée à l'évolution de la pyramide des âges des dirigeants de PME.

Tableau 10. Circonstances de la transmission

Précédent dirigeant arrivé à l'âge de la retraite	Précédent dirigeant malade ou décédé	Redistribution du capital entre les actionnaires	Essaimage	Changement d'activité du vendeur	Transmission familiale anticipée	Réalisation de plus-values
60 %	11 %	13 %	4 %	6 %	2 %	4 %

Les autres causes de cession d'entreprise peuvent relever d'une décision personnelle (changement d'activité et transmission familiale anticipée, 8 %), d'un événement imprévu (maladie, décès, 11 %) ou d'une décision d'ordre économique (redistribution du capital, plus-value, essaimage, 21 %).



Tableau 11. Lien du repreneur avec l'entreprise reprise

Transmission familiale	Reprise par un/des salarié(s)	Sans lien avec l'entreprise
9 %	32 %	59 %

Les départs à la retraite donnent lieu à une transmission familiale dans moins de 10 % des cas.

Une entreprise sur trois est reprise par des anciens salariés et plus de la moitié des repreneurs n'ont pas de liens avec l'entreprise reprise.

Le lien avec le cédant peut néanmoins être maintenu, si ce dernier reste dans l'entreprise pour une période donnée afin d'accompagner le repreneur. C'est le cas dans 34 % des transmissions ; le précédent dirigeant reste alors en moyenne 16 mois dans l'entreprise. Lors d'une reprise par un descendant ou un salarié, le cédant reste dans l'entreprise dans un cas sur deux.

Au final, pour 39 % des transmissions, le lien avec l'ancien dirigeant est totalement coupé : le repreneur n'a plus aucun lien avec l'entreprise et le cédant ne reste pas dans l'entreprise. Dans ce cas, l'intégration du nouveau dirigeant dans l'entreprise est plus difficile.

1.1.d MONTAGE FINANCIER ⁽¹⁴⁾

Les montages financiers sont plus tendus que pour la période 1986-1997. On constate une diminution de la part des apports des repreneurs, qui se traduit par un recours plus important à l'endettement. Ce résultat est confirmé par l'enquête qualitative ⁽¹⁵⁾ menée auprès des repreneurs : ils sont 17 % à juger le montage financier de l'opération de reprise trop tendu contre 13 % en 1997.

Tableau 12. Part des apports personnels dans le montage financier

0 à 10 %	10 à 20 %	20 à 30 %	30 à 40 %	Plus de 40 %	Total
23 %	23 %	24 %	15 %	15 %	100 %

La part des apports personnels dans le montage financier est en baisse par rapport aux études précédentes : dans 70 % des cas, ils représentent moins de 30 % du montant total de l'opération. Dans l'étude 1997, 31 % des repreneurs avaient un apport supérieur à 40 % (contre 15 % seulement aujourd'hui).

Tableau 13. Part des concours bancaires dans le montage financier

80 à 100 %	60 à 80 %	40 à 60 %	Moins de 40 %	Total
20 %	38 %	29 %	13 %	100 %

En conséquence, la part des concours bancaires a augmenté par rapport à la période précédente : en 1997, la part des concours bancaires était supérieure à 40 % dans 80 % des montages, contre 87 % aujourd'hui.

Cette situation fragilise la reprise en augmentant les charges financières qui pèsent sur l'entreprise.

Ainsi, l'enquête qualitative souligne que 11 % des repreneurs ont été dans l'impossibilité de réaliser les investissements initialement prévus, et 29 % ont dû reporter ces investissements en raison des charges financières liées à l'opération de reprise.

(14) Le montage financier correspond au coût total de l'opération de reprise : coût d'acquisition et frais.

(15) L'ensemble des résultats de l'enquête qualitative, ainsi que la méthodologie sont dans l'annexe 2.

Tableau 14.a Montage financier

Taille du projet	0 à 150 000 euros	150 000 à 450 000 euros	450 000 à 1 500 000 euros	Plus de 1 500 000 euros
Montant moyen du projet	88 000 €	281 000 €	820 000 €	2 800 000 €
Apports personnels	18 000 € 20 % du montage	66 000 € 23 % du montage	200 000 € 23 % du montage	550 000 € 21 % du montage
Crédits bancaires	63 800 € 74 % du montage	186 500 € 67 % du montage	490 000 € 63 % du montage	1 600 000 € 56 % du montage
Autres financements	6 % du montage	10 % du montage	14 % du montage	23 % du montage

Quelle que soit la taille du projet, la part des apports personnels est constante (légèrement supérieure à 20%). En revanche, plus les montants en jeu sont élevés, plus les financements non bancaires prennent une part importante dans la constitution du montage financier.

Tableau 14.b Montants moyens et importance des financements non bancaires

Taille du projet	0 à 150 000 euros	150 000 à 450 000 euros	450 000 à 1 500 000 euros	Plus de 1 500 000 euros
Crédit vendeur	45 000 €	73 000 €	184 000 €	447 000 €
% de montages avec crédit vendeur	6 %	14 %	18 %	26 %
Dividendes exceptionnels	ns	59 000 €	214 000 €	737 000 €
% de montages avec récupération de dividendes	ns	11 %	24 %	53 %
Apport société de capital-risque	0	ns	153 000 €	510 000 €
% de montages avec apport de société de capital-risque	0 %	ns	7 %	20 %
Autres prêts (prêts d'honneur, prêts de la Région...)	21 900 €	85 000 €	197 000 €	ns
% de montages avec autres prêts	10 %	12 %	15 %	ns

- Le crédit vendeur est utilisé dans 15 % des montages en moyenne avec de fortes disparités selon la taille du projet : de 6 % pour les plus petits projets (moins de 150 000 euros) à 26 % pour les plus importants (supérieurs à 1,5 million d'euros).
- Les dividendes exceptionnels de l'entreprise rachetée sont remontés dans plus de la moitié des opérations de plus de 1,5 million d'euros, mais n'apparaissent pas dans les plus petites affaires.
- Les sociétés de capital-risque concentrent leur action sur les grosses opérations de plus de 1,5 million d'euros. Elles interviennent dans un montage sur cinq, apportant alors, en moyenne, 18 % du financement total.
- Les financements non-bancaires, tels que les prêts d'honneur, les prêts des Régions, des Départements, etc.) sont surtout utilisés dans les petites et moyennes opérations, dans 10 à 15 % des montages.



Tableau 14.c Effet de levier financier ⁽¹⁶⁾

Taille du projet	0 à 150 000 euros	150 000 à 450 000 euros	450 000 à 1 500 000 euros	Plus de 1 500 000 euros
Effet de levier	4,9	5,6	5,6	6,8

- L'effet de levier financier ⁽¹⁷⁾ s'établit à 5,5 en moyenne.

Tableau 15. Endettement après opération / CAF (capacité d'autofinancement)

	0 à 3	3 à 5	5 à 10	> 10
Etude 1997	73 %	17 %	7 %	3 %
Etude 2004	44 %	38 %	16 %	2 %

L'endettement des entreprises rapporté à la CAF après l'opération de transmission s'est accru sur la période. La capacité des entreprises à supporter, dans les années qui suivent la reprise, l'endettement et donc les charges financières qui en découlent s'est dégradée.

1.1.e LES FACTEURS DE RISQUES ET DE RÉUSSITE ⁽¹⁸⁾

L'étude permet de mettre en évidence un certain nombre de facteurs discriminants pour le succès de l'opération de transmission.

Le paragraphe suivant présente ces différents facteurs.

Les résultats sont présentés en base 100 pour l'ensemble de la population.

Un indice de 140 indique que la variable observée augmente le risque de 40 % ; à l'inverse, un indice 80 signifie que le risque est diminué de 20 %.

■ Anticipation et accompagnement de la transmission

L'analyse des circonstances de la transmission et celle des liens du repreneur avec l'entreprise le montrent : les situations de rupture ne sont pas favorables.

Tableau 16. Circonstances de la transmission

Ensemble	Précédent dirigeant arrivé à l'âge de la retraite	Précédent dirigeant malade ou décédé	Redistribution du capital entre les actionnaires	Essaimage	Changement d'activité du vendeur	Transmission familiale anticipée	Réalisation de plus-values
100	82	123	77	ns	72	ns	ns

Le départ brutal en raison de la maladie ou du décès de l'ancien dirigeant augmente le risque.

(16) Moyenne des effets de levier de chaque opération.

(17) Effet de levier financier : total des ressources hors apports personnels/ montant des apports personnels.

(18) L'analyse du risque porte sur les opérations garanties entre 1997 et 2001 ; pour les années 2002 et 2003, le recul n'est pas suffisant pour mesurer le risque de défaillance.

Tableau 17. Lien avec l'entreprise reprise

Ensemble	Transmission familiale	Reprise par un/des salarié(s)	Sans lien avec l'entreprise
100	27	80	126

A l'inverse, une transmission préparée est moins risquée. La transmission dans le cadre familial et, dans une moindre mesure, dans le cadre de l'entreprise est un facteur favorisant le succès de l'opération.

L'accompagnement du cédant joue un rôle différent selon la taille de l'entreprise cible :

Tableau 18. Présence de l'ancien dirigeant dans l'entreprise après l'opération de reprise

Taille de l'entreprise cible	Ensemble	Présence	Non-présence
0 à 9 salariés	100	132	81
10 salariés et plus	100	66	129

Dans les entreprises de 10 salariés ou plus, le risque est deux fois moins élevé lorsque l'ancien dirigeant reste dans l'entreprise. En revanche, dans les plus petites entreprises, la présence de l'ancien dirigeant joue un rôle négatif. Cet effet négatif peut s'expliquer par les difficultés de cohabitation et les charges liées à un salaire supplémentaire qui ne sont pas compensées par les bénéfices liés au maintien du cédant.

■ Connaissance du secteur

La formation du repreneur ne joue pas de rôle dans les facteurs de succès. La connaissance du secteur est, en revanche, très importante.

Tableau 19. Expérience du secteur

Ensemble	Oui	Non
100	90	152

La méconnaissance du secteur augmente le risque de 50%. On a d'ailleurs observé que de moins en moins de repreneurs se lancent dans l'opération sans expérience du secteur.

La situation professionnelle antérieure est également un point clé pour le succès de l'opération.

Tableau 20. Fonction occupée avant la reprise

Ensemble	Dirigeant/gérant dans le même secteur	Dirigeant dans un autre secteur et Cadre de direction	Ingénieur et Cadre	Technicien et Employé
100	64	135	114	120

Avoir été dirigeant dans le même secteur d'activité augmente les chances de réussite. Au contraire, une simple expérience de management dans un autre secteur n'est pas suffisante pour assurer le succès de l'opération. La reprise par un dirigeant d'un autre secteur d'activité est deux fois plus risquée que la reprise par un dirigeant du même secteur.



■ Le nombre de repreneurs

Le nombre de repreneurs est déterminant pour le succès de l'opération. On trouve, dans 28 % des cas, deux repreneurs associés dans l'opération de reprise, et plus de deux dans 12 % des cas.

Tableau 21. Nombre de repreneurs

Ensemble	Un seul	Deux	Trois
100	109	68	175

La présence de deux repreneurs favorise le succès de l'opération. A l'opposé, trois repreneurs augmentent de 75 % le risque, ce qui est probablement lié à des problèmes d'entente de l'équipe managériale lorsque apparaissent les premières difficultés.

■ Les critères financiers

- Le **Price Earning Ratio (Valorisation / Résultat net)** permet de vérifier que la valorisation de l'entreprise est cohérente avec sa rentabilité au moment de la cession.

D'un point de vue financier, ce critère est déterminant dans l'appréciation du risque des opérations.

Tableau 22. Ratio Valorisation/Résultat net

Ensemble	0 à 5	5 à 10	Valeurs extrêmes (>10 et négatif)
100	81	105	112

La profession bancaire considère généralement que la valorisation de l'entreprise reprise ne doit pas excéder 7 fois son résultat net. On remarque ici que le niveau discriminant pour les opérations accompagnées entre 1997 et 2001 se situe à 5 fois le résultat net de l'entreprise.

- Le **ratio dividende / Résultat net** permet de vérifier la capacité de l'entreprise à supporter, dans les années qui suivent, l'endettement et les charges financières liés au financement de la reprise. La valeur limite pour ce seuil dépend du secteur d'activité. De manière générale, on considère pour les entreprises industrielles que le dividende doit être inférieur à 70 % du résultat net, et, pour le commerce de gros et les services aux entreprises, inférieur à 80 %.

Tableau 23. Ratio Dividende /Résultat Net - Industrie, construction et transports

Ensemble	≤ 70 %	> 70 %
100	77	123

Tableau 24. Ratio Dividende /Résultat Net Commerce de gros et services aux entreprises

Ensemble	≤ 80 %	> 80 %
100	51	128

Le respect de ce critère augmente de près de 25 % les chances de succès de l'opération dans le secteur de l'industrie, de la construction et des transports, et de 50 % dans les secteurs du commerce de gros et des services.

■ **Problèmes rencontrés après l'opération de reprise**

D'un point de vue qualitatif, les repreneurs rencontrent deux problèmes majeurs après la reprise : des problèmes de gestion du personnel et des problèmes de trésorerie.



Bien qu'en baisse par rapport à l'étude précédente, les problèmes liés aux compétences des ressources humaines restent les plus cités. Il convient toutefois d'être prudent sur ce point, dans la mesure où le repreneur interrogé préférera peut-être mettre en avant les problèmes de compétences du personnel plutôt que les difficultés à gérer l'équipe présente dans l'entreprise. Les autres problèmes les plus cités et en hausse par rapport à l'étude précédente ont trait à la trésorerie et à la qualité de l'appareil productif. Sur ce dernier point, il est effectivement fréquent que dans les années précédant la transmission, les investissements soient très réduits. Par ailleurs, un quart des repreneurs ont été confrontés à la perte d'un client ou d'un fournisseur.

1.2 • COMMERCE DE DÉTAIL ET SERVICES À LA PERSONNE

1.2.a DESCRIPTION DES ENTREPRISES/FONDS DE COMMERCE REPRIS

■ **Essentiellement du commerce de détail spécialisé et du commerce alimentaire**

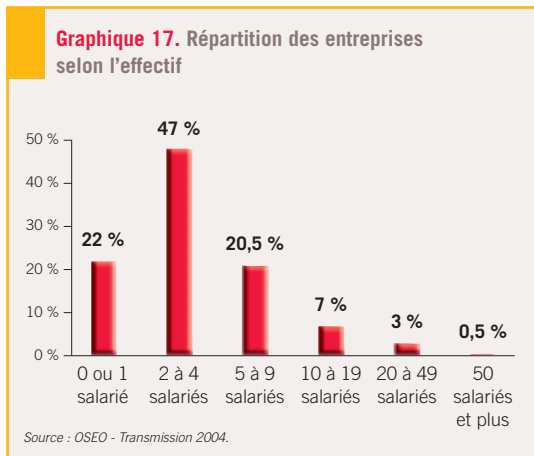
Les deux secteurs les plus présents sont ceux de la boulangerie-pâtisserie et des cafés-tabac, débits de boissons.

Tableau 25. Répartition sectorielle des reprises dans le commerce de détail et les services à la personne

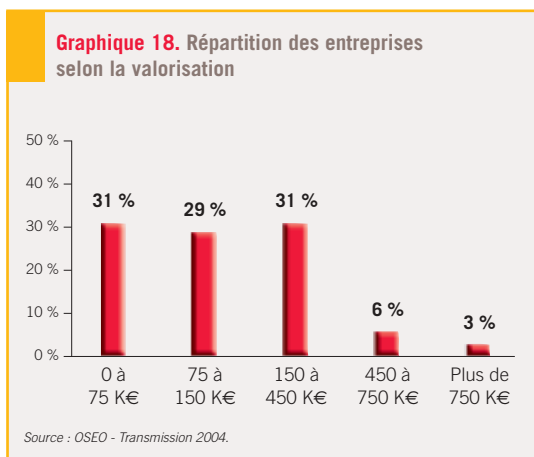
Commerce alimentaire	27,7 %
dont boulangerie-pâtisserie	14,6 %
Commerce de détail en magasin spécialisé	25,8 %
dont habillement/chaussures	5,5 %
dont livres journaux papeteries	3,9 %
dont fleuristes	2,4 %
Cafés-tabac et débits de boissons	13,6 %
Commerce, réparation, entretien de véhicules et stations-service	12,9 %
Services à la personne	6,7 %
dont coiffeur	4,0 %
dont blanchisserie	1,6 %
Commerce de détail non spécialisé	6,1 %
Restauration rapide	5,6 %
Commerce de détail hors magasin	1,6 %



■ De très petites entreprises



La majorité des commerces cédés ont au moins un salarié : la moitié en compte entre deux et quatre, et près d'un tiers plus de cinq salariés.



Les valorisations sont beaucoup moins élevées que dans les secteurs ICTCS analysés précédemment. Seules 9 % des entreprises sont valorisées plus de 450 000 euros.

■ Une majorité de reprises de fonds de commerce

Tableau 26. Type d'opération

Holding	Achat direct de titres	Achat de fonds de commerce
13 %	2 %	85 %

Les entreprises créées au moment du rachat du fonds de commerce le sont principalement sous forme de SARL (48 %) ou d'affaires personnelles (36 %) et, dans une moindre mesure, sous forme d'EURL (8 %). Leur capital est à caractère familial dans la quasi-totalité des cas.

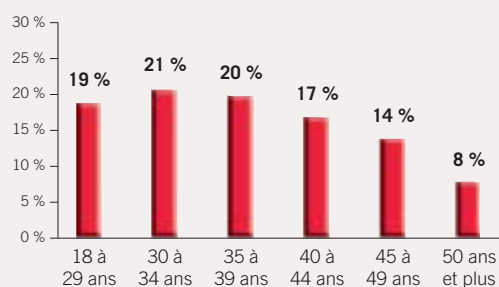
1.2.b DESCRIPTION DES REPRENEURS

■ Des repreneurs jeunes

Dans ces secteurs d'activité, l'âge moyen des repreneurs s'établit à 37 ans (contre 41 ans dans les secteurs ICTCS). De fait, 40 % des repreneurs ont moins de 35 ans.

Une raison financière explique vraisemblablement cette jeunesse des repreneurs par rapport aux secteurs étudiés dans la partie précédente : des valorisations moins élevées dans ce secteur autorisent un moindre apport personnel. Par ailleurs, le développement des commerces en franchise conduit à l'installation de dirigeants plus jeunes. S'y ajoute aussi, sans doute, le fait que les activités du commerce comportent des contraintes spécifiques (effort physique, exigences horaires...).

Graphique 19. Répartition des repreneurs selon l'âge



Source : OSEO - Transmission 2004.

■ Des repreneurs majoritairement seuls

Les repreneurs se lancent majoritairement seuls dans l'opération de reprise (58 %) ; néanmoins, 37 % des reprises sont le fait de deux personnes, souvent des couples. Seules 5 % des reprises se font à plus de deux personnes.

■ Connaissance du secteur et formation professionnelle

Graphique 20. Formation des repreneurs et expérience professionnelle



Source : OSEO - Transmission 2004.

Près de trois quarts des repreneurs ont une formation professionnelle ou supérieure technique.

Le nombre de repreneurs ayant une formation généraliste est faible (12 %) par rapport aux secteurs ICTCS. En effet, un certain nombre de métiers du commerce sont réglementés et nécessitent d'avoir obtenu un diplôme d'enseignement professionnel.

80 % des repreneurs ont une expérience du secteur. Parmi les 20 % n'en possédant pas, on trouve une majorité de dirigeants venant d'autres secteurs qui, sans avoir de connaissance du métier, ont une expérience de la gestion d'entreprise.



■ Deux profils de repreneurs

On distingue deux grands profils de repreneurs :

- des anciens employés travaillant pour la plupart dans le même secteur et souhaitant s'établir à leur compte après une expérience significative, dans une volonté d'indépendance (première motivation citée). Ils achètent généralement des entreprises de taille modeste ayant une valorisation moyenne de 140 000 euros.
- des repreneurs déjà dirigeants reprenant un nouveau commerce après une ou plusieurs expériences, le plus souvent dans le même secteur et, pour 26 % d'entre eux, ayant déjà conduit une opération de reprise. Ils reprennent une affaire plus importante d'une valorisation moyenne de l'ordre de 250 000 euros.

On note que 9 % des repreneurs se sont déclarés sans emploi avant la reprise. Ce chiffre est très inférieur aux données issues de l'enquête Sine de l'Insee, qui montre qu'un quart des repreneurs étaient sans emploi avant la reprise, différence qui peut s'expliquer par le fait que cette donnée n'est pas toujours facilement extériorisée par le repreneur. Il faut également se souvenir qu'il s'agit ici de repreneurs ayant bénéficié d'un financement bancaire pour la reprise d'entreprise, ce qui n'est pas le cas de tous les repreneurs et particulièrement des repreneurs sans emploi ⁽¹⁹⁾.

Par ailleurs, l'enquête qualitative indique que 16 % des repreneurs se trouvaient en situation de reconversion professionnelle.



(19) Six repreneurs sur 10 ont élaboré leur projet seul, sans aucun soutien. Source Insee Première n° 975, juillet 2004.

1.2.c CIRCONSTANCES DE LA REPRISE

■ Un turn-over important

Tableau 27. Circonstances de la transmission

Précédent dirigeant arrivé à l'âge de la retraite	Précédent dirigeant malade ou décédé	Redistribution du capital entre les actionnaires	Essaimage	Changement d'activité du vendeur	Transmission familiale anticipée	Réalisation de plus-values
58,0 %	14,3 %	2,8 %	1,9 %	12,2 %	2,8 %	8,0 %

La circonstance la plus fréquente de transmission est le départ à la retraite du cédant, néanmoins on constate, dans le secteur du commerce, un turn-over plus important que dans les secteurs ICTCS : les transmissions dues au changement d'activité du vendeur y sont deux fois plus élevées (12 % contre 6 %).

Tableau 28. Ancienneté de l'entreprise reprise

Moins de 3 ans	3 à 5 ans	5 à 10 ans	10 ans ou plus
11 %	13 %	26 %	50 %

Ces cessions plus fréquentes se traduisent également par le fait que les entreprises cédées sont moins anciennes que dans les secteurs ICTCS : un quart ont moins de cinq ans et la moitié moins de 10 ans.

1.2.d MONTAGE FINANCIER

Les valorisations des fonds de commerce ont beaucoup augmenté au cours des dernières années, pesant sur les montages financiers, jugés trop tendus par 34 % des repreneurs dans l'enquête.

Tableau 30.a Montage financier

Taille du projet	0 à 75 000 euros	75 000 à 150 000 euros	Plus de 150 000 euros
Valorisation moyenne	45 000 €	90 100 €	337 000 €
Montant moyen du projet ⁽²⁰⁾	55 000 €	110 200 €	393 000 €
Apports personnels	13 600 €	30 000 €	95 400 €
	25 % du montage	27 % du montage	25 % du montage
Crédits bancaires	39 600 €	74 800 €	262 000 €
	72 % du montage	68 % du montage	68 % du montage
Autres financements	3 % du montage	5 % du montage	7 % du montage

■ Peu de liens avec l'entreprise reprise

Tableau 29. Lien avec l'entreprise reprise

Transmission familiale	Reprise par un/des salarié(s)	Sans lien avec l'entreprise
4 %	13 %	83 %

La continuité avec l'ancienne direction n'est pas fréquente : dans 83 % des cas, le repreneur n'a aucun lien avec l'entreprise.

En outre, lorsque le précédent dirigeant reste dans l'entreprise, cet accompagnement est plus court que dans les secteurs ICTCS : en moyenne 11 mois contre 16.

(20) Le montant du projet correspond à la valorisation plus les frais et autres besoins.



A la valorisation du fonds de commerce s'ajoutent d'autres besoins tels que les rachats de matériels, les travaux... pour des montants qui sont loin d'être négligeables. Par exemple, pour les valorisations inférieures à 150 000 euros, 18 % du montant de l'opération correspondent à des besoins autres que le financement du fonds de commerce lui-même.

Tableau 30.b Montants moyens et importance des financements non bancaires

Taille du projet	0 à 75 000 euros	75 000 à 150 000 euros	Plus de 150 000 euros
Crédit vendeur	ns	18 800 €	148 000 €
% de montages avec crédit vendeur	3 %	5 %	9 %
Dividendes	0	ns	86 400 €
% de montages avec remontée de dividendes	0 %	3 %	8 %
Autres prêts (prêts d'honneur, prêts de la Région...)	12 300 €	23 200 €	81 800 €
% de montages avec autres prêts	10 %	18 %	16 %

Le financement par crédit vendeur est deux fois moins fréquent que dans les secteurs ICTCS : seulement 6,3 % en ont bénéficié.

Tableau 30.c Effet de levier financier ⁽²¹⁾

Taille du projet	0 à 75 000 euros	75 000 à 150 000 euros	Plus de 150 000 euros
Effet de levier	3,9	3,4	4,0

L'effet de levier financier est moins élevé que dans les secteurs ICTCS.

Tableau 31. Part des apports personnels dans le montage financier

0 à 10 %	10 à 20 %	20 à 30 %	30 à 40 %	plus de 40 %	Total
11 %	22 %	32 %	20 %	15 %	100 %

Dans un tiers des cas, les apports personnels sont inférieurs à 20 % et, dans deux tiers des cas, inférieurs à 30 %. Ils représentent en moyenne 26 % du montant total du projet.

Tableau 32. Part des concours bancaires dans le montage financier

80 à 100 %	60 à 80 %	Moins de 60 %	Total
19 %	56 %	25 %	100 %

La part des concours bancaires s'élève en moyenne à 69 % du montant total de l'opération. Ce recours à l'endettement conduit 53 % des repreneurs à juger élevées les charges financières.

(21) Moyenne des effets de levier de chaque opération.

1.2.e LES FACTEURS DE RISQUES ET DE RÉUSSITE ⁽²²⁾

Les résultats sont présentés en base 100 pour l'ensemble de la population.

Un indice de 140 indique que la variable observée augmente le risque de 40 % ; à l'inverse, un indice 80 signifie que le risque est diminué de 20 %.

■ Privilégier la continuité

Tableau 33. Circonstances de la transmission

Ensemble	Précédent dirigeant arrivé à l'âge de la retraite	Précédent dirigeant malade ou décédé	Changement d'activité du vendeur
100	93	224	119

Certaines circonstances de transmission s'avèrent plus risquées que d'autres. Le risque lié au départ de l'ancien dirigeant suite à la maladie ou au décès est extrêmement élevé.

Tableau 34. Lien avec l'entreprise reprise

Ensemble	Transmission familiale ou reprise par des salariés	Sans lien avec l'entreprise
100	69	106

Lorsque le repreneur connaît l'entreprise reprise, qu'il soit un descendant du cédant ou un ancien salarié, le risque est diminué d'un tiers.

Tableau 35. Présence du cédant

Ensemble	Oui	Non
100	34	109

La présence du cédant après la reprise dans le secteur du commerce est un gage de succès : il accroît de deux tiers les chances de réussite.

Tableau 36. Ancienneté de l'entreprise cible

Ensemble	Moins de 5 ans	Plus de 5 ans
100	144	87

L'ancienneté de l'entreprise cible est un critère déterminant. La reprise d'une jeune entreprise est plus risquée. Plusieurs explications peuvent être avancées : le cédant a vendu alors qu'il était en difficulté, ou il recherchait une plus-value rapide alors que la clientèle n'était pas encore fidélisée.

■ La connaissance du secteur

Si le niveau de diplôme du repreneur n'a pas d'incidences sur les facteurs de succès, sa situation professionnelle antérieure est, en revanche, importante.

Tableau 37. Expérience du secteur

Ensemble	Oui	Non
100	93	127

L'absence de connaissance du secteur accroît le risque, mais dans des proportions moindres que pour les entreprises des secteurs ICTCS décrits dans la partie précédente, vraisemblablement en raison de la moindre technicité des métiers dans le commerce de détail et les services à la personne que dans l'industrie.

Tableau 38. Fonction occupée avant la reprise

Ensemble	Dirigeant dans le même secteur	Dirigeant dans un autre secteur	Employé
100	100	136	95

Les dirigeants venant d'autres secteurs d'activité ont des risques d'échec un tiers supérieur à l'ensemble. Il peut s'agir de difficultés d'adaptation, non seulement à un nouveau secteur, mais aussi, dans certains cas, à la gestion d'entreprises de plus petites tailles.

(22) L'analyse du risque porte sur les opérations garanties entre 1997 et 2001 ; pour les années 2002 et 2003 le recul n'est pas suffisant pour mesurer le risque de défaillance.



Tableau 39. Situation avant la reprise

Ensemble	Activité salariée	Activité non salariée	Sans activité
100	97	81	150

La reprise comme solution à une période de non-activité présente des risques élevés, de 50 % supérieurs à la moyenne.

■ Implication personnelle du repreneur

Tableau 40. Age du repreneur

Ensemble	18 - 30 ans	31 - 40 ans	Plus de 40 ans
100	109	70	128

Les repreneurs de 31 à 40 ans présentent un niveau de risque inférieur à la moyenne. En revanche, les plus de 40 ans rencontrent souvent des difficultés.

Tableau 41. Nombre de repreneurs

Ensemble	Un seul	Deux
100	114	84

La reprise à deux est plus favorable. Dans ce cas il s'agit souvent d'un couple. En raison des conséquences lourdes d'un échec, l'investissement personnel est plus important, ce qui a tendance à accroître les chances de succès.

■ Valorisation et apport

Tableau 42. Valorisation de l'entreprise reprise

Ensemble	0 à 75 K€	75 à 150 K€	Plus de 150 K€
100	130	89	83

Les plus petites transmissions, en termes de valorisation (moins de 75 000 euros), sont plus risquées.

Tableau 43. Part des apports personnels

Ensemble	0 à 30 %	Plus de 30 %
100	114	79

Les apports des repreneurs sont l'un des facteurs clés du succès. Des apports supérieurs à 30 % accroissent les chances de réussite de l'opération. Ils permettent de réduire l'endettement et les charges financières pesant sur l'entreprise.

1.3 • LE TOURISME ⁽²³⁾ : UNE PART IMPORTANTE DES TRANSMISSIONS D'ENTREPRISES

Selon l'Insee, le secteur de l'hôtellerie-restauration présente un fort turn-over : 7 % des entreprises existantes du secteur de l'hôtellerie-restauration font chaque année l'objet d'une reprise, contre seulement 1,6 % pour l'ensemble des entreprises. En effet, les possibilités de croissance de ce type d'entreprise étant par nature limitées, un chef d'entreprise qui souhaite se développer choisira fréquemment de céder son affaire pour en acheter une autre de taille plus importante.

Au total, ce secteur d'activité représente un tiers des reprises d'entreprises mesurées par l'Insee. C'est un secteur où la création d'entreprise se fait, dans un cas sur deux, par reprise.

Les transmissions accompagnées par OSEO bdpme dans ce secteur se répartissent de la façon suivante : 71 % de restaurants et 29 % d'hôtels et autres hébergements (camping notamment).

(23) Le secteur du tourisme comprend les codes NAF 551, 552, 553A. Les codes NAF correspondant à la restauration rapide et aux cafés ont été intégrés dans le secteur du commerce de détail.

1.3.a DESCRIPTION DES ENTREPRISES TRANSMISES

■ Des changements fréquents de propriétaire

Tableau 44. Circonstances de la transmission

Précédent dirigeant arrivé à l'âge de la retraite	Précédent dirigeant malade ou décédé	Redistribution du capital entre les actionnaires	Essaimage	Changement d'activité du vendeur	Transmission familiale anticipée	Réalisation de plus-values
47,5 %	18,7 %	2,0 %	2,5 %	16,0 %	1,7 %	11,6 %

Les départs à la retraite représentent moins de la moitié des causes de cessions d'entreprises.

La part de cédants malades ou décédés est relativement élevée ainsi que la part des changements d'activité.

Tableau 45. Lien avec l'entreprise reprise

Transmission familiale	Reprise par un/des salarié(s)	Sans lien avec l'entreprise
1 %	11 %	88 %

Le nombre de transmissions familiales est quasiment nul dans le secteur du tourisme. En outre, dans 88 % des cas, le repreneur est externe à l'entreprise.

L'accompagnement par le cédant est peu fréquent. Le précédent dirigeant reste dans l'entreprise dans seulement 10 % des cas. Il est alors prévu qu'il reste en moyenne 9 mois dans l'entreprise.

Tableau 46. Ancienneté de l'entreprise reprise

Moins de 3 ans	3 à 5 ans	5 à 10 ans	10 ans ou plus
15 %	10 %	25,5 %	49,5 %

Un quart des transmissions concernent des entreprises relativement jeunes.

■ Une majorité de transmissions de fonds de commerce

Tableau 47. Types d'opérations

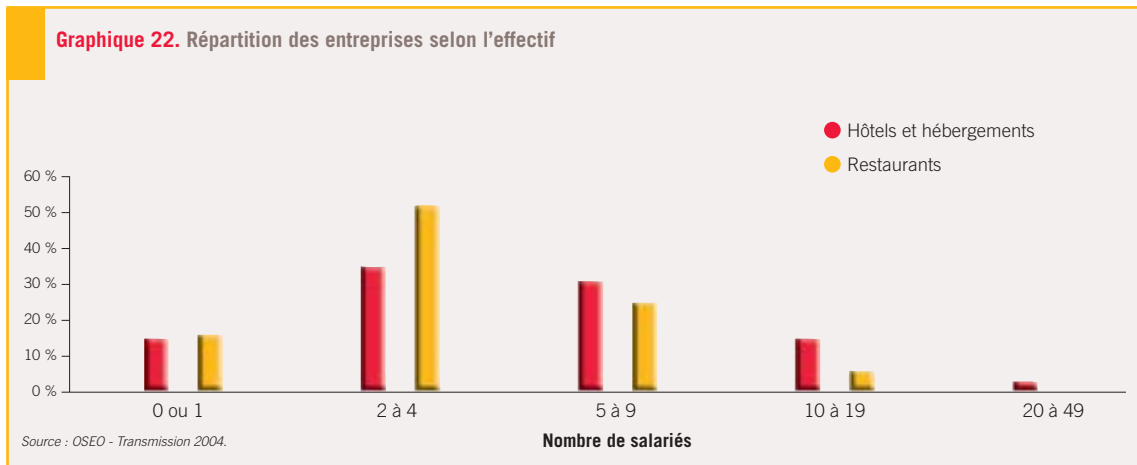
Holding	Achat direct de titres	Achat de fonds de commerce
12 %	2 %	86 %

Les entreprises créées à l'occasion de la reprise du fonds de commerce le sont principalement sous forme de SARL (dans 62 % des cas) ou d'affaires personnelles (23 % des cas) et, dans une moindre mesure, sous forme d'EURL (9 % des cas).

La majorité des entreprises reprises ont un capital familial (95 %).

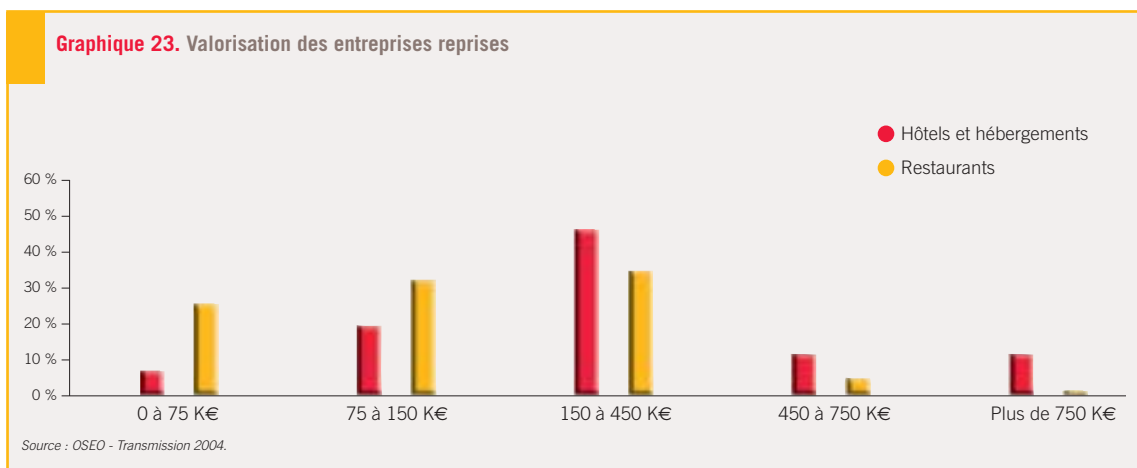


■ Des disparités de taille entre hôtels et restaurants



Les entreprises de l'hôtellerie occupent en moyenne plus de salariés que celles de la restauration.

■ Des valorisations plus élevées que dans le commerce et en augmentation



Les valorisations sont globalement plus élevées que dans le secteur du commerce de détail. Plus de la moitié des entreprises ont une valorisation supérieure à 150 000 euros. Les valorisations les plus élevées concernent les hôtels dont seulement un quart est inférieur à 150 000 euros.

Tableau 48. Evolution des valorisations moyennes

	Hôtels et hébergements	Restaurants
1997	261 000 €	131 000 €
2000	326 000 €	169 000 €
2003	490 000 €	212 000 €
Evolution 1997-2003	+ 88 %	+ 62 %

La très forte progression des valorisations dans ces secteurs s'explique principalement par la hausse du marché de l'immobilier sur la période considérée.

Tableau 49. PER (Price Earning Ratio)

Secteur	0 à moins de 4	4 à moins de 7	7 à moins de 15	Supérieur à 15	Résultat net négatif
Hôtels	12 %	17 %	19 %	35 %	17 %
Restaurants	20 %	27 %	15 %	17 %	21 %

La forte dispersion des PER démontre que ce ratio n'est pas la référence en matière de valorisation des entreprises dans ce secteur, qui repose plus sur la valorisation des actifs. Les critères d'évaluation habituellement retenus sont liés au chiffre d'affaires et à des variables non financières telles que la région, le type d'hôtels... Cette approche conduit à des valorisations élevées par rapport à la rentabilité.

■ L'importance des charges financières

Tableau 50. Impact des charges financières sur les entreprises

Diminution des investissements au point de compromettre l'avenir de l'entreprise	Impossibilité de réaliser l'ensemble des investissements prévus	Report des investissements initialement prévus	Aucun
9 %	14 %	49 %	28 %

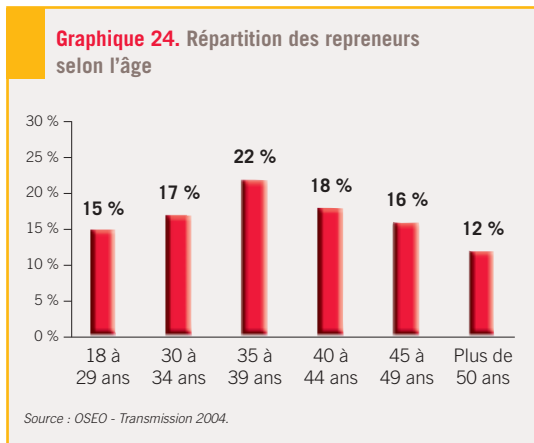
Le montant des charges financières liées à la reprise est jugé élevé par 52 % des repreneurs : 16 % d'entre eux l'estiment très élevé. Ces charges ont un impact fort sur la capacité des entreprises à investir : près de la moitié des repreneurs indiquent avoir dû reporter les investissements prévus.

Par ailleurs, près de la moitié des repreneurs signalent avoir rencontré des problèmes de trésorerie.



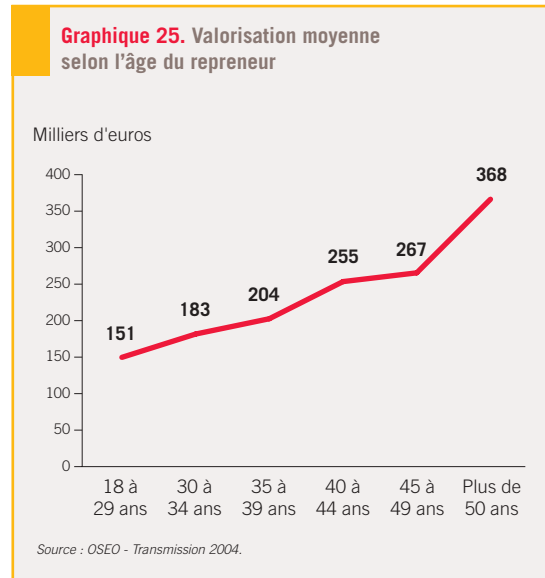
1.3.b DESCRIPTION DES REPRENEURS

■ Des repreneurs qui changent fréquemment d'établissement



40 % des repreneurs ont entre 35 et 45 ans. L'âge moyen s'établit à 39 ans, plus élevé que dans le secteur du commerce de détail. La répartition entre les différentes classes d'âge est relativement uniforme.

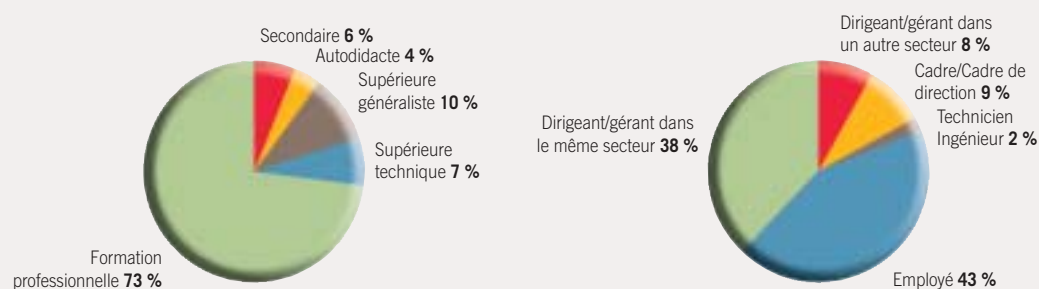
Dans le secteur du tourisme, les chefs d'entreprise reprennent des entreprises de taille de plus en plus importante, au fur et à mesure de l'avancement de leur carrière. Cette tendance est illustrée par la valorisation moyenne des entreprises achetées en fonction de l'âge du repreneur.



L'enquête qualitative confirme ce phénomène de croissance par vente/rachat, puisque 37 % des repreneurs déclarent ne pas être à leur première expérience de reprise d'entreprise ; et pour les deux tiers d'entre eux, il s'agissait d'une expérience de reprise réussie.

Des repreneurs expérimentés

Graphique 26. Formation des repreneurs et expérience professionnelle



Source : OSEO - Transmission 2004.

La majorité des repreneurs ont une formation professionnelle ou supérieure technique (80 %), alors qu'aucune réglementation ne l'impose. Le secteur nécessite, en effet, des compétences et des qualifications spécifiques. 88 % des repreneurs ont une expérience du tourisme, ce qui est significativement supérieur à ce qui est constaté dans les autres secteurs. Le professionnalisme est en effet un facteur clé de réussite dans le secteur de l'hôtellerie-restauration. Les repreneurs sont pour la plupart des anciens hôte-

liers-restaurateurs (reprise d'affaires de taille plus importante) ou des salariés souhaitant s'établir à leur compte. Ces deux types de motivations apparaissent dans l'enquête qualitative : 54 % des repreneurs se sont lancés dans la reprise par volonté d'indépendance, 9 % pour reprendre une affaire plus importante et 12 % par recherche de gains financiers.

Dans le secteur du tourisme, 41 % des reprises d'entreprises sont le fait de deux repreneurs, très souvent un couple.

1.3.c MONTAGE FINANCIER

Tableau 51.a Montage financier

Type de projet	Restaurant	Hôtel
Valorisation moyenne	210 000 €	380 000 €
Montant moyen du projet	231 000 €	467 000 €
Apports personnels	60 000 €	133 000 €
	28 % du montage	30 % du montage
Crédits bancaires	144 000 €	287 000 €
	67 % du montage	65 % du montage
Autres financements	5 % du montage	5 % du montage



Tableau 51.b Montants moyens et importance des financements non bancaires

Type de projet	Restaurant	Hôtel
Crédit vendeur	65 000	ns
% de montages avec crédit vendeur	3 %	6 %
Dividendes exceptionnels	51 000	ns
% de montages avec remontée de dividendes	5 %	4 %
Autres prêts (prêts d'honneur, prêts de la Région...)	181 000 €	239 000 €
% de montages avec autres prêts	13 %	17 %

Très peu de repreneurs bénéficient d'un crédit vendeur (4,3 %). Les autres prêts non bancaires sont plus fréquents, mais ne représentent que 5 % du montage financier.

Tableau 51.c Effet de levier financier ⁽²⁴⁾

Type de projet	Restaurant	Hôtel
Effet de levier	3,8	3

L'effet de levier est plus faible que dans les autres secteurs.

Tableau 52. Part des apports personnels dans le montage financier

0 à 10 %	10 à 20 %	20 à 30 %	30 à 40 %	plus de 40 %	Total
9 %	18 %	29 %	24 %	20 %	100 %

Les apports personnels des repreneurs sont plus élevés que dans les autres secteurs : 44 % des repreneurs ont un apport supérieur à 30 % du total du projet. Le phénomène de reprise successive où les repreneurs cèdent une affaire pour en acheter une autre, permet à ces derniers de réaliser des apports importants grâce aux plus-values réalisées précédemment.

Tableau 53. Part des concours bancaires dans le montage financier

80 à 100 %	60 à 80 %	Moins de 60 %	Total
15 %	55 %	30 %	100 %

Les concours bancaires représentent en moyenne 66 % du montant de l'opération.

(24) Moyenne des effets de levier de chaque opération.

1.3.d LES FACTEURS DE RISQUES ET DE RÉUSSITE ⁽²⁵⁾

Les résultats sont présentés en base 100 pour l'ensemble de la population.

Un indice de 140 indique que la variable observée augmente le risque de 40 % ; à l'inverse, un indice 80 signifie que le risque est diminué de 20 %.

■ L'hôtellerie moins risquée que la restauration

Les opérations de transmissions dans l'hôtellerie sont beaucoup moins risquées que dans la restauration.

Tableau 54. Comparaison hôtellerie et restauration

Ensemble	Hôtels et autres hébergements	Restaurants
100	55	118

■ Le changement d'activité du vendeur : un risque fort

Tableau 55. Circonstances de la transmission

Ensemble	Précédent dirigeant arrivé à l'âge de la retraite	Précédent dirigeant malade ou décédé	Changement d'activité du vendeur	Réalisation de plus-values
100	50	150	214	95

Dans ce secteur, les circonstances de la transmission jouent un rôle très discriminant.

Le changement d'activité du cédant implique un risque très élevé, ce qui constitue un facteur spécifique à ce type d'activité. On a observé que si beaucoup de dirigeants changeaient d'entreprise, ils restaient dans la profession ; cela laisse supposer que le changement d'activité est motivé par une situation d'échec et que l'affaire reprise est, dans ce contexte, fragilisée.

Tableau 56. Lien avec l'entreprise reprise

Ensemble	Transmission familiale ou reprise par des salariés	Sans lien avec l'entreprise
100	49	107

La reprise par des salariés de l'entreprise est un facteur de succès pour l'opération.

(25) L'analyse du risque porte sur les opérations garanties entre 1997 et 2001 ; pour les années 2002 et 2003, le recul n'est pas suffisant pour mesurer le risque de défaillance.



Tableau 57. Accompagnement du cédant

Ensemble	Oui	Non
100	68	104

De même, l'accompagnement du cédant favorise la réussite de la transmission.

■ Le professionnalisme, facteur-clé

La formation du repreneur ne joue pas de rôle dans les facteurs de succès. En revanche, sa situation professionnelle antérieure a une incidence importante.

Tableau 58. Fonction occupée avant la reprise

Ensemble	Dirigeant dans le même secteur	Dirigeant dans un autre secteur ou Cadre de direction	Employé
100	98	212	107

Tableau 59. Expérience du secteur

Ensemble	Oui	Non
100	96	124

C'est l'expérience du secteur qui prime sur l'expérience de gestion. Le secteur du tourisme nécessite de solides compétences professionnelles.

La reconversion de dirigeants ou de cadres de direction venant d'autres secteurs est très risquée ; elle est d'ailleurs peu fréquente, ne concernant que 10 % des repreneurs.

■ L'implication personnelle du repreneur

Tableau 60. Age du repreneur

Ensemble	18-30 ans	31-40 ans	Plus de 40 ans
100	92	75	123

L'âge du repreneur joue également un rôle important. Les 30-40 ans ont un risque de 25 % inférieur à la moyenne, et de 50 % inférieur aux plus de 40 ans.

Tableau 61. Nombre de repreneurs

Ensemble	Un seul	Deux
100	127	83

La reprise par deux repreneurs, souvent un couple, augmente les chances de succès.

Tableau 62. Part des apports personnels

Ensemble	0 à 30 %	Plus de 30 %
100	120	82

L'apport du repreneur est également déterminant. Un apport supérieur à 30 % diminue le risque.

■ Un risque accru sur les plus petites opérations

Tableau 63. Valorisation de l'entreprise reprise

Ensemble	0 à 75 000 euros	75 000 à 150 000 euros	Plus de 150 000 euros
100	138	82	93

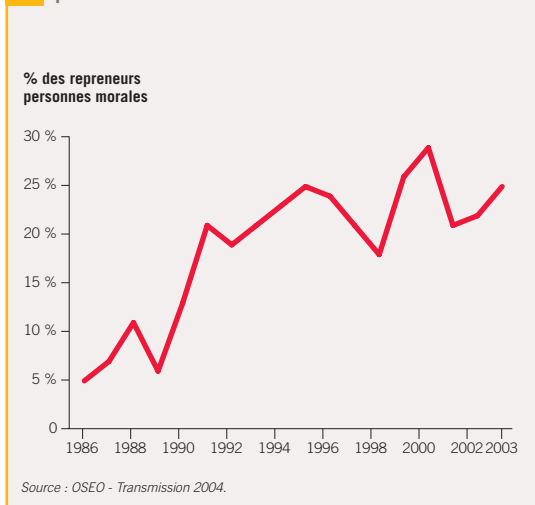
Comme dans le secteur du commerce, le risque est beaucoup plus élevé pour les opérations de petite taille.

2 • LES REPRISES PAR DES PERSONNES MORALES

■ L'importance des reprises de PME par des personnes morales

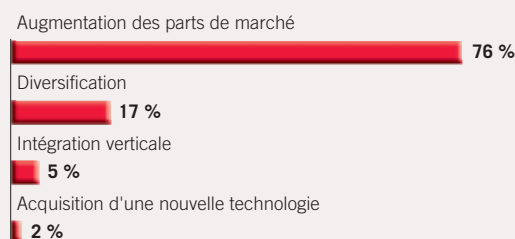
Les reprises par des personnes morales représentent en moyenne 25 % des opérations de transmission accompagnées par OSEO bdpme pour la période 1997 à 2003.

Graphique 27. Evolution de la part des reprises par croissance externe



Cette augmentation de la part des reprises par croissance externe correspond à une évolution plus générale du parc d'entreprises en France. L'Insee observe, en effet, depuis 1990, un accroissement important du nombre de micro-groupes de la taille d'une PME ⁽²⁶⁾. En 1998, il estimait qu'une PME sur huit appartenait à un micro-groupe, cette proportion ayant été multipliée par cinq entre 1990 et 1998.

Graphique 28. Motifs du rachat



Pour une PME, le rachat d'une autre entreprise est le plus souvent lié à une stratégie de croissance :

- dans 76 % des cas, il s'agit d'acquérir de nouvelles parts de marché ;
- dans 17 % des cas, de se diversifier.

En effet, par rapport à une stratégie de développement interne, la croissance externe présente souvent l'avantage d'être plus rapide en dégageant des synergies immédiates.

(26) Insee Première n° 764, mars 2001. Des Groupes de la taille d'une PME : un phénomène en plein essor.



2.1 DESCRIPTION DES ENTREPRISES

■ Taille des entreprises reprises et des entreprises acheteuses

- L'effectif moyen des entreprises reprises est de 25 personnes avec un chiffre d'affaires moyen de 3,6 millions d'euros.
- L'effectif moyen des entreprises acheteuses est de 21 personnes, pour un chiffre d'affaires moyen de 2,5 millions d'euros.

Tableau 64. Taille de l'entreprise reprise et taille de l'entreprise acheteuse

Nombre de salariés	Taille de l'entreprise acheteuse					Ensemble
	0 à 4	5 à 9	10 à 19	20 à 49	50 et plus	
Taille de la cible						
0 à 4	15,6 %	7,3 %	3,0 %	2,0 %	0,8 %	28,7 %
5 à 9	6,1 %	5,1 %	4,7 %	2,7 %	1,4 %	20,0 %
10 à 19	4,7 %	3,5 %	7,4 %	6,8 %	2,2 %	24,6 %
20 à 49	5,2 %	2,9 %	2,7 %	6,1 %	3,0 %	19,9 %
50 et plus	1,6 %	1,6 %	0,4 %	0,8 %	2,4 %	6,8 %
Ensemble	33,2 %	20,4 %	18,2 %	18,4 %	9,8 %	100,0 %

- Une part importante d'entreprises, 37 %, est rachetée par des entreprises de taille inférieure.
- 31 % des opérations de rachat se font à taille équivalente ;
- 32 % des entreprises sont rachetées par des entreprises de taille supérieure.

De manière générale, qu'elles soient cible ou acheteuse, il s'agit d'entreprises de taille relativement petite, puisque les entreprises de plus de 50 salariés ne représentent que 7 % des cibles et 10 % des acheteuses.

■ 28 % d'entreprises dans l'industrie

Tableau 65. Répartition par secteurs d'activité

Industrie	Commerce de gros	Transports	Construction	Services aux entreprises	Commerce de détail	Services à la personne	Tourisme
28 %	13 %	6 %	7 %	19 %	19 %	1 %	7 %

Les entreprises industrielles représentent la part la plus importante des entreprises transmises par croissance externe.

■ Prépondérance des achats de titres

Tableau 66. Type d'opérations

Holding avec intégration fiscale	Achat de titres Holding de droit commun	Achat direct	Achat de fonds de commerce
29 %	13 %	27 %	31 %

Les reprises se font très majoritairement par rachat de titres (69%). A noter que dans deux tiers des cas, ce rachat ne s'effectue pas en direct, mais via une holding, a priori avec le souci pour la société acheteuse de minimiser les risques liés à la reprise.

31 % des reprises s'effectuent, quant à elles, par achats de fonds de commerce.

■ Plus de la moitié des cessions dues à des départs en retraite

Comme pour les reprises d'entreprise par personne physique, la première cause de cession de l'entreprise est le départ à la retraite du dirigeant, quel que soit le secteur d'activité. Néanmoins, on remarque dans le secteur des services aux entreprises une part plus importante de transmissions consécutives à une redistribution du capital entre actionnaires (22 %).

Tableau 67. Circonstances de la transmission

Précédent dirigeant arrivé à l'âge de la retraite	Précédent dirigeant malade ou décédé	Redistribution du capital entre les actionnaires	Essaimage	Changement d'activité du vendeur	Transmission familiale anticipée	Réalisation de plus-values
56 %	14 %	13 %	3 %	8 %	1 %	5 %

■ Des PME anciennes et familiales

Tableau 68. Ancienneté de l'entreprise reprise

Moins de 3 ans	3 à 5 ans	5 à 10 ans	10 ans ou plus
6 %	7 %	19 %	68 %

Tableau 69. Ancienneté de l'entreprise acheteuse

Moins de 3 ans	3 à 5 ans	5 à 10 ans	Plus de 10 ans
14 %	15 %	23 %	48 %

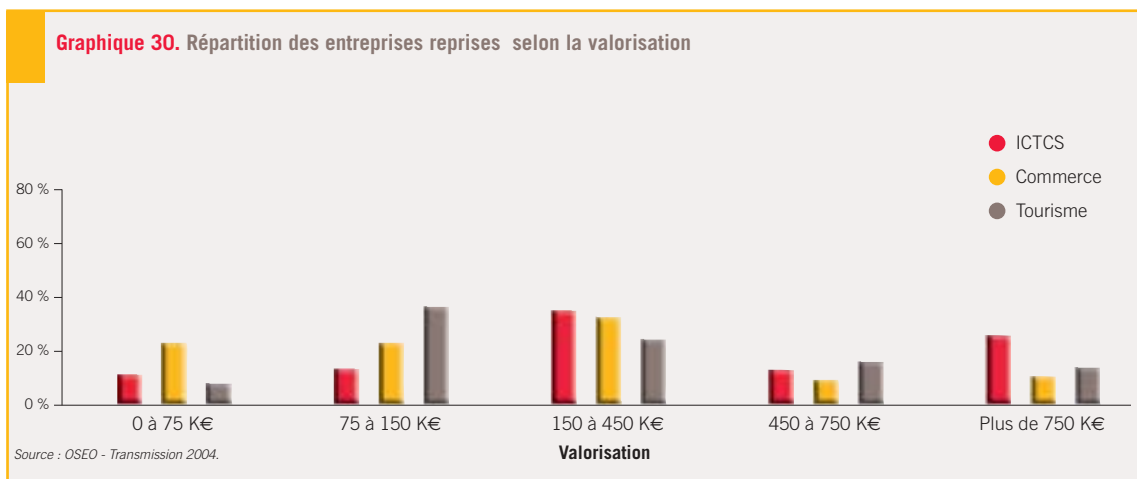
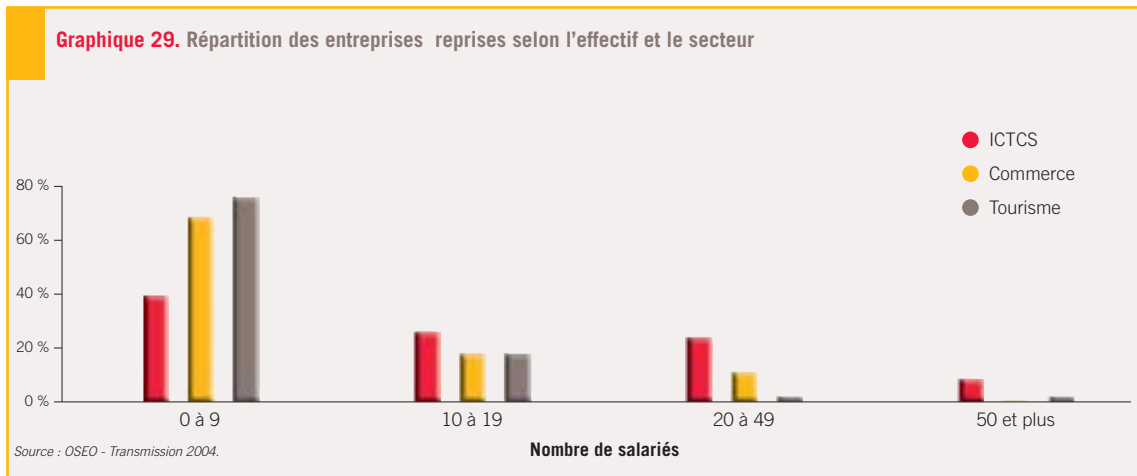
Les entreprises sont pour la majorité des entreprises anciennes : seules 13 % ont moins de cinq ans d'existence au moment du rachat et 68 % ont plus de 10 ans. Les entreprises acheteuses sont également des entreprises anciennes. Au total, un tiers des opérations concernent des entreprises de plus 10 ans, qu'elles soient la cible ou l'acheteuse.

Le phénomène de concentration des PME touche donc les PME les plus anciennes.

70 % des entreprises acheteuses et 81 % des entreprises reprises sont des entreprises familiales.



■ Des entreprises plus grandes dans l'industrie



Aussi bien en termes de taille que de valorisation, les entreprises reprises par des personnes morales sont plutôt des micro-entreprises.

La constitution de micro-groupes de PME se ferait donc par le rapprochement de très petites unités.

2.2 MONTAGE FINANCIER

Le montage financier est différent selon le montant des capitaux en jeu.

Tableau 70. Montage financier

Taille du projet	0 à 150 000 euros	150 000 à 450 000 euros	Plus de 450 000 euros
Fonds propres	14 000 € 14 % du montage	42 000 € 16 % du montage	140 000 € 20 % du montage
Crédits bancaires	76 000 €	213 000 €	866 000 €
Crédit vendeur	ns	76 000 €	405 000 €
% de montages avec crédit vendeur	ns	6,2 %	15 %
Dividendes	24 000 €	81 000 €	428 000 €
% de montages avec remontée de dividendes	6 %	6 %	20 %
Apport société de capital-risque	0	0	627 000 €
% de montages avec apport de société de capital-risque	0 %	0 %	6,8 %

Plus la valorisation de la cible est élevée, plus la part des apports en fonds propres est importante. Les sociétés de capital-risque n'interviennent que sur les plus grosses opérations.

2.3 LE RISQUE

Le faible niveau d'échec sur les opérations de croissance externe observé rend difficile une analyse détaillée du risque. Par ailleurs, la taille de l'échantillon ne permet pas d'étudier le risque lié aux caractéristiques de l'entreprise reprise selon les trois grands secteurs d'activité précédemment identifiés. Les résultats de l'étude montrent que le niveau de risque qui s'attache aux opérations de croissance externe, même s'il reste important, est nettement moins élevé que pour les reprises par des personnes physiques.

Ce constat est principalement lié au type d'opérations de croissance externe accompagnées par OSEO bdpme, essentiellement des petites reprises qui ne bouleversent pas les grands équilibres de l'entreprise acheteuse.

Cette analyse est corroborée par les informations disponibles concernant le marché global des transmissions par croissance externe, qui soulignent une augmentation du risque proportionnelle à la taille des opérations.



Annexes

- Méthodologie
- Résultats détaillés de l'enquête qualitative
- Glossaire



ANNEXE 1 MÉTHODOLOGIE

■ Description de l'échantillon

En 2004, OSEO bdpme a réalisé une étude sur 3 000 dossiers garantis entre 1997 et début 2004 par OSEO sofaris, représentatifs des 27 000 entreprises qui ont été accompagnées sur cette période ⁽²⁷⁾.

Cette étude fait suite aux travaux réalisés par OSEO sofaris, en 1993 (1 700 dossiers garantis entre 1986 et 1993) et 1997 (1 472 dossiers garantis entre 1993 et 1996).

Cet échantillon est représentatif des transmissions d'entreprises ayant bénéficié de l'appui d'OSEO bdpme. S'il ne l'est pas de l'ensemble des transmissions en France, il donne néanmoins un éclairage significatif sur les transmissions ayant fait l'objet d'un financement bancaire (selon l'Insee la moitié des repreneurs ont bénéficié d'un prêt bancaire).

Pour ce qui concerne l'analyse détaillée des facteurs de risque/réussite, l'étude porte sur les entreprises accompagnées entre 1997 et 2001.

■ Recueil de l'information

L'information a été recueillie dans le dossier constitué pour l'obtention d'une garantie OSEO sofaris. Les dossiers contiennent des informations financières sur l'entreprise cédée (et sur l'entreprise acheteuse le cas échéant), mais également des informations sur le repreneur.

Les dossiers ont été analysés selon une grille de lecture prédéfinie.

(27) Soit 11 % de l'ensemble des dossiers qui ont été étudiés. Ceci assure une fiabilité des résultats pour l'ensemble des sous-populations présentées dans l'étude.

ANNEXE 2 RÉSULTATS DÉTAILLÉS DE L'ENQUÊTE QUALITATIVE

1. PRINCIPAUX RÉSULTATS

- La volonté d'indépendance est la motivation principale des repreneurs.
- Le réseau relationnel (personnel ou professionnel) est le principal moyen utilisé pour trouver l'entreprise reprise. Les sociétés de conseil sont néanmoins assez présentes dans le secteur du tourisme.
- Un quart des repreneurs ont déjà une première expérience de reprise (plus d'un tiers dans le tourisme).
- L'augmentation des valorisations, notamment liées à la hausse des prix de l'immobilier a rendu les montages financiers tendus pour 23 % des repreneurs (contre 13 % en 1997) dans le secteur ICTCS, et pour 33 % des repreneurs dans les secteurs du commerce de détail et du tourisme.
- Après l'opération de reprise, les effectifs ont augmenté dans 47 % des entreprises du secteur ICTCS, et dans 36 % des entreprises du commerce de détail et du tourisme.
- Entre 20 et 30 % des repreneurs selon les secteurs considèrent avoir reçu une information (commerciale ou financière) mauvaise ou erronée de la part de l'ancien dirigeant.
- Les repreneurs indiquent que les principaux problèmes rencontrés concernent les niveaux de compétence et de productivité des ressources humaines, et les difficultés de trésorerie.
- Cependant, de manière générale, les repreneurs sont satisfaits du déroulement de la transmission et sont optimistes sur la pérennité de leur entreprise. C'est déjà ce qu'ils avaient exprimé lors de la précédente enquête de 1997.

2. MÉTHODOLOGIE

OSEO bdpm a adressé un questionnaire en juin 2004 aux 3 000 dirigeants des entreprises qui ont fait l'objet d'une opération de reprise constituant l'échantillon de l'étude.

Les résultats qui suivent portent sur l'analyse de 714 questionnaires reçus, répartis en trois sous-populations :

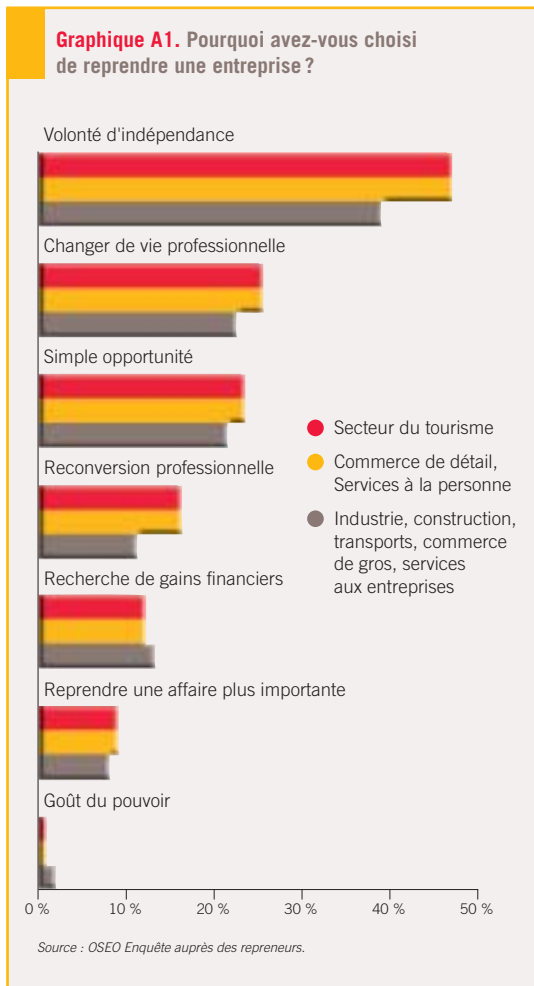
ICTCS		Commerce		Tourisme	
Construction	9 %	Commerce de détail	25 %	Hôtellerie, restauration	15 %
Industrie	24 %	Services à la personne	5 %		
Commerce de gros	8 %				
Transports	3 %				
Services aux entreprises	11 %				

Ces résultats ne concernent que les repreneurs pour lesquels l'opération de transmission a réussi. Dans le cas où l'entreprise a disparu, le repreneur n'a pas pu être interrogé.



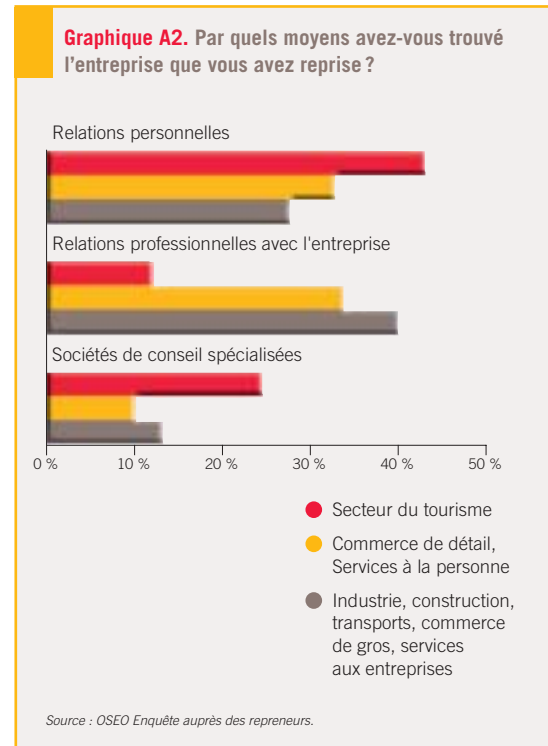
3. RÉSULTATS DÉTAILLÉS

■ Une volonté d'indépendance



Si l'on excepte les transmissions d'entreprises réalisées dans un cadre familial, la première raison qui pousse à reprendre une entreprise est la volonté d'indépendance, 46 % pour les repreneurs du secteur du commerce de détail et du tourisme, mais seulement 38 % pour ceux des secteurs ICTCS ; viennent ensuite l'envie de changer de vie professionnelle ou le fait de saisir une simple opportunité.

■ La transmission grâce aux relations personnelles ou professionnelles



Dans l'industrie, les relations professionnelles sont privilégiées, suivies par les relations personnelles. A l'inverse, dans le tourisme les relations personnelles prédominent, suivies par le recours aux sociétés de conseil spécialisées.

■ Une expérience nouvelle

Tableau A.1 L'expérience antérieure

	Ensemble	Industrie, construction, transports, commerce de gros, services aux entreprises	Commerce de détail et Services à la personne	Tourisme
Oui, dans un même secteur	27 %	24 %	26 %	37 %
Oui, dans un autre secteur	9 %	12 %	7 %	5 %
Non	64 %	64 %	67 %	58 %

Pour les deux tiers des repreneurs interrogés, il s'agissait d'une première expérience. À noter que dans le secteur du tourisme, la proportion de repreneurs ayant déjà une expérience dans le même secteur est nettement plus élevée.

Tableau A.2 Jugement de l'expérience antérieure

	Ensemble	Industrie, construction, transports, commerce de gros, services aux entreprises	Commerce de détail et Services à la personne	Tourisme
Réussie	48 %	49 %	45 %	52 %
Assez réussie	41 %	42 %	47 %	32 %
Peu réussie	6 %	4 %	4 %	11 %
Echec	5 %	5 %	4 %	5 %

Pour les repreneurs ayant déjà eu une expérience antérieure de reprise, « l'essai » a été jugé concluant.

■ Un prix de reprise jugé raisonnable

Tableau A.3 Le prix

En vous replaçant dans le contexte économique existant au moment de la reprise, comment considérez-vous le prix de l'entreprise ?

	Total 1997	Total 2004	Industrie, construction, transports, commerce de gros, services aux entreprises	Commerce de détail et Services à la personne	Tourisme
Faible	4 %	3 %	3 %	3 %	3 %
Raisnable	63 %	64 %	65 %	60 %	62 %
Elevé	28 %	29 %	29 %	34 %	30 %
Beaucoup trop élevé	5 %	5 %	4 %	3 %	5 %

Près des deux tiers des repreneurs interrogés estiment que le prix de l'entreprise au moment de la reprise était adéquat, quel que soit le secteur d'activité.



■ Des montages financiers jugés plus tendus qu'en 1997

Tableau A.4 Le montage financier

	Total 1997	Total 2004	Industrie, construction, transports, commerce de gros, services aux entreprises	Commerce de détail et Services à la personne	Tourisme
Montage financier adéquat	87 %	77 %	83 %	66 %	69 %
Montage financier trop tendu	13 %	23 %	17 %	34 %	31 %

Même si, dans leur grande majorité, les repreneurs interrogés ont jugé que le montage financier réalisé pour le rachat de l'entreprise était adéquat, notamment dans les activités ICTCS, ils sont plus nombreux qu'en 1997 à le juger trop tendu. On note une proportion beaucoup plus forte de repreneurs à le juger tendu dans les secteurs du commerce de détail et du tourisme : 34 % contre seulement 17 % dans le secteur ICTCS.

■ Des charges financières importantes

Tableau A.5 Les charges financières

Par rapport à la capacité financière de l'entreprise, pensez-vous que les emprunts liés à l'opération de transmission ont généré des charges financières ?

	Total 1997	Total 2004	Industrie, construction, transports, commerce de gros, services aux entreprises	Commerce de détail et Services à la personne	Tourisme
Très élevées	3 %	7 %	4 %	5 %	16 %
Elevées	35 %	36 %	33 %	47 %	36 %
Raisonnables	59 %	53 %	58 %	47 %	43 %
Faibles	3 %	4 %	4 %	1 %	5 %
Très faibles	nr	0 %	1 %	0 %	0 %

Des charges financières importantes en général (43 % les jugent élevées), particulièrement dans le commerce de détail et les services à la personne (52 %).

■ Des charges financières élevées, mais pas au point de compromettre la survie de l'entreprise

Les charges financières ont eu un impact sur les investissements nécessaires au développement pour près de 50 % des repreneurs. Dans le commerce de détail, les services à la personne et le tourisme, elles ont conduit à reporter ces investissements.

Par rapport à 1997, l'impact est nettement plus négatif.

Tableau A.6 Impact des charges financières

Quel impact a eu le paiement des charges financières sur les investissements nécessaires au développement de l'entreprise ?

	Total 1997	Total 2004	Industrie, construction, transports, commerce de gros, services aux entreprises	Commerce de détail et Services à la personne	Tourisme
Diminution au point de compromettre l'avenir de l'entreprise	5 %	5 %	3 %	6 %	9 %
Impossibilité de réaliser l'ensemble des investissements prévus	18 %	15 %	11 %	23 %	14 %
Report des investissements prévus	42 %	34 %	30 %	40 %	49 %
Aucun	35 %	46 %	56 %	31 %	28 %

■ Des prévisions d'activité et de développement atteintes deux fois sur trois

Tableau A.7 Atteintes des prévisions d'activité et de développement

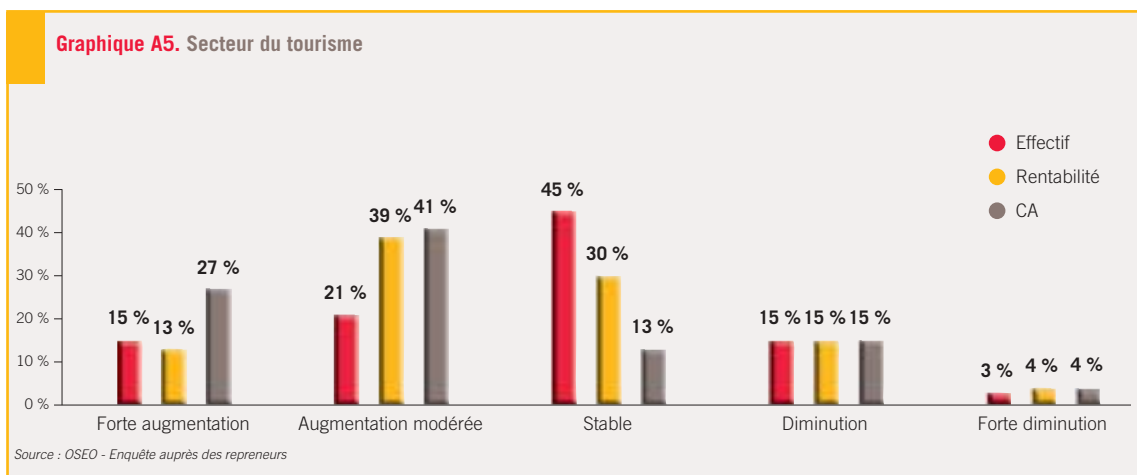
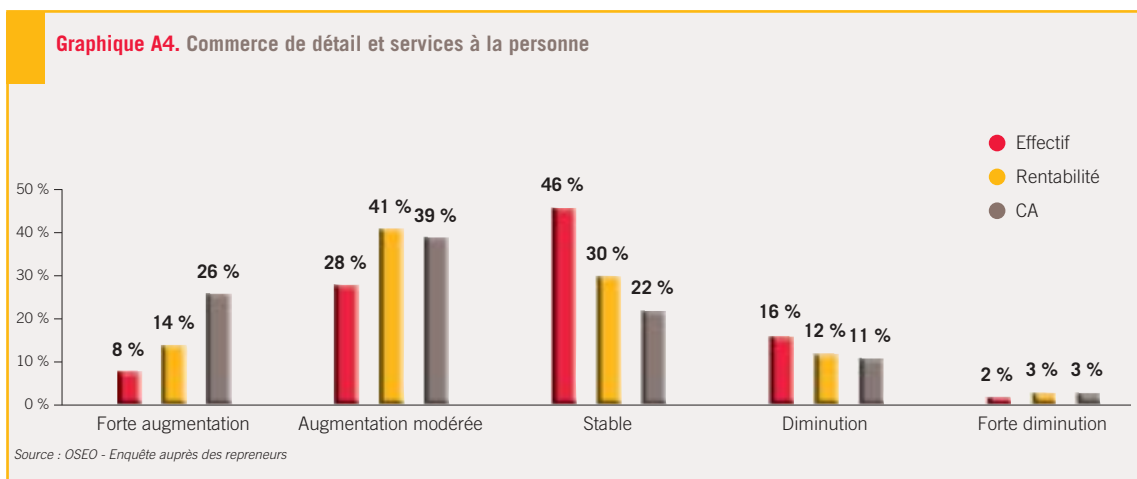
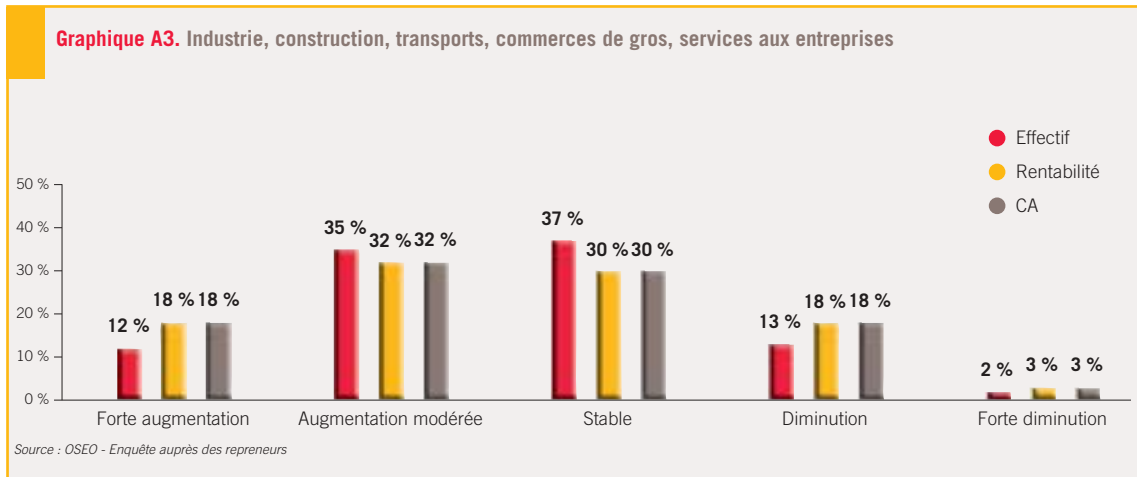
Considérez-vous que vos prévisions d'activité et de développement au moment du rachat de l'entreprise ont été atteintes par la suite ?

	Total 1997	Total 2004	Industrie, construction, transports, commerce de gros, services aux entreprises	Commerce de détail et Services à la personne	Tourisme
Totalement	17 %	24 %	23 %	22 %	30 %
Dans l'ensemble	45 %	41 %	43 %	43 %	37 %
Partiellement	31 %	27 %	29 %	25 %	24 %
Pas du tout	7 %	8 %	5 %	10 %	9 %

Un repreneur sur quatre considère avoir totalement atteint ses objectifs, et, a contrario, un sur trois considère ne pas les avoir atteints.



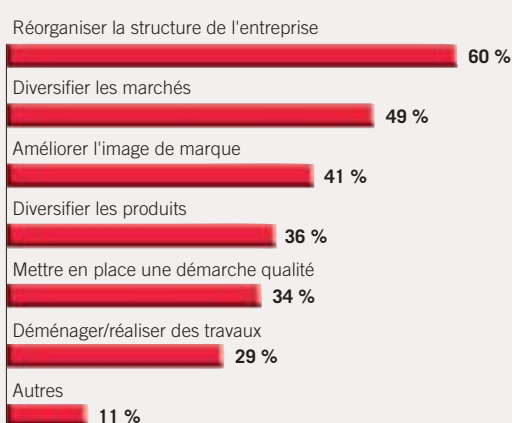
■ Des effectifs en légère augmentation, une rentabilité et un chiffre d'affaires en sensible progression après l'opération de transmission



En 1997, les mêmes indicateurs après l'opération de transmission étaient en augmentation en ce qui concerne les effectifs (41 %) et le chiffre d'affaires (48 %), sauf pour la rentabilité qui s'était stabilisée (36 %), tous secteurs confondus.

■ Des mesures de réorganisation et de diversification prises une fois à la tête de l'entreprise

Graphique A6. Industrie, transports, commerce de gros, services aux entreprises*



Source : OSEO - Enquête auprès des repreneurs.

* Seuls secteurs pour lesquels les réponses sont exploitables.

■ Une information commerciale et financière jugée souvent insuffisante

Tableau A.8 Qualité de l'information communiquée par l'ancien dirigeant

Information commerciale

	Industrie, construction, transports, commerce de gros, services aux entreprises	Commerce de détail et Services à la personne	Tourisme
Bonne	33 %	24 %	15 %
Assez bonne	34 %	31 %	37 %
Médiocre	17 %	23 %	21 %
Mauvaise	10 %	15 %	16 %
Erronée	5 %	8 %	11 %

Information financière

	Industrie, construction, transports, commerce de gros, services aux entreprises	Commerce de détail et Services à la personne	Tourisme
Bonne	15 %	18 %	18 %
Assez bonne	37 %	35 %	35 %
Médiocre	21 %	29 %	29 %
Mauvaise	16 %	13 %	13 %
Erronée	11 %	5 %	5 %

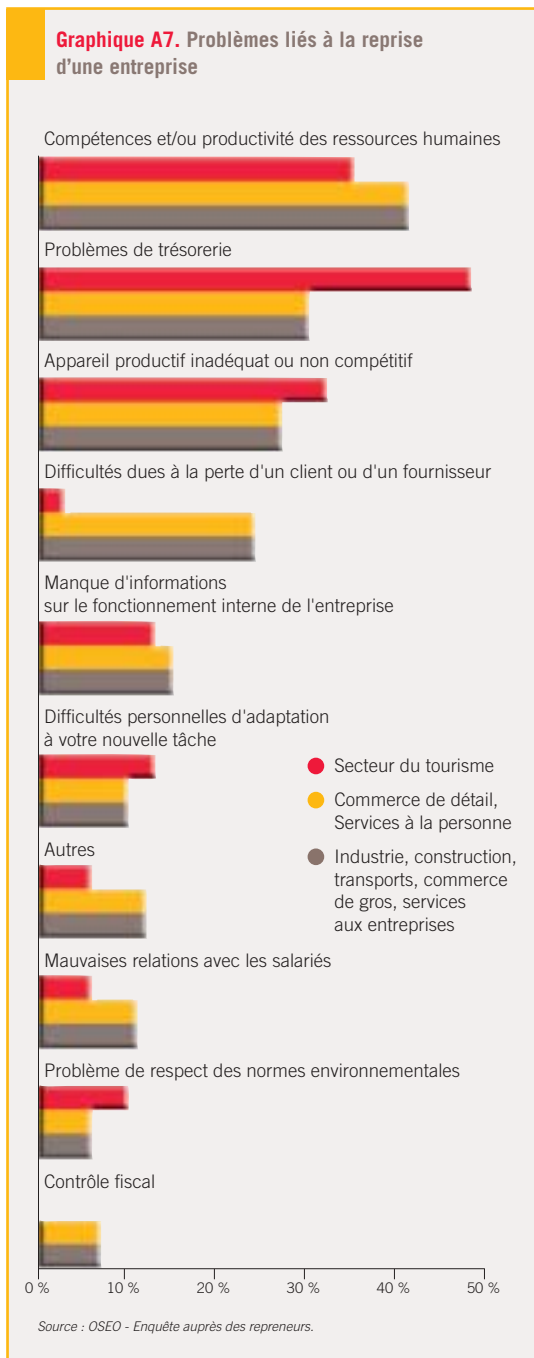
■ Le jugement porté sur l'opération de reprise par les repreneurs est favorable

Tableau A.9 Jugement porté sur l'opération de reprise

	Industrie, construction, transports, commerce de gros, services aux entreprises	Commerce de détail et Services à la personne	Tourisme
Très favorable	22 %	15 %	13 %
Favorable	40 %	38 %	46 %
Assez favorable	30 %	33 %	28 %
Peu favorable	7 %	11 %	11 %
Négative	1 %	3 %	3 %



■ De nombreuses difficultés rencontrées après la reprise



Les principales difficultés rencontrées par les repreneurs dans les mois qui ont suivi les reprises sont d'ordre organisationnel.

Les principaux problèmes rencontrés aujourd'hui par les repreneurs sont les mêmes que ceux évoqués dans la précédente enquête en 1997 : compétence ou productivité des ressources humaines (46 % en 1997) ; problèmes de trésorerie (26 % en 1997), appareil productif inadéquat ou non compétitif (23 % en 1997) tous secteurs confondus.

■ Environ 23 % des repreneurs ont mis en œuvre les garanties d'actif-passif

Tableau A.9 Mise en œuvre des garanties d'actif-passif dans industrie, construction, transports, commerce de gros, services aux entreprises

Oui	23 %
Non	77 %

■ Comme en 1997, les repreneurs interrogés sont optimistes sur l'avenir de l'entreprise reprise

Tableau A.10 Prévisions sur l'avenir de l'entreprise

	Total 1997	Total 2004	Industrie, construction, transports, commerce de gros, services aux entreprises	Commerce de détail et Services à la personne	Tourisme
Favorables	9 %	19 %	21 %	21 %	13 %
Plutôt favorables	59 %	50 %	54 %	39 %	55 %
Attentistes	30 %	27 %	22 %	36 %	26 %
Plutôt mauvaises	2 %	3 %	3 %	3 %	4 %
Mauvaises	0 %	1 %	0 %	1 %	2 %



ANNEXE 3 GLOSSAIRE

■ Effet de levier financier

Correspond au ratio : total des ressources hors apports personnels / montant des apports personnels. Il caractérise la capacité d'un repreneur à mobiliser des ressources financières externes (participation de sociétés de capital-risque, prêts bancaires, crédit-vendeur...).

■ Holding

Société dont la finalité est de faciliter la reprise d'une entreprise en permettant d'assumer les effets de levier fiscal (ex : intégration fiscale), juridique (permet d'associer des partenaires financiers) et financier (levée de crédits bancaires). Une société holding permet de contrôler une ou plusieurs entreprises. La société holding est en général sans activité, mais est parfois « activée » (activité commerciale ou de gestion).

■ MBA ou CAF

La MBA représente le potentiel d'une entreprise à sécréter, par son activité, les capitaux susceptibles d'assurer son autofinancement. Au sens comptable, la MBA comprend : la dotation aux amortissements, certaines provisions à caractère de réserves, le bénéfice net après impôts.

■ Micro-groupe

Selon l'Insee, il s'agit de groupes d'entreprises dont l'effectif total est inférieur à 500 salariés.

■ Résultat net

Gain en fin d'exercice, calculé en défalquant des ventes, le coût des achats, frais généraux, charges, amortissements et provisions. Il s'agit du résultat après impôts.

■ Seuil Trichet

Le 18 juillet 1995, le Gouverneur de la Banque de France, Jean-Claude Trichet, envoyait aux banques une lettre dans laquelle, s'inquiétant de l'évolution de la concurrence entre banques, notamment en matière de taux, il précisait :

« Il importe que les conditions de taux qui sont appliquées à la clientèle soient fixées par les établissements de façon à intégrer le coût de la ressource, les coûts opératoires, la couverture normale du risque ainsi qu'une rémunération minimale des fonds propres. C'est seulement ainsi que l'on peut considérer qu'un établissement opère dans les conditions d'une exploitation saine ».

Les établissements de crédit devaient donc informer leur Conseil d'administration, leurs Commissaires aux comptes et la Commission bancaire du volume, de la nature et des conditions des concours octroyés dès lors que ceux-ci étaient assortis de taux inférieurs au taux d'un placement sans risque de même durée, majoré forfaitairement de 60 points de base. Cette majoration correspond à l'exigence minimale de couverture par des fonds propres selon la réglementation en vigueur aussi bien à l'échelon national qu'à l'échelon européen et international. Il a été précisé ultérieurement que cette majoration de 60 points de base s'appliquait aux crédits remboursables in fine, la majoration étant portée à 80 points de base pour les crédits amortissables.

Dans ce contexte visant à une meilleure tarification du risque de crédit, les pouvoirs publics ont émis le souhait que l'accès à la garantie d'OSEO sofaris soit réservé aux concours financiers (crédits, crédits-baux) dont le taux n'est pas jugé anormalement bas au vu des seuils déterminés par les autorités bancaires.

OSEO bdpme

Direction des Études

27-31, avenue du Général-Leclerc - 94710 Maisons-Alfort Cedex

Tél. : 01 41 79 80 00 • Télécopie : 01 41 79 80 01

Conception-réalisation : WPRINTEL

Photos DR



oseo *bdpme*
www.oseo.fr