

BPCE L'Observatoire

ÉTUDES DES COMPORTEMENTS FINANCIERS

QUAND LES PME CHANGENT DE MAINS

MICROSCOPIE ET ENJEUX DE LA CESSION-TRANSMISSION

DÉCEMBRE 2011



GROUPE BPCE

**CHAPITRE I****Anatomie de la cession-transmission.....04**

Définir le périmètre de l'étude ; réaliser un dénombrement original du nombre de cessions-transmissions en France ; identifier les différents types d'opérations et leurs modalités ; dresser le profil des cédants et des repreneurs, etc. : c'est sous l'angle micro-économique que se place cette première partie.

**CHAPITRE II****Cession-transmission :
horizons et regards des dirigeants de PME22**

Résolument comportementale, cette partie est consacrée aux intentions et aux motivations des dirigeants en matière de cession-transmission ou de reprise de PME. Les points de vue croisés des uns et des autres réservent parfois des surprises...

**CHAPITRE III****Les effets de l'âge, les vertus de la reprise36**

Grâce, notamment, à un modèle d'analyse original, cette troisième partie fait apparaître les différentes stratégies des dirigeants pour leur PME, notamment selon leur position dans le cycle de vie, et leurs conséquences : souvent prudente avant la phase de cession-transmission, plus dynamique après la reprise de la PME. L'enjeu pour la croissance économique est bien réel.

Conclusion52

AVANT-PROPOS

Après *Le nouvel âge des retraites* en 2010, la deuxième édition de BPCE L'Observatoire est consacrée à la cession-transmission des PME françaises, au sens des 202 755 entreprises privées employant de 10 à 249 salariés (hors secteurs agricole et financier), identifiées dans le cadre de notre étude.

Sujet de société aux conséquences économiques importantes et en lien direct avec le cœur de métier du Groupe BPCE, le thème de la cession-transmission correspond pleinement à la vocation de notre publication. En effet, l'analyse économique y est croisée avec une approche comportementale des entrepreneurs pour proposer une vision renouvelée de ce phénomène.

Un renouvellement d'abord dans la méthode puisque la mesure de la cession-transmission ne procède pas d'une estimation globale, comme il était d'usage jusque-là, mais bien d'un dénombrement réel des entreprises concernées par une opération de ce type : ainsi, plus de 12 000 cas ont été identifiés en 2010, représentant près de 1,5 million d'emplois, nombre très supérieur aux estimations antérieures.

Un renouvellement ensuite de notre représentation du sujet : complexe dans ses modalités comme dans ses finalités, la cession-transmission renvoie, chez les entrepreneurs et dans la relation cédant-repreneur, à des enjeux non seulement économiques mais aussi patrimoniaux et symboliques.

La cession-transmission entretient également une relation paradoxale, et parfois contre-

intuitive, avec « l'âge du capitaine ». Est-il effectivement le premier facteur explicatif de la cession ? Quelle est son influence sur la dynamique de croissance des entreprises dans un contexte de vieillissement de leurs dirigeants ? Enfin, comment appréhender les enjeux de la reprise des PME françaises ?

Les économistes de BPCE apportent sur tous ces points un éclairage original de nature à nourrir la réflexion des parties prenantes ainsi que celle de tous les acteurs préoccupés par la vitalité de notre tissu productif.

Le Groupe BPCE est le deuxième groupe bancaire en France. Avec 36 millions de clients, 8 millions de sociétaires et 117 000 collaborateurs, il est présent sur tout le territoire français grâce à ses deux enseignes phares que sont Banque Populaire et Caisse d'Epargne mais aussi avec Natixis, le Crédit Foncier, le Crédit Coopératif, la Banque Palatine, la Banque Privée 1818... Animées par une même ambition, les entreprises du groupe s'investissent, innover et s'allient pour aider leurs clients à concrétiser leurs projets, leur apporter le meilleur service dans la durée, satisfaire des attentes nouvelles, promouvoir une société entreprenante et solidaire. Le Groupe BPCE s'appuie sur l'engagement de ses équipes et leur dynamique collective pour devenir le groupe des banques préférées des Français et de leurs entreprises.

(CHAPITRE I)

SELON BPCE L'OBSERVATOIRE, 5,9 % DES 207 600 PME ET ETI DU SECTEUR MARCHAND (NON AGRICOLE ET NON FINANCIER) ONT CONNU UNE OPÉRATION DE CESSION-TRANSMISSION EN 2010, SOIT UN TOTAL DE 12 315 ENTITÉS CONCERNÉES.



ANATOMIE DE LA CESSION-TRANSMISSION

La cession-transmission de PME a fait l'objet de multiples analyses et rapports ces dernières années, aussi bien au niveau national qu'à l'échelon européen. Ceux-ci s'appuient souvent sur une estimation des opérations couvrant l'ensemble du champ des entreprises, depuis les micro-entreprises jusqu'aux plus grandes.

L'étude d'OSEO¹ de juin 2005 fait souvent référence dans les estimations ultérieures. Elle met en évidence un nombre total de reprises qui « approcherait 60 000 par an, se répartissant très schématiquement en 50 000 micro-entreprises (moins de 10 salariés), 5 000 petites entreprises (10 à 50 salariés) et 500 entreprises moyennes (50 à 250 salariés) ». L'Agence pour la création d'entreprises (APCE)², par la voix de son directeur général, reprend d'ailleurs cette estimation de 55 000 cessions. Le rapport Mellerio³ fait état, quant à lui, de « 40 000 entreprises (environ) reprises ou cédées chaque année » sur la base du répertoire Sirene de l'Insee. En s'appuyant sur un ratio de 16 % d'entreprises de plus de 10 salariés, les cessions associées aux PME y sont alors estimées à 6 400 par an. Enfin, l'estimation du baromètre CNCFA/Epsilon Research⁴, concernant les PME de 20 à 250 salariés, est établie sur des bases différentes. Elle prend appui sur l'idée que la majorité

des reprises interviennent pour des raisons d'âge du dirigeant, ce qui est une hypothèse forte. Ainsi, un « potentiel de cessions » y est établi sur la base du nombre de dirigeants de plus de 50 ans, auquel est associé un taux annuel de cessation d'activité et de cession de 1/15^e. Pour les entreprises dont le dirigeant est plus jeune, il est appliqué un taux de cession de 4 % (déterminé sur la base de diverses enquêtes). Autre hypothèse forte, les entreprises à forte probabilité de défaillance, soit 14 % de l'ensemble, ont été écartées en considérant implicitement qu'elles disparaîtraient sans transmission. Au total, ces travaux détaillés aboutissent, selon les termes des auteurs, à un potentiel de cessions de 4 300 entreprises de 20 à 250 salariés. Hors transferts intrafamiliaux et cessions aux salariés, il resterait 2 900 sociétés concernées.

Cette dernière approche, distinguant les cessions dans un cadre familial ou salarial des autres types de cession, met en évidence un premier obstacle à l'analyse du phénomène. Les modalités de la cession sont en effet très variées et elles nécessitent une identification spécifique. La deuxième difficulté tient à la nature même de l'exercice d'évaluation. En effet, toute estimation *ex ante* suppose que soient effectivement extrapolables à l'ensemble de l'échantillon les hypothèses retenues sur la base d'enquêtes ou d'estimations externes.

¹ *La transmission des petites et moyennes entreprises : l'expérience d'OSEO bdpme*, juin 2005.

² *La Lettre n° 43*, ministère de l'Economie, Direction générale de la compétitivité, de l'industrie et des services : interview de Philippe Mathot, directeur général de l'Agence pour la création d'entreprises, février 2009.

³ *Transmission de l'entreprise familiale*, par O. Mellerio, octobre 2009.

⁴ *Observatoire CNCFA/Epsilon de la transmission de PME*, première édition, octobre 2010.

Or, ces hypothèses s'appuient sur des travaux effectués à des périodes variées et sur des bases souvent différentes de l'univers auquel elles sont appliquées ; en outre, les échantillons des enquêtes considérées sont souvent réduits et donc peu représentatifs.

BPCE L'Observatoire a donc pour première ambition de proposer une démarche alternative pour appréhender le marché de la cession-transmission des PME. Deux lignes directrices ont guidé notre approche. D'une part, il s'agit de s'affranchir d'une logique d'estimation globale *ex ante* pour tenter d'identifier et ainsi de dénombrer des entreprises explicitement concernées par ce type d'événement. Ceci conduit en particulier à mesurer le rôle effectif de l'âge dans le phénomène. D'autre part, en analysant ces sociétés, l'objectif est de dresser un panorama des entreprises cédées, d'en qualifier les repreneurs et enfin de mettre en perspective les cessions et les disparitions, deux destins certes différents mais pas nécessairement antinomiques.

1. TYPOLOGIE ET MESURE DE LA CESSION-TRANSMISSION

1.1 Des modalités variées et complexes

Les cessions d'entreprises concernent l'ensemble ou une partie des éléments de patrimoine d'une unité juridiquement autonome (actifs et passifs) et elles peuvent être appréhendées selon différents critères. D'un point de vue économique, une cession d'entreprise peut ainsi être réalisée soit à titre onéreux (transfert de parts sociales ou vente de l'entreprise ou d'un holding détenteur), soit à titre gratuit (transmission par donation, legs, succession), soit porter sur

l'exploitation du fonds de commerce (location-gérance). En ce qui concerne la nature du ou des acquéreurs, il peut s'agir de personnes physiques – la cession peut alors être ou non intrafamiliale – ou de personnes morales – le rachat peut alors être réalisé par d'autres entreprises d'exploitation, des holdings, des fonds ou d'autres entités. Le pilotage de l'entreprise cédée, parallèlement au transfert de propriété, peut rester de la responsabilité de l'ancien dirigeant, ou bien être transféré à une nouvelle personne. Les cessions peuvent intervenir aussi bien au terme de la vie professionnelle de l'entrepreneur qu'au cours de son activité sous la forme d'un changement d'entreprise, d'une réallocation de son portefeuille d'activités ou d'une opération patrimoniale.

Dans les opérations réalisées à titre onéreux, les parties s'échangent la propriété de biens de même valeur, l'acquéreur remettant le plus souvent au propriétaire cédant des liquidités ou des titres de capital (fusions, apports partiels d'actifs). Les cessions à titre onéreux peuvent porter sur un ensemble économique et social organisé et structuré, avec une clientèle susceptible de créer de la valeur et de générer des liquidités. Elles peuvent porter, sinon, sur des parts sociales, par une prise de participation au capital de la société.

Les cessions peuvent aussi concerner une société d'exploitation ou bien une société holding faisant généralement office de société faîtière ayant pour vocation de regrouper des participations dans diverses sociétés et d'en assurer l'unité de direction. Selon les données extraites de la base Fiben, environ 33 % des PME appartiendraient ainsi à un groupe doté d'un holding, celui-ci se situant dans la plupart des cas directement en amont de la PME. Cette pratique est plus répandue parmi les entreprises moyennes : 62 % des sociétés de 100 à 249 salariés sont effectivement concernées.

33 %

des PME de 10 à 249 salariés appartiennent à un groupe doté d'un holding, selon la base Fiben de la Banque de France.

Les cessions peuvent également être complètes (par cession totale des actifs et passifs de l'entreprise ou par fusion) ou bien partielles (par apport partiel d'actifs ou par vente d'une partie des parts sociales). Les cessions à titre gratuit concernent les transferts de propriété réalisés sans contrepartie financière : elles résultent soit d'une intention libérale du cédant (donation), soit de son décès (legs, succession). Comme les cessions à titre onéreux, elles peuvent porter sur une société d'exploitation ou sur un holding, et être complètes ou partielles.

Les cessions portant sur l'exploitation du fonds de commerce sont des opérations dans lesquelles le propriétaire d'un fonds en transfère l'usufruit à un « gérant libre » en échange d'un loyer, tout en conservant la nue-propriété. Les locations-gérances sont généralement provisoires : en fin de bail, elles débouchent soit sur une reprise du fonds par le bailleur, soit sur une cession (le cas échéant, via une fusion avec la société exploitante) ou une donation au locataire-gérant.

1.2 Identification et dénombrement des opérations

Comme cela a déjà été évoqué, le marché des cessions d'entreprises s'avère difficile à appréhender dans son ensemble et de façon précise, c'est d'ailleurs la raison pour laquelle

(REPÈRES)

QU'EST-CE QU'UNE PME ?

DÉFINITION Le décret d'application de la LME (loi de modernisation de l'économie), publié le 20 décembre 2008, a introduit une nouvelle classification statistique des entreprises, qui est dans la continuité de la définition des PME établie par la Commission européenne, et qui peut être synthétisée par le tableau ci-dessous.

Les trois critères d'effectif, de chiffre d'affaires et de total de bilan y déterminent l'affectation à une catégorie selon une logique ascendante, chaque catégorie étant distincte et non incluse dans

la suivante. Ainsi, une entreprise de 8 salariés est une micro-entreprise, de même que 35 millions d'euros de chiffre d'affaires correspondent à une moyenne entreprise et que 200 millions d'euros de total de bilan renvoient à une entreprise de taille intermédiaire (ETI). Quand plusieurs critères entrent en ligne de compte et conduiraient à un classement différent, c'est celui qui fait référence à la classe la plus haute qui prédomine.

Est ainsi appelée PME une entreprise plus grande qu'une micro-entreprise par l'un au moins de ces critères

et plus petite qu'une ETI pour chacun de ces critères : une entreprise de 40 personnes, avec un total de bilan de 8 millions d'euros et avec un chiffre d'affaires de 12 millions d'euros serait ainsi non pas une petite entreprise, mais une moyenne entreprise. Les calculs combinant effectif, chiffre d'affaires et total de bilan sont élaborés au niveau de chaque entreprise, entendue comme la plus petite combinaison d'unités légales constituant une unité organisationnelle de production de biens et de services, et jouissant d'une certaine autonomie de décision.

	Effectif	Chiffre d'affaires HT	Total de bilan annuel
Micro-entreprises	< 10 personnes	≤ 2 M€ ou	≤ 2 M€
Petites entreprises	< 50 personnes	≤ 10 M€ ou	≤ 10 M€
Moyennes entreprises	< 250 personnes	≤ 50 M€ ou	≤ 43 M€
Entreprises de taille intermédiaire	< 5 000 personnes	≤ 1 500 M€ ou	≤ 2 000 M€
Grandes entreprises	≥ 5 000 personnes	> 1 500 M€ ou	> 2 000 M€

APPROCHE EUROPÉENNE

La Commission européenne ajoute aux trois critères utilisés dans la LME une notion d'indépendance : si une entreprise est détenue majoritairement (> 50 %

des droits de vote) par une autre, le calcul de l'effectif et des montants financiers est réalisé en considérant la somme des deux entités dites « liées ». Si la participation est située entre 25 % et 50 %, les entreprises

sont dites « partenaires », et le calcul des critères de taille se fait au prorata de la détention. Si la participation est inférieure à 25 %, les entreprises sont dites « autonomes » et les critères de taille ne sont pas cumulés.

PÉRIMÈTRE DE L'ÉTUDE

Cette étude se concentre sur des entreprises privées dont la taille contribue à une véritable distinction entre une logique individuelle et une logique économique, et dont l'activité ne présente pas de spécificité majeure. Son périmètre correspond aux PME (au sens des entreprises de 10 à 249 salariés) et aux ETI (de 250 à

4 999 salariés) du secteur privé appartenant au secteur marchand hors secteurs agricole, financier et assurantiel. L'effectif a été privilégié par rapport aux autres critères cités ci-dessus car il est transversal à l'ensemble des bases utilisées (Sirene, Infolégale, Corpfin, Diane et Fiben) et constitue un repère simple et stable dans le temps.

CRITÈRES Le périmètre recouvre donc :

- pour la géographie : la métropole et les DOM ;
- pour le statut juridique : les entreprises individuelles et les personnes morales du secteur marchand à caractère privé, commercial, artisanal, industriel, ou de profession libérale (hors les personnes morales à caractère public ou parapublic, civil, coopératif, mutualiste, associatif ou de GIE) ;
- pour le secteur d'activité : l'industrie (industrie agro-alimentaire et autres industries manufacturières), la construction, le commerce de gros, le commerce de détail, les services aux entreprises, les services aux particuliers et autres services à l'exclusion des services financiers et assurantiels.

Les entreprises du périmètre comptent 207 643 unités en 2010, réparties en 4 888 ETI et 202 755 PME.

les travaux de mesure de ce phénomène étaient jusque-là purement estimatifs⁵. Pour être en mesure de dénombrer les opérations correspondant à la grande variété des modalités présentées ci-dessus, il était nécessaire de pouvoir accéder à l'ensemble des sources pertinentes, à savoir les informations issues notamment des registres du commerce et des sociétés (RCS) et des répertoires des métiers, des journaux d'annonces légales, des différents médias... Ces données sont disponibles, sous certaines conditions, grâce à plusieurs bases de données, dont il était nécessaire de croiser les informations à la fois pour couvrir l'ensemble du spectre des opérations concernées et pour éviter tout double comptage des entreprises. Pour disposer d'un accès simultané aux bases de données indispensables à notre démarche (Sirene et « Événements » de l'Insee, « Entreprises » et « Associés » d'Altares, Infolégale⁶, Corpfin Worldwide...), nous avons eu recours aux services de la société pH Group.

Nous avons fait le choix de privilégier la mesure du phénomène sur l'année 2010, à la fois pour disposer d'une mesure annuelle récente – avec un impact atténué de la crise de 2008 – et pour des raisons pratiques : la base Infolégale, complète sur 2010, correspond mieux au périmètre de cette recherche que la base « Événements » de l'Insee. Pour éviter tout double comptage, le dénombrement porte sur les entreprises concernées par une cession et non sur les « événements

1,4 M

Le nombre d'emplois concernés par les cessions-transmissions d'entreprises se situe en 2010 entre 1,4 million et 1,5 million selon BPCE L'Observatoire.

de cession », qui sont beaucoup plus nombreux⁷. Enfin, compte tenu du périmètre défini, les cessions de SCI ont été délibérément écartées.

1.3 Les trois cercles de la cession-transmission

Dans ce cadre, nous avons ainsi pu appréhender, à partir de la base Infolégale, la quasi-totalité des cessions onéreuses d'ensembles d'actifs et de passifs d'entreprises d'exploitation avec le fonds de commerce associé, que ces ensembles représentent la totalité ou seulement une partie de l'entreprise, ainsi que la quasi-totalité des locations-gérances.

Au total, 5 993 PME et ETI ont été concernées en 2010 par ce type de cessions qui se répartissent pour l'essentiel en cinq classes :

- 3 191 « cessions de fonds de commerce et d'activité », qui comprennent les transferts de propriété, en contrepartie du paiement de liquidités, les seuls fonds de commerce, ainsi que la cession de tout ou partie des actifs et passifs d'une entreprise avec le fonds de commerce associé ;
- 1 069 « fusions » (« -absorptions » ou « -creations »), qui correspondent à des transferts de l'ensemble des actifs et passifs d'une ou plusieurs entreprises, en contrepartie, en premier lieu, d'un transfert de parts sociales, et, le cas échéant, du versement de liquidités ;

- 775 « locations-gérances », qui transfèrent à l'exploitant le seul usufruit du fonds ;

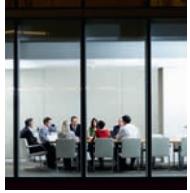
- 412 « transferts universels de propriété », qui sont des fusions-absorptions entre une maison mère et sa filiale à 100 % et qui ne donnent pas lieu à la remise à un tiers de titres ou d'espèces ;

- 364 « apports partiels d'actifs », qui comprennent les transferts de propriété, en contrepartie de la remise de parts sociales, d'une partie des actifs et passifs d'une entreprise.

La base Corpfin, qui enregistre les opérations d'un montant supérieur à 750 000 euros, permet de compléter l'approche Infolégale par des opérations à dimension plus fréquemment financière (acquisition⁸, buy-out, capital-développement). Ainsi, 476 opérations supplémentaires, non recensées précédemment, ont été identifiées.

Au-delà de ces opérations, le changement d'actionnaire peut également constituer une cession dans certaines circonstances, notamment dans une PME où le dirigeant est fréquemment détenteur de parts, voire majoritaire. Avec les équipes de pH Group, nous sommes parvenus à identifier les changements d'actionnaire principal, événements que nous avons considérés correspondre pour la plupart à des cessions significatives de parts sociales de ces entreprises. Cette base ne recensant que 80 000 entreprises environ sur les 207 000 de notre périmètre, nous avons redressé le nombre de changements d'actionnaire principal identifiés en tenant compte de la représentativité de la base par taille d'entreprise : 1 596 cessions supplémentaires ont ainsi été extrapolées.

Pour autant, le panorama des opérations est encore incomplet. Notre périmètre excluant les structures financières, les cessions via les holdings n'étaient pas prises en compte. Nous avons donc ajouté les ventes concernant des holdings qui détiennent une participation dans les entreprises du périmètre (bases Insee et



ANATOMIE DE
LA CESSON-
TRANSMISSION

Corpfin), ainsi que les changements d'actionnaire principal de ces mêmes holdings (base Altares). De notre point de vue, ces opérations indirectes correspondent économiquement à des cessions d'entreprises (réalisées dans le cadre d'opérations d'optimisation patrimoniale ou de capital-transmission). Au total, 1 000 opérations via des holdings, dont 417 par changement d'actionnaire principal, ont été extrapolées après redressement sur la base de la représentativité de la base « Associés » permettant d'identifier l'existence d'un holding en amont d'une PME.

Ces 9 065 entreprises constituent le premier cercle des cessions autant par la nature des opérations que par la précision de l'information obtenue, certes légèrement altérée par les redressements opérés. 1,1 million d'emplois environ sont concernés par ces opérations.

Ce premier cercle souffre principalement de deux faiblesses : la transmission à titre gratuit, principalement intrafamiliale, en est *de facto* absente et les ventes de SARL sous forme de parts sociales en sont largement exclues dans la mesure où celles-ci échappent au recensement. Pour capter, au moins en partie, la transmission à titre gratuit qui n'aurait pas, par ailleurs, fait l'objet d'une cession, ont été appréhendés, à partir des travaux de pH Group, les changements de dirigeants portant le même nom de famille au sein des entreprises du périmètre recensées dans la base « Associés » d'Altares. Même si cette approche apparaît restrictive – elle délaisse par exemple les héritières ayant changé de nom comme certains membres de la famille non héritiers en ligne directe –, ces changements de dirigeant constituent en première approche une estimation raisonnable mais *a minima* des ces-

sions-transmissions intrafamiliales non onéreuses. Au total, 1 635 entreprises auraient changé de main à l'intérieur de la même famille en considérant ce critère, soit environ 180 000 emplois concernés.

À ce premier chiffrage d'un deuxième cercle, plus estimatif, de la cession, nous avons ajouté les entreprises dont le dirigeant, également actionnaire, avait changé au cours de 2010 en tentant ainsi de capter les cessions de parts de SARL tout comme d'autres formes de transmission intrafamiliale. Ces 1 615 opérations identifiées puis extrapolées à partir de la base « Associés » complètent ce deuxième cercle de la cession-transmission.

Au total, l'estimation du nombre de cessions-transmissions par BPCE L'Observatoire en 2010 est de 12 315 entreprises, soit 5,9 % des 207 000 PME et ETI suivies et environ 14 % de leur valeur ajoutée. Ce qui représente 1,4 à 1,5 million d'emplois concernés⁹, soit près de 15 % des emplois d'un périmètre qui est proche de l'ensemble des emplois marchands hors grandes entreprises, agriculture et services financiers.

Enfin, un troisième cercle de l'analyse pourrait être constitué d'entreprises concernées par les événements suivants : changement de dirigeant de holding, changement d'actionnaire minoritaire, autres changements de dirigeant... Pour les 4 864 entreprises concernées, la probabilité qu'il s'agisse d'une cession est nettement plus faible mais non nulle. Si les 9 065 cessions du premier cercle constituent certainement à nos yeux une borne basse des cessions annuelles dans le pays, les 17 179 opérations cumulées des trois cercles de notre analyse en représentent assurément la borne haute.

⁵ Les opérations identifiées plus haut ne font pas toutes l'objet d'un enregistrement officiel obligatoire et accessible au public. Si, en effet, les cessions à titre onéreux font l'objet d'un enregistrement aux registres du commerce et des sociétés ou aux répertoires des métiers, les caractéristiques de ces opérations peuvent ne pas être identifiables (prix de cession, loyers, repreneurs, etc.). Par ailleurs, les cessions de parts sociales ou d'actions nécessitent des traitements lourds pour identifier les opérations.

⁶ La base Infogéale enregistre les cessions complètes et partielles d'entreprises.

⁷ Une entreprise peut enregistrer plusieurs « événements » de cession dans l'année dans le cas où plusieurs repreneurs se partagent l'acquisition ou lorsque plusieurs opérations interviennent dans la même année.

⁸ Acquisition d'une participation majoritaire (plus de 50 %) d'une entreprise par une plus grande entreprise.

⁹ Les évaluations portant sur la valeur ajoutée ou l'emploi ne procèdent pas d'une approximation mais bien d'une sommation, pour toutes les entreprises concernées par la cession, des éléments de valeur ajoutée ou d'effectifs figurant spécifiquement pour ces entreprises dans les bases de données.

Les cessions-transmissions et les principaux événements des PME/ETI par taille d'entreprise en 2010

TYPE D'ÉVÉNEMENT	10-19 salariés	20-49 salariés	50-99 salariés	100-249 salariés	250 salariés et plus	Total	Taux
Mort naturelle	2 153	957	227	117	52	3 506	1,7 %
Disparition judiciaire	1 775	725	123	56	15	2 694	1,3 %
Cession (1)	3 928	1 682	350	173	67	6 200	3,0 %
Cession (Infolégale et Corpfin)	2 916	1 947	639	513	454	6 469	3,1 %
Cession de holding (Insee et Corpfin)	136	167	85	70	125	583	0,3 %
Changement d'actionnaire principal du holding	86	121	59	86	65	417	0,2 %
Changement d'actionnaire principal	607	465	210	172	141	1 596	0,8 %
Sous-total : Cession	3 745	2 700	992	841	786	9 065	4,4 %
Changement de dirigeant intrafamilial	600	696	182	112	45	1 635	0,8 %
Changement de dirigeant actionnaire	730	634	139	83	30	1 615	0,8 %
Cession-transmission (2)	5 075	4 030	1 314	1 036	860	12 315	5,9 %
<i>dont intrafamiliale</i>	615	720	195	120	50	1 699	0,8 %
Autre changement d'actionnaire	55	100	42	57	42	296	0,1 %
Autre changement de dirigeant (y.c. holding)	1 137	1 575	701	630	525	4 568	2,2 %
Autre changement de gouvernance (3)	1 192	1 675	743	687	567	4 864	2,3 %
Redressement judiciaire en 2010 sans disparition (4)	1 014	502	107	41	17	1 681	0,8 %
Aucun événement (5)	107 564	51 411	13 165	7 067	3 376	182 582	87,9 %
Ensemble des PME/ETI (1)+(2)+(3)+(4)+(5)	118 773	59 300	15 678	9 004	4 888	207 643	100,0%

Source : pH Group, calculs et analyses BPCE.

2. CESSION OU DISPARITION, DESTINS CROISES

2.1 L'alternative de la disparition sans reprise

Les différentes formes de cession-transmission qui ont été décrites et mesurées ci-dessus ne constituent pas, loin s'en faut, les seules modalités de transformation des PME existantes. Elles peuvent également disparaître sans être reprises. Sont ainsi concernées toutes les entreprises disparaissant du fichier Sirene et non identifiées dans les reprises. Cette cessation définitive d'activité peut prendre deux formes : une disparition « judiciaire » à la suite d'une procédure identifiée par les tribunaux de commerce et référencée dans la base de données Altares ou bien une « mort naturelle » par disparition pure et simple de l'entreprise, sans

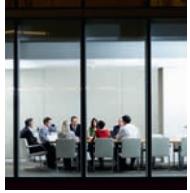
procédure judiciaire préalable.

Dans le premier cas ont été recensées les disparitions de l'année survenant à la suite d'un redressement ou d'une liquidation intervenus durant l'année en cours ou l'année précédente. En 2010, 2 694 entreprises n'ont pu préserver les conditions de leur viabilité, soit environ 1,3 % des entités appartenant à notre périmètre.

Dans le second cas, l'absence de fait génératrice conduit à penser que l'entreprise s'est éteinte soit pour des raisons objectives (cause accidentelle, situation financière compromise, produits ou technologies obsolètes, activité non rentable ou investissements nécessaires disproportionnés, valeur uniquement liée à la personnalité du dirigeant...), soit faute d'un repreneur (décision trop tardive ou réticence à céder, faible attractivité

économique, géographique ou sectorielle, forte exigence de technicité...), soit faute d'accord possible entre cédant et repreneur. En 2010, 3 506 entreprises ont connu ce sort, soit un taux de morts naturelles de 1,7 % et environ une PME sur soixante. En première approche, les raisons objectives semblent l'emporter : les deux tiers des morts naturelles concernent des entreprises mal classées en termes de risque¹⁰, la statistique équivalente pour les disparitions judiciaires étant de 85 %.

Au total, les disparitions judiciaires et naturelles ont donc concerné 6 200 entités, soit 3 % du stock existant en 2010, et une PME sur trente-trois est *de facto* déclarée sans valeur chaque année. En 2010, environ 190 000 emplois seraient en jeu à la suite des disparitions de PME et d'ETI, pour les deux tiers du fait des



ANATOMIE DE
LA CÉSSION-
TRANSMISSION

morts naturelles. *Ex post*, la probabilité d'occurrence d'une disparition pure et simple (3 % des entités) semble être de moitié par rapport à celle d'une reprise (5,9 %). Le cumul des disparitions et de la cession-transmission au sens du deuxième cercle (cession avérée, transmission intrafamiliale et changement de dirigeant à forte présomption de cession) produit donc un taux de renouvellement de l'ordre de 9 % par an du stock de PME. Sans même tenir compte des changements de taille d'entreprise, notamment des transferts en provenance ou à destination des micro-entreprises, la population des PME et ETI existantes serait implicitement renouvelée dans ses formes de propriété en un peu plus d'une décennie.

2.2 Cession ou disparition, quels facteurs déclenchants ?

Si la probabilité de disparition est en moyenne moitié moindre que la probabilité de reprise, la ligne de partage entre ces deux destins est largement dépendante des critères de taille, de secteur ou de niveau de risque de l'entreprise. Ainsi, plus la taille de l'entreprise est réduite, plus la part des disparitions est importante et fait quasiment jeu égal avec les cessions pour les plus petites entités.

Les disparitions judiciaires sont ainsi beaucoup moins fréquentes au-delà de 100 salariés (0,6 % par an, contre 1,5 % pour les 10 à 19 salariés). Compte tenu de ces disparités de taux et de la part des petites PME dans la population totale, la catégorie des 10 à 19 salariés représente les deux tiers de ce type de cessation d'activité. La proportion de morts dites naturelles baisse aussi avec la catégorie d'effectif mais, au-delà de 200 salariés, elle se stabilise à environ 1 % des sociétés. S'agit-il de la manifestation de critères

accidentels ou bien d'une catégorie de cession moins bien identifiée et qui serait comptabilisée par défaut parmi les disparitions ?

En tout état de cause, la taille influence spécifiquement le destin de l'entreprise. En effet, concernant les disparitions, le niveau de risque a un effet conjoint avec la taille : plus la taille est réduite, plus un risque élevé aboutit à une disparition (naturelle ou non) ; plus la taille est importante, moins l'élévation du risque se traduit par une cessation sans reprise. En revanche, la probabilité de cession est peu affectée par le niveau de risque, y compris pour les risques les plus élevés, et reste avant tout discriminée par la taille et le secteur.

Certains secteurs semblent également plus exposés à une disparition. À taille équivalente, ils présentent souvent à la fois des taux de cession inférieurs à la moyenne et des taux de disparition plus élevés. C'est le cas d'entités où le dirigeant joue un grand rôle, avec des actifs facilement reproductibles, ou qui sont très exposées à la concurrence : construction, activités de spectacle, scientifiques ou administratives, transport, industrie manufacturière et information et communication. Ces mêmes secteurs, ainsi que l'immobilier, sont également beaucoup plus susceptibles de voir une entreprise disparaître si elle appartient à la classe de risque la plus élevée.

A contrario, peut-on estimer celles qui, pourtant bien notées (catégories A et B), disparaissent néanmoins ? Selon notre décompte, environ 600 PME¹⁰, en bonne santé et correspondant à un emploi potentiel dépassant 20 000 salariés, auraient cessé leur activité sans accident judiciaire ni reprise en 2010. Appartenant essentiellement au secteur des services, du commerce et de la restauration, 80 sociétés seraient néanmoins des entreprises moyennes et ETI assurant la moitié des emplois en question. Une analyse au cas par cas réalisée par pH Group sur un échantillon de codes Siren concernés montre qu'environ un quart d'entre elles – cette proportion augmente avec

la taille de l'entreprise – ont finalement fait l'objet d'une cession non identifiée, notamment pour des raisons de calendrier (elle peut avoir eu lieu en 2009 et la disparition n'avoir été enregistrée qu'en 2010¹²). En tout état de cause, quelques centaines de PME, *a priori* en bonne santé, disparaîtraient sans reprise chaque année en France.

3. DES « FROTTEMENTS FISCAUX » NETTEMENT ATTÉNUÉS

Nous allons dresser un aperçu des principaux dispositifs de faveur qui constituent, en l'état actuel de la fiscalité, les réflexes juridiques et fiscaux les plus fréquents, sans pour autant prétendre à l'exhaustivité. Avec l'objectif d'une pérennité du tissu économique français, et pour anticiper la cessation d'activité de générations de chefs d'entreprises à fort effectif, l'État français a en effet mis en place

¹⁰ Le risque est mesuré ici par le système de notation du « megascore » développé par pH Group et qui établit cinq classes, de A (la plus sûre) à E (la plus fragile). Les PME réputées à risque dans le cas présent couvrent les catégories D et E.

¹¹ La même analyse élargie à la note de risque médiane, à savoir C, conduit à un décompte d'environ 1 100 entreprises, représentant 15 000 salariés supplémentaires.

¹² Pour cette raison, nous avons supposé que la totalité des entreprises de plus de 500 salariés en situation apparente de mort naturelle étaient *in fine* reprises et les effectifs potentiellement concernés par la mort naturelle n'ont été calculés que pour les entités de taille comprise entre 10 et 500 salariés.

un ensemble de dispositifs d'exonérations et d'allégements fiscaux pour faciliter la transmission de leur entreprise à titre gratuit, et pour limiter le « frottement fiscal » s'agissant des cessions en cas de départ à la retraite.

Ces dispositifs concernent principalement :

- les droits de donation ou de succession ;
- l'imposition des plus-values réalisées sur les titres des structures soumises à l'impôt sur les sociétés (IS) ou à l'impôt sur le revenu (IR) ;
- l'imposition des plus-values sur les fonds de commerce ou les branches complètes d'activité des entreprises soumises à l'IR.

Il n'existe néanmoins pas d'aménagements en matière de prélèvements sociaux sur les plus-values, qui de leur côté ne cessent d'être augmentés (de 12,3 % en 2010 à 13,5 % en 2011). De même, sauf exceptions, après la vente de ces biens, le produit de cession net de fiscalité sur la plus-value sera intégré à la base imposable à l'impôt sur la fortune (ISF). Par ailleurs, les droits d'enregistrement sur certains actifs, à la charge de l'acquéreur à titre onéreux, demeurent à payer¹³.

3.1 Un allégement significatif de la taxation des plus-values liées à la cession de titres¹⁴

En ce qui concerne les cessions à titre onéreux, les mesures les plus significatives pour les entreprises de notre étude portent sur les plus-values de cession de titres. Ces cessions sont alors à distinguer selon que les sociétés concernées sont soumises à l'IS ou à l'IR.

33,3%

Abattement annuel sur les plus-values sur titres de sociétés soumises à l'IS réalisées par les dirigeants partant à la retraite, après six ans de détention.

Dans le cas où les titres cédés visent une société soumise à l'IS, le contribuable peut bénéficier d'une exonération de l'imposition à 19 % qui dépend notamment de la durée de détention de ces titres : l'abattement est d'un tiers pour chaque année de détention au-delà de la cinquième année comptée à partir du 1^{er} janvier 2006. L'exonération serait ainsi partielle pour une cession en 2012 (abattement d'un tiers) et de 100 % si celle-ci avait lieu en 2014.

Pour autant, les dirigeants de PME partant à la retraite peuvent d'ores et déjà être exonérés de la même façon : ils peuvent ainsi céder leurs titres, par exemple en 2011, avec un abattement d'un tiers s'ils les ont détenus depuis six ans, ou avec une exonération totale d'IR s'ils ont détenu ces titres au moins huit ans. Les conditions suivantes doivent être remplies : la société cédée doit être une entreprise répondant à la définition de la PME européenne¹⁵ détenue essentiellement par des personnes physiques ; l'intégralité des titres détenus doit être cédée (sinon au moins 50 % des droits de vote) et le cédant doit être dirigeant de la société et avoir détenu au moins 25 % des droits de vote pendant les cinq années précédant la cession ; si la structure est acquise par une autre société, le cédant ne doit détenir aucune participation au sein de celle-ci ; enfin, dans les 24 mois avant ou après la cession, le cédant doit avoir cessé toute fonction dans l'entreprise et fait valoir ses droits à retraite.

Dans le cas où les titres cédés concernent une société soumise à l'IR, les plus-values sont exonérées de cet impôt totalement ou partiellement, selon que les cessions sont inférieures à 300 000 euros ou à 500 000 euros¹⁶. Afin de bénéficier de ce régime, il faut que les titres constituent un actif professionnel¹⁷,

que la société soit en activité depuis au moins cinq ans et que le cédant n'ait pas de lien avec le cessionnaire, c'est-à-dire l'acquéreur. Cette dernière condition doit être validée au moment de la cession ainsi que dans les trois années qui suivent la cession.

Enfin, lorsque les titres de sociétés soumises à l'IS sont vendus à l'intérieur d'un groupe familial constitué des conjoints, de leurs ascendants, de leurs descendants et de leurs frères et sœurs, du cédant ou de son conjoint, les plus-values bénéficient d'une exonération complète si ce groupe familial a détenu pendant au moins cinq ans, directement ou indirectement, plus du quart du capital et si le cessionnaire du groupe familial ne les revend pas à un tiers pendant un délai de cinq ans. Ce dispositif en apparence avantageux est néanmoins incompatible avec une acquisition réalisée sous forme de LBO.

¹³ Les droits d'enregistrement, sur les cessions de parts sociales hors actions, et sur les cessions de fonds de commerce, sont en 2011 d'environ 5 %, à la charge de l'acquéreur.

¹⁴ On notera le rôle complémentaire que peut jouer le PEA pour augmenter la base d'exonération des plus-values sur titres : les titres de sociétés IS peuvent y être vendus en exonération d'impôt et le produit de cession peut être retiré du PEA sans frottement fiscal (hormis les prélèvements sociaux) lorsque le PEA est détenu depuis plus de cinq ans.

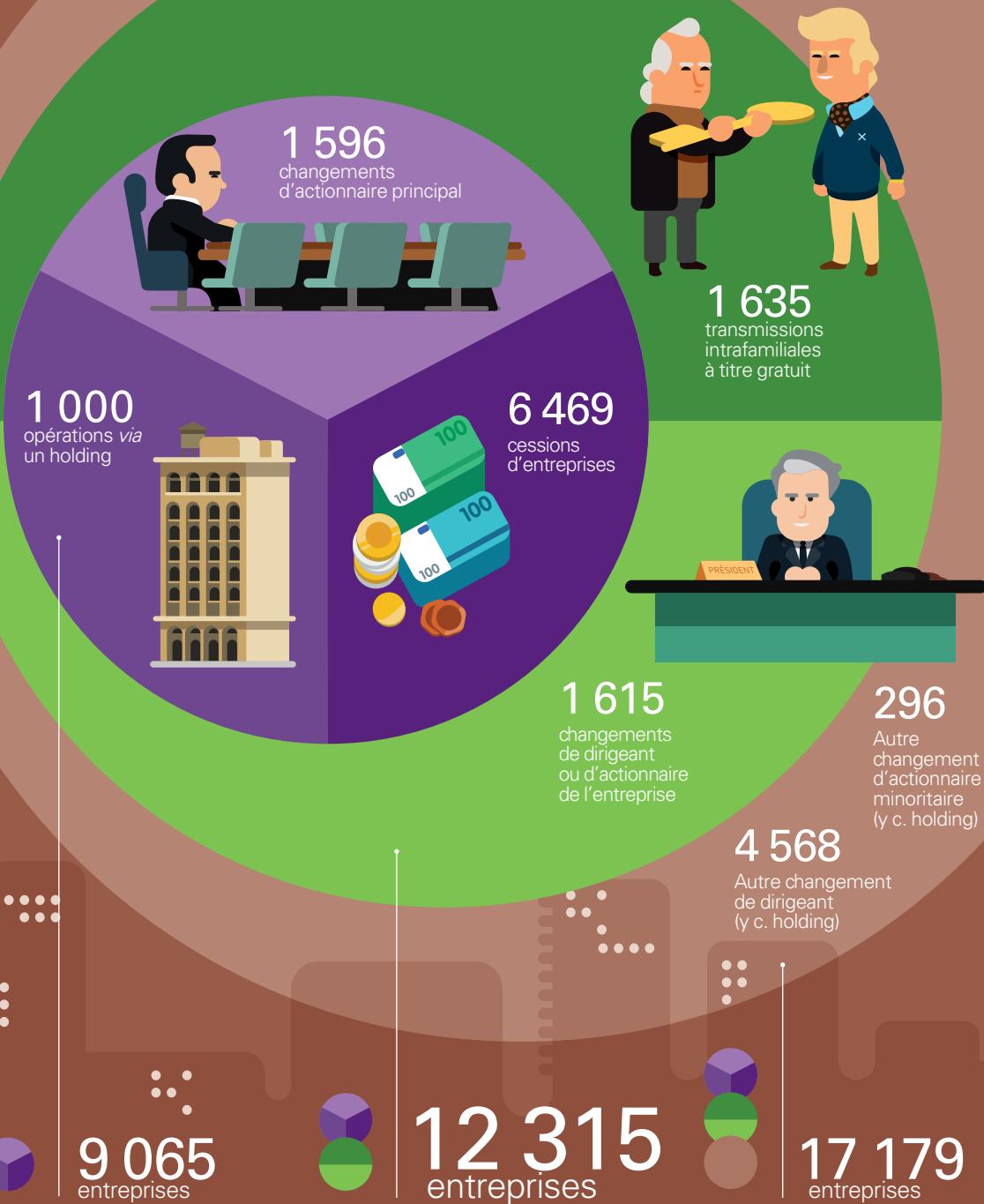
¹⁵ Entreprises de moins de 250 salariés à la fin d'au moins une année sur trois précédent la cession et lors de l'exercice précédent la cession, de moins de 50 millions d'euros de chiffre d'affaires ou de moins de 43 millions d'euros de total bilan, détenues à moins de 25 % par une ou plusieurs entreprises, sauf si elles sont des PME.

¹⁶ Le taux d'exonération pour les cessions de plus de 300 000 euros est dégressif, égal à : (500 000 - valeur des éléments transmis) / 200 000.

¹⁷ Pour les cessions de parts de sociétés de personnes assujetties à l'IR, il existe également un régime d'exonération pour une durée de détention de huit ans : ce régime concerne toutefois seulement les sociétés dont les recettes annuelles selon leur activité sont inférieures à 1 050 000 euros ou 378 000 euros.

(REPÈRES)

Les trois cercles de la cession-transmission des PME en 2010



Il convient de noter que pour l'ensemble de ces schémas, les prélèvements sociaux restent dus.

3.2 Ventes de fonds de commerce : des disparités de traitement

Les cessions à titre onéreux d'un fonds de commerce ou d'une branche complète d'activité d'une société soumise à l'IR sont, comme pour les ventes de titres et selon les mêmes conditions, exonérées de cet impôt complètement ou partiellement, selon que la transaction est inférieure à 300 000 euros ou à 500 000 euros (*cf. supra*). La vente d'un fonds de commerce d'une société soumise à l'IR à son locataire-gérant à l'issue du contrat de bail bénéficie par exemple de ce régime.

¹⁸ Les titres de participation, qui sont ceux qui revêtent ce caractère sur le plan comptable, bénéficient d'un régime de faveur lorsque ceux-ci sont détenus depuis plus de deux ans.

¹⁹ Si un contribuable cède par exemple son entreprise en 2012 et s'il reçoit après impôts et frais la somme de 3 millions d'euros, il peut espérer un rendement sans risque équivalent au taux des contrats d'assurance-vie en supports euros, nets de prélèvements sociaux, soit environ 2,8 % si la situation actuelle de bas taux d'intérêt se prolonge. Il percevra alors 84 000 euros de revenus, dont 60 000 euros correspondent à la préservation du pouvoir d'achat du capital si l'inflation est de 2 % (3 millions x 2 %). Le rendement réel après inflation (24 000 euros) sera alors majoritairement à acquitter l'ISF (3 millions d'euros x 0,5 %, soit 15 000 euros). Après ISF et inflation, le revenu net du capital est donc de 9 000 euros.

²⁰ À compter du 1^{er} janvier 2007, cette obligation est réputée satisfaite si, depuis plus de deux ans, le défunt (le donneur), seul ou avec son conjoint ou partenaire pacé, respecte ces seuils et si l'un d'eux a exercé dans la société son activité professionnelle principale ou une fonction de direction.

1 635

**Selon BPCE L'Observatoire,
la transmission intrafamiliale à
titre gratuit a concerné *a minima*
1 635 entreprises en 2010.**

Les ventes d'un fonds de commerce ou d'une branche complète d'activité d'une société soumise à l'IS ne font pas l'objet d'allégements fiscaux particuliers. Ces transactions sont imposées au taux normal de l'IS (33,3 %). Le régime des plus ou moins-values à long terme dans le cadre de sociétés soumises à l'IS concerne en effet seulement les cessions des seuls titres de participation¹⁸ et de droits de propriété industrielle. La vente d'un fonds de commerce d'une société soumise à l'IS à son locataire-gérant à l'issue du contrat de bail relève ainsi du régime normal d'imposition à l'IS (33,3 %).

3.3 L'impact de l'ISF sur le produit de cession

Les biens considérés comme nécessaires à l'activité professionnelle principale du contribuable sont, sous réserve de conditions, exonérés totalement d'ISF. En outre, il convient de noter que lorsque lesdites conditions ne sont pas réunies, les titres détenus par des salariés, par des retraités, ou par des mandataires sociaux de l'entreprise, ou encore ceux faisant l'objet d'un Engagement de conservation Dutreil ISF, peuvent être exonérés d'ISF à hauteur de 75 % de leur valeur.

Pour autant, la cession d'un actif professionnel n'est pas sans conséquence au plan de l'ISF. Le prix de cession net est, dès le 1^{er} janvier suivant l'arbitrage de l'actif, intégralement imposable à l'ISF et, pour les cessions réalisées

à partir de 2011, aux taux de 0,25 % pour la tranche de 1,3 million d'euros à 3 millions d'euros et de 0,5 % au-delà, selon le barème de l'ISF en vigueur à compter du 1^{er} janvier 2012. Bien que n'apparaissant pas en tant que facteur déterminant à lui seul dans la décision du chef d'entreprise de vendre, l'ISF peut, plus particulièrement dans un contexte de taux réels bas, constituer un frein, notamment en obérant le rendement du patrimoine issu de la cession¹⁹.

3.4 Des droits de donation et de succession fortement aménagés

Le dispositif du « pacte Dutreil » applicable aux transmissions à titre gratuit de titres ou d'entreprises individuelles permet de bénéficier d'un abattement de 75 % sur l'assiette des droits de donation ou de succession. Ce régime de faveur vise les sociétés soumises à l'IS ou à l'IR et les entreprises individuelles, ayant une activité industrielle ou commerciale, artisanale ou libérale, sous réserve de la réunion de deux engagements successifs.

Le redéuable doit s'engager avec d'autres associés de leur vivant, pour eux-mêmes et leurs donataires ou héritiers, à conserver au moins 34 % des droits de vote (ou au moins 20 % si la société est cotée) pendant au moins deux ans²⁰ à compter de la date d'enregistrement du pacte.

Pour bénéficier de l'abattement sur la fraction des titres qui lui revient, chaque héritier/donataire doit individuellement prendre l'engagement dans la déclaration de succession ou l'acte de donation, pour lui et ses ayants droit à titre gratuit, de conserver les titres transmis pendant quatre années supplémentaires. Cet engagement commence à courir à compter de l'expiration de l'engagement collectif ou de la transmission si l'engagement est réputé acquis.

À de nombreux égards, les dispositifs mis en place pour faciliter la cession-transmission diminuent fortement les « frottements fiscaux », notamment en fin d'activité professionnelle et

dans un cadre intrafamilial. Pour autant, leur complexité suppose un certain degré de préparation, voire d'anticipation qui nécessite à la fois du temps et de l'expertise.

4. CARTOGRAPHIE DES CESSIONS

4.1 Panorama des cessions

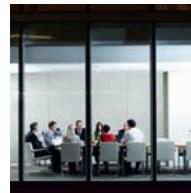
Si les opérations mesurées en 2010 ont concerné, dans 71 % des cas, des entreprises de 10 à 49 salariés, le taux de cession apparaît très nettement supérieur pour les grandes unités et corrélé positivement à la taille (cf. tableau page 10). Ainsi, une société de plus de 250 salariés a une probabilité de près de 18 %²¹ de vivre un événement relatif à une cession-transmission et une probabilité supplémentaire de l'ordre de 10 % de connaître un autre changement de dirigeant ou d'actionnaire. Pour une PME de 10 à 19 salariés, la probabilité d'occurrence est respectivement de 4,3 % et 1 %. Les disparités en termes de structure juridique font écho aux différences relatives à la taille. Les taux de cession les plus élevés (11 % à 13 % par an) correspondent aux types de sociétés les plus adaptées à une gouvernance complexe, comme les sociétés anonymes (SA) à directoire, les SA à conseil d'administration ou les sociétés en commandite, puis viennent les sociétés par actions simplifiées (SAS) et les sociétés en nom collectif avec des taux de l'ordre de 8 %, le taux moyen étant de 3,3 % pour les sociétés à responsabilité limitée (SARL).

18%

18 % des ETI (de 250 à 4 999 salariés) ont connu une opération de cession-transmission en 2010.

Le développement des groupes et la plus grande diversité et complexité des structures d'organisation participent de la même logique, qu'il s'agisse de la gestion des actifs fonciers via une société civile immobilière, de la filialisation d'unités de production ou de distribution, voire de la mise en place de holdings. En moyenne, moins d'une PME sur deux est indépendante selon la base Fiben de la Banque de France. L'autre moitié est intégrée dans un groupe – à titre de filiale et plus rarement de tête de groupe –, mais seulement 14 % appartiennent à un grand groupe, le solde, soit 38 %, correspond à un groupe de PME. Or, le taux de cession d'une entreprise détenue par une personne morale est presque double de celui appartenant à une personne physique : 11,2 % contre 6,1 %²². Cette forme de gouvernance porte en elle une plus forte probabilité d'opérations de cession qui peuvent être en partie techniques : entrée ou sortie d'un fonds, opérations portant sur le holding, gestion du portefeuille d'activités, optimisation fiscale...

La spécialisation sectorielle présente des disparités moindres que la taille de l'entreprise et ses paramètres conjoints mais elle est néanmoins discriminante. Les activités immobilières, le commerce de gros et les industries agro-alimentaires, avec des taux de cession de 8 % à 9 %, devancent l'industrie manufacturière et les services d'information et de communication. Il est à noter que les taux de cession élevés de ces secteurs s'accompagnent d'une plus grande diversité des modalités : changement d'actionnaire, opérations sur holdings, voire opérations à caractère plus financier pour le secteur information et communication. Ce sont donc principalement les entreprises opérant en « B to B », c'est-à-dire à destination d'autres entreprises, qui connaissent les taux de cession les plus élevés. A contrario, les taux de cession les plus faibles renvoient aux secteurs de la construction, de l'hôtellerie/cafés-restaurants et de l'enseignement/santé/action sociale. Enfin, le risque semble avoir un effet très limité : la



ANATOMIE DE LA CESSION-TRANSMISSION

probabilité de cession par secteur ou catégorie de taille s'accroît faiblement quand la note se dégrade, mais cet effet disparaît à partir du passage à l'univers des ETI.

4.2 Un marché de la reprise d'entreprises très contrasté

Pour diverses raisons liées à la nature des opérations et à la précision des bases, il n'a pas été possible de disposer de données sur les repreneurs et les prix de cession pour l'ensemble du périmètre traité. Pour autant, l'analyse des repreneurs pour environ 6 600 cessions nous permet d'apporter quelques précisions. Les formes de reprise peuvent être très variées. La plus répandue (près de la moitié des cas) est la création d'une société commerciale *ad hoc* ou l'utilisation d'une micro-entreprise déjà existante pour recevoir les actifs et passifs de la société acquise. Les autres formes les plus fréquentes sont les acquisitions via une PME (plus de 20 %) ou via une ETI (environ 10 %) à égalité avec la reprise par un holding et par plusieurs repreneurs. Les grandes entreprises et les fonds ne représentent qu'une part marginale des opérations

²¹ En référence au tableau des cessions par taille, 860 ETI de plus de 250 salariés sur 4 888 au total, soit 17,9 % d'entre elles, ont connu l'un des événements identifiés comme représentant une cession-transmission.

²² Ce chiffrage a été établi sur la base des différents types de cession évoqués antérieurement croisés avec une base dite « actionnaires » regroupant environ 78 000 PME et qui permet d'identifier le statut des actionnaires de l'entreprise.

identifiées, ce qui s'explique en partie par la plus forte probabilité que ces agents interviennent *via* un holding et/ou avec des partenaires.

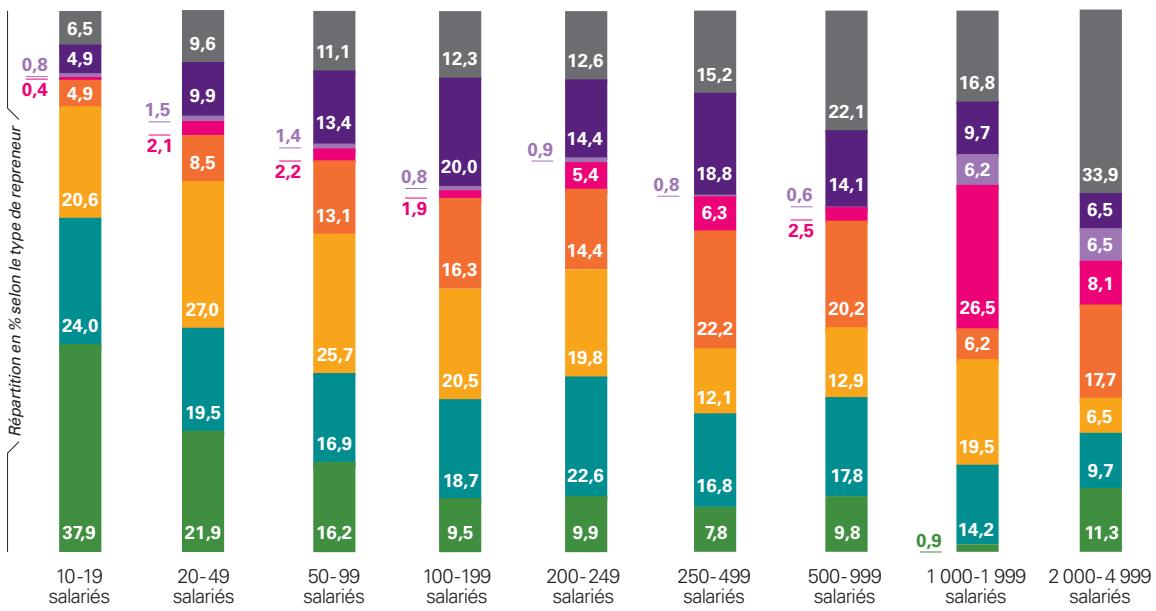
Parmi ces 6 600 opérations, 800 ont été menées *via* un changement d'actionnaire principal ou la reprise d'un holding. Les repreneurs sont alors majoritairement des holdings, des ETI et de grandes entreprises. En revanche, lors de cessions de type Infolégale (ventes de fonds de commerce, fusions...), les micro-entreprises et les PME comptent pour les trois quarts des repreneurs.

L'analyse par secteur et par taille de la cible recouvre largement cette approche : la prééminence des micro-entreprises dans les reprises des plus petites entités cédées laisse au-delà

rapidement une place majoritaire aux autres modes d'acquisition. La reprise *via* une PME reste importante jusqu'à la borne des 250 salariés pour l'entité cédée et décroît ensuite en conservant néanmoins une place significative. La reprise *via* un holding est une modalité qui apparaît dès 20 salariés mais qui ne contribue jamais à plus de 20 % des opérations. Au-delà de 250 salariés apparaît une forte contribution des ETI puis des grandes entreprises, les fonds intervenant seuls surtout pour des cibles de grande taille où la pluralité des repreneurs est également plus fréquente. De la même façon, les grands secteurs affichent souvent des spécificités : prépondérance des micro-entreprises pour les hôtels-cafés-restaurants, l'agro-alimentaire et le commerce de détail ; présence plus fréquente des PME pour les activités immobilières, l'enseignement et la santé, l'industrie, et zone d'influence commune avec les ETI sur le commerce de gros et les services d'information et de communication, tandis que les holdings sont davantage engagés dans

les transports, l'industrie manufacturière et les services d'information et de communication.

Ces disparités dans la reprise sont encore davantage mises en évidence par le recueil des prix de cession fait à partir de deux sources différentes : les cessions enregistrées par Infolégale (2 901 prix recensés pour 5 993 opérations) et les cessions incluses dans la base Corpfin, qui ne recense que les opérations supérieures à 750 000 euros (189 prix recensés représentatifs de 596 opérations). La distribution des prix, avec une médiane à moins de 200 000 euros pour Infolégale et un dernier décile à 900 000 euros, contre une médiane à près de 4 millions d'euros pour Corpfin, montre que ce marché renvoie probablement à deux univers différents.



Typologie des repreneurs en fonction de la taille de l'entreprise cédée

Source : pH Group, calculs et analyses BPCE.

- Plusieurs repreneurs ● Holding ● Fonds ● Grande Entreprise ● ETI ● PME ● Micro-entreprise existante (y.c. structure faîtière)
- Société créée *ad hoc* à l'occasion de la reprise

“L'entreprise a évolué, les profils de dirigeants se perpétuent”

Depuis la fin du xix^e siècle, les fusions-acquisitions et l'internationalisation des marchés ont profondément modifié la culture des entreprises familiales de moyenne ou grande taille. La gouvernance des entreprises a de même évolué à la faveur d'une séparation du capital familial et du capital de l'entreprise. En France, le développement des structures « gigognes » (comme pour les groupes Pinault et Arnault), permettant l'apport de capitaux extérieurs tout en préservant le contrôle familial, confère aux entreprises familiales les moyens de leur croissance, mais aussi des obligations de transparence. Paradoxalement, les profils des dirigeants n'ont pas fondamentalement changé. Si leur capital de savoir-faire et la géographie de leur action se sont élargis, « gestionnaires » financiers et « conquérants » développeurs continuent à coexister au sein des sociétés familiales. Celles qui s'étaient développées dans les premières décennies du xx^e siècle, comme Renault, Michelin, Peugeot ou Gallimard, ont très souvent été managées conjointement par des patrons représentatifs de

ces deux profils. Mais chaque entreprise a son histoire : aujourd'hui encore, cette double compétence est la condition du succès des sociétés qui résistent (comme chez Peugeot) ou qui se créent et résistent aux récessions. Autre constante, on observe une reproduction du modèle de « deuxième génération » : des dirigeants développeurs sont fils ou filles de patrons de PME. S'ils ne sont pas des créateurs d'entreprise, au sens du *self made man* – un mythe –, ils ont souvent bâti leur propre modèle, quitte à prendre une direction différente de celle du père et à faire d'une PME un ensemble élargi (comme chez Lactalis, Bongrain ou SEB). La capacité d'innover, et donc de se financer, est une clé de leur réussite. C'est en adaptant des stratégies de niche sur des marchés à haute valeur ajoutée que des entreprises familiales moyennes ont grandi.

En revanche, beaucoup de ces

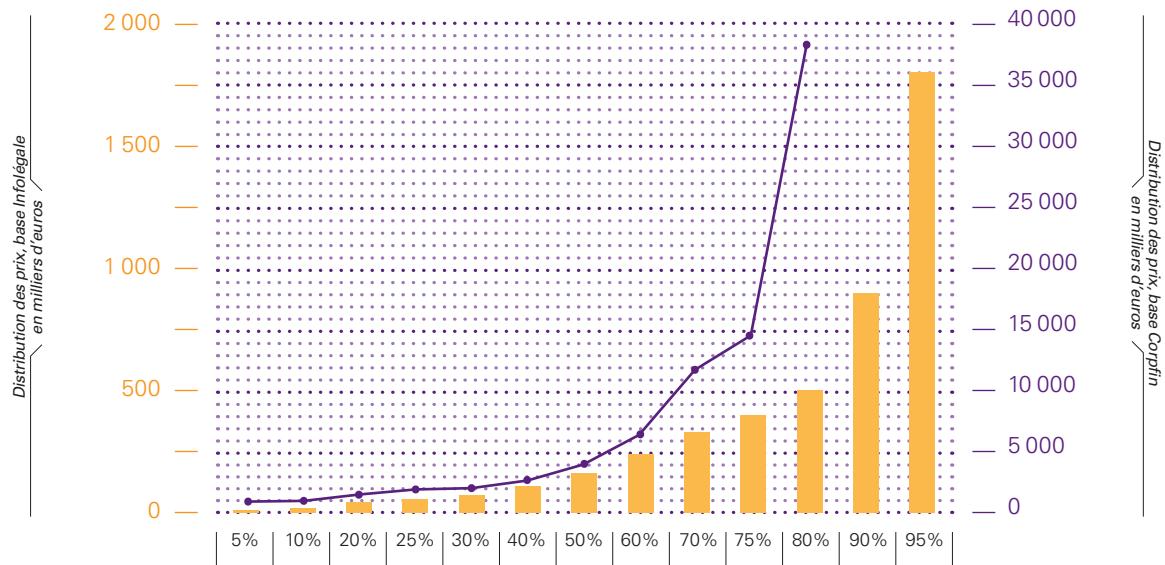
entreprises ont souffert de l'absence d'héritier, à l'image de Moulinex ou de Boussac. La disparition d'une partie de la génération des « successeurs », lors de la Grande Guerre, a provoqué un vieillissement du patronat français entre 1918 et 1939. Le développement des PME est une préoccupation constante, en France, depuis l'apparition du concept à la Belle Époque. Face à l'industrie allemande, puis en réponse aux concentrations capitalistiques, la France souhaitait favoriser le renouvellement et la compétitivité de son tissu industriel. La création de la CGPME, en 1944, puis d'un secrétariat d'État dédié, à l'époque gaulliste, a contribué à donner une visibilité aux PME.

(L'INVITÉ)

Hubert Bonin

Professeur d'histoire économique contemporaine à l'IEP de Bordeaux, il est l'auteur d'ouvrages sur l'histoire des entreprises, des banques et de la finance. Il est également chercheur au GREThA-Université Montesquieu.





Le prix des opérations de cession : deux marchés différents ?

Source : pH Group, calculs et analyses BPCE.

● Distribution des prix base Infolégale (échelle de gauche)

● Distribution des prix base Corpfin (échelle de droite)

La première source d'information, Infolégale, probablement affectée par des cessions à la suite d'un redressement judiciaire, valorise, à la médiane, une entreprise à un peu plus d'une année d'EBC (excédent brut d'exploitation), tandis que le troisième quartile est valorisé à environ cinq années d'EBC. Cette hétérogénéité est encore renforcée par la forte proportion d'entreprises (environ les deux tiers) dont les actifs fonciers et immobiliers sont externalisés sur une SCI, le plus souvent détenue directement par le géant. Suivant que la cession intègre ces actifs, le prix peut varier considérablement. Selon cette base, la forte concentration des valeurs élevées sur une proportion limitée de cessions est commune à tous les secteurs. Toutefois, les transports et la construction restent en retrait, tandis que le profil des prix est plus nettement ascendant

sur le commerce de gros et de détail et sur les services d'information et de communication.

La deuxième source, Corpfin, délivre donc une information sur un nombre plus réduit de cessions mais les prix payés (respectivement 1,9 million et 14 millions d'euros au premier et au troisième quartile) illustrent le changement d'univers. Contrairement à la plupart des cessions Infolégale, qui valorisent un modèle à maturité de taille petite ou moyenne, il s'agit ici de structures dont la rentabilité, actuelle ou potentielle, comme la taille et les perspectives de développement sont très élevées.

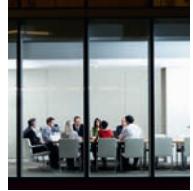
4.3 Un enjeu territorial

La carte des taux de cession est quelque peu paradoxale : les taux les plus élevés se situent dans des départements très urbanisés avec une ville-centre, véritable pôle d'attraction pour le tissu de PME (à l'image du Rhône, de Paris ou de la Gironde), comme dans des départements plus ruraux, voire périphériques, avec un

tissu d'entreprises plus fragile (comme les Ardennes, l'Orne ou la Corrèze). En revanche, les taux de cession les plus bas n'affectent presque aucun centre économique important, à l'exception notable du Puy-de-Dôme avec Clermont-Ferrand. Il est d'ailleurs difficile de statuer sur le caractère vertueux de cette variable : est-elle un facteur de renouvellement économique et un signe d'attractivité géographique ou, au contraire, la manifestation d'une fragilité du tissu d'entreprises se transformant par nécessité ? Le rôle important et le dynamisme des PME régionales dans le Grand Ouest, en Rhône-Alpes ou en Ile-de-France semblent toutefois plutôt associés à un taux de cession élevé.

Néanmoins, le taux de cession est positivement corrélé avec la proportion de sociétés fonctionnant sous les statuts juridiques les plus complexes (SA à conseil d'administration, SA à directoire, sociétés en nom collectif, ou en commandite) et à la part des entreprises de plus de 100 salariés, tandis que la relation semble négative avec la part des dirigeants dont l'âge excède

Rhône mais aussi Orne, Calvados, Mayenne, Maine-et-Loire, Hautes-Alpes ou encore Corrèze).



ANATOMIE DE
LA CÉSSION-
TRANSMISSION

65 ans. Ces corrélations méritent d'être approfondies mais le lien entre l'âge et le taux de cession est effectivement ambigu. De nombreux départements dont la population des dirigeants est particulièrement âgée (plus de 7 % de dirigeants ayant dépassé 65 ans) présentent en effet un taux de cession réduit (Aude, Haute-Corse, Indre, Lozère, Oise, Haut-Rhin, Vosges, voire Alpes-Maritimes...) qui accentue certainement le vieillissement engagé. D'autres tirent parti d'une forte attractivité pour éléver leur taux de cession et ainsi limiter l'accentuation du vieillissement démographique : Paris, les Bouches-du-Rhône sont dans cette situation. *A contrario*, pour d'autres départements, le taux de cession élevé dont ils bénéficient leur permet de maintenir un profil de dirigeant de PME moins âgé qu'ailleurs (Hauts-de-Seine,

5. LE PARADOXE DE L'ÂGE

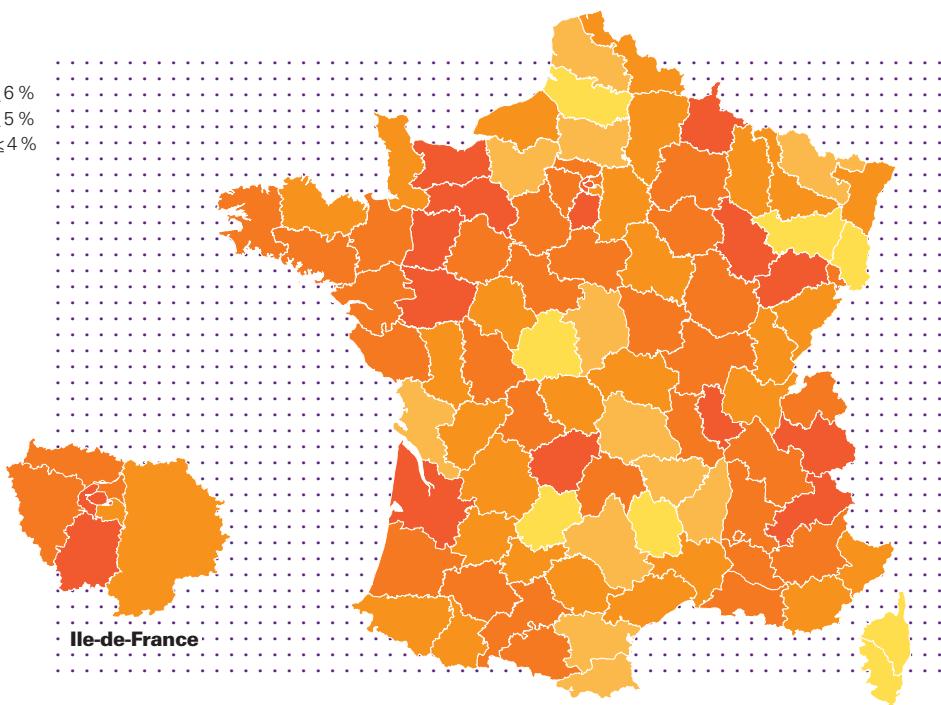
5.1 Près de 60 % des cessions interviennent avant 55 ans

La représentation traditionnelle des cessions-transmissions associées essentiellement à des événements de fin de vie professionnelle n'est plus conforme à la réalité de ce phénomène. En effet, la fréquence de la cession varie moins avec l'âge du dirigeant qu'avec la taille de l'entité. Certes, pour une taille donnée, le pourcentage d'opérations s'accroît aux âges les plus avancés mais la fréquence des opérations est par exemple plus élevée chez les dirigeants d'une société de 100 à 250 salariés et âgés de 45-49 ans que chez les dirigeants âgés de plus de 60 ans d'une entreprise de taille immédiate-

ment inférieure. Si les dirigeants de plus de 55 ans comptent pour 42 % des opérations, cette concentration est due davantage à leur poids dans le nombre d'entreprises (33 % du total) qu'à un taux de cession nettement supérieur à la moyenne. Ainsi, même au-delà de 75 ans, le taux de cession annuel ne dépasse pas une forme de norme liée à la taille mais également au secteur.

Ce paradoxe tient pour beaucoup à la transformation majeure de l'uni-

- Taux de cession > 6 %
- 5 % < taux de cession ≤ 6 %
- 4 % < taux de cession ≤ 5 %
- 3,5 % < taux de cession ≤ 4 %
- Taux de cession ≤ 3,5 %



Une forte disparité territoriale des taux de cession-transmission des PME et ETI en 2010

Source : pH Group, calculs et analyses BPCE.

vers des PME depuis une quinzaine d'années : de 1997 à 2009, la proportion de PME appartenant à un groupe est passée de 21 % à 52 %. Or, le taux de cession d'une entreprise détenue par une personne morale est à la fois beaucoup plus élevé que celui d'une entreprise appartenant à une personne physique et très stable au regard de l'âge du dirigeant, alors que ce taux est clairement ascendant en fonction de l'âge quand un individu ou une famille détient directement la société. Le recours aux holdings s'est aussi diffusé, notamment au-delà de 50 salariés. Les cessions *via* des holdings, par vente de la structure faîtière ou modification de son actionnariat, interviennent d'ailleurs plus fréquemment entre 45 et 55 ans en amont de

la transmission, tandis que les changements d'actionnaire semblent se manifester dans un premier temps entre 50 et 54 ans – *via* le rachat de parts d'un associé cofondateur et l'émergence d'un nouvel actionnaire principal – puis au-delà de 60 ans.

Le rôle de la cession dans le cycle de vie des PME s'est également profondément transformé. D'une opération intervenant pour l'essentiel en fin d'activité professionnelle, elle est devenue tout autant une opération technique d'ajustement du portefeuille d'activités ou de la gouvernance de l'entreprise ou bien une décision de modifier le type d'activité professionnelle du cédant. Même pour les cessions « pures », recensées par Infolégale et Corpfin, hors prise en compte des holdings et de la modification de l'actionnariat, la transmission en fin de vie active ne joue pas un rôle plus important que la réorientation de l'activité.

Ainsi, le taux de ces opérations oscille entre 2,9 % et 3,3 % des entreprises pour les classes d'âge de 35-40 ans à 55-59 ans pour atteindre 3,4 % chez les plus de 60 ans.

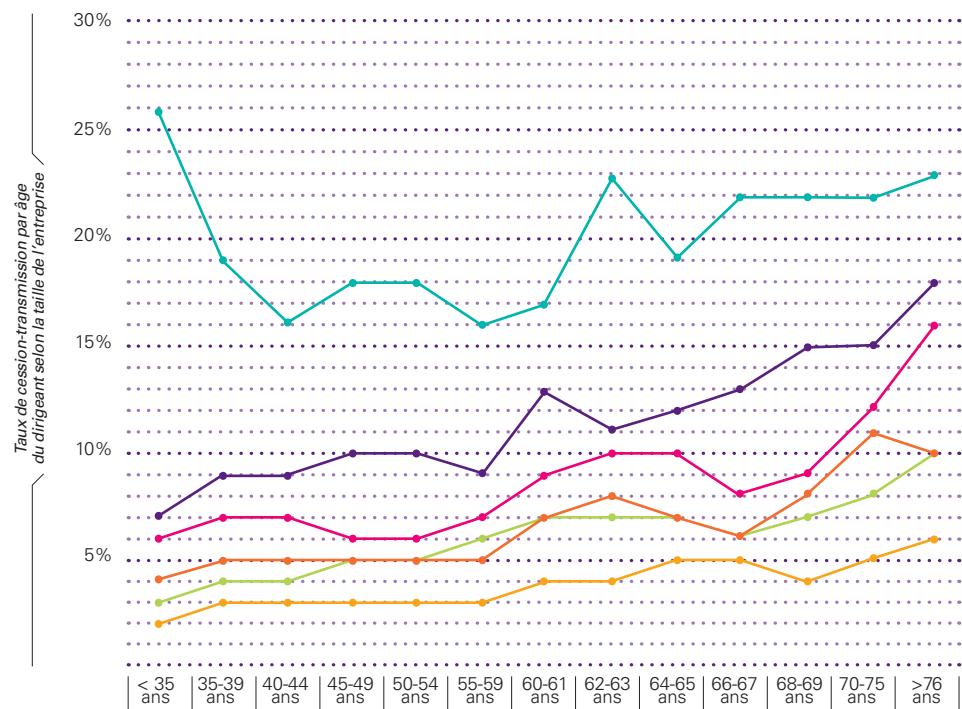
5.2 La question de la transmission intrafamiliale

La mesure implicite de la transmission à titre gratuit par le biais des changements de dirigeants ayant le même nom de famille doit certainement être considérée comme une hypothèse basse. Cumulée avec les quelques cessions à titre onéreux satisfaisant au même critère de nom de famille, la transmission intrafamiliale représenterait donc *a minima* 14 % des opérations annuelles. Néanmoins, aux âges les plus directement liés à la

La fréquence des cessions varie moins avec l'âge du dirigeant qu'avec la taille de l'entreprise

Source : pH Group, calculs et analyses BPCE.

- Entreprises de plus de 250 salariés
- Entre 100 et 249 salariés
- Entre 50 et 99 salariés
- Entre 20 et 49 salariés
- Entre 10 et 19 salariés
- Moyenne



transmission à titre gratuit, plus de 60 ans et moins de 34 ans, la part de l'intrafamilial atteint respectivement 22 % et 33 % des opérations. La transmission intrafamiliale apparaît donc effectivement limitée en France mais sans doute pas dans les proportions habituellement évoquées, d'autant que l'âge auquel interviennent de nombreuses opérations liées à des holdings laisse supposer qu'une part significative d'entre elles devrait être ajoutée à notre chiffrage. En tout état de cause, l'incitation fiscale substantielle à la transmission intrafamiliale ne semble pas encore avoir bénéficié de toute l'audience qu'elle mérite.

Le secteur où cette forme de transmission est la plus développée est la construction avec environ 23 % des cessions, à la suite de quoi les proportions s'échelonnent entre 17 % et 15 % pour le commerce de gros, l'industrie manufacturière, les transports et le commerce de détail. La transmission intrafamiliale est également plus fréquente parmi les entreprises de 20 à 49 salariés (19 % des cessions). Cette pratique reste significative pour les entités de 10 à 19 salariés et de 50 à 99 salariés avec un taux d'environ 14 %, voire pour celles de 100 à 199 salariés avec un taux de 11 %. Mais elle baisse ensuite aux alentours de 7 % pour les tailles de 200 à 499 salariés, puis de 3 % pour celles de 500 à 4 999 salariés.

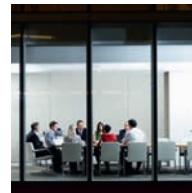
5.3 L'enjeu du vieillissement et de la retraite

La population des dirigeants de PME est logiquement plus âgée que celle de l'ensemble des actifs : c'est une fonction à laquelle on accède et que l'on quitte souvent plus tardivement dans la vie professionnelle. Ainsi, en 2010, 50,9 % des dirigeants ont plus de 50 ans selon la base Altares. Sur ce point, la base Fiben et nos propres

résultats d'enquête confirment ce chiffrage, ce qui conduit à relativiser l'image probablement déformée renvoyée par la base Diane avec 63 % de plus de 50 ans. Toutefois, il est intéressant de noter que cette population vieillit, au sens où elle semble insuffisamment se renouveler : les plus de 50 ans comptaient pour 47,7 % en 2001. Plus notable encore, la part des 50-59 ans a baissé de 3 points tandis que la part des plus de 60 ans a bondi de 6 points en neuf ans. Ce phénomène semble donc traduire à la fois l'impact du vieillissement de la génération des baby-boomers et un report de l'âge de fin d'activité. S'agit-il d'un choix maîtrisé et délibéré des dirigeants de PME pour ajuster leur activité à leur capacité et leur volonté d'agir ou bien est-ce une évolution contrainte faute de possibilité de cession satisfaisante ? Cette question n'est pas sans importance : la proportion d'entreprises concernées est de 17,2 %, correspondant à plus de 21 % des effectifs employés et 19 % de la valeur ajoutée des PME et ETI de notre périmètre.

Comme nous le verrons au chapitre II, les intentions de départ à la retraite de ces dirigeants ne se sont pas substantiellement déformées vers les âges les plus élevés, ce qui laisse penser que l'évolution évoquée n'est pas recherchée en soi. De plus, les dirigeants de 66 ans et plus représentent un poids économique qui n'est plus résiduel avec environ 12 600 entreprises et 780 000 emplois (6 400 entités et 430 000 salariés pour les 70 ans et plus). Leur présence est plus fréquente dans les activités immobilières, le commerce de gros et l'industrie manufacturière, et ils occupent une part significative des effectifs dans certaines activités de services spécialisées.

Aujourd'hui, il ne semble pas que ce report de la fin d'activité des dirigeants à des âges de plus en plus élevés conduise à la diffusion d'une pratique de renoncement face aux difficultés. En effet, le taux de « mort naturelle » des entreprises comme de disparition judiciaire est plutôt inférieur à la



ANATOMIE DE
LA CÉSSION-
TRANSMISSION

moyenne au-delà de 60 ans. Ceci est vérifié quelle que soit la notation de l'entreprise. En particulier, une mauvaise notation conduit moins souvent un dirigeant de plus de 60 ans à « jeter l'éponge » qu'un dirigeant plus jeune.

En revanche, trois risques apparaissent. Tout d'abord, comme le laisse penser l'analyse départementale, la plus forte concentration des dirigeants à un âge élevé (66 ans et au-delà) constitue moins un potentiel de cession que la résultante d'un taux de cession insuffisant. L'allongement de la durée de vie professionnelle des dirigeants pourrait donc excéder, à moyen ou à long terme, ce qu'ils jugent supportable et ne plus servir d'amortisseur à une offre de reprises qui est peut-être insuffisante dès aujourd'hui. Ensuite, dans la mesure où les entreprises concernées présentent une productivité apparente inférieure à la moyenne, leurs performances pourraient baisser au-delà d'un certain âge et conduire à un déficit de croissance des PME et ETI. Ce point sera développé dans le chapitre III et doit nous conduire à nous interroger sur la possibilité d'atrophie progressive de petites entreprises dont le dirigeant est très âgé. Enfin, si trop d'entreprises dont les dirigeants sont très âgés se trouvaient finalement sur le marché, c'est à l'extrême un risque d'atrophie des capacités de production qui pourrait survenir pour préparer davantage d'entreprises qu'il n'est nécessaire à une mort naturelle en bon ordre mais inopportun pour le potentiel de croissance du pays.



(CHAPITRE II)

49 % DES DIRIGEANTS DE PME ÂGÉS DE 60 ANS ET PLUS EXPRIMENT L'INTENTION DE CÉDER OU DE TRANSMETTRE LEUR ENTREPRISE DANS LES DEUX ANS À VENIR (SOIT ENVIRON 25 % EN RAPPORTANT CETTE PROPORTION À UNE PÉRIODE D'UN AN). GLOBALEMENT, LES INTENTIONS DE CÉSSION-TRANSMISSION DANS LES DEUX ANS ONT PROGRESSÉ DE 6 POINTS ENTRE 2006 ET 2011, TOUS ÂGES CONFONDUS (DE 18 % À 24 %). NÉANMOINS, C'EST PARMI LES DIRIGEANTS DE 60 ANS ET PLUS QUE CETTE HAUSSE A ÉTÉ DE LOIN LA PLUS FORTE, AVEC UNE AUGMENTATION DE 13 POINTS EN CINQ ANS (DE 36 % EN 2006 À 49 % EN 2011).

CESSION-TRANSMISSION : HORIZONS ET REGARDS DES DIRIGEANTS DE PME

Les analyses réalisées dans cette partie s'appuient principalement sur deux approches complémentaires. D'une part, une enquête quantitative réalisée par l'institut CSA pour BPCE en juillet et en septembre 2011 auprès de 1 480 dirigeants de PME de 10 à 249 salariés, à l'exclusion des secteurs de l'agriculture et des activités financières, ainsi que des statuts juridiques peu adaptés au thème de la cession-transmission (entités publiques, sous forme associative, coopérative, SCI...). Cet échantillon a été construit selon la méthode des quotas, afin de disposer d'effectifs suffisants dans chaque strate de taille d'entreprise et dans chaque secteur d'activité. Les résultats ont ensuite été redressés pour être représentatifs de l'ensemble des PME de 10 à 249 salariés. Parmi les 1 480 dirigeants interrogés, 1 102 répondaient à des critères d'implication minimale du dirigeant ou de sa famille directe au capital de la PME (au moins 33 % du capital pour les PME de 10 à 49 salariés et au moins 15 % pour celles de 50 à 249 salariés) et ont répondu au questionnaire de l'enquête. L'échantillon final permettait, en outre, de disposer d'un nombre significatif de repreneurs « récents » de PME (reprise depuis moins de dix ans), auxquels ont été posées des questions « miroir » de celles soumises aux cédants potentiels.

D'autre part, une étude qualitative réalisée par l'institut Sorgem pour BPCE en septembre 2011 à partir de 19 entretiens individuels approfondis de 2 h 30 chacun. Ces entretiens ont été réalisés auprès de dirigeants de PME de 10 à 249 salariés envisageant de vendre leur entreprise dans les trois ans à venir, en vue de leur cessation d'activité, auprès de repreneurs de PME ayant réalisé cette opération depuis moins de trois ans et auprès d'ex-dirigeants ayant cédé leur PME depuis moins de trois ans. Parmi ces entretiens, huit ont été menés auprès de binômes de cédants (ou d'ex-cédants) et de repreneurs, interrogés séparément sur la cession/reprise de la même entreprise (soit quatre entreprises concernées).

1. LES INTENTIONS DE CESSION-TRANSMISSION DES DIRIGEANTS DE PME

Comme le soulignent les analyses menées dans la première partie de ce document, la cession-transmission de PME renvoie à des opérations ou à des modalités très diverses. Le point de vue des dirigeants eux-mêmes offre une vision complémentaire mais aussi pour partie différente. Complémentaire, parce qu'elle permet une compréhension plus directe des mécanismes psychologiques ou financiers intervenant dans le processus de la cession-transmission. Différente

24 %

La part des dirigeants de PME interrogés déclarant « avoir l'intention de céder, totalement ou en partie, leur entreprise dans les deux ans à venir » est de 24 %.

également, car cette approche s'appuie sur des intentions de cession, que celles-ci se réalisent ou non à l'horizon souhaité ou à une autre échéance. Il s'agit donc de cessions potentielles exprimées par les dirigeants de PME, et non, comme dans la première partie, d'un marché effectif recouvrant toutes les formes de cessions.

1.1 Représentativité et limites de l'analyse

L'analyse ci-après n'a pas la prétention de couvrir l'ensemble des opérations de cession-transmission, ni l'intégralité des PME de 10 à 249 salariés. Par construction, l'étude quantitative BPCE réalisée auprès des dirigeants de PME évacue implicitement pour partie les opérations relevant de simples stratégies de gestion de l'entreprise (montée en capital d'un actionnaire autre que le dirigeant, transferts de parts lors de la constitution d'un holding...), pour se focaliser davantage sur des intentions de cession totale de l'entreprise ou, dans une moindre mesure, des ventes significatives de participations du dirigeant actionnaire. Du côté du champ des entreprises couvertes, les

enseignements de l'étude restent très représentatifs de la majeure partie de l'univers des PME, à l'exception des plus grandes d'entre elles. En effet, les dirigeants satisfaisant aux critères minimaux de détention du capital (33 % pour les entreprises de 10 à 49 salariés et 15 % pour celles de 50 à 249 salariés) pour être retenus dans l'enquête représentent près de 80 % de l'échantillon total des dirigeants de PME contactés. Cette proportion est de 82 % pour les entreprises de 10 à 19 salariés, de 80 % pour celles de 20 à 49 salariés et de 70 % pour celles de 50 à 99 salariés. En revanche, elle n'est plus que de 57 % en ce qui concerne celles de 100 à 249 salariés.

Ces proportions peuvent sembler en décalage avec certains discours sur le poids des groupes, et notamment des grands groupes, tant dans leur présence directe ou indirecte dans le capital des PME que dans le processus des reprises. Concernant les grands groupes plus particulièrement, il s'agit là d'un tropisme tenant probablement à l'ambiguïté du terme de groupe, même si les grandes entreprises ou les fonds d'investissement sont davantage enclins à la filialisation ou à la reprise des PME de taille plus importante (*cf. chapitre I*) ou offrant des perspectives stratégiques de développement. En réalité, l'intégration des PME à de « grands groupes » reste très minoritaire (14 % d'entre elles). En revanche, 86 % d'entre elles, qu'elles soient indépendantes (48 %) ou qu'elles appartiennent à des « petits groupes » (38%)¹, se situent dans un univers de PME, même si l'organisation des secondes ou leur mode de fonctionnement les éloignent pour partie du schéma de la PME traditionnelle.

L'enquête a également le mérite de la simplification : les dirigeants interrogés sur leur degré d'implication dans le capital d'une PME ne répondent pas en fonction de montages juridiques et de liens entre entreprises, mais bien sur leur niveau de participation effective dans le capital, que celle-ci soit directe, logée dans un

holding ou une autre structure faîtière, ou qu'elle s'effectue par l'intermédiaire d'autres PME dont ils sont également actionnaires. D'ailleurs, 39 % déclarent détenir des parts d'autres PME (27 % de façon majoritaire) et cette proportion s'échelonne de 36 % parmi les entreprises de 10 à 19 salariés à 53 % parmi celles de 100 à 249 salariés.

1.2 Des intentions de cession en hausse... surtout parmi les 60 ans et plus

Interrogés sur leurs intentions et les échéances qu'ils anticipent, 24 % des dirigeants de PME déclarent « avoir l'intention de céder partiellement ou totalement leur entreprise dans les deux ans à venir ». Ce niveau d'intention est par ailleurs confirmé par leurs réponses à une autre question de l'étude, posée indépendamment de la première, portant sur leur degré « d'intention de vendre, si une proposition de reprise leur était faite aujourd'hui » : 23 % des dirigeants disent avoir « tout à fait l'intention de le faire », soit une proportion quasi-identique à celle de la question précédente, même si les réponses à l'une et à l'autre de ces deux interrogations ne recouvrent pas totalement les mêmes populations.

¹ Base Fiben réalisée et actualisée annuellement par la Banque de France à partir de la remontée des comptes sociaux des entreprises du territoire français dont le chiffre d'affaires excède 750 000 euros ou dont l'endettement bancaire dépasse 300 000 euros. Les entreprises « indépendantes » ne sont ni tête de groupe ni filiale d'un groupe. Les « petits groupes » recouvrent les groupes d'entreprises affichant un effectif total cumulé de moins de 500 salariés, un chiffre d'affaires consolidé de moins de 50 millions d'euros et un nombre de filiales inférieur à cinq. Les « grands groupes » concernent les autres cas s'appliquant au-delà de l'un ou l'autre de ces seuils.

“Transmettre n'est pas simplement céder”



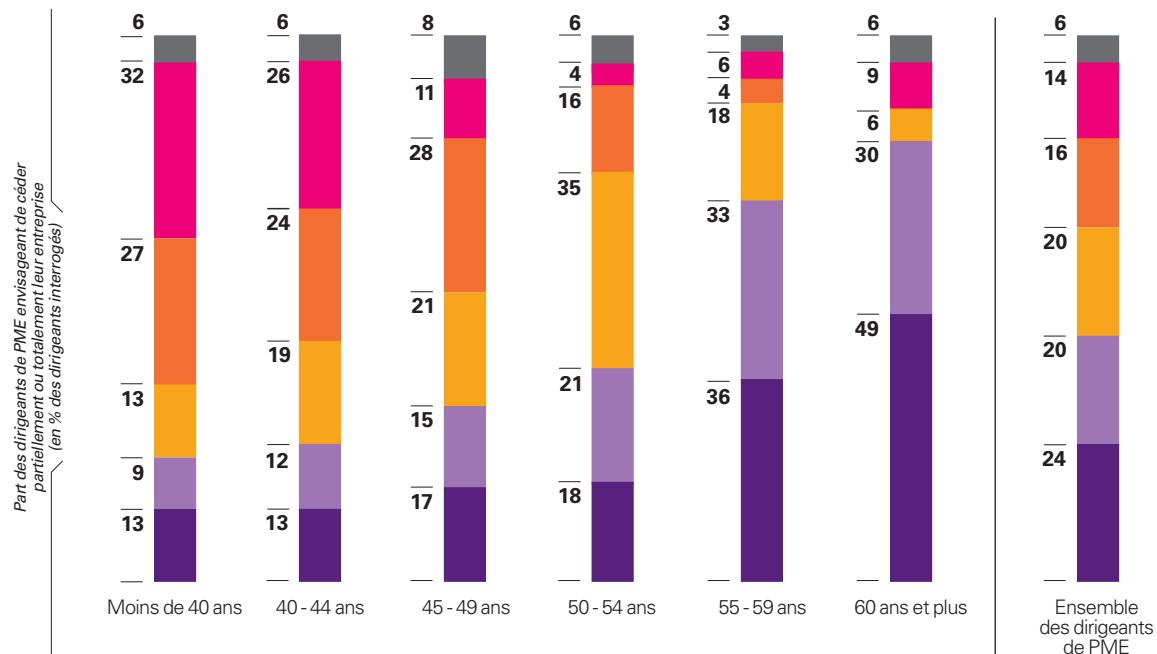
(L'INVITÉ)

Florent Schepens

Maître de conférences en sociologie à l'université de Bourgogne. Il conduit des travaux en sociologie des professions et sur les cessions-transmissions d'entreprises dans le domaine agricole et de travaux forestiers.

Un entrepreneur est un individu qui a choisi de se réaliser à travers son entreprise et d'être son propre maître. Quand vient le moment de passer le relais, c'est une part de sa vie qu'il transmet voire même, s'il en a hérité, une partie de la vie du père, vis-à-vis duquel il peut se sentir encore redevable. Dans une société où la mort fait peur, l'entrepreneur cherche ainsi à survivre à travers elle. D'un point de vue anthropologique, il cherchera à laisser à son tour « une trace » qui marquera son passage sur la Terre. Une transmission est donc un acte empreint d'une dimension symbolique très forte. Ce n'est pas seulement une affaire d'argent, comme dans le cas d'une cession. Pour que l'entreprise survive à son chef, ce dernier doit réussir cette transmission et, pour cela, bien choisir son successeur. Le cédant tente de trouver un *alter ego*, un fils symbolique qui lui rappelle ce qu'il était au même âge, celui en qui

il se reconnaît. Il espère que celui-ci fera aussi bien que lui et pourra un jour, à son tour, transmettre l'entreprise dans de bonnes conditions. Le chef d'une entreprise familiale va tout d'abord chercher son successeur soit parmi ses enfants, soit parmi ses plus proches collaborateurs. À défaut, il se tournera vers quelqu'un du métier en qui il a déjà confiance. S'il trouve ainsi celui qui devrait faire aussi bien que lui, il sera prêt à lui vendre son entreprise à un prix moins élevé qu'à un profil différent. Dans le cas d'une transmission, le chef d'entreprise transmet un capital économique, mais aussi quelque chose d'essentiel, parfois long à acquérir pour un repreneur : un capital confiance. S'il y a une « vraie rencontre » entre les deux individus, ce transfert de capital confiance, à titre gratuit, permettra au repreneur de bénéficier des conseils avisés et des relations du cédant, lui assurant une bonne insertion dans le tissu économique. Les parties prenantes (salariés, fournisseurs, clients...) développeront à son égard une plus grande confiance. La transmission s'opérera selon un parcours type : désignation par le chef d'entreprise (le choix de « l'élu »), acceptation par le désigné, apprentissage (savoirs sociaux et techniques), habilitation par le cédant (le jugement de beauté), puis par les autres parties prenantes internes et externes. A l'inverse, si le chef d'entreprise ne trouve pas son *alter ego* (ou si celui-ci refuse), l'interaction entre le vendeur et l'acheteur se résumera à une transaction économique. La dimension prix prévaudra. À moins que le repreneur ne crée les conditions d'une « vraie rencontre », et parvienne à se faire « adoubé » par le cédant, comme celui capable de pérenniser son entreprise et de garantir l'avenir des salariés, transformant ainsi une cession en transmission.



Un quart des dirigeants envisagent de céder leur entreprise dans les deux années à venir. Cette intention s'affirme entre 55-59 ans (36 %) et surtout à partir de 60 ans (49 %).

Source : étude BPCE, enquête réalisée par CSA, juillet-septembre 2011.

● Ne savent pas ● Le plus tard possible ● Dans plus de dix ans ● D'ici six à dix ans ● D'ici trois à cinq ans ● D'ici un à deux ans

Le croisement des résultats de ces deux questions permet, en ne retenant que les dirigeants envisageant une cession dans les deux ans à venir et également « tout à fait prêts » à vendre leur entreprise en cas de proposition de reprise aujourd’hui, d’estimer un noyau dur potentiel annuel de cessions-transmissions de 7 % des PME existantes. Ce qui représente environ 14 000 entreprises cessibles, en extrapolant ce pourcentage aux 202 000 PME de 10 à 249 salariés existantes. Cette première estimation constitue une borne minimale de chiffrage. En ajoutant à ce cœur de cible les dirigeants envisageant une cession dans les deux ans à venir et « peut-être prêts » à vendre leur entreprise en cas de proposition actuelle de reprise, le taux d’intention de cession s’élève à plus de 10 %, soit un potentiel annuel élargi de PME ouvertes à une reprise de l’ordre de 20 000 entités.

55 ans

L’âge clé de l’émergence d’une intention précise de cession-transmission se situe non pas à partir de 50 ans mais plus tard, après 55 ans.

Les intentions de cession dans les deux ans à venir soulignent une véritable rupture dans le cycle de vie des dirigeants à partir de 55 ans, comme cela était déjà le cas en 2006². Jusqu’à cet âge, ces intentions ne progressent que faiblement et s’échelonnent de 13 % parmi les moins de 45 ans à 18 % au sein des 50-54 ans. En revanche, la proportion de ceux qui envisagent de céder dans les deux

ans à venir passe à 36 % pour les 55-59 ans, puis s’élève à 49 % pour les 60 ans et plus. L’âge clé de l’émergence d’un objectif précis de cession-transmission n’est donc pas 50 ans, comme cela est souvent évoqué dans diverses analyses projectives sur les problématiques de cession associées au vieillissement des entrepreneurs. Elle se situe plus tard, après 55 ans, même si une proportion non négligeable de dirigeants en exprime le projet plus précocement.

En revanche, les intentions de cession de PME ont nettement progressé par rapport aux résultats d’une question identique posée en 2006² auprès de la même cible. Il y a cinq ans, seuls 18 % des dirigeants de PME envisageaient de céder leur entreprise dans les deux ans à venir, soit 6 points de moins qu’aujourd’hui. Ces intentions à court terme ont progressé dans toutes les tranches d’âge, ce qui peut résulter d’un environnement écono-

mique et de perspectives de pérennité de l'affaire beaucoup plus tendus dans le contexte actuel qu'en 2006. Cependant, cette progression est modérée dans la plupart des tranches d'âge des dirigeants interrogés (entre 2 et 5 points de progression). L'évolution globale tient essentiellement à une forte hausse des objectifs de vente des dirigeants âgés de 60 ans et plus : 36 % d'entre eux envisageaient de céder leur entreprise dans les deux ans à venir en 2006 ; ils sont aujourd'hui 49 % dans ce cas, soit une augmentation de 13 points en cinq ans.

Ce constat est d'autant plus important, voire problématique dans certains cas, que le vieillissement des dirigeants de PME s'opère avant tout par des évolutions opposées aux deux extrémités du cycle de vie. La première évolution renvoie à une baisse marquée de la proportion des dirigeants de moins de 40 ans (20 % en 2004, 15 % en 2010)³. Ceci souligne une difficulté à assurer la relève par des dirigeants jeunes (et un repli éventuel des transmissions intra-familiales ou leur report à des âges plus élevés) mais peut également s'expliquer par un vieillissement des entrepreneurs éventuels.

La seconde évolution tient à une nette progression de la proportion des dirigeants âgés. En effet, le poids des 50 ans et plus a augmenté de 4 points entre 2004 et 2010 (de 47 % à 51 %)³ mais cela ne tient pas aux 50-59 ans, dont la part dans la population des dirigeants de PME a baissé. Le phénomène majeur est donc bien la montée des 60 ans et plus (de 13 % à 18 %), et plus spécifiquement des 65 ans et plus. Cette tendance pourrait traduire un souhait de ces derniers de conserver le plus tard possible le pilotage d'une affaire, dans laquelle ils ont parfois investi

toute une vie, et une réticence à vouloir s'en détacher. En réalité, cela ne semble le cas que pour environ un quart des dirigeants de 60 ans et plus déclarant souhaiter partir à la retraite « le plus tard possible », soit une proportion inchangée par rapport à 2006. En revanche, la part de ceux qui envisagent un départ à la retraite « après 65 ans » a reculé en cinq ans (de 30 % en 2006 à 25 % en 2011) au profit de ceux qui souhaitent cesser leur activité entre 60 et 65 ans (de 39 % à 43 %). Pour ces derniers, la progression des intentions de vente s'inscrit peut-être aujourd'hui davantage dans un schéma « d'urgence ».

1.3 Rebond ou retraite : deux âges, deux motivations

Le niveau élevé des intentions de cession à court terme parmi les dirigeants les plus âgés ne doit pas pour autant occulter que 44 % des cédants potentiels dans les deux ans à venir ont moins de 55 ans et que 30 % ont moins de 50 ans. Du côté des 55 ans et plus, la motivation principale de vente de l'entreprise s'inscrit, assez logiquement, dans une perspective de passage à la retraite (78 % d'entre eux). Face à cette échéance, la valorisation de l'investissement professionnel figure en seconde position des facteurs incitatifs à la cession, mais ce critère n'est pas davantage cité par les plus âgés que par leurs cadets, malgré la nécessité éventuelle de disposer d'un capital en vue de la retraite. Enfin, la nécessité de « faire passer un nouveau cap à l'entreprise » est mentionnée par près du tiers des dirigeants de 55 ans et plus. Cette motivation est certes minoritaire, mais elle souligne une prise de conscience chez une partie des dirigeants les plus âgés que la cession de l'entreprise peut constituer, en dépit de leurs réticences, un

² Cf. *L'Observatoire Caisse d'Epargne 2007 « Les PME, les entrepreneurs et leurs territoires »* : enquête réalisée par CSA pour la Caisse d'Epargne auprès de la même cible de dirigeants de PME en décembre 2006.

³ Données pH Group, Altares.



CESSION-TRANSMISSION :
HORIZONS ET REGARDS
DES DIRIGEANTS DE PME

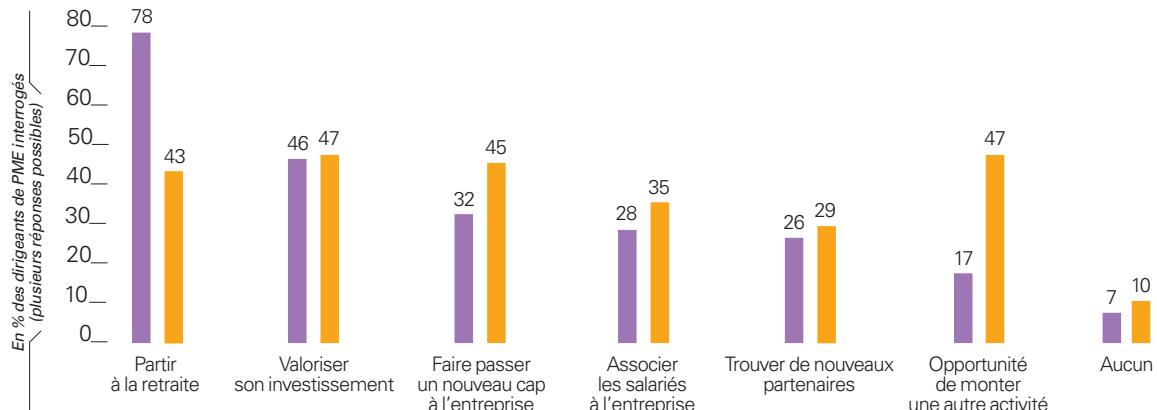


PORTRAIT

« Il faut être intellectuellement prêt à vendre »

R., 52 ans, cédant en réflexion,
région Bourgogne

Le décès de son père, alors qu'il était lui-même dirigeant en activité, et le poids des années d'investissement personnel ont amené R. à réfléchir à la cession de son entreprise, qu'il a co-créée il y a vingt-cinq ans. Seul à la diriger aujourd'hui, il souhaite passer la main d'ici quatre à cinq ans. La cession lui apparaît comme le moyen de flatter son « ego », en mettant en exergue sa réussite professionnelle, mais aussi de « passer à autre chose », une retraite active, un moment pour capitaliser sur « son investissement humain » d'ancien dirigeant. Mais l'acceptation même du principe de cette cession reste difficile, du fait d'un fort attachement à l'entreprise et d'un sentiment de responsabilité vis-à-vis de ses salariés et de leurs familles : trouver le bon repreneur, avec lequel il aura développé un relationnel suffisamment fort. En parallèle, il doit « préparer la mariée » et se poser d'autres questions, plus directement liées aux modalités de cession.



La retraite – pour les plus de 55 ans –, le développement d'une autre activité ou le passage d'un nouveau cap pour l'entreprise – pour les moins de 50 ans – sont parmi les principaux facteurs incitatifs des dirigeants à la cession de leur entreprise.

Source : étude BPCE, enquête réalisée par CSA, juillet-septembre 2011.

● Dirigeants âgés de 55 ans et plus ● Dirigeants âgés de moins de 50 ans

moyen éventuel de la redynamiser. D'ailleurs, malgré les craintes, voire l'obsession de la continuité, associées à la vente de l'affaire, 69 % des 55-59 ans et 60 % des 60 ans et plus considèrent la cession de leur entreprise plutôt comme « une opportunité » que comme « un risque » pour sa pérennité, soit des proportions équivalentes à celles de leurs cadets.

Sur ce point, d'autres facteurs incitatifs à la cession ressortent des entretiens qualitatifs, comme le poids de l'usure : « *Dans ma tête, oui, je pense qu'il y a une lassitude ; aujourd'hui, je me dis que je n'ai pas envie de me défoncer pour que la société gagne 10 % de chiffre d'affaires en plus* » (C., 62 ans, services informatiques, 17 salariés, cession imminente). De même, la famille joue parfois un rôle ambigu mais central, puisqu'il s'agit souvent de couples qui n'ont pas eu

la latitude de vivre suffisamment ensemble en raison de la surimplication du dirigeant dans son entreprise : « *On rencontre souvent le cas dans les entreprises familiales : la femme pousse souvent à lâcher, et le froissement soyeux des billets issus de la vente convainc la famille* » (observateur expert des PME). Enfin, la crise de la profession ou la conjoncture actuelle sont, du moins mentalement, plus fortement ressenties avec l'âge : « *Je suis dans une période de doute ; pourtant, j'ai 23 bilans positifs sur 25 ! Qu'est-ce qui se passe ?* » (R., 52 ans, informatique, 40 salariés, cédant en réflexion).

Les motivations de cession sont, en revanche, très différentes du côté des dirigeants de moins de 50 ans. Hormis l'aspiration à tirer parti de la valorisation de leur investissement initial, ces derniers intègrent bien davantage la nécessité d'apport de fonds nouveaux, afin d'assurer un rebond dans le développement de l'entreprise (« faire passer un nouveau cap à l'entreprise »). Mais l'un des principaux motifs mentionnés porte tout autant sur « l'opportunité de monter une nouvelle activité ». Bien évidemment, la comparaison des incitations à la

cession entre les dirigeants de 55 ans et plus et les moins de 50 ans relève pour partie d'un effet d'âge. Néanmoins, les leviers à la vente totale ou partielle de l'entreprise renvoient aussi probablement à un phénomène de génération.

La part des dirigeants de PME ayant initialement créé leur entreprise est plus élevée parmi les 55 ans et plus (59 %) que pour les moins de 50 ans (39 %), ces derniers ayant plus fréquemment racheté une affaire existante. En outre, 26 % des dirigeants de moins de 50 ans se déclarent enclins à une cession de leur entreprise dans les cinq années à venir, mais, surtout, 42 % seraient « tout à fait prêts » ou « peut-être prêts » à la vendre si une occasion de reprise se présentait. À une génération d'entrepreneurs plus âgés, davantage créateurs *ex nihilo* de leur entreprise et développeurs de celle-ci pendant une partie importante de leur parcours

2. CÉDANT/REPRENEUR, UN TANDEM AU CŒUR DE LA CESSION



CESSION-TRANSMISSION :
HORIZONS ET REGARDS
DES DIRIGEANTS DE PME

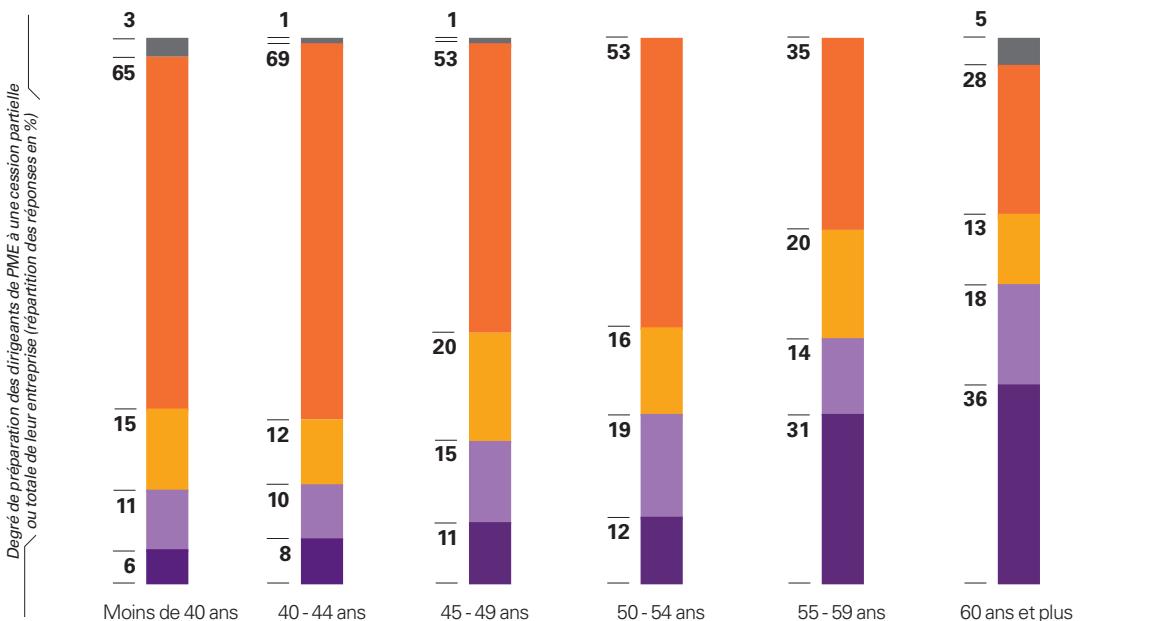
professionnel, n'est-il pas en train de succéder une autre génération de dirigeants de PME, plus « gestionnaires », davantage enclins à utiliser une palette élargie d'opérations de cession partielle et plus mobiles dans leurs projets entrepreneuriaux ? Ainsi, les cédants potentiels de moins de 50 ans n'hésitent pas à envisager un spectre plus diversifié de repreneurs possibles que leurs aînés. De même, ils sont deux fois plus nombreux que les 55 ans et plus à évoquer « l'obtention du prix le plus élevé » en tant que critère prioritaire en cas de cession partielle ou totale de leur entreprise (30 %, contre 14 %).

L'attitude et les comportements des dirigeants de PME vis-à-vis de la cession présentent des aspects paradoxaux : une confiance apparente dans leur connaissance de la valeur de leur entreprise et dans sa valorisation, d'un côté, mais des craintes ou des préoccupations face à un processus jugé très majoritairement compliqué et une préparation qui demeure insuffisamment anticipée, de l'autre. Du côté des repreneurs, certaines aspirations sont conformes à celles des cédants, mais les objectifs qu'ils associent à leur projet sont en partie différents et peuvent également être source de malentendus lors de l'opération et de ses suites.

2.1 Une préparation de la cession tardive et partielle

Le discours recueilli dans les entretiens qualitatifs auprès des cédants

les plus âgés souligne que le terme même de cession est pour partie rejeté au profit du vocable transmission. En effet, accepter le poids de l'âge et « céder son œuvre » renvoient à des connotations que les dirigeants interrogés tentent d'occulter face à une aspiration de continuité et de pérennité de la vie de l'entreprise. À cet aspect psychologique s'ajoute, dans leur esprit, le fait que le développement de l'entreprise « pour rester dans la course », conçu comme indépendant de la cession,



Pour les dirigeants de PME, la préparation effective de la cession intervient tard. Ce n'est qu'à partir de 60 ans qu'une courte majorité déclare avoir pris des mesures permettant de faciliter la cession de leur entreprise et seuls 36 % ont « tout à fait » pris de telles mesures.

Source : étude BPCE, enquête réalisée par CSA, juillet-septembre 2011

- Ne savent pas ● Non, la préparation n'est pas une préoccupation ● Non, n'ont rien préparé mais pensent prendre des mesures
- Oui, ont pris en partie des mesures ● Oui, ont « tout à fait » pris des mesures



PORTRAIT

« Ne pas ajouter une difficulté aux autres »

M., 44 ans, cadre dirigeant, reprise non aboutie,
région Rhône-Alpes

À la suite d'un licenciement, M. souhaite reprendre une PME, dans le secteur du bois. Ce projet constitue un « aboutissement » : mettre à profit ses connaissances techniques, son expérience commerciale et managériale, et « appliquer ses valeurs personnelles » dans l'univers professionnel. Après avoir identifié une PME, élaboré son business plan et trouvé le financement, un accord a été conclu avec le cédant pour une reprise par M. de 100 % du capital de l'entreprise. Mais, soucieux de garantir sa position au sein de l'entreprise après la transition, le bras droit du cédant, responsable technique, a fait part, juste avant l'enregistrement de l'accord, de son souhait d'acquérir 50 % du capital. Une option inenvisageable pour M., dont l'ambition était de « diriger une entreprise selon ses principes ». Mais en refusant, il prenait le risque de voir partir une expertise difficile à remplacer. Il a donc renoncé. Mais il s'interroge encore sur la façon dont le cédant a géré la question avec son bras droit avant et pendant la négociation.

continue à prendre le pas sur l'anticipation et la préparation effective de cette dernière.

En lien avec les anticipations analysées ci-dessus, la part des dirigeants déclarant avoir « tout à fait » pris des mesures pour faciliter la cession-transmission de leur entreprise ne devient significative qu'à partir de 55-59 ans (31 %) mais ne se situe qu'à 36 % parmi les 60 ans et plus, alors même que 49 % de ces derniers envisagent une cession dans les deux ans à venir. À l'inverse, près de la moitié des dirigeants de cette tranche d'âge n'ont encore rien entamé sur ce plan, même si 13 % pensent s'y mettre prochainement. L'anticipation et la préparation de la cession interviennent donc tardivement et son organisation effective reste partielle, même aux âges les plus proches d'une cessation future d'activité.

En ce qui concerne les générations de dirigeants de moins de 55 ans, la préparation de la cession est logiquement moins fréquente, car projetée à plus long terme. Toutefois, compte tenu de leur recours plus fréquent à des opérations techniques de cession relevant de la gestion de l'entreprise (montée en capital d'un actionnaire autre que le dirigeant, transferts de parts lors de la constitution d'un holding...), mais aussi de leurs souhaits de rebond éventuel vers une autre activité, les dirigeants plus jeunes pourraient être davantage enclins à développer une stratégie permettant de placer leur entreprise en situation de cessibilité permanente.

2.2 Une communauté d'esprit, des logiques différentes

Le discours des cédants et des repreneurs souligne à la fois un état d'esprit commun mais aussi des postures psychologiques différentes, qui peuvent rendre parfois difficiles l'opération de cession et surtout le passage de relais. Du côté des cédants, l'accent est mis essentiellement sur les aspects d'entrepreneuriat, par opposition aux

aspects strictement financiers. Leur conscience aiguë de la responsabilité économique et sociale de l'entreprise et de son dirigeant est source de fierté et d'inquiétude à la fois : « Depuis 1986, je vise la pérennité de l'entreprise car je me sens responsable de 150 personnes si l'on tient compte des conjoints et des enfants ; il faut maintenir l'entreprise à flot, la remettre sur des rails » (R., 52 ans, informatique, 40 salariés, cédant en réflexion). Au moment de la cession, la pérennité de l'affaire, au sens de la perpétuation de l'œuvre d'une vie, constitue une préoccupation centrale.

Pour ce qui est des repreneurs, diriger une entreprise, c'est agir avec conviction sur deux dimensions qui se recouvrent : diriger les autres et aspirer à fonder une base économique en possédant tout ou partie du capital de l'organisation acquise dans ce but ; être « maître à bord » par une valorisation parfois idéalisée de l'autonomie et de la responsabilité. « On est son propre patron ; on ne rend de comptes à personne » (H., 43 ans, bâtiment, 64 salariés, repreneur). C'est précisément parce que l'essentiel est de diriger que la distinction entre créer une entreprise et la reprendre s'estompe dans l'esprit des repreneurs.

Toutefois, deux postures de repreneur, non exclusives l'une de l'autre, mettent l'accent sur différents versants de la relation au cédant :

- le souci de préserver une continuité dans ce qui avait été entrepris auparavant ;
- une rupture par rapport au cédant pour indiquer la liberté d'esprit et le début d'une nouvelle ère dans les méthodes de gestion, de management ou d'organisation.

(REPÈRES)

Les freins à la préparation de la cession-transmission

Pour près de 80 % des dirigeants interrogés, la préparation de la cession de leur entreprise constitue une opération lourde et se heurte à de nombreux freins psychologiques.

35 % *
estiment manquer de temps.



31 % *
jugent le prix des conseils extérieurs en matière de cession trop élevé.



41 % *
craignent une perte de confidentialité avec des conséquences possibles sur les partenaires de l'entreprise.



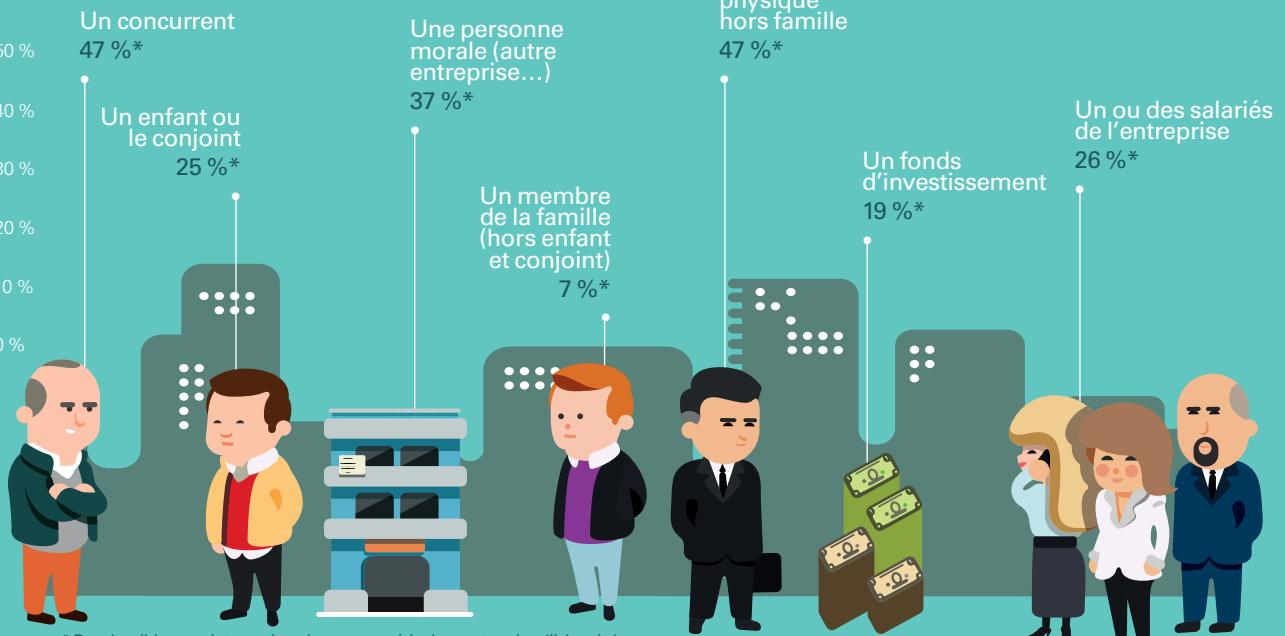
37 % *
éprouvent des difficultés à identifier les bons interlocuteurs et les bons conseils.



* Part des dirigeants interrogés qui comptent céder leur entreprise d'ici un à deux ans.

« Quel repreneur pour mon entreprise ? »

La recherche et l'identification d'un repreneur constituent pour le cédant potentiel l'un des points centraux de l'opération de cession.
La palette des repreneurs envisagés est large.



* Part des dirigeants interrogés qui comptent céder leur entreprise d'ici un à deux ans.

63%

63 % des dirigeants envisageant une cession-transmission dans les deux ans à venir se déclarent « prêts à accepter une décoûte sur le prix qu'ils estiment pour pouvoir vendre leur entreprise», contre 57 % de l'ensemble des cédants potentiels d'ici à moins de dix ans.



PORTRAIT

« Le cédant n'avait rien préparé, j'ai tout remis à plat »

J., 53 ans, repreneur,
région Bourgogne

Le parcours professionnel de J. traduit un goût pour l'aventure professionnelle. Ancien militaire, passé ensuite par la banque, J. dirige l'entreprise de peinture et décoration, spécialisée dans la rénovation, qu'il a acquise en 2009. Il se définit comme quelqu'un de « Carré, mais avec un brin de folie ». Après une période de cohabitation de six mois avec le cédant, qui « était d'une autre époque, d'une autre génération », J. a rapidement imprimé un changement de style dans le management de l'entreprise. L'organisation, les méthodes de travail et de gestion ne lui semblaient plus appropriées. Relance de l'investissement, modification de la gestion des stocks, sous-traitance de la comptabilité et modernisation de l'action commerciale : J. a fait de la rénovation son cheval de bataille. Aujourd'hui, après s'être attaché à les convaincre de la pertinence du changement, les salariés « disent que c'est mieux ».

clés de l'entreprise, notamment du fait de compétences spécifiques parfois difficiles à retrouver sur le marché, représente un enjeu majeur pouvant faciliter et garantir de façon durable l'opération de reprise.

2.3 Valeur de cession et de reprise : les critères d'évaluation

La fixation du prix de cession et de rachat de l'entreprise devrait constituer un point central de l'opération. Bien évidemment, cette dimension est présente, ne serait-ce qu'au moment des négociations et de la conclusion finale de l'affaire. Toutefois, selon les entretiens qualitatifs, la détermination du prix ne semble pas constituer une étape problématique du côté des cédants. Celle-ci s'effectue par évaluation contradictoire des « hommes de l'art » et avec le souci d'établir un prix de vente acceptable plutôt que maximal, sans pour autant accepter de brader la vente.

Les résultats de l'étude quantitative montrent que, tant du côté des cédants envisageant une vente dans les deux ans à venir que de celui des repreneurs récents, la confiance réciproque est au cœur de la réussite de l'opération. Parmi une liste de six propositions d'enjeux majeurs, « trouver un repreneur (ou cédant) de confiance » est mentionné largement en tête de part et d'autre. En revanche, leurs réponses soulignent de nettes différences d'appréciation au moins sur deux aspects :

- « l'accompagnement du repreneur » : pour les cédants potentiels, cet accompagnement constitue un facteur important de succès de « l'après-vente ». Ceci renvoie largement à leur attachement à la pérennité de l'entreprise et aux pratiques qui leur ont permis de perdurer, dont ils se sentent les garants. En revanche, cet aspect est beaucoup plus mineur pour les repreneurs, en relation avec leur aspiration à reprendre en main, selon leurs projets, l'organisation et le développement de l'entreprise acquise ;
- « le maintien de la motivation du personnel » : ce facteur demeure, certes, important pour les cédants, mais ils ne le positionnent qu'au troisième rang de leurs préoccupations, avec 36 % de citations, alors qu'il se situe au second rang des priorités des repreneurs, avec 44 % des réponses. Cet écart montre que, pour les repreneurs, le maintien de collaborateurs

Cette dimension de « prix acceptable, plutôt que maximal » ne renvoie pas seulement à la nécessité d'attirer des repreneurs, voire d'offrir une possibilité de reprise à certains collaborateurs. Elle dépend aussi du type de repreneur et s'inscrit dans un *continuum* qui va de l'acceptation d'une part de « sacrifice », en contrepartie d'une garantie de pérennité de l'entreprise (dans l'activité, les valeurs ou la gestion du personnel), jusqu'à la recherche d'un prix maximal, forme de compensation financière à une pérennité paraissant aléatoire en raison du type de repreneur (grande entreprise, fonds...). Au-delà du prix payé, la contrepartie symbolique qu'est l'assurance d'une pérennité de l'entreprise, ou de l'idée que le dirigeant s'en fait, joue donc un rôle essentiel dans le choix du repre-



CESSION-TRANSMISSION :
HORIZONS ET REGARDS
DES DIRIGEANTS DE PME

neur mais aussi dans la négociation des modalités de cession. Pour les repreneurs, la conscience du prix payé et des remboursements d'emprunts associés est évidemment très présente. De ce point de vue, la nécessité de se ménager un espace de négociation avec les banques, c'est-à-dire un prix finançable mais aussi un prix qui laisse des perspectives de croissance rapide, constitue un élément essentiel.

Les résultats de l'étude quantitative soulignent cependant une attitude ambivalente des cédants concernant le prix et la valorisation de leur entreprise. Plus de 70 % des dirigeants interrogés estiment avoir une idée « très précise » (32 %) ou « assez précise » (39 %) de la valeur de leur entreprise ou des parts qu'ils y détiennent, et ces proportions varient peu selon l'âge ou leur horizon de cession. En revanche, 57 % des cédants potentiels « seraient prêts à envisager une décote sur le prix » (dont 29 % une décote inférieure à 10 %, 23 % une baisse de 10 % à 20 % et 5 % une décote supérieure à 20 %).

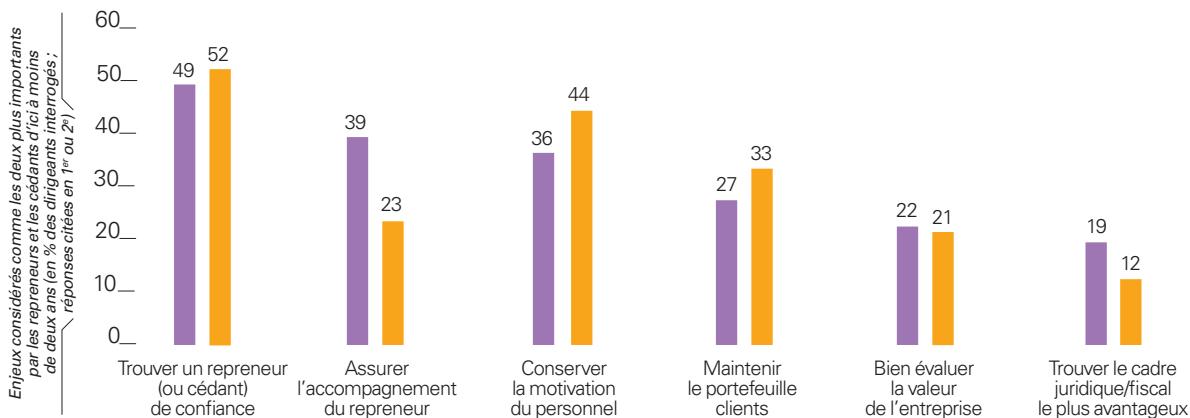
L'anticipation d'une décote éventuelle est plus fréquente dans les secteurs de l'industrie et du bâtiment, parmi les PME de 10 à 19 salariés, mais aussi en ce qui concerne les dirigeants cédants potentiels dans les deux ans à venir (63 %). Pour ces derniers, l'approche de l'échéance de la vente semble rendre moins certaine une cession au prix espéré.

Par ailleurs, les opinions des cédants potentiels et celles des repreneurs diffèrent sensiblement sur les critères d'appreciation de la valeur de l'entreprise. Si les uns et les autres accordent une réelle importance à la « réputation » de l'affaire, notamment du côté des cédants, les repreneurs privilégiuent, quant à eux, « la capacité de l'entreprise à dégager du cash » et, dans une moindre mesure, l'évolution du chiffre d'affaires. Ces priorités des repreneurs s'inscrivent nettement dans un objectif et une nécessité de retour rapide sur investissement, face aux engagements financiers auxquels ils ont souscrit.

À côté de l'activité de l'entreprise, l'immobilier professionnel constitue également un enjeu central. 63 % des dirigeants déclarent être propriétaires du foncier ou des locaux de leur entre-

prise, 41 % l'étant via une SCI. Ce taux de propriétaires croît avec l'âge et le nombre de salariés de l'entreprise. Il est aussi étroitement lié à la taille de l'agglomération où se situe la PME. La part des non-détenteurs des locaux ou du foncier professionnels atteint 60 % en agglomération parisienne, contre autour de 40 % parmi les agglomérations de plus de 20 000 habitants et de 30 % en zone rurale et dans les petites villes.

En cas de cession, un quart de l'ensemble des dirigeants de PME, qu'ils soient détenteurs ou non d'immobilier professionnel, envisagerait de conserver les locaux et les terrains de l'entreprise pour ne



La confiance entre les deux parties est au cœur de la réussite de l'opération de cession. Toutefois, les cédants accordent plus d'importance à l'accompagnement du repreneur, alors que ce dernier privilégie davantage la motivation des collaborateurs.

Source : étude BPCE, enquête réalisée par CSA, juillet-septembre 2011.

vendre que son activité propre, 12 % pensant céder séparément l'activité et l'immobilier de l'entreprise et 23 % les deux ensemble. L'immobilier professionnel occupe donc une place importante dans le processus de cession, notamment en raison de l'explosion des prix du foncier dans certaines zones. D'ailleurs, 33 % des dirigeants détenteurs des locaux ou du foncier professionnels estiment que ce patrimoine a acquis aujourd'hui plus de valeur que l'activité de leur entreprise (45 % en agglomération parisienne) et 13 % pensent que chacun des deux aurait une valeur équivalente.

2.4 Les freins à la cession et les besoins d'accompagnement

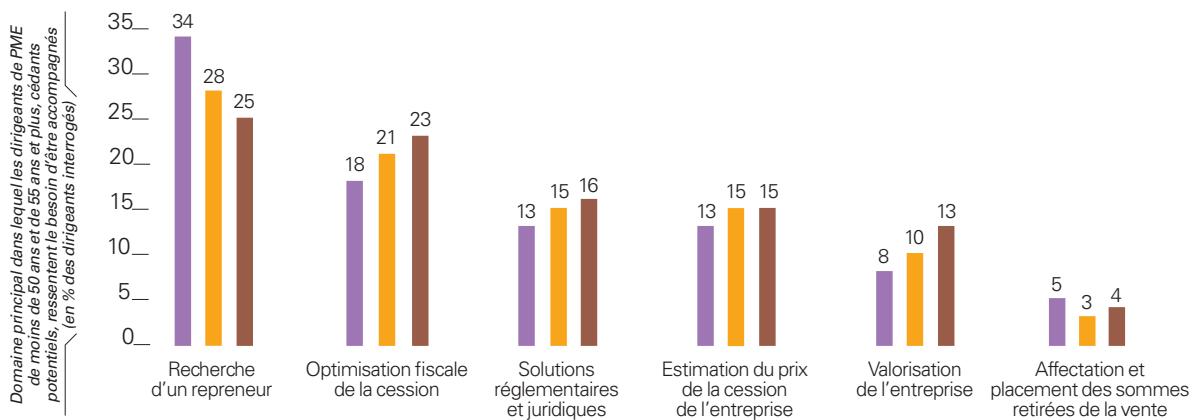
Pour près de 80 % des dirigeants interrogés, l'organisation et la préparation de la cession de leur entreprise constituent une opération difficile à

mener. Il s'agit d'un acte jugé long et occasionnant une fatigue nerveuse ou physique, car se superposant à l'activité habituelle, avec, en filigrane, la peur de prendre les mauvaises décisions, notamment en matière de choix du repreneur. Il s'y ajoute la crainte d'une perte de confidentialité avec ses conséquences possibles sur les partenaires de l'entreprise. D'ailleurs, parmi un choix de neuf raisons pouvant représenter un frein à une anticipation ou à une préparation de la cession, les dirigeants envisageant une vente dans les deux ans à venir mentionnent d'abord « la crainte de perte de confidentialité » (41 % d'entre eux), suivie par « la difficulté à identifier les bons interlocuteurs et les bons conseils » (37 %), « le manque de temps » (35 %), ainsi que, dans une moindre mesure, « le prix des conseils extérieurs en matière de cession » (31 %).

Selon l'approche qualitative, les repreneurs ont, quant à eux, le sentiment de suivre parfois un « parcours du combattant ». Ils s'inscrivent dans un processus qui démarre auprès de la Chambre de commerce ou des métiers, puis s'ensuit le recours à des cabinets spécialisés,

pour aboutir à la constitution du dossier à destination de la banque. En outre, et à la différence des cédants, les repreneurs, s'ils ne sont pas préalablement dirigeants d'entreprise, ne disposent pas de l'appui naturel que constituent l'expert-comptable et/ou le conseiller juridique. Ce morcellement des interlocuteurs et des démarches ressentis par les repreneurs, de même que la « difficulté à identifier les bons interlocuteurs » exprimée par les cédants potentiels semblent militer pour une instauration mieux aboutie d'une forme de « guichet unique ».

Parmi une liste de six possibilités, l'un des besoins prioritaires d'accompagnement mentionnés par les cédants potentiels porte sur « l'aide à la recherche d'un repreneur ». Cette aspiration est plus marquée parmi les dirigeants de PME de 10 à 19 salariés, mais, surtout, elle s'accroît avec l'âge et au fur et à mesure que l'échéance de la cession se rapproche. Elle renvoie également à deux préoccupations majeures des cédants, comme des repreneurs : le souci de préserver la confidentialité dans une perspective de cession-reprise et la condition prioritaire d'une confiance réciproque entre les deux acteurs du projet.



L'aide à la recherche d'un repreneur constitue le besoin d'accompagnement principal chez les cédants potentiels, notamment chez les 55 ans et plus. Parmi ces derniers, et à la différence des moins de 50 ans, l'aide à l'optimisation fiscale de la cession est en retrait.

Source : étude BPCE, enquête réalisée par CSA, juillet-septembre 2011.

- Dirigeants cédants potentiels âgés de 55 ans et plus
- Ensemble des cédants potentiels à horizon de moins de dix ans
- Dirigeants cédants potentiels âgés de moins de 50 ans

25 %

Seuls 25 % des dirigeants envisageant une cession de leur entreprise dans les deux ans à venir pensent la transmettre à un membre de leur famille, contre 34 % de l'ensemble des cédants potentiels d'ici à moins de dix ans.

Dans cet esprit, et principalement du côté des PME de moins de 50 salariés, les cédants potentiels privilégièrent davantage des repreneurs « personnes physiques » que des entreprises, surtout de taille importante, cette seconde solution étant plus redoutée en raison des risques d'absorption ou de démantèlement qui y seraient associés. En revanche, la reprise en interne est fortement valorisée mais elle se heurte trop souvent à des difficultés faute de moyens financiers des salariés, ou parce que les parties en présence ne sont pas prêtes à sauter le pas. Les cadres, pour les entreprises plus importantes, vivent souvent dans l'ombre du dirigeant et craignent aussi de s'engager dans un changement financier et professionnel trop exigeant. Mais le dirigeant lui-même peut avoir du mal à imaginer l'un de ses collaborateurs le remplacer, voire simplement à entendre les manifestations de son ambition.

De même, l'espoir d'une reprise de l'affaire par un membre de la famille directe, ou tout au moins son maintien dans le giron familial élargi, reste présent dans l'esprit d'une partie des dirigeants de PME. Cependant, cet espoir paraît largement contrarié dans les faits. Ainsi, 34 % de l'ensemble des cédants potentiels d'ici à moins de dix ans penseraient transmettre leur entreprise à l'un ou l'autre de leurs enfants ou petits-enfants ou à leur conjoint. Mais cette proportion

diminue au fur et à mesure de l'approche de l'échéance, et seuls 25 % des dirigeants envisageant une cession dans les deux ans à venir évoquent encore une telle option.

La cession à un « égal » apparaît comme une, voire la meilleure, solution alternative pour préserver la pérennité de l'entreprise. D'ailleurs, parmi les repreneurs souhaités par les cédants potentiels, l'acquisition de l'affaire par « un concurrent » remporte le plus de suffrages (47 % des dirigeants concernés) à égalité avec la reprise par « une personne physique extérieure à la famille ». Cette aspiration des cédants à une similitude des repreneurs en termes de taille et de secteur d'activité renvoie, pour partie, à l'espoir de transmettre l'affaire à un « héritier » symbolique et à une forme d'endogamie, au moins souhaitée, des cessions-reprises au sein de l'univers des PME. Dans les faits, cette endogamie se traduit en partie par l'intégration à un groupe, mais bien davantage à un petit groupe qu'à un grand groupe : en effet, la part des PME affiliées à un « grand groupe » s'est, certes, sensiblement accrue entre 1997 et 2007 (de 5 % à 18 %), mais le phénomène majeur tient à la forte progression de celles appartenant à un « petit groupe »⁴ (de 16 % en 1997 à 31 % en 2007). Cependant, au-delà de 50 salariés, et surtout parmi les entreprises de 100 à 249 salariés, la palette des repreneurs envisagés s'élargit sensiblement. Ainsi, la reprise par un fonds d'investissement recueille respectivement 24 % et 32 % d'intentions auprès des dirigeants de PME de 50 à 99 salariés et de 100 à 249 salariés, contre 16 % pour l'ensemble des cédants potentiels interrogés.

Le second domaine d'accompagnement principalement mentionné par les cédants potentiels renvoie à « l'optimisation fiscale de l'opération ». Les problématiques fiscales prennent d'ailleurs le pas sur « l'aide à la recherche d'un repreneur » dans les préoccupations des dirigeants de PME dépassant les 20 salariés ; elles



CESSION-TRANSMISSION :
HORIZONS ET REGARDS
DES DIRIGEANTS DE PME

sont, en revanche, moins fréquemment évoquées par les dirigeants les plus âgés que par les plus jeunes. Malgré ou en relation avec ce besoin d'accompagnement, certains dispositifs fiscaux, tels que le dispositif « Dutreil », demeurent peu connus des dirigeants de PME. Seuls 20 % des cédants potentiels déclarent le connaître, cette proportion s'élevant toutefois à 30 % parmi les cédants potentiels de 60 ans et plus et à 35 % en ce qui concerne les entreprises de 50 à 99 salariés et celles de 100 à 249 salariés. Même si le dispositif « Dutreil » ne s'applique pas à toutes les formes de cession et ne constitue qu'un exemple partiel, le degré d'information fiscale des dirigeants de PME en matière de cession semble encore insuffisant. Le besoin d'aide et de conseil dans ce domaine n'en est que plus important et nécessaire.

⁴ Étude réalisée par la Banque de France : *Dix années de dynamique financière des PME en France*, Jean-Luc Cayssials, Elisabeth Kremp et Christophe Peter ; *Bulletin de la Banque de France* n° 165, septembre 2007. Les résultats de Fiben sur 2009 sembleraient davantage confirmer la poursuite des affiliations des PME à de « petits groupes » que l'augmentation de la proportion de celles intégrées à un « grand groupe ».

(CHAPITRE III)

LA REPRISE D'UNE PME A UN EFFET POSITIF SUR SON COMPORTEMENT D'INVESTISSEMENT. 50 % DES ENTREPRISES DONT LE CÉDANT EN 2005 AVAIT 60 ANS ET PLUS PRÉSENTAIENT **UN TAUX D'INVESTISSEMENT ÉLEVÉ EN 2007 APRÈS ÊTRE REPRISSES, CONTRE SEULEMENT 39 % EN 2004 AVANT D'ÊTRE REPRISSES.**



LES EFFETS DE L'ÂGE, LES VERTUS DE LA REPRISE

La cession-transmission de l'entreprise, qui est un processus complexe, est naturellement un événement prépondérant du cycle de vie des PME et des dirigeants-actionnaires. Elle doit notamment être considérée comme l'occasion déterminante, voire parfois unique, d'une transformation stratégique en profondeur de l'entité existante. Cette transformation détermine en retour les perspectives de développement futur ou simplement la survie de l'entreprise, qu'elle soit ou non finalement intégrée dans un groupe de sociétés. Pour une partie des PME, la cession-transmission concerne aussi spécifiquement la fin du parcours professionnel du dirigeant, qui est souvent, dans les plus petites d'entre elles, à la fois le principal détenteur du capital et le gestionnaire managérial. Au-delà des aspects techniques et fiscaux, elle renvoie aux comportements patrimoniaux d'anticipation de l'événement et de préparation à la retraite de l'actionnaire principal, tout au long du parcours de vie de l'entreprise. Ces anticipations, qui ont *a priori* des conséquences directes sur la dynamique de développement de la PME, dépendent non seulement de son secteur et de sa taille mais également du lien de dépendance avec d'autres sociétés (entreprises isolées/indépendantes à caractère plutôt familial ou appartenance à un groupe, petit ou grand).

La cession-transmission est enfin un enjeu macroéconomique majeur pour la croissance potentielle¹ française. Cet enjeu s'exprime à travers le maintien ou la création concomitante d'emplois, la redynamisation du tissu économique local et national, voire à travers la redéfinition éventuelle des axes d'une spécialisation sectorielle, susceptibles d'améliorer la compétitivité de la France. En particulier, conformément à l'intuition logique, des études² ont déjà montré que les PME transférées généraient plus d'emplois et avaient des probabilités de réussite ou de survie plus importantes que les entreprises nouvellement créées.

Le dynamisme des PME est-il susceptible de ralentir avec l'avancée en âge des dirigeants-actionnaires principaux, quand ces derniers anticipent la cession de leur entreprise et leur retraite ? Utilisent-ils davantage ou beaucoup moins l'effet de levier d'endettement à mesure qu'ils vieillissent ? Quelle est la probabilité de survie ou le potentiel de développement des entreprises cédées, surtout celles dont le dirigeant était précédemment âgé ? Les PME reprises sont-elles plus dynamiques que les sociétés non reprises, toutes choses égales par ailleurs ? Des réponses spécifiques et éclairantes peuvent être proposées, à partir de plusieurs bases de données d'entreprises relativement complètes (Diane, Fiben, pH Group). Elles sont

¹ La croissance potentielle se définit comme la croissance maximale atteignable en employant les facteurs de production disponibles, en travail et en capital, ainsi qu'en gains d'efficacité dans la combinaison de ces deux facteurs, à savoir le progrès technique, sans provoquer de tensions inflationnistes. Le rythme d'évolution du progrès technique, qui est exogène (il « tombe du ciel », à moins de répondre aux signaux du marché, comme dans la théorie de la croissance endogène), y joue un rôle crucial. Il permet au taux de rendement du capital, qui par essence est décroissant, de se maintenir, évitant ainsi un ralentissement spontané de la croissance, en raison de l'épuisement du processus d'accumulation. Plus simplement, cette croissance tendancielle de moyen ou long terme dépend elle-même de la population active occupée et de la productivité apparente du travail.

² Insee, rapport sur le projet BEST, mai 2002.

fondées sur l'analyse de la situation économique et financière des PME avant et après une cession, comparée à celle des entreprises analogues non reprises, en fonction de l'âge des dirigeants. Des comportements moyens ou médians de développement, plus ou moins prudent ou sécurisé, peuvent ainsi ressortir, en fonction de la taille et du secteur d'activité des PME.

1. UNE STRATÉGIE SOUVENT « PRUDENTE OU SÉCURISÉE », AVANT CESSION

Dans l'Observatoire Caisse d'Epargne de 2007 sur les PME³, il avait été démontré que les sociétés de plus petite taille (10-19 salariés et 20-49 salariés), plutôt indépendantes et probablement familiales, privilégiaient davantage que les moyennes, les grandes ou celles appartenant à un groupe, un modèle de croissance économique « soutenable » au cours du temps. Dans ce type de développement, dévolu aux PME généralement les moins capitalistiques et servant en priorité un marché local, la progression de l'activité (le chiffre d'affaires) est calibrée sur celle, vitale, des fonds propres, à mesure que l'entreprise vieillit.

Ces PME, plutôt très rentables, se concentrent davantage dans des métiers de proximité (ou « habitats préférés »), marqués par de faibles économies d'échelle⁴, comme le commerce de détail, les services à la personne et aux entreprises, les hôtels, cafés et restaurants, la construction, la réparation automobile et les agents immobiliers. L'intensité du capital fixe à investir y est par nature nettement moindre, pour commencer à retirer des bénéfices. Il apparaît également que la progression de l'activité de ces PME est généralement plus élevée que celle des entreprises plus grandes. Cela est dû à un dynamisme particulièrement important dans les cinq à dix années qui suivent leur

apparition. Passé une certaine ancénneté (autour de vingt ans), leur taux de croissance devient, en moyenne, plus faible que celui des grandes entreprises. Elles ont alors atteint une taille critique d'optimisation d'une position locale de marché, correspondant souvent à l'ambition du dirigeant. Leurs perspectives de développement reposent désormais principalement sur la croissance externe.

1.1 « Petite entreprise ne deviendra que rarement grande »

Globalement, ce comportement relativement « prudent et sécurisé » avait été observé en médiane sur un échantillon représentatif très important de PME de deux à dix ans d'ancienneté. Il est illustré par un écart systématiquement élevé entre le taux de croissance des fonds propres et celui du chiffre d'affaires. L'objectif stratégique des dirigeants-actionnaires principaux est en effet d'éviter que l'équilibre et l'indépendance de l'entreprise ne soient affectés par un recours important ou jugé excessif aux dettes financières. Il conduit ainsi à préférer l'autofinancement et à négliger en partie l'effet amplificateur du levier d'endettement, alors même que la rentabilité économique est souvent largement supérieure au taux moyen des emprunts. Il vise en particulier à constituer de fortes réserves de liquidités, afin de préserver un potentiel de financement à long terme au détriment des investissements productifs, de subvenir plus largement aux besoins en fonds de roulement⁵, problème récurrent des entités plutôt modestes, et de se prémunir contre la volatilité des revenus, en cas de chocs conjoncturels imprévus. Il s'explique aussi par la difficulté structurelle d'accès à des finance-

³ *L'Observatoire Caisse d'Epargne 2007 : « Les PME, les entrepreneurs et leurs territoires ».*

⁴ Les très petites entreprises (TPE) ou les PME de taille plutôt modeste ne peuvent pas, en effet, exercer n'importe quel métier, du fait de l'existence de facteurs technologiques limitant leur développement : l'importance des barrières à l'entrée, l'exigence d'un marché mondial à l'exportation en termes d'organisation et de couverture des frais fixes d'un réseau de distribution à l'étranger, la nature des besoins en capital fixe ou circulant... L'intervention des PME dans les secteurs où l'effet de taille est un facteur de rentabilité se limite alors souvent à de petites niches, liées principalement à la sous-traitance industrielle au profit d'une grande entreprise. Dans le même ordre d'idées, l'essentiel du capital des PME est investi dans l'exploitation courante, ce qui se traduit par des combinaisons productives souvent peu intenses en capital fixe.

⁵ Le besoin en fonds de roulement (BFR) mesure le besoin de financement du cycle d'exploitation, c'est-à-dire le financement des stocks et des créances nettes des dettes fournisseurs.

⁶ Lors d'un échange commercial ou financier, il existe une asymétrie d'information, quand certains des participants ou contractants disposent d'informations plus pertinentes que d'autres. Dans le cas de l'obtention d'un crédit, ce problème aboutit à un rationnement du financement offert (Stiglitz et Weiss, 1981).

ments externes, face à l'asymétrie d'information⁶ sur la qualité et le risque du projet d'investissement entre l'emprunteur et le prêteur de fonds (banquier ou investisseur).

Ce comportement médian est également en partie « rationnel », quand la PME a atteint une taille critique sur son marché de proximité, conforme au projet initial de son créateur, ce qui est fréquemment le cas après seulement quelques années. Il donne donc un rôle central à la viabilité, les entreprises qui survivent étant forcément rentables. Tous ces facteurs poussent les dirigeants à maintenir leur société dans une taille « sous-optimale », qui ne permet pas d'exploiter un potentiel éventuel de développement. Ce phénomène concerne naturellement beaucoup

moins les entreprises les plus dynamiques, innovantes, exportatrices et à forte intensité capitalistique. Celles-ci sont destinées à croître par étapes successives ou de différentes manières conjointes : soit en changeant de taille interne, soit en absorbant d'autres entités par croissance externe, soit en formant progressivement ou en intégrant un groupe plus important de sociétés.

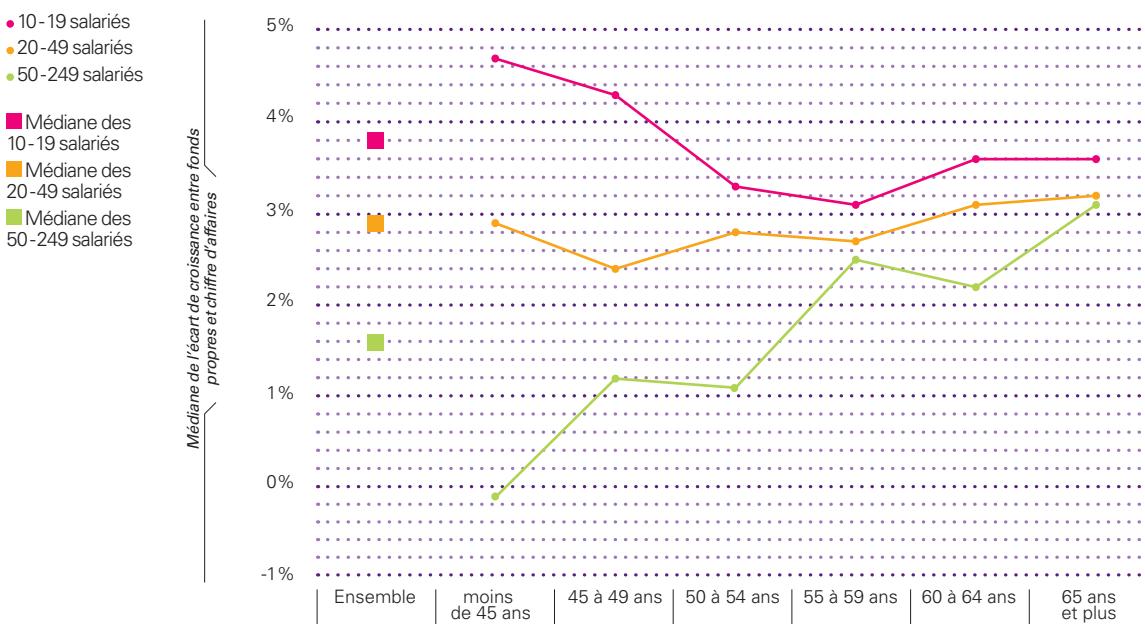


LES EFFETS DE L'ÂGE,
LES VERTUS
DE LA REPRISE

1.2 L'effet spécifique de l'âge du dirigeant-actionnaire

Ces analyses statistiques et empiriques, obtenues en observant l'évolution de la médiane des entreprises par secteur et par taille lorsqu'elles vieillissent, peuvent être transposées, ou plutôt précisées, en fonction de l'âge du dirigeant-actionnaire principal. Cette approche caractérise implicitement la stratégie de développement que le manager-propriétaire adopte pour sa société, quand il dépasse 55 ans, se rapproche de plus en plus de la retraite et s'approche

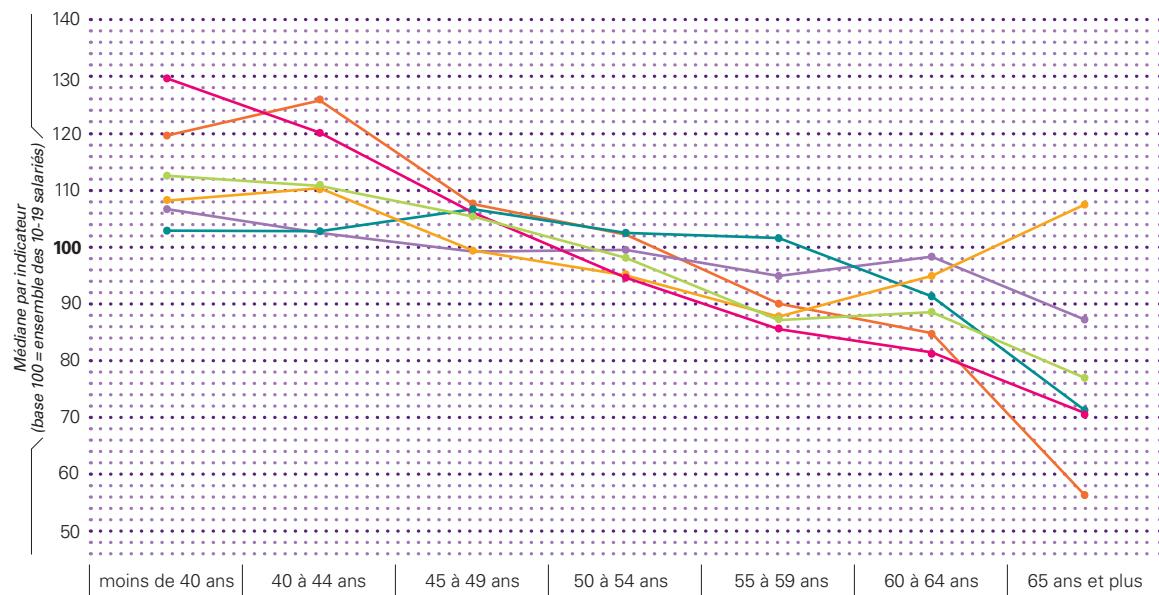
en conséquence d'une cession de son patrimoine productif. À partir des données individuelles de Diane disponibles à la fois en 2009 et en 2010, une première analyse peut être effectuée, en fonction de l'âge du dirigeant le plus haut dans la hiérarchie de l'entreprise (qui est souvent actionnaire principal pour les sociétés indépendantes de taille relativement modeste), sur un échan-



Une tendance générale à la consolidation des fonds propres des PME indépendantes qui s'accentue aux âges élevés.

Source : données Diane 2009 et 2010, calculs et analyses BPCE.

Note de lecture : pour les entreprises de 20 à 49 salariés dont le dirigeant a plus de 65 ans, la croissance des fonds propres est plus forte que celle du chiffre d'affaires, de 3,2 points ; cet écart est de 2,7 pour les 55-59 ans.



Un recul de la rentabilité et du recours aux dettes financières avec l'âge pour les PME indépendantes de 10 à 19 salariés.

Source : données Diane 2010, calculs et analyses BPCE.

- EBE/AE (rentabilité économique) ● EBE/FP (rentabilité financière) ● EBE/VA (taux de marge)
- VA/AE (productivité) ● AE/FP (endettement) ● Dette financière/FP (dette financière)

tilion⁷ représentatif de PME isolées de 10 à 249 salariés, c'est-à-dire celles qui ne possèdent ni tête de groupe, ni filiale.

Elle confirme d'abord largement en médiane l'existence d'un écart croissant entre la progression des fonds propres et celle du chiffre d'affaires entre 2009 et 2010 à partir de 60 ans pour les entreprises de 10 à 19 salariés et de 20 à 49 salariés, et dès 55 ans pour celles de 50 à 249 salariés. Dans le cas des entreprises de 10 à 19 salariés, voire de 20 à 49 salariés, cet écart est également particulièrement élevé pour les tranches d'âge inférieures à 45 ans. Ce phénomène médian traduit vraisemblablement le démarrage du cycle d'activité de sociétés plutôt jeunes ou récemment reprises, qui n'ont pas encore atteint la taille critique. La progression en pourcentage des fonds propres y est alors inévitablement très importante par incorporation des premiers bénéfices nets d'exploitation ou par apports en capital (investissement

préalable à court terme, nécessaire au processus ultérieur de développement), en raison d'un effet de base très favorable.

1.3 Un recul de la rentabilité et de l'endettement aux âges élevés

En médiane, la rentabilité économique et la rentabilité financière décroissent nettement dès que le principal dirigeant est âgé de plus de

60 ans. Ce phénomène est beaucoup plus marqué pour les PME de 10 à 19 salariés et de 20 à 49 salariés. Pour ces deux tailles d'entreprises, il apparaît dès 55 ans et plus, voire dès 45 ans, et de manière beaucoup plus ample pour les plus petites d'entre elles, quel que soit le secteur d'activité (y compris l'industrie hors industrie agro-alimentaire). Deux explications conjointes semblent s'imposer : le recul relativement violent de la productivité de l'actif engagé (VA/AE) pour celles dont le dirigeant a plus de 60 ans et la décroissance continue du taux d'endettement financier avec l'âge. A contrario, le taux de marge des entreprises demeure relativement haut. On peut observer en 2009 la même réalité en fonction de l'âge du dirigeant principal pour l'ensemble des 82 000 PME de 10 à 19 salariés issues de Diane, notamment pour l'industrie dans le cas des sociétés de 10 à 19 salariés. À mesure qu'ils vieillissent, les managers-actionnaires principaux des PME indépendantes de moins de 50 salariés ou appar-

42%

Le ratio médian de dettes financières sur fonds propres des PME de 10 à 19 salariés est inférieur de 42 % à la moyenne quand le dirigeant est âgé de 65 ans et plus.



LES EFFETS DE L'ÂGE,
LES VERTUS
DE LA REPRISE

tenant à un petit groupe ont donc bien tendance à renforcer leurs fonds propres et à réduire leur endettement financier au détriment du développement de leur chiffre d'affaires et de leur rentabilité économique et financière, avant une cession éventuelle. Ce comportement médian, voulu ou nécessaire, concerne surtout les entreprises isolées les plus petites, notamment industrielles, celles qui ont survécu sans vraisemblablement changer de taille critique.

1.4 Un effet d'âge atténué au sein des groupes

Avec l'âge, les dirigeants de PME ont donc plutôt tendance à sécuriser leur modèle économique de croissance, en diminuant leurs recours aux

dettes financières et en accroissant leurs fonds propres. Ce modèle de consolidation des fonds propres perd alors en efficacité et en rentabilité. Cette stratégie d'indépendance financière se rencontre plus fréquemment pour les entreprises se situant dans les tranches de 10 à 19 salariés, de 20 à 49 salariés, voire, dans une moindre mesure, de 50 à 99 salariés. Le même type d'analyse en fonction de l'âge du dirigeant peut être effectué à partir de Fiben⁸ au-delà des PME isolées, sur les PME têtes de groupe et les PME filiales en 2009. Il confirme les résultats précédents : si la consolidation des fonds propres avec l'âge est plutôt l'apanage des PME indépendantes, elle se rencontre également dans les filiales et les têtes de groupe, même si, dans ces deux derniers cas, leur modèle de croissance apparaît plus efficient, surtout en ce qui concerne les PME têtes de groupe. De façon générale, les têtes de groupe peuvent bénéficier de flux intra-groupe

⁷ Il s'agit d'un échantillon d'entreprises issu de Diane, dans la mesure où les sociétés retenues sont celles pour lesquelles les informations analysées ont bien été enregistrées et sont donc disponibles de manière cohérente et exhaustive à une date donnée.

⁸ Les données comptables de Fiben (Fichier bancaire des entreprises) sont extraites des comptes sociaux collectés via le réseau des succursales de la Banque de France.

FOCUS

Un modèle d'analyse du cycle de vie de la PME

En partant d'un échantillon de PME isolées de 10 à 249 salariés en 2010 issues de Diane, il est possible de reconstruire une logique d'évolution médiane de la rentabilité économique et financière des entreprises par taille, en fonction de l'âge des dirigeants. La rentabilité de l'actif économique (ROA) est égale au rapport du résultat d'exploitation après impôt sur l'actif économique * (AE). Ce taux, qui peut être analysé comme le taux de rentabilité des capitaux propres, si l'endettement était nul, est fondamental, car il n'est pas affecté par la structure financière de l'entreprise. Il est particulièrement important pour les PME où la gestion relève davantage d'une recherche de valorisation patrimoniale que de celle d'une valorisation financière poussée par des actionnaires, comme dans les grandes entreprises ou dans les groupes de sociétés. Ce taux est aussi le produit de deux ratios, la marge d'exploitation

et le taux de rotation de l'actif économique. Dans un souci d'approximation macroéconomique du ROA, on peut remplacer le résultat d'exploitation par l'excédent brut d'exploitation (EBE). Rapporté à l'actif économique (EBE/AE), il peut aussi se décomposer comme le produit du taux de marge (EBE/valeur ajoutée) et de la productivité du capital ou plutôt de l'actif économique engagé (VA/AE). De même, la rentabilité financière (ROE) peut être approchée en rapportant l'EBE aux fonds propres (FP). Ce taux (EBE/FP) est lui-même le produit du taux de marge (EBE/VA), de la productivité de l'actif engagé (VA/AE) et d'une approximation de l'endettement global (AE/FP). Cette dernière notion, qui est trop large pour être facilement interprétée, est cependant précisée par un ratio d'endettement financier qui rapporte la dette financière aux fonds propres. Enfin, la rentabilité financière est

clairement liée à la rentabilité économique par un effet de levier de la dette, qui dépend, d'une part, de la différence entre le taux de rentabilité économique et le taux moyen des emprunts et, d'autre part, de l'ampleur de l'endettement net rapporté aux fonds propres. C'est ainsi qu'une fois déduit le coût de la dette, le surplus de rentabilité économique revient aux actionnaires, la rentabilité financière des capitaux propres (ROE) étant alors supérieure à celle de l'ensemble des fonds disponibles. L'effet de levier est donc d'autant plus important que le taux de rentabilité économique (qui, dans le cas favorable d'une entreprise profitable, doit nécessairement dépasser le coût moyen de la dette) et le taux d'endettement net sont tous les deux très élevés.

* L'actif économique (AE) est ici calculé comme la somme des immobilisations non financières et du besoin en fonds de roulement (BFR). Il est aussi égal à la somme de l'endettement net et des capitaux propres.

de revenus (prix de cession interne, fees, consolidation, stratégie de groupe...), qui renforcent leur rentabilité. L'analyse peut être développée selon deux axes principaux : d'une part, le couple rendement-risque (*via* le résultat net rapporté au chiffre d'affaires et la probabilité de défaillance à trois ans), d'autre part, le couple endettement financier-renforcement des fonds propres (*via* les dettes financières stables rapportées aux fonds propres nets et les fonds propres nets rapportés au total de bilan).

Globalement, la probabilité de défaillance semble reculer pour les dirigeants de plus de 60 ans, que les PME soient indépendantes, filiales ou têtes de groupe. Ce constat est cependant beaucoup plus marqué pour les entreprises indépendantes de 10 à 19 salariés. Il s'explique en moyenne probablement par l'atteinte d'une taille critique sur un marché mature. La rentabilité, quant à elle, diminue quand l'âge du dirigeant dépasse 60 ans, à

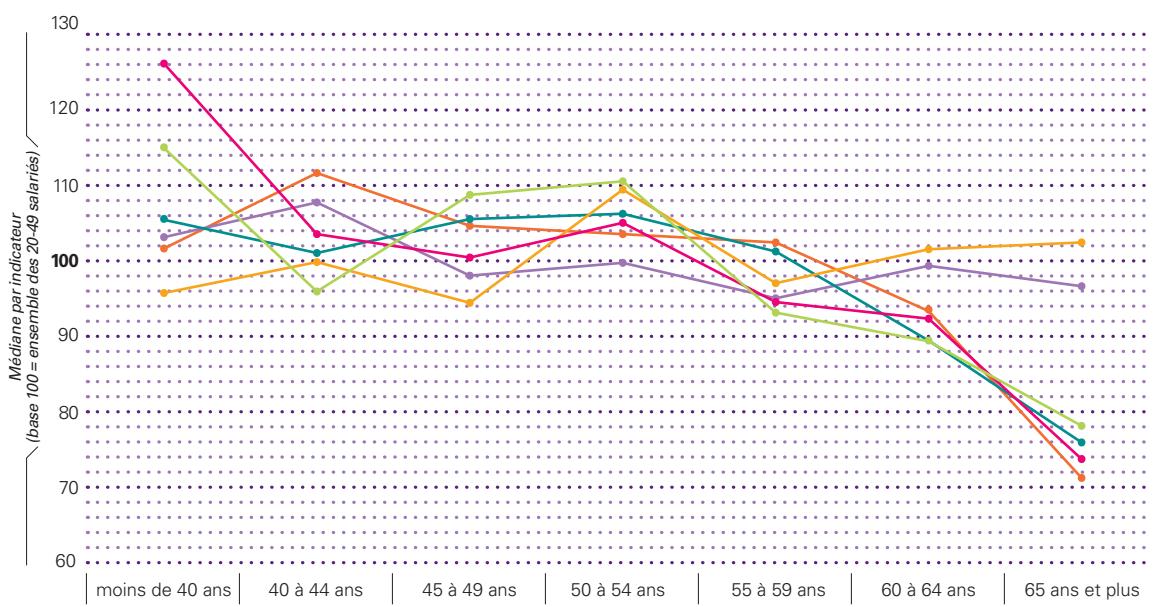
26 %

La rentabilité financière médiane (EBE/FP) des PME de 20 à 49 salariés est inférieure de 26 % à celle de l'ensemble des tranches d'âge quand le dirigeant est âgé de 65 ans et plus.

l'exception des PME têtes de groupe. Par rapport à la tranche de 55 à 59 ans, le résultat net rapporté au chiffre d'affaires est inférieur de plus de 10 % pour chaque taille de PME indépendantes comprise entre 10 et 249 salariés. Pour les filiales de petite taille, l'écart de

rentabilité en fonction de l'âge apparaît plus élevé encore, mais il diminue nettement lorsque la taille de l'entreprise augmente. Au-delà de 60 ans, les filiales ont d'ailleurs une rentabilité plus faible que celle des indépendantes quand elles se situent entre 10 et 19 salariés (moins de 15 %) mais nettement plus forte (plus de 20 %) quand elles dépassent 50 salariés. *A contrario*, les têtes de groupe, dont l'efficience surpassé de plus de 60 % les indépendantes, voient leur rentabilité s'accroître de près de 10 % quand le dirigeant a plus de 60 ans.

Toujours par rapport à la tranche de 55 à 59 ans, les fonds propres nets semblent être renforcés au regard du total de bilan pour l'ensemble des PME de 10 à 19 salariés dont le chef d'entreprise a plus de 60 ans. Au-delà



Un recul de la rentabilité et du recours aux dettes financières avec l'âge qui s'atténue pour les PME indépendantes de 20 à 49 salariés.

Source : données Diane 2010, calculs et analyses BPCE.

● EBC/AE (rentabilité économique) ● EBC/FP (rentabilité financière) ● EBC/VA (taux de marge)
 ● VA/FP (productivité) ● AE/FP (endettement) ● Dette financière/FP (dette financière)

“Mittelstand : il y a une vie en dehors de la famille !”

Environ 100 000 PME du Mittelstand feront l'objet d'une cession-transmission d'ici à 2014. Ces opérations se font pour moitié dans un cadre familial. Les chefs d'entreprise allemands perçoivent l'entreprise comme un héritage, à conserver pour les descendants. De plus, le cadre fiscal en vigueur depuis 2009 permet une exonération des cessions-transmissions intrafamiliales en matière d'impôt sur les successions, à condition notamment qu'elles soient assorties d'un engagement

de maintien du niveau d'emploi. Les cessions extrafamiliales sont imposées. Cependant, les nouvelles générations se sentent moins tenues de reprendre le flambeau. Elles souhaitent vivre une liberté professionnelle, cherchant des défis à l'extérieur du cadre familial, en tant que salarié ou entrepreneur. Dans le secteur industriel, la part des opérations intrafamiliales semble plus élevée que dans les services, secteur moins tangible. Le facteur démographique joue peu par rapport au facteur sociologique. Dans le cas d'une transmission extrafamiliale, gagner la confiance du cédant est déterminant. En effet, le Mittelstand se définit avant tout par un état d'esprit et un mode de fonctionnement du chef d'entreprise – en opposition au « manager » externe –, moins par un critère de taille (jusqu'à 1 000 ou 2 000 salariés). Ce dernier est un capitaine à l'écoute de son équipage, ses « collègues », qu'il va consulter avant de prendre une décision. La transmission ne doit pas seulement constituer une opération rentable pour le cédant, elle doit aussi être bénéfique pour l'entreprise. Il sera donc sensible à l'aptitude

du repreneur à assurer le développement de l'entreprise, même s'il s'agit d'un concurrent ou d'un investisseur financier. Une clause de maintien du niveau d'emploi peut même figurer dans le contrat de cession à sa demande. Préférant transmettre une affaire « en ordre de marche », le cédant continue en général d'investir durant les quelques années précédant la cession – mais les exceptions confirment la règle, et tout acheteur a intérêt à s'assurer de l'absence de tout « embouteillage d'investissements ». En matière de conseil, le cédant se tournera en priorité vers un fiscaliste, puis un juriste. La banque se montre généralement disposée à assurer la continuité du financement, mais ne joue pas nécessairement le rôle de conseil. Une fois l'accord conclu, le cédant peut accompagner le repreneur pendant quelque temps. Dans le cas d'une cession intrafamiliale, un conseil consultatif, associant des représentants familiaux, mais aussi des experts externes, est souvent mis en place. Lors d'une reprise extrafamiliale, le cédant peut devenir salarié gérant pour une période donnée.



(L'INVITÉ)

Dr Gerd Leutner

Avocat, associé du cabinet CMS Hasche Sigle, à Berlin, il est l'auteur de plusieurs publications sur le droit allemand des sociétés et les relations juridiques franco-allemandes, aux éditions Francis Lefebvre.

de cette taille, l'effet d'âge est faible ou non significatif et les écarts tiennent davantage au degré d'indépendance : les têtes de groupe sont systématiquement mieux capitalisées que les indépendantes, qui elles-mêmes devancent les filiales jusqu'à 100 salariés. Enfin, le même type de conclusion peut être observé en matière de recours aux dettes financières (rapportées aux fonds propres nets). La tendance à un moindre recours aux dettes financières avec l'âge, mise en évidence sur les sociétés indépendantes, concerne tous les types de structures de 10 à 19 salariés. Au-delà de cette taille, l'effet du passage de 55-59 ans à plus de 60 ans se traduit plutôt par une légère remontée du crédit. Cependant, il est moins déterminant que le degré d'indépendance de l'entreprise : les têtes de groupe présentent des ratios de dette plus élevés que les indépendantes, elles-mêmes devançant les filiales. Cette hiérarchie est rationnelle, car l'endettement financier, qui est mutualisé, est souvent logé au plus haut niveau des décisions stratégiques.

Au total, l'effet d'âge observé sur le comportement économique des PME indépendantes est atténué, sans toutefois disparaître, lorsque l'entreprise se situe à l'intérieur d'un groupe. Néanmoins, son impact dépend de la taille de l'entité : plus une unité est petite, plus l'effet d'âge joue, quel que soit le degré d'indépendance de l'entreprise ; plus elle est importante, moins l'effet d'âge semble être structurant.

2. DE LA CESSION À LA REPRISE, L'OPPORTUNITÉ D'UNE DYNAMISATION DES PME ?

Les analyses ci-dessus soulignent les modifications de comportement des dirigeants de PME au cours du cycle de vie. Le regard de ces derniers, via l'étude qualitative et l'enquête quantitative, confirme nombre de ces analyses, même si le changement d'attitude dans le pilotage de l'entreprise apparaît parfois autant implicite que véritablement construit, notamment à l'approche de la cession-transmission. Par ailleurs, les choix des dirigeants en matière de stratégie de développement sont aussi indirectement liés à leur contrainte forte de se constituer un patrimoine personnel, pour faire face aux aléas ou aux opportunités, pour assurer un rebond éventuel vers une autre activité et, *a fortiori*, pour disposer d'un capital dans la perspective de la retraite.

2.1 Stratégies professionnelle et patrimoniale des cédants potentiels et des repreneurs

Les évolutions relatives à l'entreprise au cours du cycle de vie du dirigeant ou en vue d'une cession-transmission ne peuvent être totalement dissociées de ses préoccupations et de ses choix financiers à titre privé. À cet égard, et à côté de la détention de l'immobilier professionnel (cf. chapitre II), la constitution puis l'accroissement d'un patrimoine personnel revêtent une importance toute particulière comme gage de sécurisation, notamment en vue de la retraite. Certes, les plus âgés sont plus du double à compter « beaucoup » sur leurs droits à la retraite que les plus jeunes (33 % des 55-59 ans et 39 % des 60 ans et plus, contre 15 % pour les moins de

45 ans)⁹. Néanmoins, les dirigeants, quelle que soit la tranche d'âge, estiment devoir compter autant sur leur patrimoine privé accumulé au fil du temps que sur la valeur de leur outil professionnel.

Ainsi, les résultats de l'enquête quantitative BPCE-CSA révèlent de fortes inflexions de l'évolution du patrimoine privé au cours du cycle de vie. À l'inverse, et comme le montre le graphique ci-contre, les revenus du foyer ne progressent que modérément avec l'avancée en âge des dirigeants. D'ailleurs, « l'augmentation des revenus personnels » ne représente, à leurs yeux, qu'un objectif personnel secondaire parmi ceux qu'ils associent prioritairement à leur entreprise. Cela ne signifie pas que les dirigeants de PME ne cherchent pas à tirer parti de leur entreprise pour accroître leur niveau de vie. Mais, sur le plan privé, leur vision globale s'inscrit prioritairement dans une logique patrimoniale. L'argent est donc davantage constitutif d'un stock futur, éventuellement de nature à verser des revenus différés dans le temps, qu'un flux dont sont tirés des bienfaits immédiats.

En revanche, l'arbitrage en faveur de l'accroissement du patrimoine privé s'accentue avec l'avancée en âge, ce qui pourrait ne correspondre qu'à un processus classique et graduel d'accumulation au fil du temps. Mais les évolutions sont particulièrement marquées à certains stades du cycle de vie. En effet, c'est principalement à partir de 55 ans que le patrimoine des dirigeants progresse nettement,



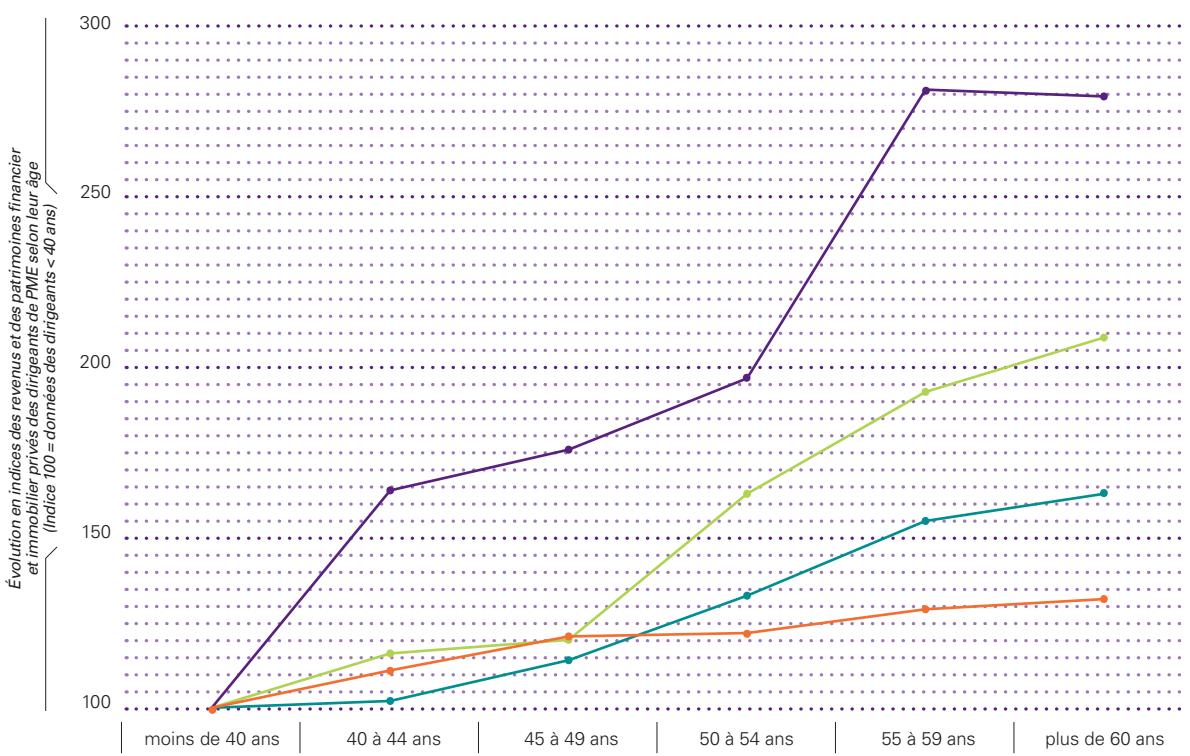
LES EFFETS DE L'ÂGE,
LES VERTUS
DE LA REPRISE

qu'il s'agisse de leur patrimoine financier moyen ou de la détention de biens immobiliers hors résidence principale¹⁰. Ainsi, le taux de détention de biens immobiliers de rapport passe de 33 % parmi les moins de 45 ans à respectivement 51 % et 53 % pour les 55-59 ans et les 60 ans et plus. De même, le taux de propriétaires d'une résidence secondaire se situe à moins de 30 % parmi les dirigeants de moins de 50 ans ; il s'élève en revanche à 46 % au sein des 55-59 ans et à 50 % en ce qui concerne les 60 ans et plus.

En tout état de cause, la stratégie patrimoniale des dirigeants de PME est rarement centrée sur le seul patrimoine professionnel. La cession de l'entreprise, qu'elle soit associée à un risque d'illiquidité (report, baisse de prix, voire non-réalisation) ou mise en perspective avec les prix de l'immobilier (qui peuvent dépasser la valeur d'un bien productif), n'offre pas toutes les garanties de sécurisation pour le futur. Sans qu'il y ait explicitement arbitrage dans l'esprit des dirigeants avec le patrimoine professionnel à partir de 55 ans, la stratégie patrimoniale privée prend donc une importance croissante avec l'âge. L'adoption progressive d'une stratégie « prudente » de gestion de l'entreprise à cette période de la vie peut donc s'analyser à la fois comme un ajuste-

⁹ Cet écart entre générations sur la « crédibilité » des pensions futures de retraite se retrouve également du côté du grand public (*cf. BPCE L'Observatoire*, novembre 2010 : « Le nouvel âge des retraites »).

¹⁰ Même aux âges les plus jeunes, la propriété de la résidence principale est très répandue parmi les dirigeants et n'est donc pas véritablement discriminante.

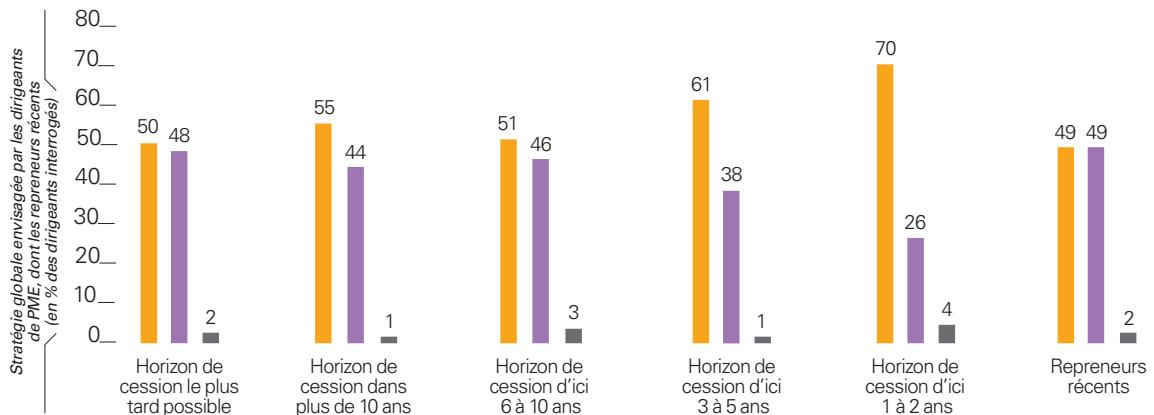


Alors que les revenus du foyer des dirigeants de PME n'augmentent que progressivement avec l'âge, l'accroissement des patrimoines immobilier et financier privés s'accentue nettement, notamment à partir de 55 ans.

Source : étude BPCE, enquête réalisée par CSA, juillet-septembre 2011.

● Patrimoine financier privé moyen ● Détenzione de résidence secondaire ● Détenzione de biens immobiliers de rapport ● Revenus moyens du foyer

Avertissement : dans le graphique, les données s'appuient sur des indices (indice 100 = données relatives aux dirigeants de moins de 40 ans). Ces indices permettent d'identifier des inflexions au fil des tranches d'âge et non des niveaux de détention. Ainsi, le taux de détention de biens immobiliers de rapport est supérieur au taux de propriétaires d'une résidence secondaire, et ce, quelle que soit la tranche d'âge des dirigeants ; en revanche, la progression du taux de détention d'une résidence secondaire au cours du cycle de vie est plus marquée que celle de l'immobilier de rapport.



Plus l'échéance de la cession se rapproche, plus les dirigeants privilégiuent la consolidation financière de l'entreprise à l'engagement d'investissements pour son développement.

Source : étude BPCE, enquête réalisée par CSA, juillet-septembre 2011.

- Stabilisation et consolidation financière de l'entreprise
- Engagement d'investissements pour le développement de l'entreprise
- Ne savent pas

ment à l'atteinte d'une taille critique de la personne morale et comme un moyen de sécuriser des ressources suffisantes pour assurer une protection patrimoniale de la personne privée. Les repreneurs, quant à eux, ne s'inscrivent pas dans cette logique. Leur patrimoine privé se révèle inférieur non seulement à celui de l'ensemble des dirigeants de PME mais également à celui des jeunes dirigeants (moins de 40 ans). Par ailleurs, ils comptent davantage sur la valorisation de l'entreprise pour développer leur patrimoine personnel.

Tout comme le lien entre patrimoine privé et gestion de l'entreprise reste implicite, les dirigeants de PME n'établissent pas directement une relation entre les stratégies adoptées vis-à-vis de la PME et la proximité de la cession-transmission. En effet, le discours des dirigeants de PME recueilli dans le cadre des entretiens qualitatifs révèle qu'à leurs yeux le développement de l'entreprise est spontanément perçu comme une nécessité impérative et qu'il n'est pas directement impacté par la perspective de la cession : « *On a toujours eu la politique d'investir, même dans*

l'année où ça allait mal. Dans notre métier, si vous n'investissez pas dans les moyens de production, vous êtes mort » (M., 58 ans, industrie, 160 salariés, cession proche) ; « *C'est une question que je ne me pose pas, les affaires ne sont pas si faciles que ça aujourd'hui, il faut aller à la pêche aux clients* » (C., 62 ans, informatique, 17 salariés, cession proche).

Toutefois, avec le recul, ces mêmes dirigeants admettent que certains actes de bonne gestion ont contribué à un contexte favorable de cession. De même, à l'approche de celle-ci, une certaine prudence s'installe et

s'accompagne également d'un souci d'assainissement de l'entreprise : « *Oui, en fait, j'ai assaini ma comptabilité, remboursé mes prêts, changé certains matériels et coupé les branches mortes* » (B., 58 ans, exploitation de carrières, 25 salariés, cédant) ; « *Cela m'arrangerait de vendre partiellement, car j'ai plusieurs activités. Cela consisterait à réduire la voilure pour mieux vendre le cœur de l'entreprise. Je coupe ce qui est un peu pourri et je permets à la partie saine de se développer mieux. C'est ma réflexion dans les six mois...* » (R., 52 ans, informatique, 40 salariés, cédant en réflexion).

Ce constat se retrouve du côté des résultats de l'enquête quantitative. Interrogés sur la stratégie globale qu'ils envisagent pour leur entreprise, soit « plutôt stabiliser ou consolider sa situation financière » ou bien « plutôt engager des investissements pour la développer », les dirigeants de PME optent de façon croissante pour la première stratégie avec l'avancée en âge, de même qu'au fur et à mesure que se rapproche l'échéance de la cession-transmission. Entre 50 et 55 % de

70%

La part des cédants à brève échéance (un à deux ans) préférant consolider l'entreprise plutôt qu'investir pour son développement, s'élève à 70 %.



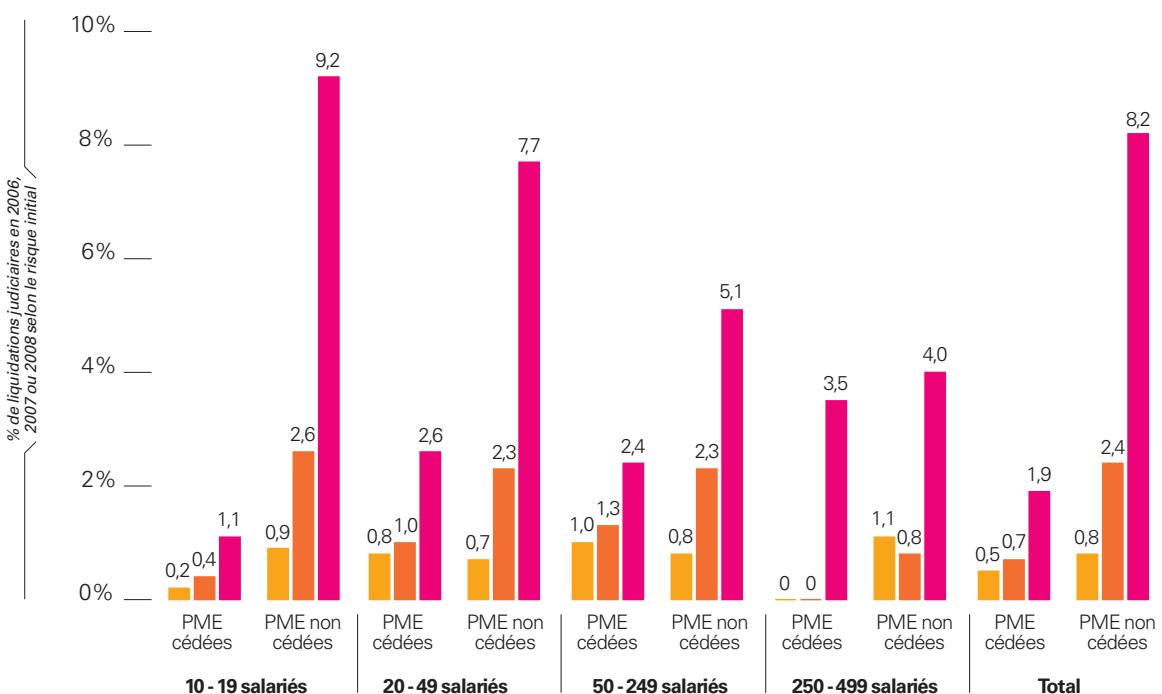
LES EFFETS DE L'ÂGE,
LES VERTUS
DE LA REPRISE

ceux qui envisagent une vente au-delà de cinq ans mentionnent une « consolidation de l'entreprise » ; de 44 à 48 % choisissent, en revanche, « d'engager des investissements pour la développer ». Ces proportions passent respectivement à 61 % (contre 38 % en faveur des investissements) parmi les dirigeants évoquant une cession-transmission d'ici trois à cinq ans, et à 70 % (contre 26 %) pour ceux l'anticipant dans les deux ans à venir¹¹.

À l'inverse, les repreneurs récents sont beaucoup plus enclins que les cédants potentiels (mais aussi que les dirigeants relativement jeunes) à opter pour une perspective de déve-

loppement de l'activité. Comme évoqué plus haut, cela ne signifie pas que les dirigeants proches d'une cession évacuent la nécessité d'investir. Ainsi, interrogés sur leurs orientations à venir, 55 % d'entre eux envisagent « une optimisation des outils de production », 62 % « une croissance du portefeuille clients », 42 % « de l'innovation en matière de produits » et 45 % « une diversification des activités ». Cependant, et à l'exception de « l'innovation », les intentions des repreneurs récents se situent entre 8 et 24 points au-dessus de ces proportions selon les modalités (79 % pour « l'optimisation des outils de production », 82 % en ce qui concerne « la croissance du portefeuille clients », 53 % pour ce qui est de « la diversification des activités »). Ces écarts entre les cédants potentiels et les repreneurs soulignent, pour partie, les vertus d'une reprise pour la relance ou le redressement

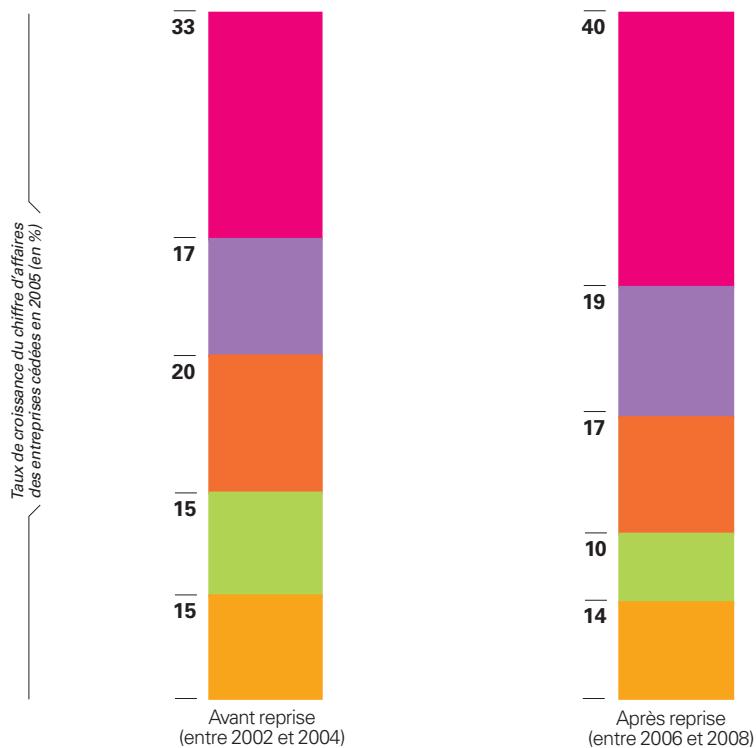
¹¹ Dans l'enquête quantitative, cette question sur « la stratégie globale envisagée pour l'entreprise » a volontairement été placée plutôt en début de questionnaire et avant d'aborder le thème de la cession-transmission, afin de ne pas biaiser les résultats. Il s'agit donc bien de réponses sur l'attitude spontanée des dirigeants interrogés sur leur politique concernant leur entreprise, évitant l'écueil d'une rationalisation eu égard au sujet traité.



Le taux de défaillance à trois ans des PME cédées est globalement inférieur à celui des entreprises non cédées.

Source : pH Group, calculs et analyses BPCE.

● Notes A et B : risque faible ● Note C : risque moyen ● Notes D et E : risque élevé



Les PME cédées bénéficient d'une croissance supérieure après la reprise.

Source : pH Group, calculs et analyses BPCE.

¹² Dont 4 690 morts naturelles et 2 729 disparitions judiciaires en 2005.

¹³ Dans les deux cas, les comparaisons portent surtout sur des profils de distribution de taux de croissance ou de ratios : par exemple, avant cession, 32,9 % des PME avaient un taux de croissance du chiffre d'affaires sur deux ans (2002-2004) supérieur à 15 %, ce pourcentage passe à 39,8 % après cession.

d'une entreprise, sous réserve que cette opération s'effectue dans des conditions propices à une dynamisation de l'affaire.

2.2 Quand reprise rime avec développement

Après cette tendance au ralentissement de l'activité des PME dont le dirigeant est en fin d'activité professionnelle, la reprise constitue-t-elle un facteur de relance pour l'entreprise ou s'inscrit-elle dans la continuité de la performance antérieure ? Pour tenter d'apporter des éléments de réponse à cette question, une analyse a été menée sur les cessions de l'année 2005. Sur les 183 000 PME et ETI¹² recensées à cette période, 7 790 ont fait l'objet d'une cession identifiée par les bases Sirene et « Événements » de l'Insee, Corfin et « Associés » d'Altares. Sont ainsi dénombrés les cessions de fonds de commerce et d'activité, les cessions de holdings, les changements d'actionnaire prin-

cipal, soit l'essentiel des types d'opérations mesurés dans le chapitre I, à l'exception de la transmission intra-familiale. L'indisponibilité d'un code Siren pour certains repreneurs réduit l'échantillon. Néanmoins, avec 5 108 entreprises, il reste largement représentatif puisqu'il représente près des deux tiers des cessions observées.

L'effet de la cession sur le comportement économique et financier des PME peut être appréhendé de deux manières : d'une part, les indicateurs de risque, de croissance ou de situation financière peuvent être comparés avant et après l'opération, notamment quand le cédant a plus de 60 ans, d'autre part, ils peuvent être comparés, toutes choses égales par ailleurs, entre sociétés cédées et non cédées¹³. De façon générale, sur ces deux registres, les entreprises cédées semblent plus dynamiques, en termes de chiffre d'affaires, comme de rentabilité, et davantage orientées vers la préparation du futur via le recours à

50,9 %

50,9 % des entreprises cédées en 2005 présentaient deux ans plus tard une rentabilité économique supérieure à 4 %, contre 41,8 % en 2004 avant cession.

“Dans le nord de l'Italie, des PME familiales de petite taille”

Les PME du nord de l'Italie, situées entre la frontière suisse et les environs de Rome, sont majoritairement des entreprises dont le capital et la gouvernance sont de nature familiale, dans une logique de parentèle élargie. Elles sont en moyenne de plus petite taille que les PME du Mittelstand allemand, avec de nombreuses structures de 10 à 50 salariés. Ces PME réussissent grâce à plusieurs caractéristiques. Présentes dans des secteurs de moyenne et basse technologies (agro-alimentaire, machines-outils, matériel de bureau, optique, métallurgie...), elles emploient une main-d'œuvre nombreuse, mais pas

toujours salariée. Leur activité de R&D laisse une place de choix à l'innovation incrémentale, et beaucoup moins d'espace à l'innovation de rupture. Elles peuvent ainsi adapter un produit standard aux besoins spécifiques de leurs clients, qu'elles vont ensuite décliner et produire en petites séries. Cette logique de différenciation, sur des marchés de niche, leur permet de développer des positions de leader. Ces rentes de situation sont de courte durée mais se renouvellent rapidement. Regroupées dans des bassins d'emplois spécialisés, les « districts », elles fonctionnent beaucoup en réseau. Ne refusant

jamais une commande, même en cas de capacités de production insuffisantes, elles peuvent cotraiter avec d'autres PME « partenaires ». Ces relations leur permettent également de « chasser en meute » sur les marchés à l'exportation. C'est une forme de flexibilité qui relève d'une logique industrielle combinatoire différenciation-coûts. Ces PME se distinguent de leurs homologues allemandes, positionnées sur le haut de gamme pour éviter une concurrence par les prix, mais aussi des PME françaises, qui ont adopté cette stratégie de prix en comprimant leurs coûts au maximum. Mais la résilience des PME du nord de l'Italie masque des difficultés, dues à la concurrence chinoise, indienne et des pays de l'est de l'Europe, mais aussi aux délocalisations de grands donneurs d'ordre. Les PME italiennes disposent encore d'un capital familial mais s'appuient également sur des financements bancaires importants organisés en pools, pouvant regrouper plus de dix établissements financiers afin de mutualiser les risques. Selon des études, entre 70 % et 80 % des cessions-transmissions de PME se feraient dans un cadre familial. Comme dans d'autres pays européens, cette part tend cependant à baisser depuis une dizaine d'années. Cette caractéristique ainsi que la taille réduite des structures des PME italiennes facilitent les passages de relais entre cédants et repreneurs mais rendent opaque ce « marché ». L'augmentation future du nombre de cessions-transmissions en raison du vieillissement des dirigeants de PME n'a, à ce jour, pas été démontrée.

(L'INVITÉE)

Nadine Levratto

Chargeée de recherche au CNRS (laboratoire Economix), elle enseigne à l'université de Paris Ouest Nanterre La Défense et à Euromed Management. Elle a notamment publié *Les PME : définition, rôle économique et politiques publiques* (De Boeck, 2009)



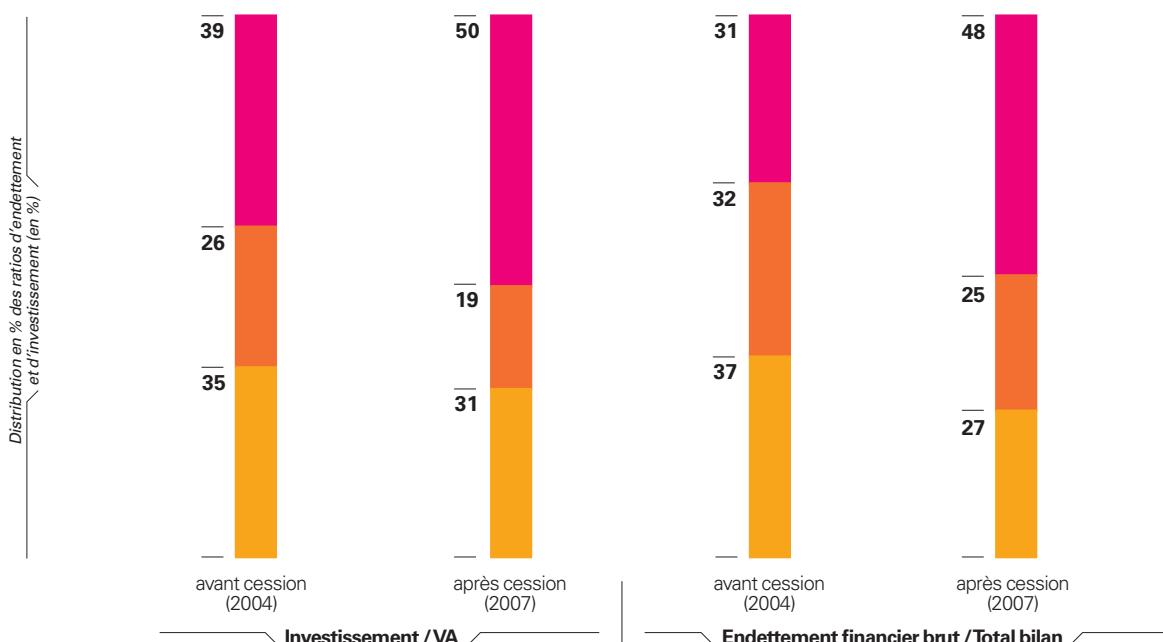
l'endettement financier et à l'investissement. Les périodes de comparaison avant les cessions de 2005 (évolution en 2003 et 2004) et après (évolution en 2007 et 2008) ne sont pas *a priori* perturbées par l'environnement économique dans la mesure où la croissance moyenne du PIB des années 2003-2004 (1,6 % l'an) est supérieure à celle des années 2007-2008 (1,0 % l'an).

Le taux de survie ou de défaillance d'une entreprise est le premier indicateur des effets d'une reprise sur la vie d'une PME. Cette mesure est naturellement corrélée au niveau de risque au moment de la cession, estimé ici à partir du Megascore de pH Group. Pour une notation moyenne (C) ou dégradée (D et E),

le taux de défaillance à trois ans (probabilité de liquidation judiciaire en 2006, 2007 ou 2008) apparaît systématiquement plus faible lorsqu'une reprise est intervenue. En revanche, quand la notation est favorable (A et B), le taux de défaillance peut être légèrement supérieur en cas de cession. Ainsi, en situation de bonne santé initiale de l'entreprise, la reprise semble accroître légèrement le risque de défaut, notamment pour les tailles de 20 à 249 salariés. Cependant, la cession est globalement un facteur d'augmentation de la survie, même si une partie de l'explication tient aux perspectives nécessairement plus favorables des sociétés reprises, en particulier quand leur notation est faible¹⁴.

La reprise semble non seulement contribuer à réduire le risque mais également améliorer les performances des entreprises cédées. Ainsi, la distribution des taux de croissance du chiffre d'affaires avant

¹⁴ La notation utilisée concerne l'entreprise avant sa cession éventuelle. La proportion de PME mal notées (D et E) est supérieure pour les entreprises cédées : 49,6 % contre 43,3 % pour celles qui n'ont pas été cédées.



Le taux d'endettement et le taux d'investissement des PME dont le cédant a plus de 60 ans augmentent nettement après la cession.



LES EFFETS DE L'ÂGE,
LES VERTUS
DE LA REPRISE

et après une cession met clairement en évidence un regain de dynamisme des PME reprises : si 32,9 % des PME avaient un taux de croissance du chiffre d'affaires supérieur à 15 % sur la période 2002-2004, ce pourcentage passe à 39,8 % après cession sur la période 2006-2008. A contrario, celles dont le chiffre d'affaires baisse de plus de 5 % passent de 30,1 % à 24,2 % après l'opération. Le même type de surperformance est observé en comparaison avec les entreprises non cédées.

De plus, la rentabilité économique, mesurée par le résultat net¹⁵ rapporté au total du bilan en 2004 puis en 2007, apparaît nettement plus favorable en distribution après la reprise : 50,9 % des entreprises cédées en 2005 présentaient en 2007 une rentabilité supérieure à 4 %, contre 41,8 % en 2004 avant la cession. Ce phénomène semble généralisable quels que soient la taille ou le secteur. Il est particulièrement marqué pour les PME de l'industrie (51,7 % contre 41,4 %) et pour les sociétés de 10 à 19 salariés (54,5 % contre 45,2 %), voire les entités de 20 à 49 salariés (48,8 % contre 40,6 %). En revanche, cette performance économique reste légèrement en deçà de celle des entreprises non cédées du fait d'un gonflement du bilan via l'endettement après cession. À l'inverse, le recours plus marqué à l'emprunt par le repreneur explique, par effet de levier, une rentabilité financière (résultat net rapporté aux capitaux propres¹⁶) nettement plus élevée des PME cédées.

La volonté de développement du potentiel de l'entreprise après une cession s'exprime au travers du dynamisme de l'endettement financier¹⁷ et de celui de l'investissement d'exploitation¹⁸. Ce comportement est particulièrement marqué pour les sociétés de 20 à 49 salariés et dans le secteur de l'industrie, pour lesquels ces deux leviers stratégiques évoluent de concert et distinguent les entreprises cédées de la moyenne des PME. En revanche, pour les entités

de 10 à 19 salariés, le recours à l'endettement financier se double moins fréquemment d'une forte croissance de l'investissement et semble davantage mobilisé pour financer le besoin en fonds de roulement lié à une progression très sensible du chiffre d'affaires.

Ce comportement vertueux des repreneurs est particulièrement manifeste pour les entreprises dont le cédant a plus de 60 ans. En effet, si l'on répartit les taux d'investissement et d'endettement en trois classes, la catégorie de taux reflétant les attitudes les plus volontaristes de développement concerne respectivement 50 % et 48 % des PME en 2007, contre 39 % et 31 % en 2004 avant la reprise. De façon générale, le changement d'orientation dans la gestion est beaucoup plus significatif quand la reprise concerne une société dont le cédant a plus de 60 ans que lorsque celui-ci est plus jeune. En particulier, le changement en matière d'investissement accompagne une croissance beaucoup plus soutenue du chiffre d'affaires et une amélioration du taux de marge plus importante quand la reprise s'inscrit à la suite d'une retraite professionnelle. L'analyse de données issues d'une observation empirique de la génération des entreprises cédées en 2005 confirme donc les risques de ralentissement de l'activité au-delà d'un certain âge, tout comme le dynamisme potentiel associé à une reprise. Ces conclusions sont également concordantes avec les résultats de l'enquête évoqués précédemment.

¹⁵ Le résultat net correspond au résultat comptable après impôts et participation.

¹⁶ Les capitaux propres représentent le capital social augmenté des réserves, du report à nouveau et du résultat de l'exercice.

¹⁷ Cet indicateur est mesuré par le ratio : encours de dettes financières au 31/12/n rapporté au total du bilan au 31/12/n.

¹⁸ Cet indicateur est mesuré par le ratio : investissement brut d'exploitation de l'année n rapporté à la valeur ajoutée de l'année n.

CONFIANCE, ÂGE ET CROISSANCE : ENJEUX CROISÉS

Ce parcours dans l'univers de la cession-transmission de PME a été délibérément placé sous le signe de l'observation. L'observation statistique d'abord, par l'identification, la description et la mesure de toutes les opérations recensées ; comportementale ensuite, à travers deux enquêtes effectuées auprès de dirigeants, cédants potentiels ou non, entrepreneurs, héritiers ou créateurs ; économique enfin, par l'analyse des performances et des stratégies financières des PME sous le spectre de la cession et du cycle de vie.

Au-delà d'une quantification du phénomène qui diffère des techniques estimatives utilisées dans d'autres travaux, cette approche, sans prétendre à l'exhaustivité, conduit à porter un regard direct et sans *a priori* sur le sujet. Elle offre, ainsi, une image de la cession-transmission à la fois complexe, voire peu conforme aux idées reçues, et représentative d'une forme de modernité des PME et de leurs dirigeants. Cette démarche éclaire également d'un jour particulier les enjeux croisés

de leur avancée en âge et de la reprise d'entreprise en matière de croissance comme d'équilibre démographique.

Un nouveau regard sur la cession-transmission

Effectivement, la cession-transmission n'est pas, principalement, une opération de vente ou de transfert à titre gratuit d'une entreprise à l'occasion de la fin d'activité professionnelle de son dirigeant-propriétaire. En d'autres termes, elle n'est pas principalement déterminée par l'âge et elle prend des formes multiples au-delà de la cession pure. Ainsi, 58 % des opérations interviennent avant 55 ans et les opérations sont deux fois plus fréquentes pour les entités de 100 à 249 salariés dont le chef d'entreprise a entre 45 et 49 ans que pour celles de 10 à 19 salariés qui ont à leur tête une personne de 64 à 65 ans. De même, les opérations menées via des holdings ou un changement d'actionnaire représentent 34 % du total et les transmissions intrafamiliales, approchées *a minima*, sont plus significatives qu'il n'y paraît avec 14 % des opérations et 22 % au-delà de 60 ans. Enfin, la dis-



tinction entre ce qui peut être qualifié de cession-transmission et ce qui doit en être exclu est difficile à établir : un changement d'actionnaire minoritaire, une modification de dirigeant de l'entreprise ou du holding quand leur statut d'actionnaire n'est pas établi n'ont pas été retenus dans notre chiffrage mais pourraient, sous certaines conditions, être recevables.

Le dénombrement, plutôt restrictif, des opérations conduit à 12 315 cessions-transmissions en 2010. Il se situe très au-delà des estimations communément admises et concerne entre 1,4 et 1,5 million d'emplois. Ce niveau n'est pourtant pas exceptionnel : les informations disponibles sur une catégorie plus restreinte de cessions montrent que l'année 2010 serait plutôt en retrait par rapport aux années 2004 à 2008.

Trois univers, deux générations

Cette image de la cession-transmission n'est pourtant que le reflet d'une transformation profonde de l'organisation des PME et des représentations de leurs dirigeants. Ainsi, la proportion de PME appartenant à un groupe est passée de 21 % à 52 % entre 1997 et 2009, principalement du fait de l'émergence de « petits groupes », et 62 % des PME de plus de 100 salariés appartiennent à un groupe doté d'un holding. Cette mutation du tissu des PME explique la multiplication d'opérations qui dépassent le cadre traditionnel de la cession-transmission.

Dans la pratique, trois univers se

juxtaposent : des opérations « techniques », telles que la création d'un holding ou l'ajustement du portefeuille d'activités, des ventes en vue d'une réorientation en cours de vie active ou d'une valorisation du capital professionnel et, enfin, les passages de relais en vue de la retraite.

À ces trois univers se superposent deux générations. Celle des sexagénaires – plus fréquemment des « techniciens » créateurs de leur entreprise et très attachés à sa pérennité – se situe *de facto* non seulement du fait de son passé, mais aussi par conviction, dans la logique d'une entreprise pour une vie active. Celle des trentenaires et des quadragénaires – plus souvent des repreneurs et des managers dont le patrimoine privé est peu développé – est moins attachée définitivement à une entreprise et apparaît davantage sensible aux opportunités financières et aux possibilités de rebond qu'offrent une cession totale ou une réallocation des activités du groupe. Cette jeune génération a d'ailleurs recours plus fréquemment à des structures complexes (groupe et holding). La tentation du changement de vie comme le sentiment d'une nécessaire adaptabilité, très présents dans la société, sont donc partagés par les patrons de PME. Entre la fidélité des uns et la flexibilité mentale des autres, il s'agit d'ailleurs moins d'une opposition que d'une différence de degré dans les attitudes. Tous âges confondus, 53 % des dirigeants seraient, « tout à fait » ou « peut-être », « prêts à vendre si une

proposition de reprise leur était faite ». La position des quinquagénaires à mi-chemin entre ces deux générations ne doit pas surprendre. Si leur vécu les rapproche à maints égards de leurs aînés, ils ne se voient pas au seuil de la retraite et sont encore dans une logique de développement personnel et professionnel. Sous bien des aspects, évolution du patrimoine, modification des objectifs associés à l'entreprise ou bien préoccupation pour la cession-transmission, la césure s'opère désormais plutôt après 55 ans qu'à 50 ans.

Une relation cédant-repreneur ambivalente

D'un côté, la confiance entre le cédant et le repreneur est au cœur de la réussite de l'opération et du processus délicat de passage de relais. De l'autre, cédant et repreneur sont tendus vers des buts différents. Le cédant privilégie clairement la pérennité de l'entreprise et souhaite accompagner autant que possible son successeur dans la reprise. Le repreneur, quant à lui, doit faire face à un double enjeu. Il doit certes assurer la continuité d'activité, ce qui passe par un transfert de compétences du cédant et, plus encore, par la fidélisation des collaborateurs clés, mais il doit aussi être à la hauteur d'une ambition nécessairement incompatible avec la présence durable de son prédécesseur : assumer la responsabilité stratégique et financière de l'entreprise.

Cette ambivalence apparaît également lors de la négociation du prix. Cette étape n'est pas problématique en elle-même, un prix « acceptable » étant fixé sur la base d'une évaluation contradictoire de spécialistes. Cependant, sauf dans le cas où l'acquéreur est un investisseur purement financier, l'enjeu dépasse le prix. Certes, le cédant souhaite valoriser au mieux ses actifs et le repreneur assurer la rentabilité de son investissement, mais l'un et l'autre procèdent aussi à un échange symbolique. Pour assurer la pérennité de son entreprise et permettre au candidat adoubé de mener à bien la transaction, le cédant transigera d'autant plus sur le prix qu'il se sentira assuré de la préservation des emplois comme des valeurs (la technicité, le travail bien fait...) qui représentent l'entreprise. Le repreneur, en se plaçant dans la trace du cédant, bénéficie, au-delà d'un prix plus « acceptable », d'un capital informel plus complet (savoir-faire, réseau relationnel, confiance des parties prenantes) qui peut être décisif durant les premiers mois. Le vocable de cession-transmission

prend ainsi tout son sens. Même onéreuse, une cession recèle la plupart du temps une part d'échange symbolique, une transmission qui prend la forme d'un legs, par le cédant, d'actifs informels et dont la contrepartie, pour le repreneur, consiste en une dette morale de respect des valeurs de l'entreprise.

Une inadéquation entre aspiration de cession et nombre de reprises

L'enquête quantitative menée auprès des dirigeants de PME permet d'appréhender un contingent de 14 000 à 20 000 entreprises dont le dirigeant souhaite céder dans l'année. L'écart avec les quelque 12 000 cessions recensées est d'autant plus sensible que l'enquête sous-estime par construction les opérations « techniques ». À cette différence quantitative entre les intentions de vendre et les cessions réalisées se juxtapose un décalage qualitatif : les aspirations de cession, notamment à court terme, sont très liées à l'âge – 49 % des plus de 60 ans souhaitent céder leur entreprise d'ici à moins de deux ans contre 36 % des 55-59 ans et 18 % des 50-54 ans – alors que le taux de cessions effectives varie dans des proportions bien moindres avec l'âge. Cela met l'accent sur le principal enjeu identifié par les dirigeants souhaitant céder à court terme : « trouver un repreneur de confiance ». Alors que la fiscalité apparaît moins comme un obstacle et davantage comme un dispositif à optimiser, la sélection, et surtout

l'identification des repreneurs potentiels, devient un enjeu essentiel et la première attente en matière d'accompagnement externe. L'importance accordée à la qualité de la relation et la capacité à forger une communauté d'esprit autour d'un projet semblent poser un grave problème d'ajustement qualitatif entre l'offre et la demande.

L'ajustement par le vieillissement

La montée de l'aspiration à passer le relais chez les dirigeants âgés – les intentions de cession à moins de deux ans parmi les plus de 60 ans, eux-mêmes plus nombreux, ont gagné 13 points depuis 2006, contre 6 points en moyenne – laisse penser que l'inadéquation entre le potentiel de cessions et les réalisations s'accentue aux âges avancés. Il est néanmoins difficile de parler de véritable pénurie : aucun indicateur ne montre une déperdition du stock de PME plus significative pour les dirigeants âgés. Que ce soit par « mort naturelle » sans accident judiciaire, par liquidation ou par changement de taille (en catégories de nombre de salariés), y compris au-delà de 65 ans, ils ne se résolvent pas plus fréquemment que les plus jeunes à la disparition ou à l'atrophie. En revanche, les structures s'adaptent à cette nouvelle donne : quelle que soit la taille, la part des sociétés permettant au dirigeant d'exercer une fonction non exécutive progresse fortement après 65 ans. Dès lors, ils demeurent à la tête de leur entreprise plus long-



temps qu'ils ne semblent le souhaiter au regard de leurs aspirations en termes de retraite ou d'horizon de cession. Ainsi, entre 2004 et 2010, c'est la part des 60 ans et plus qui a crû (17,7 % contre 12,8 %), alors que celle des quinquagénaires a baissé. L'analyse territoriale vient confirmer ce constat : le taux de cession par département y est corrélé négativement à la part des dirigeants de plus de 65 ans. En d'autres termes, c'est l'insuffisance des cessions qui conduit au vieillissement plutôt que l'avancée en âge qui se traduirait par un potentiel de cessions. À moyen ou long termes, ce vieillissement cumulatif peut représenter un risque pour l'intégrité du tissu de PME. Rien ne permet d'affirmer que c'est le cas aujourd'hui.

L'âge, un enjeu de croissance

Le risque est ailleurs. Les PME, notamment quand elles sont de petite taille ou ont atteint une taille critique sur leur marché, présentent un comportement de consolidation des fonds propres privilégiant la viabilité à la croissance. Au-delà de 55 ans, les dirigeants de PME ont tendance à amplifier ce comportement. Résiliences, du fait de fonds propres importants et d'une solide position de marché, les entreprises dont le patron a plus de 60 ans voient cependant leur rentabilité économique et financière se dégrader parallèlement à un moindre recours aux dettes financières. Dans l'enquête BPCE-CSA, au fur et à mesure du rapprochement de l'échéance de cession envisagée, la

« consolidation financière » prend d'ailleurs le pas sur « l'investissement pour le développement ». Sans qu'il y ait explicitement arbitrage entre les deux types de patrimoine, cette gestion prudente des actifs professionnels permet également de sécuriser les ressources personnelles nécessaires à la mise en œuvre d'une stratégie de développement des biens privés plus active après 55 ans. Cette altération du dynamisme des entreprises au-delà de 55-60 ans associe donc surtout au vieillissement des dirigeants un risque d'altération de la croissance et de l'efficacité économique pour le tissu des PME françaises.

La reprise, un gage de vitalité du tissu économique

Une comparaison des entreprises avant et après une éventuelle cession mais aussi entre entités cédées et non cédées met clairement en évidence le rôle vertueux de la reprise. Ainsi, le taux de défaillance est nettement plus faible pour la plupart des types de PME ayant fait l'objet d'une cession. En revanche, celles bénéficiant d'une notation favorable, et dont le risque de défaut est donc faible avant cession, voient ce risque croître légèrement, après reprise, par rapport à celui des PME bien notées mais non cédées. Les performances économiques apparaissent également significativement meilleures. La croissance plus soutenue du chiffre d'affaires et la rentabilité économique plus forte après la cession sont d'ailleurs à mettre en perspec-

tive avec un taux d'endettement et un taux d'investissement plus fréquemment élevés à la suite d'une reprise. Ce comportement davantage orienté vers le développement est plus manifeste encore pour les entreprises dont le cédant a plus de 60 ans.

Alors que la reprise apparaît statistiquement propice à une relance du potentiel de croissance de l'entreprise, le vieillissement en cours des dirigeants de PME fait courir un risque grandissant de dégradation des performances économiques des PME. Celles dont le dirigeant a 66 ans et plus sont au nombre de 12 600 et représentent 780 000 emplois en 2010, leur poids semble appelé à croître en raison du décalage entre les reprises effectives et le potentiel de cessions. À court terme, la cession-transmission semble donc avant tout renvoyer à un enjeu de dynamisme économique pour le tissu des PME françaises. À moyen ou long termes, il conviendra de s'interroger sur le destin final des entreprises qui ne trouveraient pas durablement leur « bon » repreneur, faute de candidats éligibles selon le cédant mais aussi à cause de la multiplication des entreprises potentiellement accessibles sur le marché. Le point critique de l'identification et de la sélection des repreneurs potentiels mériterait sans doute davantage d'attention que celle dont il bénéficie déjà.

GLOSSAIRE

A

APPORT PARTIEL D'ACTIFS

Opération qui, en droit français, consiste pour une société apporteeuse A à transférer à une société bénéficiaire B la propriété d'une partie de ses éléments d'actifs, en échange essentiellement de titres de la société B.

B

BUY-OUT

Opération de cession des parts d'une entreprise dont les actionnaires majoritaires souhaitent se retirer. Plusieurs modes de financement sont possibles, notamment : reprise par la direction en place (MBO), par des salariés (EBO), avec ou sans accompagnement de fonds d'investissement.

C

CAPITAL-DÉVELOPPEMENT

Opération d'investissement sous la forme de fonds propres permettant de financer le développement d'une entreprise, le plus souvent réalisée par des investisseurs en capital.

CAPITAL-TRANSMISSION

Opération de financement sous la forme de fonds propres en vue de l'acquisition d'une entreprise existante non cotée par une équipe de dirigeants venant de cette société ou de l'extérieur, accompagnés par des investisseurs en capital et des investisseurs financiers ; ce type d'opération comprend notamment la création d'une société holding qui s'endette pour racheter l'entreprise cible avec un effet de levier.

CESSION-TRANSMISSION

La cession et la transmission sont des opérations juridiques par lesquelles la propriété d'un bien (ou d'un ensemble de biens,

ou encore d'un droit), passe du patrimoine d'un cédant ou d'un transmetteur à celui d'un bénéficiaire de la cession ou de la transmission. Dans la pratique, lorsque le terme « cession » est employé seul, le caractère onéreux de l'opération est présupposé (ex: cession de fonds de commerce) ; lorsque le terme « transmission » est employé seul, c'est le caractère gratuit du transfert de propriété qui est présupposé (donation, legs, succession).

Par extension, une cession peut s'accompagner d'un échange extra-économique de nature interpersonnelle ou symbolique que l'on trouve dans les transmissions. C'est pourquoi l'ensemble des opérations de cession et de transmission ont été regroupées dans ce document sous le vocable « cession-transmission ».

CESSION COMPLÈTE D'ENTREPRISE

Transfert de propriété de l'ensemble des éléments de patrimoine (actifs et passifs) d'une unité juridiquement autonome à un bénéficiaire, ces éléments constituant un ensemble économique et social susceptible de créer de la valeur et de générer des liquidités.

CESSION PARTIELLE D'ENTREPRISE

Transfert de propriété d'une partie des éléments de patrimoine d'une unité juridiquement autonome à un bénéficiaire (des actifs avec le cas échéant des passifs), les éléments transférés comprenant nécessairement un fonds de commerce, et formant, le cas échéant, une branche d'activité, un établissement ou encore un ensemble d'établissements. Les salariés concernés par ces différents ensembles sont transférés avec eux sauf exception.

CESSION DE FONDS DE COMMERCE

Cession d'un ensemble patrimonial comprenant

à la fois des biens mobiliers

tels que, d'une part, des droits (l'enseigne, le nom commercial, le droit au bail et la clientèle, ce dernier élément étant nécessaire à la constitution de l'ensemble patrimonial) et, d'autre part, des marchandises et des équipements. Dans la base « Infolégale » (*cf. infra*), la notion de cession de fonds de commerce comprend non seulement les cessions des seuls fonds de commerce, mais aussi l'ensemble des cessions complètes ou partielles d'entreprise.

qui permet à une entreprise d'anticiper ses difficultés et de se réorganiser afin d'éviter la cessation de paiement (article L.620-1).

Lorsqu'un plan de continuation ou un plan de cession intervient après un redressement judiciaire, il clôture la procédure initiale de redressement.

Une liquidation ou un second redressement éventuel sont comptabilisés comme une ouverture de procédure, c'est-à-dire comme une nouvelle défaillance de l'unité légale.

E

CORFINWORLDWIDE

Filiale britannique du groupe Experian spécialisée dans les informations relatives aux opérations financières de haut de bilan en Europe et aux États-Unis. Les données dont elle dispose sur le segment des cessions d'entreprises résidentes en France d'un montant supérieur à 750 000 euros peuvent en outre compléter le cas échéant les données « Infolégale » manquantes (raison sociale du repreneur, transaction, etc.).

D

DÉFAILLANCE D'UNE ENTREPRISE

Une entreprise est qualifiée de « défaillante » dès lors qu'est ouverte en son nom une procédure judiciaire collective. Les procédures collectives concernent les personnes morales de droit privé, les entreprises individuelles et les indépendants. Une procédure judiciaire collective peut également être appliquée à des associations par des tribunaux civils. Il y a trois cas possibles selon le Code de commerce :

- le redressement judiciaire, qui prévoit, pour une entreprise qui n'arrive plus à régler ses dettes, les moyens d'apurer son passif (article L.631-1 alinéa 2), apurement rarement intégral ;
- la liquidation judiciaire, qui met fin à l'activité de l'entreprise ou organise une cession, globale ou partielle (article L.640-1 alinéa 2) ;
- la procédure de sauvegarde,

ÉTABLISSEMENT

Unité de production géographiquement individualisée mais juridiquement dépendante d'une entreprise,

et où s'exerce tout ou partie de l'activité de celle-ci. Un établissement produit des biens ou des services et il est identifié par un numéro Insee « Siret ».

F

FONDS DE COMMERCE

Ensemble d'éléments mobiliers corporels et incorporels, constitué en vue de répondre aux besoins d'une clientèle. Les éléments pouvant être inclus dans un fonds de commerce sont listés à l'article L.142-2 du Code de commerce : ils peuvent être des biens incorporels (clientèle, achalandage, droit au bail, enseigne, nom commercial, autorisations administratives, marques, brevets, logiciels, etc.) ou des biens corporels (marchandises, matériel, etc.).

FUSION

Opération par laquelle une ou plusieurs sociétés dissoutes, mais non liquidées, transmettent à une société existante ou nouvelle leur patrimoine entier, actifs et passifs compris. Leurs apports sont rémunérés par l'attribution de droits sociaux représentatifs de la société préexistante ou nouvelle et, éventuellement, par le versement d'une soultre en espèces ne dépassant pas 10 % de la valeur nominale des parts ou actions distribuées. L'opération entraîne trois effets juridiques distincts et concomitants : – la transmission universelle du patrimoine de la société absorbée à la société absorbante, ou à la société nouvelle issue de la fusion ; – la dissolution de l'absorbée ; – la rémunération des apports de la société absorbée par l'attribution de droits sociaux.

G

GROUPE D'ENTREPRISES

Ensemble d'entreprises comportant au moins une société mère et une filiale. Sur la base des données Banque de France Fiben, une PME peut alors être soit

indépendante, soit tête de groupe, soit filiale d'un groupe.

INFOLÉGALE

Société de veille cherchant à appréhender et à rendre accessibles sous la forme d'une base de données les éléments de la vie et de la situation financière des entreprises (leur existence, leurs dirigeants légitimes, leurs antécédents juridiques et légaux), ceci à partir des principales sources suivantes : *Bulletin officiel des annonces civiles et commerciales*, annonces légales dans la presse, jugements de tribunaux, enregistrements au Registre du commerce et des sociétés (RCS), enquêtes.

L

LOCATION-GÉRANCE

Le contrat de location-gérance, également nommé dans la pratique « gérance libre », permet au propriétaire d'un fonds de commerce, artisanal ou industriel, de céder à une personne, le locataire-gérant, le droit d'exploiter librement à ses risques ce fonds, moyennant le paiement d'une redevance. Pour le propriétaire du fonds, la location-gérance permet de conserver la propriété du fonds, d'en maintenir l'exploitation et de s'assurer un revenu par la perception des redevances. Pour le locataire-gérant, elle permet d'être « à son compte » sans avoir à investir immédiatement dans l'achat des éléments parfois onéreux d'un fonds (clientèle, droit au bail, brevets, matériel, licences, etc.) ; elle permet également d'apprecier la viabilité de l'entreprise susceptible d'être reprise.

M

MEGASCORE PH

Modèle de prédiction de la défaillance (ouverture d'une procédure judiciaire, redressement ou liquidation), développé par pH Group, jusqu'à des modélisations de comportements spécifiques.

qui s'appuie sur une série d'éléments comprenant notamment la nature de l'entreprise, sa situation financière, son environnement (taille de marché et position concurrentielle), les éléments du cycle de vie et l'historique de ses dirigeants.

P

PETITES ET MOYENNES ENTREPRISES (PME)

Les PME ont, d'une part, de 10 à 249 salariés et, d'autre part, soit un chiffre d'affaires hors taxes inférieur à 50 millions d'euros, soit un total de bilan inférieur à 43 millions d'euros. Les petites entreprises (PE) ont, d'une part, entre 10 salariés et 49 salariés et, d'autre part, soit un chiffre d'affaires hors taxes inférieur à 10 millions d'euros par an, soit un total de bilan inférieur à 10 millions d'euros.

Les entreprises moyennes (EM) ont, d'une part, entre 50 salariés et 249 salariés et, d'autre part, soit un chiffre d'affaires hors taxes inférieur à 50 millions d'euros par an, soit un total de bilan inférieur à 43 millions d'euros.

PH GROUP

Filiale du Groupe Experian, l'un des leaders internationaux du traitement de l'information, pH Group est une société spécialisée dans l'analyse de la donnée « BtoB » sous tous ses angles. Elle dispose d'un laboratoire d'analyse du marché national historisé depuis vingt ans (Mégafichier pH) associé à une équipe de consultants experts. À l'aide de techniques et de modèles de scores sur mesure appliqués au Mégafichier pH, pH Group fournit des études permettant aux décideurs de mieux comprendre leur clientèle et leur marché, à des fins marketing ou de gestion des risques. Ses services peuvent aller d'un simple accès aux données, pour la sélection par exemple d'un profil de prospects,

à des modélisations de comportements spécifiques.

S

SOCIÉTÉ PAR ACTIONS SIMPLIFIÉE (SAS)

La SAS est une société caractérisée par :

- une grande liberté laissée aux associés sur son fonctionnement interne, qui est essentiellement défini par les statuts et non pas par la loi ;
- la présence obligatoire d'un président qui engage la société envers les tiers, et qui peut être une personne physique ou morale, un associé ou un tiers externe. S'il peut être prévu, en parallèle, des organes de décision collective comme dans une SA (conseil d'administration ou conseil de surveillance) ou de tout autre type, la compétence de ces organes est pleinement contractuelle et non légale.
- En outre, son capital n'a pas de montant minimum légal et il peut être stipulé variable.
- La SAS peut réaliser des offres au public de titres financiers réservées à des investisseurs qualifiés.
- Enfin, la rémunération de ses dirigeants n'est pas soumise à publicité.

SOCIÉTÉ HOLDING

Société faîtière ayant pour vocation de regrouper des participations dans diverses sociétés et d'en assurer l'unité de direction. On considère deux principaux types de holdings, selon que le holding exerce ou non une activité industrielle, commerciale ou de service. Une société holding peut permettre de détenir de nombreuses participations et un contrôle relativement important à partir d'un capital réduit, grâce à la possession de holdings par d'autres holdings. Pour autant, ce montage de contrôle nécessite la présence tout au long de la chaîne de partenaires qui acceptent de ne détenir que des parts minoritaires.

BPCE L'Observatoire. Document réalisé par BPCE – direction des Études économiques et de la Prospective (A. Tourdjman, Y. Benoist-Lucy, E. Buffandeau, M. Goude, L. Le Biavant, T. Le Dret) et direction de la Communication groupe (Y. Messarovitch, S. Baccialone, S. Godquin, D. Perdraeu-Bourricard). Société anonyme au capital de 467 226 960 euros. **Photos :** Brand New Images / Getty Images, Julien Daniel, Tetra Images et Nils Hendrik Mueller / Getty Images. **Illustration :** HEY! Studio. **Conception et réalisation :** **Angie** Tél. 01 55 34 46 00 (réf. OBSV002). **Impression :** Dridé. Ce magazine est imprimé sur un papier issu de forêts durablement gérées. L'imprimeur est certifié Imprim'vert et PEFC.



Les auteurs



ALAIN TOURDJMAN
Avec vingt années d'expérience dans l'étude des comportements financiers des agents économiques, Alain Tourdjman est, au sein du pôle Stratégie dirigé par François Riahi, le directeur des Études économiques et de la Prospective de BPCE. Fort de l'expérience de *L'Observatoire Caisse d'Epargne* pendant huit ans, il est à la tête de cette seconde édition de BPCE L'Observatoire. Il est également intervenant en master à l'université d'Orléans.



YANN BENOIST-LUCY

Directeur adjoint au sein de la direction des Études économiques et de la Prospective de BPCE, Yann Benoist-Lucy est un spécialiste de l'analyse comportementale. À travers des études qualitatives ou quantitatives, il apporte un éclairage sur la relation à la banque, les pratiques de consommation, les choix en matière d'épargne et d'endettement ou le positionnement des enseignes bancaires.



ÉRIC BUFFANDEAU

Éric Buffandeau est en charge des prévisions macro-économiques et d'activité du Groupe BPCE, ainsi que de l'analyse de la conjoncture des grands marchés de détail. Directeur adjoint dans la direction des Études économiques et de la Prospective de BPCE, il répond également aux demandes des réseaux bancaires du groupe en réalisant des études régionales.



MATTHIEU GOUDE

Diplômé de l'Essec, Matthieu Goude est en charge, au sein de la direction des Études économiques et de la Prospective de BPCE, de l'analyse de la conjoncture des entreprises. Il dispose pour ce marché d'une expérience d'analyste entreprises de sept ans, dont quatre en Allemagne, dans les domaines du crédit aux PME et du *private equity*. Il contribue en outre aux travaux de suivi et de prévision d'activité des marchés de détail.



GROUPE BPCE

Société anonyme à directoire
et conseil de surveillance
au capital de 467 226 960 euros

Siège social :
50, avenue Pierre Mendès-France
75201 Paris Cedex 13
RCS Paris n° 493 455 042
Tél. : +33 (0)1 58 40 41 42
Fax : +33 (0)1 58 40 48 00

Si vous souhaitez un complément
d'informations ou visionner les interviews
de nos invités, **retrouvez BPCE L'Observatoire**
sur le site www.bpce.fr