



Kenniscentrum voor Financiering van KMO
Centre de Connaissances du Financement des PME

TRANSMISSIONS DES PME BELGES: LE FINANCEMENT

Etude CeFiP 1/2006

Rapport intermédiaire

**Aperçu de la littérature et analyse des demandes de crédits et de
garanties auprès des organismes publics**

28 Novembre 2006

Rue de Ligne / de Lignestraat 1 - Bruxelles/Brussel 1000
Tel +32/(0)2 209 08 35 - Fax +32/(0)2 209 08 34
email info@cefip-kefik.be - website www.cefip-kefik.be

Table des matières

I. INTRODUCTION	4
1.1. Objectifs de l'étude	4
1.2. Notions introductives	5
1.3. La transmission, un phénomène qui s'amplifie	6
1.4. Le financement, un problème crucial	8
II. PARTIE QUALITATIVE	9
2.1. Introduction	9
2.2. Contexte général	10
2.3. Le Financement : Expertise existante	16
2.4. Le Financement : L'avis des experts	19
III. PARTIE QUANTITATIVE (PHASE 1)	28
3.1. Introduction	28
3.2. Mesures publiques	33
3.2.1. Overview	33
3.2.2. Dossiers du Fonds de Participation bénéficiant également d'une garantie publique sur crédit bancaire	34
3.2.3. Rôle du Fonds Européen d'Investissement (FEI)	37
3.3. Corrélations	38
3.4. Fonds de commerce / rachat de parts	44
3.5. Transmission familiale, à un membre du personnel ou à un tiers	47
3.6. Starter / Non-Starter	49
3.7. Secteurs	51
3.8. Micro vs Petites entreprises	55
3.9. Statut	57
3.10. Montant à financer & Moyens financiers	59
3.10.1. Montant à financer	59
3.10.2. Moyens financiers	63
3.11. Crédit, taux d'intérêt et terme	68
3.12. Garanties	73
IV. CONCLUSIONS	79
V. ANNEXES	83
VI. BIBLIOGRAPHIE	85

Le CeFiP

Le Centre de Connaissances du Financement des PME (CeFiP) a vu le jour en novembre 2005 avec comme double objectif :

- la centralisation de l'information essentielle et du « Human capital » dans le but de devenir, au niveau national, un centre de référence en matière de financement des PME
- l'exploitation et mise à disposition de ce savoir aux autorités, aux entrepreneurs et à leurs représentants, aux dispensateurs de crédit, au monde universitaire et à la presse.

Pour obtenir plus d'informations, consultez www.cefip.be. Vous y trouverez les publications du CeFiP et l'expertise pertinente en matière de financement de PME, les rubriques « Agenda » et « News » ainsi qu'un outil spécifiquement destiné à l'entrepreneur. Cet onglet « entrepreneurs » comporte en outre une partie pratique dédiée au financement de la transmission : www.cefip.be/FILES/FR/4_1_5_reprise.html

I. INTRODUCTION

1.1. Objectifs de l'étude

Début 2006, le CeFiP a lancé une étude consacrée aux transmissions de PME et plus particulièrement à leur financement. Cette étude se décline en deux phases distinctes mais complémentaires qui feront l'objet d'un rapport final publié dans le courant du premier semestre 2007. Ce sont les résultats de la première phase de l'étude qui sont présentés dans ce rapport intermédiaire.

A notre connaissance, c'est la première fois en Belgique qu'une telle étude s'adresse à un très large public (les autorités compétentes, les entrepreneurs et leurs organisations représentatives, les intermédiaires et accompagnateurs spécialisés dans la transmission, les institutions de crédit, les médias, ...) et envisage de manière globale, c'est-à-dire à la fois qualitative et quantitative, la problématique de la transmission des PME sous l'angle des aspects liés au financement.

L'objectif poursuivi dans le cadre de la première phase consiste, d'une part, à présenter une synthèse de l'expertise existant dans le domaine du financement des transmissions d'entreprises. Cette synthèse se base sur l'analyse de la littérature de référence, enrichie de l'avis d'experts en la matière interrogés par le CeFiP. C'est le volet qualitatif de l'étude.

D'autre part, le volet quantitatif permet, grâce à l'analyse systématique des dossiers qui ont été traités par le Fonds de Participation et le Fonds Bruxellois de Garantie en 2005, de dégager une vision statistique des dossiers de demandes de crédit ou de garantie aux institutions publiques lorsqu'il s'agit de financer des transmissions de PME. Ce volet quantitatif dépasse le cadre purement descriptif. Les résultats de l'analyse statistique sont commentés et, sur cette base, le CeFiP dresse ses conclusions.

Le volet quantitatif a également vocation à s'enrichir de données en provenance d'autres opérateurs. A cet effet, des dossiers de demande de crédit aux banques seront analysés dans le cadre de la seconde phase de l'étude ayant débuté en septembre 2006. Les données ainsi recueillies viendront enrichir la base de données statistique avec pour objectif d'atteindre un niveau de représentativité maximum. La multiplication des sources permettra en outre d'effectuer des analyses comparatives qui augmenteront d'autant plus la valeur ajoutée de l'étude.

1.2. Notions introductives

Définition de transmission :

Dans le cadre de cette étude, on entend par transmission, *tout transfert de propriété d'une entreprise à une autre personne ou entreprise qui assure la continuité des activités de l'entreprise.*

Il peut s'agir:

1. d'une reprise de fonds de commerce,
2. d'un rachat de la majorité des parts ou
3. d'un rachat de moins de la moitié des parts menant à un changement d'actionnaire majoritaire ou de référence.

L'entreprise peut être transmise :

1. à un membre de la famille,
2. à un membre du personnel ou
3. à une personne extérieure à l'entreprise, à un tiers. On parle également de « reprise externe ».

On adoptera au cours de cette étude la nouvelle définition européenne de la PME.

Catégorie d'entreprise	Personnel	CA	Ou	Total Bilan
Moyenne	< 250	≤ 50 millions €		≤ 43 millions €
Petite	< 50	≤ 10 millions €		≤ 10 millions €
Micro	< 10	≤ 2 millions €		≤ 2 millions €

Source: Commission Européenne

Entreprise familiale :

Les critères utilisés par Laveren (2004) et Colot (2005) pour décrire l'entreprise familiale sont les suivants : ¹

- Une famille détient au moins 50% des actions de l'entreprise
- Une famille a une influence décisive sur la stratégie et sur les décisions concernant la transmission
- Une majorité des membres du Conseil d'Administration (ou de la direction) appartiennent à une même famille
- L'entreprise est généralement considérée comme familiale (uniquement Laveren 2004)

¹ L'entreprise sera décrite comme familiale si elle satisfait un de ces critères pour Laveren (2004) et deux pour Colot (2005)

1.3. La transmission, un phénomène qui s'amplifie

Viellissement de la population

Au cours de la décennie actuelle, de nombreux entrepreneurs de la génération « baby-boom » atteindront l'âge de la retraite. Ce phénomène pousse le nombre d'entreprises à remettre à la hausse. Le nombre absolu de transmissions augmente lui aussi comme le montre les résultats obtenus par l'Austrian Institute for SME Research. De moins de 4000 transmissions en 1993, on est passé à 5300 entreprises transmises en Autriche au cours de l'année 2003.

Difficultés de quantification du phénomène

Le groupe d'experts mis en place par la Commission Européenne estimait en 2003 que $\pm 1/3$ des entreprises allaient être transmises dans les 10 années suivantes. Cela représente quelques 610.000 entreprises et $\pm 2.400.000$ emplois par an en UE 15². Cette publication a entraîné un profond intérêt des milieux économiques pour la transmission alors qu'auparavant l'accent était surtout mis sur la création d'entreprises. Si l'on estime pour la Belgique le nombre de transmissions annuelles sur base d'un taux de 3% (taux généralement accepté en Union Européenne) on obtient $0,03 * 985.524^3 = \pm 30.000$ transmissions par an. Il convient toutefois de rester prudent quant à cette technique et il faut bien reconnaître que jusqu'à présent, nous ne sommes pas en moyen de dire combien de transmissions ont effectivement lieu par an.

Particularités de la transmission

Si le phénomène de la transmission est important en volume, son potentiel économique est lui aussi extrêmement intéressant. En effet, 96% des entreprises transmises survivent après 5 ans alors que ce n'est le cas que dans 75% des créations d'entreprises. En outre, les transmissions créent en moyenne 5 à 7 emplois au bout de 5 ans pour seulement 2 par les créations d'entreprises (Hauth 2001).⁴

Un intérêt croissant

Les deux aspects précités font de la transmission d'entreprise un sujet devant absolument être étudié dans les années à venir. On ne s'étonnera guère dès lors de l'intérêt

² Allemagne, Autriche, Belgique, Danemark, Espagne, Finlande, France, Grèce, Irlande, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Portugal, Royaume-Uni, Suède

³ 636.594 indépendants en activité principale et 348.930 sociétés (INASTI 2004)

⁴ Ce taux de 96% est toutefois à nuancer à la lecture des données proposées par Oseo-Bdpme, qui avance en effet qu'une transmission sur cinq échoue avant 6 ans.

grandissant à son égard. Récemment 3 bourses virtuelles où l'offre et la demande se rencontrent ont été créées:

- Overnamemarkt en Flandre (mai 2005)
- Sowaccess en Wallonie (juin 2006)
- BruTrade pour la Région de Bruxelles-Capitale (octobre 2006).

Les études et initiatives fleurissent également (p.ex. la récente initiative de la Commission Européenne – IP/06/307).

1.4. Le financement, un problème crucial

Un aspect très important de la transmission

Les études existantes soulignent l'importance accordée au financement de la transmission tant par les entrepreneurs que par les spécialistes en la matière. Les représentants des entrepreneurs et le monde politique lui attribuent également un rôle-clé dans le bon déroulement de la transmission.

Différences vis-à-vis de la création

On a mentionné au point 1.3. quelques caractéristiques séparant la transmission de la création d'entreprise.

Une autre différence majeure est le montant nécessaire au démarrage de l'activité. Lors d'une reprise / d'un rachat, celui-ci est en règle générale plus important que celui d'une nouvelle entreprise (APCE, 2006 ; voir également Partie II : Etude quantitative)

Le financement concerne toutes les transmissions

On considère parfois qu'un nombre important de transmissions ne nécessite aucun financement, voire même pas d'apport propre, ces transmissions s'effectuant par donation ou par succession (en cas de décès). L'étude de la L-Bank (2002, Allemagne) apporte des éléments contradictoires à ces présupposés. On constate dès lors que le financement intervient d'une manière ou d'une autre dans une très large proportion des transmissions.

II. PARTIE QUALITATIVE

2.1. Introduction

A travers la partie qualitative de cette étude, nous tenterons tout d'abord de situer la problématique du financement dans le contexte actuel de la transmission d'entreprise. Nous aborderons au cours de cette section divers facteurs autres que le financement.

Nous aborderons ensuite le sujet du financement de la transmission sous deux angles différents. Le premier consiste en la prise en considération de l'expertise existante à ce sujet. La seconde consiste en une synthèse des réponses au questionnaire soumis à différents d'experts. Elle nous permet ainsi de confronter l'avis de l'entrepreneur (expérience existante) à l'avis de spécialistes de la transmission (avis des experts).

L'objectif de cette approche qualitative est de donner une première vision du financement de la transmission des PME. L'approche quantitative, fera l'objet de la partie suivante de cette étude. Les deux approches, complémentaires, permettront une compréhension globale du sujet.

Caractéristiques essentielles des études mentionnées ci-dessous (par ordre d'apparition) :

- Commission Européenne (2003) : Plusieurs définitions nationales utilisées.
- Instituut voor het Familiebedrijf (2006) : Entreprises familiales.
- Laveren (2004) : Entreprises familiales dont 82% ont moins de 250 travailleurs.
- Colot (2005) : Entreprises ne dépassant pas plus d'un des seuils suivants : personnel : 50 ; CA (HTVA) : 6.250.000€ ; Total du bilan : 3.125.000€.
- Austrian Institute for SME Research (2004) : Maximum 250 travailleurs
- Commission Européenne (2002) : Plusieurs définitions nationales utilisées.
- L-Bank (2002) : 95% d'entreprises familiales. 97% des entreprises ont moins de 101 travailleurs. 76% en ont 10 ou moins.
- TRANSREGIO (2006) : Plusieurs définitions nationales utilisées.
- Lievens (2001) : Entreprises familiales
- ING (2004) : Maximum 250 travailleurs
- Davis & Tagiuri (1996) : Entreprises familiales
- ING (2005) : Avis d'experts
- Oseo-Bdpme (2005) : CA < 40 millions € et personnel < 250.

2.2. Contexte général

Offre

En Belgique, entre 1996 et 2000, le nombre d'indépendants âgés de 45 à 60 ans a augmenté de 13%. Quarante-cinq pourcents des actionnaires dirigeants de PME ont plus de 50 ans (Guichet des chambres de commerce, 2005). Les entrepreneurs du baby-boom arrivant à l'âge de la retraite, un nombre important de transmissions d'entreprises s'annonce (Commission Européenne, 2003).

Demande

Le « Baromètre 2006 de l'entreprise familiale » indique que 49% des entreprises familiales ont été contactées par des acquéreurs potentiels ces trois dernières années. Toutefois, 48% d'entre elles ne savent pas encore si elles opteront pour une transmission familiale ou pour une vente à un tiers ou à un membre du personnel (Instituut voor het Familiebedrijf, 2006).

Selon une étude de la Chambre Régionale de Commerce et d'Industrie Auvergne (2006), il y aurait inadéquation entre l'offre et la demande. En effet, on constate qu'il y a environ 3 repreneurs pour 1 PME à reprendre mais seulement 1 repreneur pour 4 TPE à reprendre.⁵

De récentes études ont étudié les caractéristiques des transmissions d'entreprises :

- **Age et préparation.** Des résultats wallons donnent une haute proportion (14%) d'actionnaires dirigeants âgés de 55 ans et plus ayant prévu de transmettre leur entreprise dans un délai minimum de 10 ans. En dehors de cette apparente incohérence entre l'âge du cédant et la date programmée de cession (ces cédants auront en effet 65 ans ou plus lors de la transmission) se pose le problème de la préparation de la transmission. En effet, 45% des entreprises wallonnes devant être transmises dans les 10 ans n'ont pas encore pris de mesures à ce sujet (Colot 2005). Dans 45% des entreprises familiales flamandes, on ne s'est pas encore occupé de la succession (Laveren 2004). Des résultats autrichiens montrent que l'absence de préparation est plus élevée parmi les entreprises familiales (Austrian Institute for SME Research, 2004).
- **A qui transmet-on la PME ?** Dans la majorité des entreprises familiales : aux enfants ou à la famille élargie (plus de 75% des cas) (Colot 2005, Laveren 2004). A qui transmet-on la PME décrite comme non-familiale ? Dans 58% des cas, il s'agit d'une personne extérieure à la famille et à l'entreprise (Colot 2005). Selon le groupe d'experts mis en place par la Commission, on observe de moins en moins de transmissions familiales, la descendance étant peu encline à prendre le relais

⁵ Définition française des TPE (< 10 employés) et de PME (10 à 499 employés)

(Commission Européenne, 2002). Ce résultat est conforté par celui de l'étude de la L-Bank (2002) selon laquelle la part des reprises externes était de 17% dans les transmissions effectuées entre 1997 et 2002 alors qu'elle est de 43% dans les transmissions prévues pour la période 2002-2007 (Résultat également confirmé par l'étude menée par TRANSREGIO, 2006). On constate également que le nombre de cessions pour une raison autre que l'âge augmente, notamment pour des raisons personnelles ou à cause de l'environnement économique en mutation (Commission Européenne, 2002).

Jozef Lievens (Lievens 2001) nous apprend que 13 à 14% des entreprises familiales sont encore aux mains de la famille après la troisième génération. Il souligne par là la difficulté de la continuité familiale de l'entreprise. Deux entrepreneurs sur trois désirent que l'entreprise passe aux mains de leurs enfants. La majorité des enfants dont les parents possèdent une entreprise familiale y travailleraient volontiers.

- Quel est le **profil du successeur** ? Plus ou moins 85% des repreneurs sont de sexe masculin. Leur âge moyen se situe entre 33 et 34 ans (Colot 2005 ; Laveren 2004). Selon les résultats flamands, 85% des repreneurs ont suivi un enseignement universitaire ou supérieur (Laveren 2004). En Wallonie, ils ne seraient que 70% et ce taux serait sensiblement plus élevé parmi les entreprises familiales que parmi les entreprises non-familiales (Colot 2005). Les deux études divergent quant à l'expérience extérieure acquise par le repreneur de l'entreprise familiale. En Flandre, 57% des repreneurs auraient connu une expérience hors de l'entreprise alors qu'en Wallonie, ils ne seraient que 20% (Colot 2005, Laveren 2004).
- Quelle **technique de transmission** utilise-t-on ? En Wallonie, parmi les entreprises familiales sensées être transmises dans les 10 prochaines années, 40% seront revendues alors que seulement 20% seront transmises par donation (du vivant de l'entrepreneur) ou succession (en cas de décès). 33% des cédants n'ont pas encore défini la technique qu'ils mettront en place. Les 7% autres concernent notamment la scission de l'entreprise ou la liquidation (Colot 2005).
- Quels **secteurs** seront les plus touchés par la transmission d'entreprise ? A un horizon de 10 années, 61% des entreprises du secteur industriel seront touchés par la transmission. Ce taux est de 55% pour le secteur du commerce, de 54% pour la construction et de 51% pour les services (Colot 2005). Selon l'Austrian Institute for SME Research (2004), les secteurs qui seront les plus confrontés à la transmission d'entreprise sont également les secteurs les moins « attractifs ». Il s'agit le plus souvent de secteurs traditionnels ou de secteurs ayant subi un processus marqué de restructuration. Une part des transmissions qui n'auront pas lieu doit donc être considérée comme une transformation nécessaire de l'économie.
- En Wallonie, la **durée moyenne du processus de transmission** est d'un peu moins de 3 ans. (Colot 2005)

- La principale **raison de la transmission** est le départ à la retraite du cédant (51%). D'autres cas fréquents sont le décès de l'entrepreneur (17%) et la redistribution du capital entre actionnaires (12%) (Colot 2005).
- Qu'en est-il de la **transition** ? Les trois cas les plus fréquents sont les suivants : pas de transition (26%), transition comprise entre 1 et 2 ans (16%) et transition de plus de 5 ans (37%). La durée moyenne de transition est de 52,5 mois. Notons également que la transition est beaucoup plus longue parmi les entreprises familiales (Colot 2005).
- **Quel est le but de la reprise** ? Selon une étude publiée par ING en 2004 et menée en Flandre, l'objectif principal des repreneurs est la croissance et ce, quel que soit le type de transmission. On privilégie donc cet aspect par rapport à une amélioration de la compatibilité produit/marché, à un renforcement de la position de marché ou à une volonté de continuité (dans le cas des transmission familiales, croissance et continuité représentent néanmoins les deux objectifs principaux).
- **Recours à des conseillers.** Le conseiller le plus utilisé est le comptable (et non le banquier). L'utilisation de conseillers semble avoir une importance capitale sur la position sur le marché et l'expansion après la transmission. (Les « leaders »⁶ sont plus nombreux à en utiliser et en utilisent plus) (ING 2004).

Il est important dans ce contexte général de porter son attention sur le cas de l'entreprise familiale.

Davis et Tagiuri (Davis & Tagiuri 1996) considèrent l'entreprise familiale comme composée de 3 sphères (famille, entreprise et actionnaires). Ces 3 sphères entrent particulièrement en conflit lors de la transmission en raison de leurs intérêts divergents et notamment en ce qui concerne le profil du repreneur. La transmission est encore plus difficile lorsque la forme de l'entreprise change (une seule personne, famille nucléaire, famille élargie).

Lievens (Lievens 2001) met également l'accent sur le fait que la transmission n'est pas un moment mais bien un processus en trois phases : préparation, décision et réalisation.

Une meilleure préparation de la transmission augmentera les chances de réussite de celle-ci. Elle évitera également des tracasseries juridiques en cas de décès de l'entrepreneur.

C'est dans le cadre de cette préparation qu'il est important de se demander si les différentes parties concernées sont prêtes pour la transmission ou non. On pense au cédant pour lequel le côté émotionnel n'est pas à négliger mais également à la famille et à l'entreprise en soi.

⁶ Entreprises présentant les taux de croissance du chiffre d'affaires, du bénéfice annuel et du nombre de clients les plus élevés.

Le repreneur doit également être préparé à la transmission. On souligne à ce sujet l'importance de la formation en dehors de l'entreprise familiale et la poursuite de la formation dès l'arrivée / le retour dans l'entreprise familiale. Le repreneur appartenant à la famille doit se poser les bonnes questions telles que : est-ce réellement mon propre choix ? En ai-je vraiment envie ? En somme, l'aurais-je fait si l'entreprise n'était pas aux mains de ma famille.

La décision : Va-t-on choisir une solution familiale ou un repreneur tiers ? Qui sera le repreneur ? Le choix d'un repreneur dans la sphère familiale devra se faire avec d'autant plus de prudence qu'il existe de plus nombreux pièges dans lesquels il s'agit de ne pas tomber.

La réalisation effective de la transmission comprend plusieurs étapes. La première est fiscale et juridique. Choisit-on le don ou la vente ? De la totalité des actions ou d'une majorité ? Parallèlement, il convient également d'organiser le transfert effectif du pouvoir. Le comportement du cédant peut être de plusieurs types : coopérant ou non, jaloux, anxieux, négatif, ce comportement influençant évidemment la réussite future de l'entreprise reprise. La réalisation effective doit également avoir été définie de manière claire, notamment en ce qui concerne le rôle futur du cédant, le timing, les aspects financiers.

Suite à ce rapide passage en revue, on constate que, si la transmission est un exercice complexe pour toute PME, elle l'est dans certains cas encore plus pour une PME familiale.

Quels sont les principaux problèmes liés à la transmission ? Quels sont les facteurs de réussite et d'échec de la transmission ?

Cette rubrique tentera premièrement de mettre en lumière les principaux problèmes rencontrés par le cédant et, ce qui nous intéresse principalement, par l'acheteur. En effet, le focus de l'étude est placé sur le financement de la transmission, ce qui concerne majoritairement l'acheteur.

On s'attachera ensuite à l'analyse des principales raisons faisant d'une transmission un échec ou une réussite. Qu'entend-on par échec ou réussite ? Il s'agit d'étudier le risque d'échec, de cessation de l'activité après transmission.

Le cédant

Regardons brièvement quels sont les principaux problèmes rencontrés par le vendeur. Tel que mentionné par ING (ING 2005), il s'agit :

- de la valorisation de l'entreprise à remettre,
- de la recherche du repreneur et
- de l'aspect émotionnel lié à la cession.

La valorisation pose particulièrement problème dans le cadre d'une transmission familiale (ING 2004).

Le repreneur

En ce qui concerne le repreneur, les principales pierres d'achoppement sont au nombre de trois (ING 2004) :

- le financement dans 29% des cas,
- les problèmes de collaboration avec le personnel et de culture d'entreprise (22%).
- les éléments légaux et se référant aux subsides (13%).

Une fois la transmission réalisée, les problèmes liés à la culture d'entreprise concernent encore un nombre important de repreneurs. Les charges financières, à l'inverse, ne sont citées que par 9% des interrogés.

Quels facteurs ont une influence sur le risque de faillite après la transmission ? L'Austrian Institute for SME Research (2004) en détermine trois :

- le manque de préparation de la transmission,
- le non recours à une consultance externe et
- le manque d'expérience du successeur.

Oseo-Bdpme (2005) s'est aussi attaché à déterminer quels facteurs rendaient le risque de faillite plus ou moins élevé.

- Le départ brutal du cédant dû à une maladie ou au décès est un facteur augmentant le risque de faillite de l'entreprise.
- Il en va de même lorsque l'entreprise est reprise par une personne extérieure (en opposition à un membre de la famille ou du personnel).
- En ce qui concerne la présence du cédant après la transmission, les résultats sont nuancés. Dans les secteurs du commerce de détail, des services aux personnes et du tourisme (hôtels et restaurants), la présence du cédant après transmission diminue le risque de faillite. Dans les secteurs de l'industrie, de la construction, du transport, du commerce de gros et des services aux entreprises, elle est bénéfique pour les entreprises de plus de 10 salariés mais néfaste pour les entreprises comptant moins de salariés. Dans les micro-entreprises, les risques de conflit entre le cédant et le repreneur sont en effet plus importants étant donné la taille du milieu où ils doivent cohabiter. En outre, si le cédant est rémunéré, son salaire n'est pas compensé par des bénéfices supplémentaires.
- La connaissance du secteur par le repreneur diminue le risque futur de faillite. Ce risque sera encore plus faible si l'acheteur a été dirigeant dans le secteur.
- La présence de deux repreneurs a également un effet bénéfique sur la pérennité de l'entreprise.
- Certains résultats complémentaires ont été apportés pour les seuls secteurs du commerce de détail, des services aux personnes et du tourisme. Un repreneur âgé entre 31 et 40 ans enregistre un plus faible risque de cessation d'activité. Un

apport propre de plus de 30% est lui aussi un élément influençant la pérennité de l'entreprise. Les petites transmissions (valorisation inférieure à 75.000€) sont plus risquées. Enfin, en ce qui concerne le seul secteur du tourisme, on constate qu'une reprise dans l'hôtellerie est bien moins risquée qu'une reprise dans la restauration.

Notons que trois des facteurs repris ci-dessus ont été également mentionnés par les experts interrogés par le CeFiP (Point 2.4.) : la mauvaise préparation de la transmission, le non-recours à une consultance externe et le manque d'expérience dans le secteur et de capacités managériales.

2.3. Le Financement : Expertise existante

Quelle est l'importance du financement dans le déroulement d'une transmission ?

- Lorsqu'on questionne les entrepreneurs, ceux-ci répondent que leur principal problème dans le cadre de la transmission est son financement (ING 2004, Flandre ; L-Bank 2002, Allemagne ; TRANSREGIO, 7 pays européens).
- Selon les experts interviewés en 2005 par ING (Hollande), le financement constitue l'un des six problèmes clés liés à une transmission, à côté de la valorisation, de la recherche du repreneur, des aspects émotionnels, de l'asymétrie d'information et des aspects fiscaux.
- Vu son importance, c'est donc sans surprise qu'on constate que la Commission Européenne a consacré au financement un des quatre domaines de sa récente initiative visant la facilitation de la transmission (Commission Européenne, 2006a). Le financement figure également parmi les chapitres les plus importants de l'« Overnamegids » publié par Unizo et KBC (Unizo/KBC, 2006).

Le financement d'une transmission consomme énormément de ressources humaines pour les banques. Dès lors, elles privilégient davantage les transactions importantes que celles portant sur un montant peu élevé. On note toutefois ces dernières années une augmentation de la concurrence bancaire (aux Pays-Bas du moins) concernant le financement des transmissions de PME. Il n'en reste pas moins que celui-ci reste un problème majeur pour une part importante des entreprises, essentiellement de petite taille (ING 2005).

Etude L-Bank (2002)

- **A-t-on besoin de capital pour racheter une entreprise ?** Pas nécessairement a priori. Une reprise sur quatre s'effectue sans financement (y compris l'apport propre) ; autrement dit 75% des repreneurs ont besoin d'un financement pour pouvoir racheter (60% dans le cas des seules transmissions familiales, 95% pour une reprise par le personnel et 93% pour une reprise externe). Cela signifie que dans 25% des cas, il s'agit d'une donation (du vivant du cédant), d'une succession (lors du décès du cédant) ou bien de cas où l'entreprise n'a plus aucune valeur. On ne parle ici que du prix de reprise / rachat.
- Un des premiers enseignements importants de l'étude allemande est que le financement n'est pas constitué du seul prix de reprise/rachat. A ses côtés se retrouvent également des investissements qui sont majoritairement ultérieurs à la transmission mais qu'on ne peut en dissocier. De tels frais apparaissent dans 75%

des transmissions. Dans 29% de ces cas, ces nouveaux investissements étaient imprévus. Dans 44% des cas, ils étaient prévus. Les 27% restant concernent les cas où des financements prévus et imprévus surviennent. Un financement « inattendu » pose particulièrement problème lorsqu'on doit déjà payer un prix de reprise. Les financements « inattendus » ont principalement lieu lors de transmissions familiales pour lesquelles un prix de reprise est à payer. L'entreprise étant déjà au sein de la famille, certains repreneurs anticipent moins bien les investissements futurs.

En tenant compte, en plus du prix de reprise/rachat, des investissements complémentaires, c'est donc minimum 75% des entreprises qui ont d'une manière ou d'une autre besoin d'argent frais pour financer une reprise.

- **Quelles sont les sources de financement ?** Sans surprise, les crédits bancaires et les fonds propres sont les plus souvent utilisés. 90% des repreneurs externes font appel à du capital externe. Ce taux est de 50% pour les transmissions familiales. En Allemagne, une entreprise sur trois recourt à l'aide financière publique dans le cadre de la transmission⁷. Les principales raisons du non recours à l'argent public sont la méconnaissance de son existence et le fait que des entrepreneurs n'en ont pas besoin. On constate une très faible utilisation de la « participation au capital ». La principale raison avancée n'est pas la méconnaissance de cette forme de financement mais la peur de l'entrepreneur de perdre son pouvoir de décision. Ce sentiment n'est toutefois pas entièrement justifié comme, par exemple, dans la cas d'une « participation silencieuse »⁸. Il est en outre établi que les préjugés des entrepreneurs par rapport à ces « participations » tombent en partie suite à une meilleure information.
- On rencontre des **problèmes de financement** dans une transmission sur trois, ce qui en fait le problème le plus souvent rencontré. Lors des reprises externes, le taux est même de 50%. En Allemagne, selon la L-Bank, les situations dans lesquelles les problèmes de financement sont les plus fréquents sont les suivantes : lors du paiement du prix de reprise de l'entreprise et lorsqu'il existe un besoin de fonds imprévu parallèlement à un financement prévu. Les femmes rencontrent plus de difficultés, signe qu'elles représentent un risque plus élevé pour les institutions de crédit et/ou qu'elles disposent d'un apport propre restreint. Des problèmes se rencontrent plus souvent dans les secteurs dépendant fortement de la conjoncture et où les prévisions de croissance ne sont pas bonnes. Les problèmes liés au financement prennent principalement la forme d'un manque de fonds propres. Les autres explications fréquemment citées sont l'appartenance à un secteur en difficulté, l'apparition de besoins de financement non prévus et le manque de garanties. Les problèmes concernant le prix d'achat peuvent être

⁷ Ce taux concerne le Lander de Baden-Württemberg, particulièrement dynamique en matière de soutien aux PME et comprend les aides suivantes : crédits de KfW (niveau fédéral), crédits de la L-Bank (niveau régional), garanties de la Bürgschaftsbank Baden-Württemberg (niveau régional) et participations en capital de la Mittelständischen Beteiligungsgesellschaft Baden-Württemberg GmbH (niveau régional). Ce taux ne comprend donc pas les subsides ni les crédits octroyés par les « Sparkasse ».

⁸ Sans réel pouvoir de décision.

atténués en modifiant les conditions de paiement. Deux entrepreneurs en problème sur trois diminuent leurs investissements. L'impact de cette diminution n'est pas analysé par l'étude allemande.

- En Allemagne, les **négociations avec la banque** sont reconnues comme aussi importantes que celles avec le cédant. Dans deux cas sur trois, le banquier apparaît comme un véritable partenaire de la reprise / du rachat. On ne change de banque que dans un cas sur dix. Les problèmes avec la banque et les problèmes de financement sont positivement corrélés. En effet, 25% des entrepreneurs en problèmes de financement ont changé de banque (5 fois plus que des entrepreneurs sans difficultés de financement). En cas de problèmes avec la banque, une solution interne à la banque est trouvée (60% des cas) ou une autre banque est prête à financer la transmission (25%).

2.4. Le Financement : L'avis des experts

Le CeFiP a soumis un questionnaire qualitatif à des professionnels de la transmission. Parmi les 13 répondants se retrouvent des conseillers en transmission au sein de banques, des professionnels de l'accompagnement de la transmission et un dispensateur public de crédit.

Ce panel est hétérogène au niveau des montants moyens des transactions dans lesquelles les répondants interviennent (de € 200.000 à € 25 millions). Mais un des répondants soulignait que la démarche est similaire pour les petits montants et pour ceux plus importants. Il est toutefois important de mettre en évidence le problème lié au rachat de parts par une micro-entreprise. La constitution d'un holding est souvent inadaptée à la taille de l'entreprise car trop coûteuse et complexe. En conséquence, l'entrepreneur contracte fréquemment un crédit personnel pour financer le rachat. De ce fait, il doit souvent se rémunérer de façon déraisonnable pour faire face aux charges et subir l'IPP⁹ sur ce surplus de rémunération. Ceci épuise inutilement la capacité financière de la petite entreprise.

Le questionnaire complet se trouve à l'annexe 1.

⁹ Impôt des personnes physiques

1. Principales difficultés rencontrées dans le cadre du financement

En premier lieu, il s'agit du manque de fonds propres du repreneur et du manque de garanties qu'il peut fournir. Cités dans plus de 80% des réponses, ces deux éléments constituent la véritable pierre d'achoppement du financement. Quand ces conditions ne sont pas remplies, elles rendent la reprise presque impossible. Manque de fonds propres et insuffisance de garanties sont d'ailleurs difficilement dissociables : un repreneur avec d'importants fonds propres se verra demander moins de garanties. Il a aussi été souligné combien un repreneur concédant de nombreuses garanties (dont sa propre habitation p.ex.) court un risque énorme en cas de faillite de l'entreprise. Il est plutôt conseillé aux repreneurs potentiels de ne pas effectuer l'opération plutôt que de mettre leurs propres biens en garantie.

La capacité de remboursement et les compétences du repreneur peuvent constituer des freins à l'octroi de crédit. Disposer de peu de compétence, d'expérience, de connaissance financière et de notoriété ne place évidemment pas le repreneur dans les meilleures conditions pour se voir octroyer un crédit. Une capacité de remboursement insuffisante aura évidemment un effet similaire. Notons qu'une capacité de remboursement trop tendue est généralement liée à un prix de cession trop élevé, élément également peu apprécié auprès des dispensateurs de crédit.

Les conséquences de l'article 629 du Code des Sociétés sont également mises en cause (voir question 6).

Le fait que le financement d'actions s'effectue généralement en 7 ans maximum (alors que le financement d'un bien immobilier peut s'étaler sur 15 ou 20 ans et celui d'un fonds de commerce sur 10 ans) a également été mentionné par plusieurs répondants¹⁰. Pendant cette période, cela limite les ressources consacrées au développement de l'entreprise et à la préparation de son avenir, étant donné qu'un terme de crédit plus court engendre automatiquement des tranches de remboursement plus importantes.

Au sujet du crédit bancaire, un des répondants souligne également que le problème concerne avant tout son octroi (voir conditions ci-dessus) plutôt que les coûts qui y sont liés.

Ont également été cités comme problèmes :

- Une certaine frilosité des banques compréhensible dans certains cas (p.ex. rachat de parts car peu de garanties pour la banque) et également liée à la difficulté d'obtenir une information complète et récente auprès de certaines PME.
- Au niveau des moyens de financement proposés par les pouvoirs publics, on témoigne d'une certaine lourdeur administrative parfois décourageante.
- Le repreneur sous-estime le risque qu'il aura à prendre dans le processus de reprise. Cela conduit de potentiels repreneurs à abandonner leur désir d'entrepreneuriat, une fois qu'ils s'en rendent compte.

¹⁰ Ce terme de 7 ans est un usage courant dans le monde bancaire.

- Pour des entreprises présentant des cash-flows prévisionnels trop faibles, on ne trouvera pas facilement de financement en raison du risque trop haut lié à l'opération.
- Une demande de crédit mal préparée et/ou documentée peut entraîner le refus ou une demande de garanties plus importante.

Les résultats susmentionnés concordent en grande partie avec les observations de la L-Bank (2002). La problématique des fonds propres, des garanties et de l'appartenance à un secteur en difficulté se retrouve dans chacune des études.

2. Par quels moyens ces problèmes peuvent-ils être rencontrés?

Les différentes possibilités mentionnées ci-après sont complémentaires et donc potentiellement toutes utilisables.

Les « outils » publics les plus souvent cités sont les prêts subordonnés et la garantie généralement supplétive. Pour les experts, ces instruments semblent appropriés au financement d'une transmission de PME. Toutefois, les initiatives publiques rencontrent les critiques suivantes :

- elles sont encore trop méconnues
- elles sont complexes pour l'entrepreneur (une solution peut être de se faire assister par un professionnel mais cela représente encore un coût supplémentaire)
- le système est trop lent

Cela pousse des PME à ne pas avoir recours aux initiatives publiques

Parlant des initiatives publiques dans leur ensemble, les experts ont souligné le rôle primordial qu'elles doivent jouer : les autorités doivent elles aussi prendre des risques. Ils ont également souligné un intérêt pour des mesures telles que le winwinlening ou Arkimedes pour répondre à un manque de fonds propres. Les banques, quant à elles, apprécient la participation publique dans le montage financier.

L'avis quant au recours au capital à risque¹¹ (y compris les « business angels »¹²) est assez unanime. Il ne concerne que très peu de PME comparativement aux autres sources de financement et notamment le crédit bancaire. De plus, du à un manque de connaissance (et donc également de promotion des investisseurs) ou de détermination de la part du repreneur potentiel, la demande de capital rencontre rarement l'offre. Dans le cas où l'offre et la demande se rencontrent, l'entrepreneur devra encore convaincre l'investisseur qu'il possède toutes les compétences requises pour reprendre l'activité.

Le crédit-vendeur¹³ suscite des avis différents (listés ci-dessous sans ordre d'importance) :

- Il génère un conflit d'intérêt néfaste dans le chef du vendeur.
- Il est majoritairement attribué dans le cadre d'une transmission familiale ou à un membre clé du personnel
- Il existe actuellement une tendance au crédit-vendeur. Cela permet de boucher en partie les éventuels trous dans le montage financier.
- Il est évité tant que possible mais peut toutefois se révéler nécessaire¹⁴.

¹¹ Prises de participation temporaires et minoritaires avec pour but de pouvoir en dégager une plus-value.

¹² Les Business Angels sont des particuliers qui souhaitent investir une partie de leur capital et de leur expérience dans de jeunes entreprises.

¹³ Etalement d'une partie du montant de la reprise / du rachat accordé au repreneur par le cédant.

¹⁴ Il agit en effet comme garantie du passif.

Quelques considérations supplémentaires :

- En screenant les différentes possibilités de financement disponibles, un repreneur peut en trouver la combinaison optimale et maximiser de la sorte ses chances de financer totalement son projet.
- Si on ne justifie aucun lien entre le prix, son financement et les cash-flows générés par l'entreprise, on ne trouvera jamais de moyens financiers suffisants.
- Une plus grande publicité de la reprise faciliterait la recherche de capitaux externes et/ou de partenaires.
- Il est nécessaire de préparer la transmission également au niveau comptable (c'est-à-dire, fournir des comptes correspondant à la réalité notamment au niveau des bénéfices et donc cash-flows).
- Les initiatives qui rapprochent la demande et l'offre de capital jouent un rôle primordial (websites, brochures...)

3. Problèmes majeurs de la transmission

Un répondant estime que le financement constitue le plus grand problème de la transmission.

55% des répondants estime qu'il s'agit d'un des problèmes importants de la transmission.

A côté du financement, on retrouve donc d'autres problèmes dont les plus souvent cités sont les suivants :

- Le cédant exige trop de confidentialité. On note un manque de visibilité de la (potentielle) transaction.
- L'inadéquation entre le prix demandé et le prix que l'acquéreur est prêt à payer.
- La préparation de la cession influence tout le cycle de la transmission (y compris le financement). Elle est le plus souvent insuffisante.
- Le repreneur ne dispose pas des compétences requises pour reprendre. Il surestime ses capacités et sous-estime la compétence et l'expérience nécessaire à la reprise.
- Le manque d'accompagnement professionnel.
- Une mauvaise évaluation de l'entreprise peut mener à une non-réalisation de la transmission ou engendrer des problèmes après celle-ci.

D'autres problèmes mentionnés :

- Méconnaissance du sujet
- Un cédant qui faisait tout lui-même sans rien déléguer.
- Des facteurs propres à l'entreprise : dépendance vis-à-vis p.ex. du personnel, des fournisseurs.
- Les conditions du contrat de cession
- La problématique de l'environnement
- Une position trop influente du fondateur de la PME familiale.
- L'entrepreneur ne sait pas faire l'audit lui-même.
- Relation de confiance entre le cédant et le professionnel qui l'accompagne.
Relation de confiance aussi entre le cédant et le repreneur.
- Evaluation de la perte de clientèle due à la transmission.
- Evaluation de la charge et de la nature du travail effectué par le vendeur.

Les résultats des experts interrogés par le CeFiP concordent largement avec ceux publiés par ING (2005) : le financement, la valorisation, la recherche du repreneur compétent, le côté émotionnel et l'asymétrie d'information. Seul manque ici l'aspect fiscal.

4. Procédure de financement mal adaptée & Conséquences

Pour 64% des répondants, une procédure de financement mal adaptée prend la forme d'un surendettement. Celui-ci handicape non seulement le court terme mais également le long terme. Le surendettement limite fortement le dynamisme, la croissance de l'entreprise. L'entrepreneur ne doit pas seulement prévoir une capacité de remboursement suffisante mais également penser aux investissements ultérieurs. Y compris en ce qui concerne les garanties qui seront à fournir pour ces investissements futurs (cet aspect « long terme » a été mentionné par 27% des répondants).

Autres remarques :

- Normalement le dispensateur de crédit agit comme un filtre et une procédure de financement mal adaptée ne devrait pas se produire. En pratique, cela arrive malgré tout.
- L'entrepreneur consacre finalement plus d'attention à son financement qu'à entreprendre.

5. Eléments influençant le prix de la reprise

Les privilèges accordés au cédant, l'accompagnement par le cédant du repreneur, un crédit-vendeur ne semblent pas influencer de manière importante sur le prix de reprise/rachat. Un crédit-vendeur, un paiement variable en fonction des résultats futurs ou un échelonnement du paiement facilitent la transmission en ce sens qu'ils crédibilisent le rachat / la reprise. Ils mettent l'acheteur et la banque en confiance et rendent donc la transmission possible (la possibilité de report de paiement a toutefois été citée par un répondant comme pouvant conduire à un prix plus haut). Les privilèges accordés à l'un ou à l'autre peuvent également servir à contenter tout le monde en partant d'un prix déterminé.

Mais quels facteurs influencent alors le prix de la reprise ?

- la réponse la plus souvent mentionnée concerne la structure financière de l'entreprise : Cash-flow, bénéfices, rentabilité, structure financière, stabilité de l'entreprise et possibilités de croissance.
- le type de reprise (voir Question 6 – ci-dessous)
- la valeur des biens repris
- la position du vendeur par rapport à un/plusieurs acheteur(s) et la qualité de la négociation
- « l'offre et la demande » sur le marché de la transmission
- le secteur (Est-il en croissance ?)
- le produit (Où se situe-t-il dans le cycle ? S'agit-il d'un produit technologique ?)
- la position concurrentielle de l'entreprise
- la conformité aux exigences légales
- la structure et l'organisation de l'entreprise
- des économies d'échelles peuvent conduire le repreneur à être prêt à payer plus.

6. Différences entre reprise de fonds de commerce et rachat de parts

Les 3 commentaires avancés le plus fréquemment sont les suivants :

- Les plus-values sur vente d'actions ne sont pas imposées.
- L'article 629 du Codes des Sociétés¹⁵ interdit au financier de prendre des garanties sur la société-cible dans le cadre d'un rachat d'actions. Seules les actions peuvent être mises en gage. Mais, au moment où le repreneur aura des difficultés de remboursement, ces actions auront le plus souvent perdu toute leur valeur.
- Au vu des ses deux éléments, le cédant préférera généralement vendre les parts de sa société et le banquier financer la reprise d'un fonds de commerce.

Etant donné que les sociétés fournissent en général plus d'information financière, le banquier sera moins opposé au rachat de parts.

Autres remarques formulées :

- Pour le rachat d'actions, la durée des prêts est trop courte.
- La reprise d'un fonds de commerce est plus facile à financer mais elle ne permet pas de « leverage »¹⁶ via la société-cible.
- La vente et l'achat de fonds de commerce sont trop souvent le monopole des courtiers spécialisés.
- Si le repreneur veut s'assurer de n'être en aucun cas solidaire des dettes du cédant, ce cédant doit actuellement lui remettre pas moins de trois formulaires : un pour l'impôt sur le revenu, un pour la TVA et un pour la sécurité sociale.

¹⁵ Art. 629. § 1er. Une société anonyme ne peut avancer des fonds, ni accorder des prêts, **ni donner des sûretés en vue de l'acquisition de ses actions ou de ses parts bénéficiaires par un tiers**, ni en vue de l'acquisition ou de la souscription par un tiers de certificats se rapportant aux actions ou aux parts bénéficiaires.

§ 2. Le § 1er ne s'applique pas :

1° aux opérations courantes conclues aux conditions et sous les garanties normalement exigées pour des opérations de la même espèce, par des entreprises régies par la loi du 22 mars 1993 relative au statut et au contrôle des établissements de crédit;

2° aux avances, prêts et sûretés consentis à des membres du personnel de la société pour l'acquisition d'actions de cette société, ou de certificats se rapportant aux actions de cette dernière;

3° aux avances, prêts et sûretés consentis à des sociétés liées dont la moitié au moins des droits de vote détenue par les membres du personnel de la société, pour l'acquisition par ces sociétés liées, d'actions ou de certificats se rapportant aux actions de cette société, auxquels est attachée la moitié au moins des droits de vote.

Toutefois, ces opérations ne peuvent avoir lieu que dans la mesure où les sommes affectées aux opérations énoncées au § 1er, sont susceptibles d'être distribuées conformément à l'article 617.

¹⁶ Un leveraged buy out ou LBO est le rachat des actions d'une entreprise financé par une très large part d'endettement. Concrètement, un holding est constitué, qui s'endette pour racheter la cible. Le holding paiera les intérêts de sa dette et remboursera celle-ci grâce aux dividendes réguliers ou exceptionnels provenant de la société rachetée. (Source : www.transmissionreprise.be)

III. PARTIE QUANTITATIVE (PHASE 1)

3.1. Introduction

Pour la première fois en Belgique, une étude du financement de la transmission d'entreprise se base sur une analyse de dossiers de demande d'intervention publique (crédit ou garantie).

L'objectif de la partie quantitative est de fournir une approche statistique complémentaire aux résultats de l'étude qualitative. Un rapprochement des deux résultats semble également nécessaire.

L'échantillon présenté au point suivant est composé de 95 dossiers du Fonds de Participation et de 35 dossiers du Fonds Bruxellois de Garantie concernant des cas de transmissions d'entreprise.

Les résultats obtenus et présentés ci-dessous ne concernent pas en permanence l'échantillon complet. Soit certaines données sont manquantes pour certains dossiers soit certains dossiers ne sont pas concernés par telle ou telle question.

Les dossiers du Fonds de Participation sont des dossiers de crédits « Starteo » et « Optimeo » pour lesquels la demande a été effectuée au cours de la période 01/09/04 – 31/12/2005. Les prêts « Starteo » et « Optimeo » sont des mesures de co-financement : un crédit professionnel partagé entre la banque commerciale et le Fonds de Participation (voir www.fonds.org). Ces dossiers comprennent donc des informations non seulement sur le crédit octroyé par le Fonds de Participation mais également sur le crédit octroyé par la banque.

Le nombre total de transmissions pendant cette période est de 370 (en moyenne, 23 par mois). Les transmissions représentent un tiers des dossiers « Starteo » et « Optimeo » traités pendant cette période. L'échantillon ici sélectionné représente 25% de la population totale et lui est fidèle au regard des critères suivants :

- Secteur
- But du crédit (reprise d'un fonds de commerce, rachat majoritaire ou minoritaire de parts)
- Type de transmission (familiale, interne ou transmission à un tiers)
- Type de crédit (Starteo ou Optimeo)
- Statut du crédit

Les dossiers du Fonds Bruxellois de Garantie (voir www.fondsbruxelloisdegarantie.be) concernent les garanties pour lesquelles la demande et/ou la décision d'octroi a eu lieu en 2005. Ces garanties sont demandées dans le cadre d'une demande d'octroi de crédit auprès d'une banque. Le nombre total de transmissions était pour cette période de 77. Cela représente un peu moins d'un tiers des dossiers du Fonds Bruxellois de Garantie de

2005. L'échantillon ici sélectionné représente 50% de la population totale et lui est identique selon les critères suivants :

- Secteur
- But du crédit
- Statut du crédit

Quelques infos sur l'échantillon

Au moment de la reprise, 57% des dossiers analysés présentent un cash flow disponible en baisse par rapport à l'exercice précédent.

Le ratio de rentabilité¹⁷ a une valeur moyenne de 12%. Le ratio de valeur ajoutée¹⁸ a une valeur moyenne de 30%. Enfin, le ratio de solvabilité¹⁹ affiche une moyenne de 30%.

L'échantillon est composé de 69% de dossiers où seuls des hommes figurent parmi les repreneurs, de 25% de dossiers où seules des femmes figurent parmi les repreneurs et de 6% de dossiers mixtes. Tous repreneurs confondus, l'échantillon est composé à 74% par des hommes. Ce taux est inférieur à celui observé par Colot (2005), à savoir 85%.

Les trois régions représentent chacune un tiers de l'échantillon.

Quels sont les motifs de la transmission ?²⁰

Les raisons les plus souvent citées sont les suivantes : (N=71)

- Pension / Age : 42%
- Accident / Santé / Maladie (du cédant ou d'un de ses proches) : 13%
- Le cédant désire se recentrer sur certaines de ses activités : 11%
- Le cédant désire changer d'activité : 10%
- Le cédant est débordé et/ou fait face à des problèmes de gestion : 7%
- Le cédant divorce ou est en instance de divorce : 7%

Colot (2005) observe également que la pension est la cause la plus fréquente de la transmission (51%). Le reste des résultats diffère des nôtres notamment à cause de l'approche méthodologique ; l'étude de Colot se basant sur des réponses à un questionnaire.

55% des repreneurs ont suivi un enseignement supérieur. Ce taux est largement inférieur à ceux observés par Laveren (2004), 85%, et Colot (2005), 70%.

¹⁷ Ratio de rentabilité : Chiffre d'affaire – Achats – Services et biens divers – Rémunérations, charges sociales et pensions – Autres charges d'exploitation / Chiffres d'affaire

¹⁸ Ratio de valeur ajoutée : Chiffre d'affaire – Achats – Services et biens divers / Chiffres d'affaire

¹⁹ Ratio de solvabilité : Fonds Propres / Total du Bilan

²⁰ Les résultats présentés ci-dessous ne représentent que les transmissions pour lesquelles il existait un besoin de financement et pour lesquelles une intervention d'une institution publique a été demandée (crédit ou garantie).

Cette étude ne traite pas du micro-crédit (crédits de maximum 25.000€). Ces micro-crédits sont néanmoins utilisés dans le cadre de transmissions d'entreprises. En 2005, 13% des demandes de « Prêts lancement » du Fonds de Participation concernaient une transmission. En outre, on a constaté en France que l'offre de micro-entreprises à reprendre était quatre fois supérieure à la demande (Chambre Régionale de Commerce et d'Industrie Auvergne, 2006). Le rôle futur des micro-crédits concernant les transmissions d'entreprises doit être étudié plus en profondeur. Notons que le CeFiP mène actuellement, en collaboration avec Proximity Finance Foundation, une étude visant à mesurer l'impact de la microfinance en Belgique.

Méthodologie d'analyse et notes explicatives :

Les mesures publiques seront analysées au point 3.2.

La sous-section 3.3. sera consacrée à l'analyse des corrélations entre variables.

Les résultats obtenus seront ensuite analysés sous deux approches différentes.

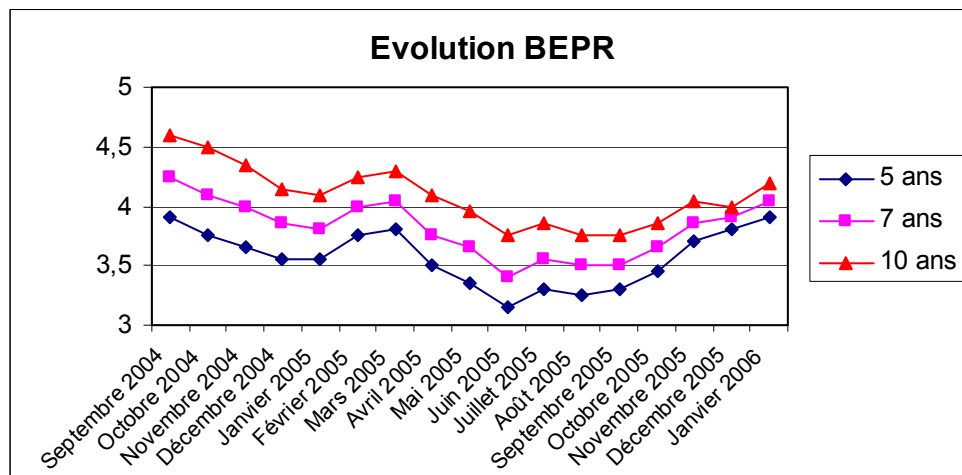
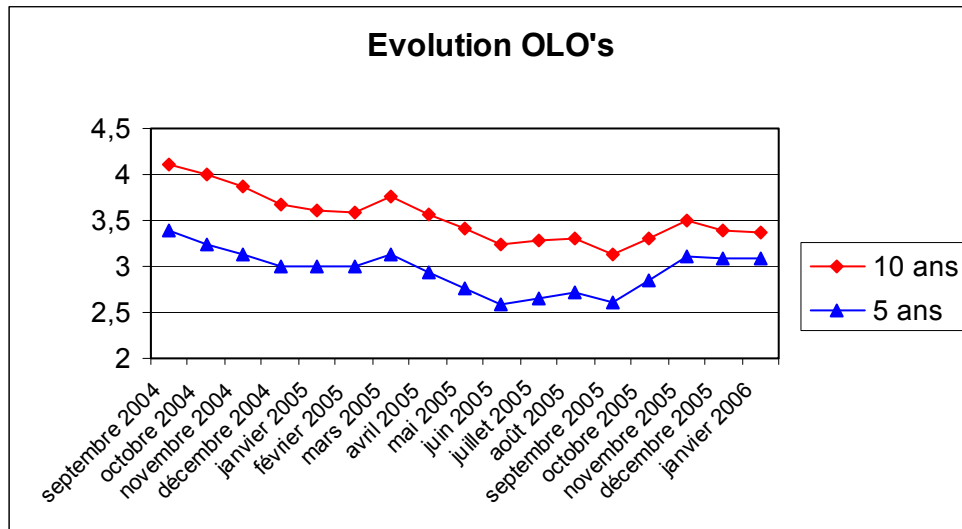
Les sous-sections 3.4 à 3.9 étudient les résultats à la lumière d'une séparation en catégories. Les sous-sections 3.4. et 3.5. sont consacrées aux caractéristiques de la reprise. La sous-section 3.4. analyse ainsi les différences entre reprises de fonds de commerces et rachats de parts tandis que la sous-section 3.5. étudie les différents types de reprise (familiale, au personnel ou à un tiers). La différenciation Starter / Non-Starter fait l'objet de la sous-section 3.6. Les données sont ensuite analysées par secteur (3.7.) et en fonction de la taille de l'entreprise (3.8.). Les statuts du crédit seront enfin passés en revue au point 3.9.

La seconde approche des résultats obtenus consiste à les rassembler en fonction des caractéristiques du crédit analysées (3.10 → 3.12). La sous-section 3.10. traite des montants à financer et des moyens financiers. Nous aborderons ensuite les montants, taux et termes du crédit (3.11) ainsi que les garanties exigées (3.12.).

A la fin de chaque sous-section se retrouve une « box » reprenant les principaux résultats.

Le taux d'intérêt :

Le taux d'intérêt payé par le repreneur, dépend de différents facteurs. Le premier élément déterminant le niveau du taux d'intérêt au cours du temps est le taux d'intérêt de référence. Le graphique suivant montre l'évolution de deux taux de référence pour une période identique à celle de l'échantillon: 1) les OLO à 5 et 10 ans et 2) le BEPR²¹ (utilisé comme taux –plancher par le Fonds de Participation).



Les résultats concernant le taux d'intérêt restent très intéressants mais il convient de les interpréter avec prudence. Le CeFiP accordera lors de la deuxième phase de son étude quantitative, une attention particulière aux déterminants du niveau du taux d'intérêt et à l'analyse de l'évolution des taux demandés. Une analyse respectant la répartition des dossiers sur base de leur date d'accord et du terme de crédit semble dans ce cas optimale.

²¹ Belgian Prime Rate

Les garanties demandées :

Les garanties demandées par la banque et l'institution publique ont été regroupées dans le cadre de cette étude sous les trois ensembles suivants :

- Les *garanties réelles* reposent sur un actif particulier et comprennent : l'hypothèque, la mise en gage du fonds de commerce, la mise en gage d'actions et le nantissement d'une somme.
- Les *garanties personnelles* sont des engagements contractuels du garant de compenser une perte du prêteur sur base de ses fonds propres disponibles, sans affectation d'un actif particulier en couverture (Source : www.aecm.be). Elles comprennent ici : la caution du (des) demandeur(s) et de tiers, la cession de rémunération du (des) demandeur(s) et de tiers et l'assurance solde restant dû.
- Les *mandats hypothécaires*. Le mandant hypothécaire est la faculté d'hypothéquer un bien pour garantir l'exécution correcte d'un engagement. Son usage entraîne des coûts bien moindres que ceux d'une inscription hypothécaire. Il offre une moins grande sécurité au créancier qui peut néanmoins le convertir à tout moment en inscription.

Une analyse optimale des garanties exigées par les institutions de crédit prend en compte la situation de patrimoine du demandeur de crédit afin de cerner dans quelle proportion telle ou telle garantie est effectivement exécutable. Malheureusement, les dossiers analysés ne présentaient pas les données nécessaires à cette analyse. La seconde phase de cette étude pourra néanmoins apporter des résultats plus précis à ce sujet.

Le CeFiP a dès lors décidé d'adopter l'approche suivante : faute de pouvoir quantifier la valeur effective des garanties, on utilisera comme indicateur la somme des garanties exigées par la banque et l'institution publique pour chacun des trois ensembles susmentionnés. Même s'il est difficile d'apprécier une garantie sur base d'un critère arithmétique, cette méthodologie donne néanmoins une idée de l'attitude des financiers en matière de garanties exigées.

Ne perdons toutefois pas de vue que les garanties demandées peuvent poursuivre deux objectifs différents quoique complémentaires. Premièrement, elles peuvent avoir pour but d'assurer à l'institution de crédit la récupération de la somme prêtée. Deuxièmement, elles peuvent servir à éprouver la motivation du repreneur et à le responsabiliser en le liant financièrement à son projet.

3.2. Mesures publiques

3.2.1. Overview

Dans la partie quantitative de cette étude, nous étudions 95 dossiers du Fonds de Participation et 35 dossiers du Fonds Bruxellois de Garantie. Parmi les 95 dossiers du Fonds de Participation, 27 ont vu leur crédit bancaire être garanti par un autre organisme public (soit 28 % d'entre eux, voir tableau ci-dessous).

Organisme	Nombre de crédits garantis
Vlaams Waarborgfonds	6
SOWALFIN	5
SOCAME	5
Fonds Bruxellois de Garantie	4
Caution mutuelle du Centre	3
Caution Mutuelle du Tournaisis	2
Caution mutuelle des métiers et négoce	2
TOTAL	27

12 des 27 garanties (soit 44%) ont été délivrées par des sociétés de cautionnement mutuel²²

Deux des projets pour lesquels le Fonds de Participation a octroyé un crédit sont cofinancés par la Sowalfin.

Parmi les 35 dossiers garantis par le Fonds Bruxellois de Garantie, le Fonds de Participation participe au financement de 8 d'entre eux.

Au total, sur les 130 dossiers étudiés, 37 ont bénéficié de l'appui de plus d'une mesure publique (soit 28% d'entre eux).

Caractéristiques des garanties :

Nous disposons de 62 dossiers pour lesquels une garantie publique a été accordée.

Les garanties publiques ont un taux de couverture moyen de 69% pour les crédits concernés. Elles couvrent en moyenne 39% du montant total à financer pour l'entièreté du projet (y compris donc d'autres crédits, l'apport propre et les financements alternatifs).

²² La société de cautionnement mutuel (SCM) garantit le remboursement en capital et intérêts des crédits souscrits par les PME et indépendants. La SCM est automatiquement réassurée par la SOWALFIN et/ou le fonds flamand pour 50% du risque. La SCM remplit également d'autres fonctions telles qu'un rôle de conseil et d'analyse du projet (source: www.socame.be).

3.2.2. Dossiers du Fonds de Participation bénéficiant également d'une garantie publique sur crédit bancaire

Montant total

Le montant total moyen des dossiers ayant bénéficié d'une garantie publique est de 477.010€ alors qu'il n'est que de 311.988€ pour les dossiers sans garanties publiques. La répartition de ce montant entre reprise/rachat, immobilier/terrain et autres est similaire.

Montant total financé (moyenne) par catégorie	Garantie publique		Sans garantie publique	
	en euro	% TOTAL	en euro	% TOTAL
Rachat de parts / reprise fonds de commerce	337.446	70,74%	235.353	75,44%
Immobilier et terrain	56.817	11,91%	37.205	11,93%
Autres (1)	82.747	17,35%	39.431	12,64%
TOTAL	477.010	100%	311.988	100%

(1) La catégorie « Autres » comprend les investissements pour des besoins complémentaires à la transmission tels que le fonds de roulement, des aménagements ou les frais de lancement.

Moyens de financement

Moyens financiers (montant moyen)	Garantie publique		Sans garantie publique	
	en euro	% TOTAL	en euro	% TOTAL
Apport propre	93.835	19,67%	65.385	20,96%
En nature	39.917	8,37%	49	0,02%
En espèces	53.918	11,30%	65.336	20,94%
Crédit bancaire classique	220.356	46,20%	134.527	43,12%
A court terme	14.426	3,02%	10.030	3,21%
A long terme	205.930	43,17%	124.496	39,90%
Prêt subordonné publique	113.880	23,87%	100.333	32,16%
Capital à risque	0	0,00%	0	0,00%
Autres (2)	48.940	10,26%	11.744	3,76%
TOTAL	477.010	100%	311.988	100%

(2) La catégorie « Autres » comprend les moyens de financement alternatifs tels que le crédit de cautionnement, le crédit-vendeur et le prêt de la famille.

Les pourcentages des différentes sources de financement ne présentent pas de différence majeure entre les dossiers bénéficiant d'une garantie publique et les autres.

Garanties demandées

Garanties demandées	Moyenne	Personnelles	Réelles	Mandats	N=
Crédits bancaires garantis par un organisme public					
Nombre de garanties Banque	3,88	2,50	1,27	0,12	26
Nombre de garanties Public	2,23	2,09	0,00	0,14	22
Nombre total de garanties	6,09				22
Nombre de demandeurs	1,58				26
Crédits bancaires non - garantis par un organisme public					
Nombre de garanties Banque	2,70	1,57	0,95	0,17	63
Nombre de garanties Public	2,00	1,89	0,00	0,11	56
Nombre total de garanties	4,78				54
Nombre de demandeurs	1,29				65

On constate que les banques qui font appel à la garantie publique demandent plus de garanties personnelles et réelles. Vraisemblablement parce que, pour ces crédits, la valeur effective des garanties proposées est limitée. Et aussi parce que dans ces dossiers, le nombre moyen de demandeurs – donc de garanties personnelles exigées - est plus élevé.

	Garantie publique	Sans garantie publique
Starter ou non-starter		
Starter	76%	64%
Non-starter	24%	36%
Pourcentage par secteur		
Industries extractives	0%	1%
Industrie manufacturière	7%	6%
Construction	7%	3%
Commerce de gros et de détail	30%	50%
Hôtels et restaurants	11%	19%
Activités financières	11%	3%
Services aux entreprises / Holdings (1)	15%	12%
Santé et action sociale	4%	1%
Services collectifs, sociaux et personnels	15%	4%
Fonds de commerce ou rachat de parts		
Reprise de fonds de commerce	63%	75%
Rachat de parts majoritaire	33%	21%
Rachat de parts minoritaire	4%	4%
Type de reprise		
Familiale	7%	9%
A un membre du personnel	30%	24%
A un tiers	63%	68%
Expérience		
Expérience dans le secteur	70%	76%
Expérience en management	41%	55%
Expérience simultanée secteur / management	30%	48%
Genre du repreneur		
Exclusivement masculin	62%	71%
Exclusivement féminin	27%	25%
Les deux genres sont représentés	12%	4%
Micro vs Petite entreprise		
Micro-entreprise	9%	19%
Petite entreprise	91%	81%

(1) La répartition se basant sur le code NACE de l'entreprise demandant le crédit, les activités de holding sont groupées avec les autres services aux entreprises.

Starter

Les Starters sont mieux représentés parmi les dossiers ayant bénéficié d'une garantie publique.

Secteur du repreneur / Fonds de commerce ou rachat de parts

Les secteurs les mieux représentés parmi les dossiers bénéficiant d'une garantie publique sont également caractérisés par une proportion élevée de rachats de parts (p.ex. Services aux entreprises et Activités financières). Les banquiers n'ayant pas accès à des garanties réelles suffisantes font dès lors appel aux garanties régionales.

En outre, il semble qu'on ne fasse appel à la garantie régionale que pour des dossiers dont le montant est plus important.

Type de reprise

Nous n'avons pas constaté de différences notoires entre les différents crédits.

Expérience

Les repreneurs bénéficiant d'une garantie publique (en plus d'un prêt subordonné public) sont caractérisés par une expérience moins importante dans la branche d'activité et par des capacités managériales²³ plus limitées.

Genre du repreneur

Le pourcentage de cas où au moins une femme est présente parmi les repreneurs est plus important parmi les dossiers garantis par un organisme public (39%) que parmi les autres dossiers (29%).

Micro vs Petite entreprise

La proportion de micro-entreprises est plus importante parmi les dossiers où le crédit bancaire bénéficie d'une garantie publique.

Age

L'âge moyen des demandeurs d'un crédit garanti par un organisme public est de 36 ans pour 33,5 parmi les demandeurs d'un crédit non-garanti.

En résumé, on peut dire que dans les dossiers qui en plus d'un prêt subordonné du Fonds de Participation, bénéficient également d'une garantie publique :

- le montant total à financer est plus important
- le secteur du Commerce est le mieux représenté parmi les crédits garantis mais tout comme le secteur de l'Horeca l'est moins bien que parmi les dossiers non-garantis.

²³ Le terme « capacités managériales » correspond aux capacités de gestion (du personnel, des coûts, des fournisseurs et clients, de son temps de travail) dont le repreneur dispose au vu de l'activité qu'il désire mener.

- la reprise d'un fonds de commerce est moins représentée
- l'expérience du repreneur est plus faible
- le pourcentage de dossiers où au moins une femme figure parmi les repreneurs est plus important
- les Starters et micro-entreprises sont mieux représentés

3.2.3. Rôle du Fonds Européen d'Investissement (FEI)

Dans le cadre du Multiannual Programme for Enterprise and Entrepreneurship (MAP : court de 2001 jusqu'à 2006 inclus) de l'Union Européenne, les différents produits du Fonds de Participation sont partiellement garantis par le FEI :

- Prêt solidaire: 75% de chaque prêt solidaire est garanti par la *Micro-Credit Guarantee window* de la *SME-Guarantee facility* du MAP.
- Prêt lancement: 75% chaque prêt lancement de maximum 25.000€ est garanti par la *Micro-Credit Guarantee window* de la *SME-Guarantee facility* du MAP. Il s'agit de 50% pour les prêts lancement de plus de 25.000€. Ces derniers sont garantis par la *Loan Guarantee window* de la *SME-Guarantee facility* du MAP.
- Starteo: 50% de chaque prêt starteo est garanti par la *Loan Guarantee window* de la *SME-Guarantee facility* du MAP.
- Prêt BA+: 50% de chaque prêt BA+ est garanti par la *Loan Guarantee window* de la *SME-Guarantee facility* du MAP.

Grâce à ces garanties européennes, le Fonds de Participation peut, via une prise de risque accrue, jouer optimalement son rôle en octroyant des crédits à de plus nombreux projets d'entreprise.

BOX 1: Mesures publiques

- Parmi les dossiers de l'échantillon complet (N=130), 28% d'entre eux ont bénéficié de plus d'une mesure publique.
- Les garanties publiques ont un degré de couverture moyen de 69 % (pour le crédit concerné par la garantie). Elles couvrent en moyenne 39 % du montant à financer.
- Parmi les dossiers du Fonds de participation, ceux ayant bénéficié d'une garantie publique se distinguent des autres par les caractéristiques suivantes:
 - un montant à financer plus important
 - une expérience et des compétences inférieures
 - les secteurs caractérisés par une plus grande proportion de rachats de parts y sont mieux représentés
 - les Starters et micro-entreprises y sont mieux représentés.

3.3. Corrélations

Nous tenterons dans cette sous-section de déterminer quelles caractéristiques sont corrélées à des conditions de crédit plus ou moins favorables. Il s'agit de corrélations qui ne peuvent pas être considérées sous l'approche « cause/conséquence » sans une analyse plus approfondie.

Corrélations	% d'apport propre	Montant total	Age	Expérience
Nombre de garanties bancaires	-0,14960	0,24235	-0,09415	-0,16606
Nombre de garanties bancaires personnelles	-0,02940	0,08012	-0,08584	-0,14308
Nombre de garanties bancaires réelles	-0,20918	0,32306	-0,03861	-0,11017
Nombre de garanties personnelles publiques	-0,18467	-0,00174	-0,13331	-0,11271
Nombre de garanties publiques	-0,19430	0,01175	-0,14730	-0,11446
Nombre total de garanties (I)	-0,18441	0,16159	-0,20674	-0,21566
Nombre total de garanties (II)	-0,22945	0,11307	-0,16729	-0,17933

(I) = moyenne y compris dossiers où aucun prêt subordonné public n'est accordé ; (II) = moyenne uniquement sur dossiers où un prêt subordonné public est accordé.

Expérience = expérience dans la branche d'activité et capacités managériales

Corrélations	% consacré à l'immobilier	Montant total	Expérience
Taux d'intérêt pondéré CI	-0,17019	-0,17093	-0,10912
Taux d'intérêt pondéré Banque	-0,16341	-0,20115	0,01468
Taux d'intérêt pondéré Institution publique	-0,01943	0,07008	0,04263
Taux d'intérêt pondéré global	-0,09997	-0,09469	0,00885

Expérience = expérience dans la branche d'activité et capacités managériales

Pourcentage d'apport propre

Comme prévu, la corrélation est négative. Concernant la banque, c'est le nombre de garanties réelles demandées qui évolue en fonction du pourcentage d'apport propre ($\rho = -0,21$). L'institution publique de crédit n'exigeant pas de garanties réelles, c'est au niveau des garanties personnelles demandées que la différence s'opère entre apports propres importants et faibles.

Montant total à financer

Le nombre de garanties demandées par la banque augmente lorsque le montant total à financer augmente. Comme dans le cas du pourcentage d'apport propre, la différence s'effectue au niveau des garanties réelles demandées.

Nous constatons que plus le montant total est important, plus le taux d'intérêt demandé par la banque est faible. Ce phénomène peut être expliqué par différents facteurs et notamment par la présence d'une capacité de remboursement satisfaisante, par la taille importante de l'entreprise considérée comme témoin d'une plus grande stabilité et par la plus faible part du taux d'intérêt consacrée à la couverture des frais administratifs (ABB 2004). Nous n'avons en outre pas constaté de corrélation significative entre montant total et terme moyen du crédit.

Nous avons également calculé la corrélation entre montant total et importance du prêt subordonné parmi les moyens de financement. Elle est de $-0,21$.

Pourcentage consacré à l'immobilier²⁵

Plus le pourcentage du financement consacré à l'immobilier est important, plus le nombre de garanties exigées est élevé : la banque se couvre avec les garanties réelles disponibles ($\rho = 0.55$). Concernant l'institution publique, nous constatons logiquement que le pourcentage consacré à l'immobilier et la demande d'un mandat hypothécaire sont fortement liés ($\rho = 0.53$).

Corrélations	% consacré à l'immobilier
Nombre de garanties bancaires personnelles	0,03468
Nombre de garanties bancaires réelles	0,54662
Mandats Bancaires	0,19354
Nombre de garanties bancaires	0,33400
Nombre de garanties personnelles publiques	-0,02005
Mandats Publiques	0,53423
Nombre de garanties publiques	0,09793
Nombre total de garanties (I)	0,30498
Nombre total de garanties (II)	0,27139

(I) = moyenne y compris dossiers où aucun prêt subordonné public n'est accordé ; (II) = moyenne uniquement sur dossiers où un prêt subordonné public est accordé.

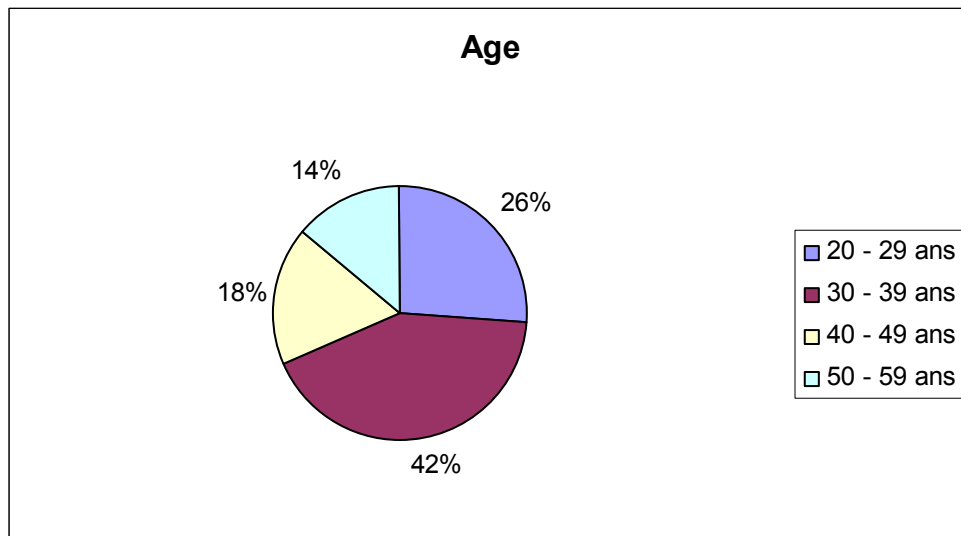
Le taux d'intérêt bancaire est négativement corrélé au pourcentage d'immobilier. Dans ces cas, la banque a l'occasion de demander de plus nombreuses garanties réelles (voir ci-dessus). Cela réduit son risque et l'incite à demander un taux d'intérêt plus faible.

²⁵ Dans le cadre d'un rachat de parts, ce montant est le plus souvent compris dans le prix de rachat.

Nous avons également calculé la corrélation entre le montant total et le pourcentage consacré à l'immobilier afin de s'assurer que les deux résultats ne soient pas liés. Cette corrélation est non-significative ($\rho = 0.07$)

Age

Parmi les repreneurs, la tranche d'âge modale est celle des 30-39 ans.



Dans le cas de plusieurs repreneurs, la moyenne de leurs âges a été prise en compte.

Notons également que l'âge moyen du repreneur est de 34,79 années. Ce résultat est en accord avec les résultats existants mentionnés dans la partie qualitative (entre 33 et 34 ans).

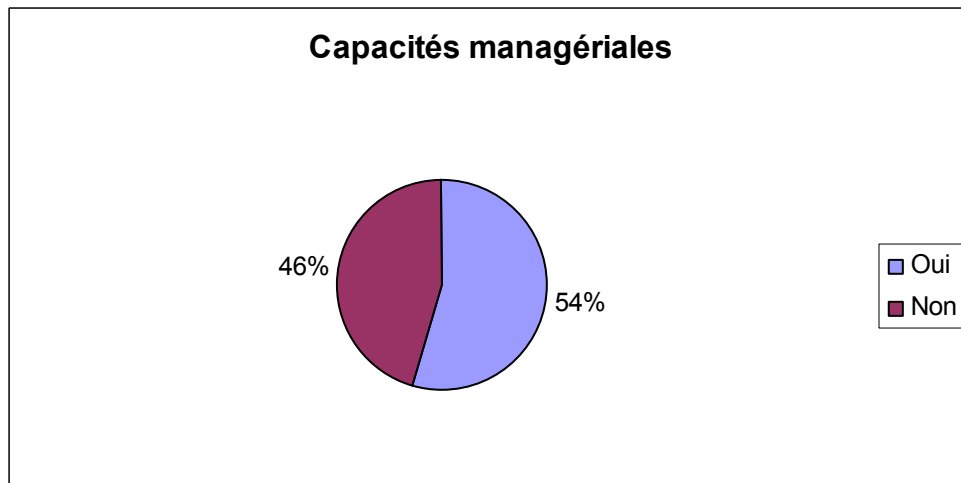
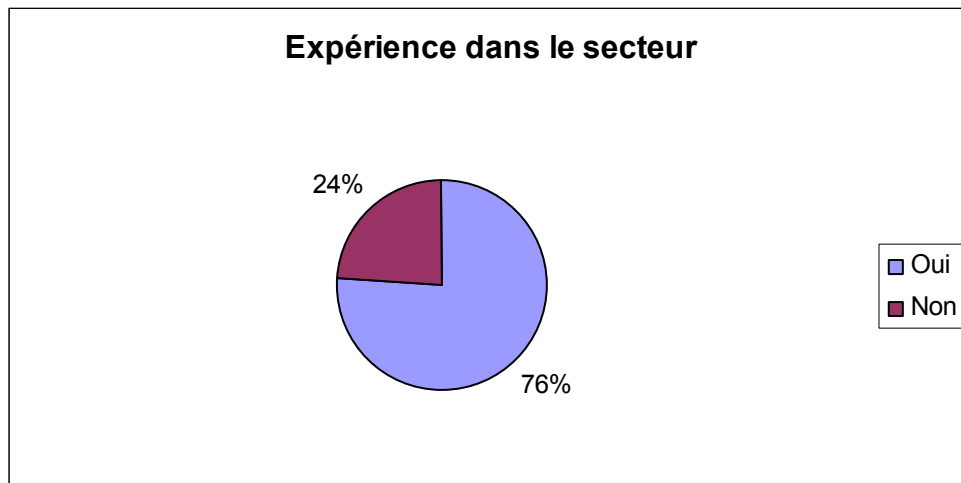
Plus le repreneur est âgé, moins on lui demandera de garanties. Ce résultat est significatif pour le total des garanties et pour les garanties demandées par l'institution publique mais pas pour celles demandées par la banque. Il est intéressant de noter que les corrélations négatives entre « Age » et « Garanties demandées », d'une part, et entre « Apport propre » et « Garanties demandées », d'autre part, peuvent être expliquées par la corrélation positive entre « Age » et « Apport propre » (+ 0,19).

L'âge n'est pas significativement corrélé au taux d'intérêt demandé au repreneur.

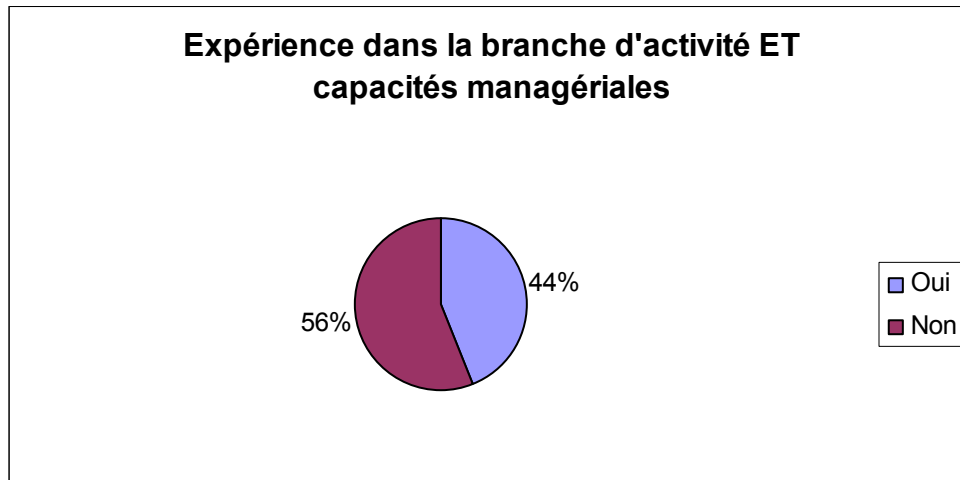
Expérience dans la branche d'activité et compétences managériales

Comment se répartit l'échantillon en fonction de l'expérience du repreneur dans la branche d'activité et en management ?

Si une majorité des repreneurs dispose d'une expérience dans la branche d'activité (76%), seule la moitié d'entre eux (54%) dispose des capacités managériales²⁶ nécessaires. En outre, moins de la moitié des repreneurs dispose simultanément de l'expérience dans la branche d'activité et en management. Or, les experts interrogés dans la partie qualitative de l'étude décrivaient ce facteur comme négatif en vue d'un octroi de crédit.



²⁶ Le terme « capacités managériales » correspond aux capacités de gestion (du personnel, des frais, des fournisseurs et clients, de son temps de travail) dont le repreneur dispose au vu de l'activité qu'il désire mener. Le niveau de capacités managériales souhaité varie en fonction de l'activité.



Dans le cas de plusieurs repreneurs, si au moins un d'entre eux possède de l'expérience, celle-ci sera considérée comme applicable à l'ensemble des repreneurs.

Nous constatons qu'on demande moins de garanties à un repreneur qui possède à la fois une expérience dans la branche d'activité et les compétences managériales nécessaires au bon fonctionnement de l'activité qu'il reprend.

Age et expérience (branche d'activité et capacités managériales) sont logiquement positivement corrélés ($\rho = 0,35$). Il est donc normal que les résultats obtenus ci-dessus suivent les mêmes tendances que ceux obtenus avec la variable « Age ».

Résumé :

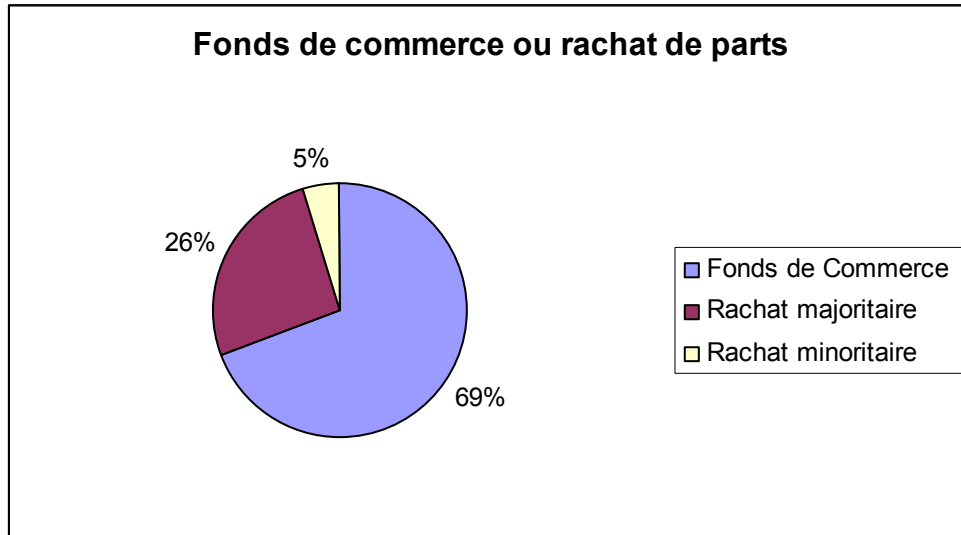
	Apport propre	Montant total	Age	Expérience	% Immobilier
Nombre de garanties bancaires personnelles				-	
Nombre de garanties bancaires réelles	-	+		-	+
Nombre de garanties publiques personnelles	-		-	-	
Total (II)	-	+	-	-	+
Taux d'intérêt pondéré Banque		-			-
Taux d'intérêt pondéré Institution publique					

BOX 2 : Corrélations

- Plus le pourcentage d'apport propre est important, moins les institutions de crédit demandent de garanties.
- Le nombre de garanties demandées par la banque augmente en fonction du montant total du projet.
- Le taux d'intérêt bancaire est plus important lorsque le montant total du projet est faible.
- Plus de garanties réelles et de mandats sont exigés lorsque le pourcentage consacré à l'immobilier est important.
- Le taux d'intérêt bancaire demandé est plus bas lorsque le pourcentage consacré à l'immobilier est important.
- Les repreneurs plus âgés se voient demander de moins nombreuses garanties.
- Un repreneur faisant preuve d'expérience dans le secteur et des compétences managériales nécessaires se verra demander moins de garanties.
- En règle générale, les institutions de crédit discriminent plus au niveau des garanties demandées qu'en ce qui concerne le taux d'intérêt.

3.4. Fonds de commerce / rachat de parts

Quelle est la répartition de l'échantillon entre reprises de fonds de commerce, rachat majoritaire de parts (>50%) et rachat minoritaire de parts ($\leq 50\%$) ? L'échantillon est majoritairement composé de dossiers de reprises de fonds de commerce.



Comment se décompose le montant de la reprise du fonds de commerce ? Il s'agit pour 51% d'actifs immatériels (notamment clientèle et enseigne), pour 30% de matériel et pour 19% de marchandises.

Fonds de Commerce (N = 54)	Montant (en euros)	%
Matériel	61.838	30,61%
Stock	37.816	18,72%
Goodwill	102.390	50,68%
Montant total	202.044	100%

L'étude des rachats de parts nous apprend que le prix payé est supérieur à la valeur moyenne estimée et à la valeur de l'actif net. En moyenne, le prix est égal au double de la valeur comptable estimée. Le goodwill d'acquisition est, en moyenne, de 58%.

A	B	A-B	(A-B)/A	C	A-C	(A-C)/A
Prix	Valeur estimée (1)	Différence	Différence (% Prix)	Actif net (1)	Goodwill d'acquisition	% Prix
1.400.000	1.188.325	211.675	15%	228.806	1.171.194	84%
50.000	39.664	10.336	21%	21.544	28.456	57%
228.000	95.404	132.596	58%	116.445	111.555	49%
308.264	239.751	68.513	22%	256.066	52.198	17%
350.000	239.034	110.966	32%	193.116	156.884	45%
200.000	6.112	193.888	97%	-5.046	205.046	103%
300.000	241.703	58.297	19%	101.737	198.263	66%
430.000	48.895	381.105	89%	125.067	304.933	71%
451.000	274.951	176.049	39%	142.609	308.391	68%
545.000	78.777	466.223	86%	184.386	360.614	66%
300.000	108.399	191.601	64%	108.280	191.720	64%
526.773	222.511	304.262	58%	233.257	293.516	56%
154.000	93.622	60.378	39%	78.019	75.981	49%
250.000	46.073	203.927	82%	154.149	95.851	38%
200.000	9.501	190.499	95%	190.806	9.194	5%
500.000	93.155	406.845	81%	64.806	435.194	87%
450.000	89.517	360.483	80%	83.644	366.356	81%
500.000	695.719	-195.719	-39%	293.225	206.775	41%
400.000	38.194	361.806	90%	130.047	269.953	67%
1.900.000	1.920.715	-20.715	-1%	200.000	1.700.000	89%
240.000	144.106	95.894	40%	73.400	166.600	69%
1.338.000	368.420	969.580	72%	300.214	1.037.786	78%
155.000	11.056	143.944	93%	34.466	120.534	78%
133.550	47.005	86.545	65%	80.852	52.698	39%
200.000	42.026	157.974	79%	236.223	-36.223	-18%
Moyenne (N=25)			55%			58%

(1) Valeurs pondérées en fonction du pourcentage d'actions achetées.

La valeur comptable estimée a été calculée à l'aide des quatre formules suivantes : ²⁷

- actif net (fonds propres) + 5 * bénéfice annuel net moyen
- actif net (fonds propres) + 2 * cash flow disponible moyen
- (6 * bénéfice annuel net moyen)/1,15 (taux d'actualisation)
- (6 * cash flow disponible moyen)/1,15 (taux d'actualisation)

La valeur finale équivaut la moyenne des quatre valeurs susmentionnées.

L'étude se basant sur une analyse de dossiers, il s'agit de chiffres non-corrigés. Ils permettent néanmoins de donner une idée de la valeur réelle.

Le goodwill d'acquisition correspond à : prix – actif net.

Concernant les caractéristiques de crédit, nous constatons que le fonds de commerce nécessite en moyenne un montant total (276.410€) bien moins important qu'un rachat de parts (536.714€). Le pourcentage consacré à l'immobilier est logiquement moins élevé

²⁷ Sur base de la littérature existante et de l'usage fait dans le milieu mais également au regard des informations dont nous disposons, nous avons opté pour ces quatre formules. Les principales méthodes de valorisation se répartissent en deux ensembles : un basé sur le bilan, l'autre sur l'activité. Nous en avons choisi deux de chaque groupe. Dans chaque groupe figure une formule utilisant le bénéfice et une formule utilisant le cash-flow. Les méthodes relatives au cash-flow utilisent le cash-flow net et non le cash flow brut corrigé en fonction du terme des crédits restants. Cette méthode peut avoir tendance à tirer la valeur estimée vers le bas.

pour les rachats de parts étant donné que ce montant est le plus souvent déjà contenu dans le prix de rachat. Les « autres investissements » sont également moins importants dans le cas d'un rachat de parts.

L'apport propre est plus important dans le cas d'un rachat de parts (23% contre 17% pour les reprises de fonds de commerce). En conséquence, le pourcentage de crédit bancaire et de prêts subordonné public est plus important parmi les reprises de fonds de commerce (53% et 27%). Le recours à des financements alternatifs est également plus élevé dans le cas des rachats de parts (8%).

Le taux et le terme moyens du crédit sont presque identiques entre les deux possibilités.

Plus de garanties sont demandées par la banque lors d'une reprise de fonds de commerce et notamment plus de garanties réelles. Ce résultat est logique étant donné que le banquier ne peut pas mettre en gage les actifs de la société-cible dans le cadre d'un rachat de parts.

Quelle technique est favorisée ? Pourquoi ?

Lors d'un rachat de parts, la banque demande moins de garanties réelles étant donné l'interdiction de prendre en gage les actifs de la société-cible (art. 629 du Code des Sociétés). En ce qui concerne les garanties personnelles, l'institution publique adopte une attitude relativement similaire pour les reprises de fonds de commerce et les rachats de parts.

On ne constate pas de différence quant au taux d'intérêt. Statistiquement (voir corrélations), le montant total est certes plus important lors d'un rachat de parts mais le pourcentage consacré à l'immobilier est plus important lors d'une reprise de fonds de commerce.

BOX 3 : Fonds de Commerce / Rachat de parts

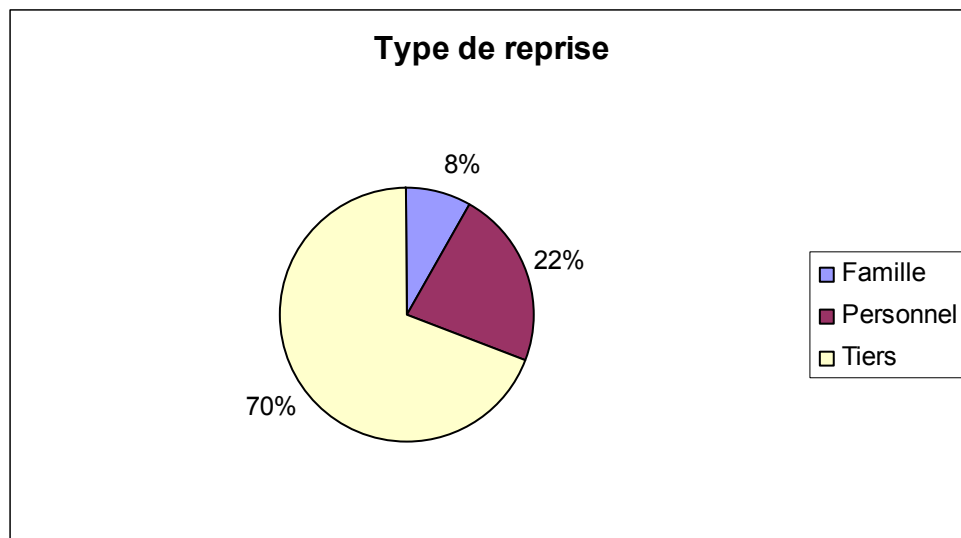
- 69% des dossiers concernent des reprises de fonds de commerce.
- Le prix de reprise d'un fonds de commerce se compose à 51% d'actifs immatériels.
- Dans le cadre d'un rachat de parts, le goodwill d'acquisition est en moyenne de 58%. Le prix équivaut donc plus du double de la valeur active nette.
- Le montant total de l'investissement est double lors d'un rachat de parts.
- Vu les limites imposées par l'article 629 du Codes des Sociétés, de plus nombreuses garanties réelles sont demandées lors d'une reprise de fonds de commerce.

3.5. Transmission familiale, à un membre du personnel ou à un tiers

La répartition entre les transmissions familiales, les transmissions à un membre du personnel et celles à un tiers est présentée à l'aide du tableau ci-dessous.

La majorité des dossiers concerne une reprise / un rachat par un tiers. Les transmissions familiales ne représentent que 8% de l'échantillon. Rappelons-nous que cette partie de l'étude ne concerne que les dossiers ayant introduit une demande auprès d'une institution publique. Elle ne se veut donc pas représentative de l'ensemble des transmissions de PME belges.

Nos résultats sont en effet différents de ceux obtenus par Laveren (2004) (uniquement entreprises familiales) et Colot (2005). Leurs échantillons se composent en moyenne de 73% de transmissions familiales, de 3% de transmissions au personnel et de 24% de transmissions à un tiers. On peut conclure que pour des transmissions à l'intérieur de la famille, on fait peu appel aux institutions publiques. Peut-être est-ce dû au fait que ces transmissions sont moins « risquées » et que dès lors, la banque peut souvent les financer seule. Notons qu'avec 43% de transmissions à un tiers, les résultats de la L-Bank sont plus en ligne avec les nôtres.



Si au moins un membre de la famille figure parmi les repreneurs, la transmission est considérée comme familiale. Si aucun membre de la famille ne figure parmi les repreneurs mais qu'au moins un membre du personnel y figure, la transmission est considérée comme « au personnel ». Dans les autres cas, on parle de transmission à un tiers.

Les *transmissions familiales* étudiées dans cet échantillon présentent un montant total à financer équivalant à plus du double de la moyenne générale (737.621€). Les transmissions familiales sont à 64% des reprises de fonds de commerce. Le montant important n'est donc pas lié à une prédominance des rachats de parts parmi cette catégorie. Le pourcentage d'apport propre est plus important que la moyenne (23%) et le pourcentage du prêt subordonné public est moins important (16%). La différence par

rapport à la moyenne se marque encore plus en ce qui concerne le recours au crédit bancaire avec un taux inférieur à 40% (soit plus de 10% en moins que la moyenne générale). Notons que la différence concernant le seul crédit bancaire à long terme est encore plus marquée (32% et 48% pour la moyenne générale). Les transmissions familiales se financent également par d'autres moyens (p.ex. prêt des parents, crédit-vendeur familial) (20% soit quatre fois plus que la moyenne générale). Le taux d'intérêt moyen (4,07%) est nettement inférieur à la moyenne (4.38%). Les reprises familiales représentant un risque moins élevé pour les banques, la différence se marque surtout au niveau du taux d'intérêt bancaire moyen (4.18% pour 4.65% en moyenne). Le terme de crédit est également légèrement inférieur. Le nombre de garanties personnelles demandées tant par la banque que par l'institution publique est supérieur à la moyenne, le nombre de garanties réelles inférieur. Le cédant donne en effet plus facilement sa caution. Notons que ce résultat est logique pour une reprise de fonds de commerce (69% de l'échantillon). Si on analysait les seuls rachats de parts, on s'attendrait à ce qu'on demande moins de garanties personnelles lors d'une reprise familiale.

La *transmission à un membre du personnel* engendre un investissement total inférieur à la moyenne (236.696€). Le pourcentage du montant consacré au prix de reprise / rachat y est par contre supérieur à la moyenne (87%). La part du prêt subordonné public soit plus importante parmi les moyens de financement (30% pour 24% en moyenne). Les taux et termes de crédit moyens (4,43% et 8,20 ans) sont fortement similaires à la moyenne nationale. Le nombre de garanties personnelles demandées est supérieur à la norme. Les explications fournies dans le cadre de la transmission familiale sont également valables ici.

Les résultats concernant la *transmission à un tiers* sont les plus proches des résultats globaux. Cela est normal étant donné que les transmissions à un tiers représentent 70% de l'échantillon. Le montant total (339.729€) est toutefois légèrement inférieur au montant total moyen. Le pourcentage de recours au crédit bancaire classique est légèrement supérieur à la moyenne et le recours à des sources de financement alternatifs inférieur. Les taux et termes de crédit sont conformes aux résultats généraux. Le nombre de garanties réelles demandées est plus élevé que pour les autres catégories²⁸. La banque estime sans doute qu'un risque plus élevé est attaché à la transmission à un tiers.

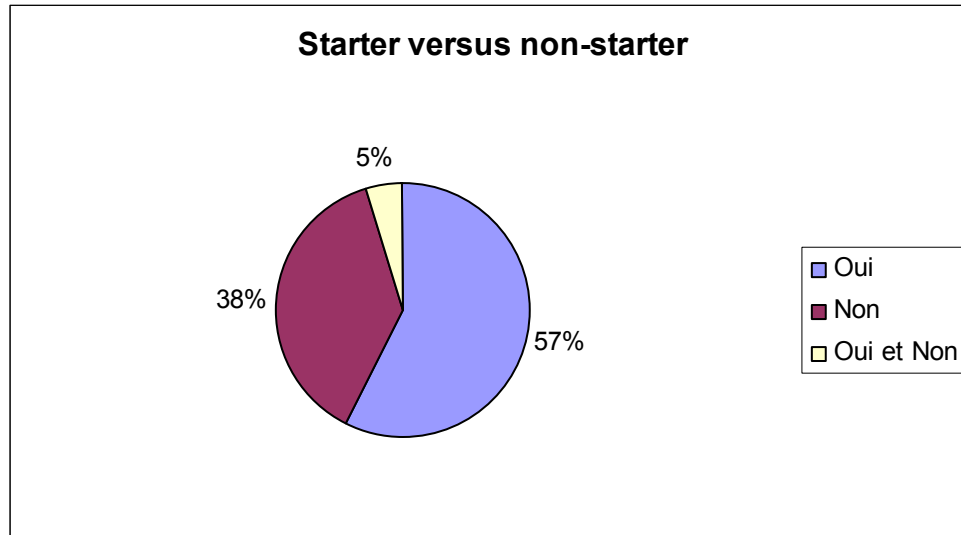
BOX 4 : Transmission familiale, à un membre du personnel ou à un tiers

- 70% des dossiers analysés sont des transmissions à un/des tiers.
- Le montant total est plus élevé lors d'une reprise familiale.
- On recourt beaucoup moins au crédit bancaire lors d'une transmission familiale et beaucoup plus à des financements alternatifs.
- Plus de garanties personnelles sont demandées lors de transmissions à la famille ou au personnel et plus de garanties réelles sont demandées lors d'une transmission à un tiers.

²⁸ Notons que cette discrimination au niveau des garanties réelles serait nettement moindre si l'échantillon n'était composé que de dossiers de rachats de parts (Art. 629 Code des Sociétés).

3.6. Starter / Non-Starter

L'entrepreneur est-il un véritable Starter ? Un Starter est ici considéré comme une personne n'ayant jamais travaillé pour son propre compte. C'est le cas dans 57% des dossiers.



La réponse « Oui et Non » correspond au cas où parmi plusieurs repreneurs, certains sont des vrais starters et d'autres pas, en accord avec la définition mentionnée ci-dessus.

On ne constate pas de corrélation positive entre le refus de l'octroi de crédit²⁹ et le fait d'être Starter. Au contraire, les Starters essuieraient moins de refus que les non-Starters. Notons toutefois, l'importance des cas d'annulation parmi les Starters (24%).

	Starter		Non-Starter	
	% TOTAL	% (Accords + Refus)	% TOTAL	% (Accords + Refus)
Accords	67,65%	11,54%	72,92%	16,67%
Refus	8,82%	88,46%	14,58%	83,33%
Annulation + Non-recevable	23,53%		12,50%	

Le montant total à financer est nettement plus important pour les Non-Starters (379.963€) que pour les Starters (272.778€). Assez logiquement, les Starters dépensent un plus grand pourcentage du montant total (18%) à des investissements tels que la trésorerie, les aménagements, les marchandises.³⁰

²⁹ Pour les définitions relatives aux statuts, se reporter à la sous-section 3.9.

³⁰ Ce résultat est du à la part élevée des reprises de fonds de commerce dans l'échantillon. En effet, lors d'un rachat de parts, ces dépenses entraînent une demande de crédit de la société d'exploitation et non du holding.

Les Non-Starters recourent en plus grande proportion au crédit bancaire classique. Le prêt subordonné public a par contre plus de poids pour les Starters (31% pour 22% pour les Non-Starters).

Le taux d'intérêt moyen demandé aux Starters est supérieur à la moyenne (4,44%). Il est de 4,33% pour les Non-Starters.

On le constate, les Starters jouissent de conditions de crédit moins favorables que les Non-Starters.

En particulier, les garanties personnelles demandées aux Starters sont plus nombreuses, aussi bien par la banque que par l'institution publique, en raison du risque plus élevé lié à leur demande³¹.

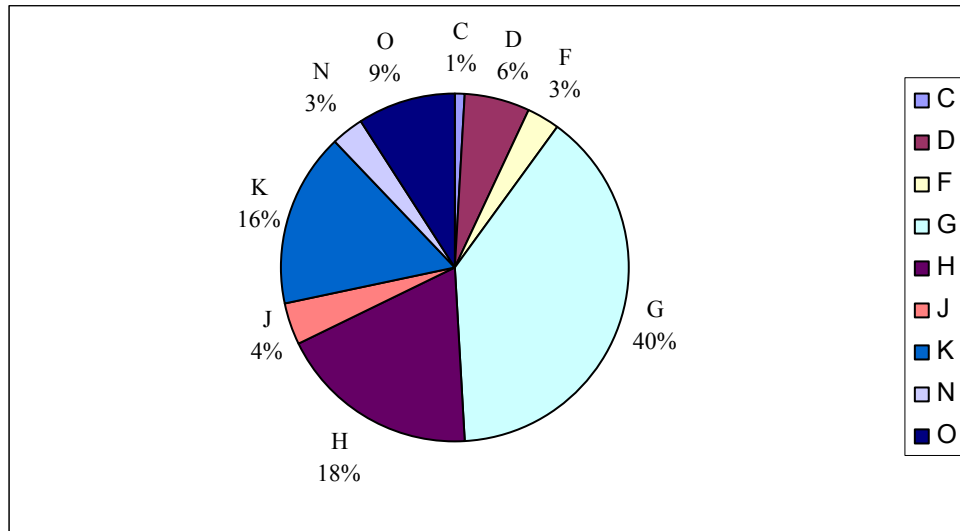
BOX 5 : Starters

- 57 % des entrepreneurs sont des vrais Starters.
- Le montant total est moins important pour les Starters.
- En raison d'un plus grand risque, les banques et institutions publiques demandent plus de garanties (personnelles) aux Starters qu'aux non-Starters.
- Le taux d'intérêt demandé aux Starters est plus élevé.

³¹ Les Starters disposent généralement d'un patrimoine plus restreint.

3.7. Secteurs

Ci-dessous se trouve la répartition des entreprises demandeuses de crédit selon les sections du NACE-BEL 2003.³² Les activités de commerce représentent 40% de l'échantillon ; les hôtels et restaurants, 18%. Le secteur des services aux entreprises/holdings représente quant à lui 16%. A eux trois, ces secteurs représentent trois quarts de l'échantillon.



C : Industries extractives; D: Industrie manufacturière; F: Construction; G : Commerce de gros et de détail, réparation de véhicules automobiles, motocycles et d'articles domestiques; H : Hôtels et restaurants; J : Activités financières; K : Services aux entreprises / Holdings; N : Santé et action sociale; O : Services collectifs, sociaux et personnels.

On observe que les secteurs « innovants » ne sont peu ou pas représentés. A titre d'illustration, parmi les 444 dossiers représentant la population totale étudiée, aucun n'appartient aux secteurs des activités informatiques (NACE-72) et de la recherche et du développement (NACE-73). Ces deux secteurs représentent toutefois 2,5% des entreprises belges en activité (Source : Ecodata). L'objectif de nombreuses start-ups à projet innovant est de se faire rapidement reprendre. Il convient toutefois de reconnaître qu'il s'agit d'une niche. L'Austrian Institute for SME Research remarque d'ailleurs que les entreprises à reprendre appartiennent le plus souvent à des secteurs traditionnels ou des secteurs ayant subi un processus marqué de restructuration. Il reste néanmoins important de soutenir autant que possible les transmissions d'entreprises innovantes.

³² La division se fait en fonction du code NACE de l'entreprise demandant le crédit ou la garantie.

On présentera les résultats selon la classification suivante :

- Commerce de gros et de détail (40%)
- Hôtels et restaurants (18%)
- Services aux entreprises / Holdings (16%)
- Autres (26%)

Pour des raisons de significativité statistique, nous n'avons conservé que les catégories représentant plus de 10% de l'échantillon.

Le montant total à financer dans **le secteur du commerce** est inférieur à la moyenne nationale (308.067€). Il est caractérisé par un taux élevé de dépenses en immobilier et terrains (19%) et en autres investissements (p.ex. fonds de commerce, aménagements) (19%). Et donc par un plus faible pourcentage du montant total consacré à la reprise / au rachat (62%). Le pourcentage d'apport propre y est faible (14%) mais celui du prêt subordonné public important (30%). De même la part de crédit à court terme est relativement importante (5% des moyens financiers totaux). Le taux d'intérêt moyen est similaire à la moyenne (4,36%) et le terme est légèrement plus long (9 ans). Le nombre de garanties demandées est supérieur à la moyenne avec un nombre plus élevé de garanties réelles et de mandats hypothécaires.

Dans **le secteur de l'Horeca**, la répartition entre reprise/rachat, immobilier/terrain et autres investissements est similaire à la moyenne. Le montant total est par contre largement inférieur à la moyenne (238.493€ soit 67% de la moyenne nationale). La répartition des moyens financiers est également similaire à la moyenne bien que le crédit à long terme y soit plus important (53%). Le taux d'intérêt moyen y est par contre plus élevé que dans les autres secteurs (4,54%) et le terme inférieur (7,75 ans). La banque et l'institution exigent un nombre de garanties légèrement supérieur à la moyenne. Ces derniers éléments nous montrent que le risque plus élevé lié à ce secteur se répercute sur les conditions de crédit.

Dans **le secteur des services aux entreprises / holdings**, le montant total à financer est largement supérieur à la moyenne (565.175€ soit 160%). La quasi totalité du montant est consacrée au rachat de parts / à la reprise de fonds de commerce. Notons que 81% des dossiers concernent, dans ce secteur, des rachats de parts. Le résultat précédent n'est dès lors pas surprenant étant donné que le montant du rachat de parts comprend également l'immobilier et que donc des dépenses en immobilier/terrain se retrouvent rarement à ses côtés. Si le pourcentage du prêt subordonné est faible parmi les moyens de financement (14%), celui des autres financements alternatifs (tels qu'un crédit-vendeur) est bien plus élevé que la moyenne (13% pour moins de 4% dans les autres secteurs). Ce secteur présentant un montant total moyen plus important, le pourcentage des financements alternatifs y est plus important. Le taux moyen est similaire à la moyenne même si le terme de crédit est moins élevé (7,04 ans). La banque demande moins de garanties réelles mais la banque et l'institution publique demandent plus de garanties personnelles.

Le tableau ci-dessous donne la répartition à l'intérieur des secteurs en fonction de 3 critères : rachat de parts ou reprise de fonds de commerce, Starter ou non, Transmission familiale, au personnel ou à un tiers.

	Parts	Fonds de commerce	Starter	Non-Starter	Familiale	Personnel	Tiers
Commerce gros, détail	14%	86%	70%	30%	8%	20%	72%
Hôtels et restaurants	17%	83%	50%	50%	8%	13%	79%
Services aux entreprises / Holdings	81%	19%	38%	62%	14%	24%	62%
Autres	35%	65%	63%	37%	6%	32%	62%

Pourquoi les secteurs du commerce et de l'Horeca se voient demander plus de garanties réelles mais moins de garanties personnelles que le secteur des services aux entreprises / holdings ?

Dans les secteurs du commerce et de l'Horeca, les reprises de fonds de commerce représentent respectivement 86% et 83% pour 19% dans le secteur des services aux entreprises/holdings. De même, les transmissions à un tiers y ont une plus grande occurrence : 72% et 79% pour 62% dans le secteur des services aux entreprises/holdings. Or nous savons à présent qu'on exige plus de garanties réelles dans le cadre d'une reprise de fonds de commerce que lors d'un rachat de parts et également plus pour les transmissions à un tiers.

L'échantillon représentant le secteur des services aux entreprises / holdings étant majoritairement constitué de rachats de parts, il est normal que peu de garanties réelles soient demandées. La banque se « rattrape » sur les garanties personnelles. L'institution publique demande également de plus nombreuses garanties personnelles.

Le taux d'intérêt est plus haut dans le secteur de l'Horeca. La corrélation négative entre montant total et taux d'intérêt semble ici être prédominante. Le secteur du commerce enregistre un taux d'intérêt comparable à la moyenne. Ce secteur est caractérisé par un pourcentage élevé consacré à l'immobilier (impact à la baisse sur le taux) mais également par un faible montant total (impact à la hausse). Le secteur des services aux entreprises / holdings présente un taux d'intérêt moyen. Ce sous-échantillon est majoritairement composé de rachats de parts : le montant total est élevé et le pourcentage consacré à l'immobilier faible. D'où un effet nul sur le taux d'intérêt.

BOX 6 : Secteurs

- Les trois secteurs principaux sont le Commerce (40%), l'Horeca (18%) et les Services aux entreprises / Holdings (16%). Les secteurs « innovants » ne sont peu ou pas représentés.
- S'élevant à 87% de la moyenne, le montant à financer, dans le secteur du Commerce, est relativement bas. Seulement 62% des investissements sont consacrés au prix de reprise/rachat. 19% sont consacrés à l'immobilier et un autre 19% à d'autres investissements. L'apport propre est relativement bas (14%).
- Dans l'Horeca, le montant à financer n'atteint que 67% de la moyenne.
- Le secteur de l'Horeca est caractérisé par un plus haut risque. Cela s'exprime par le fait que, par rapport à la moyenne, le taux d'intérêt est plus haut, le terme plus court et le nombre de garanties demandées plus important.
- Le secteur des services aux entreprises / holdings est caractérisé par des investissements importants (160% de la moyenne). Presque l'entièreté du montant est consacrée au prix de reprise/rachat. On exige moins de garanties réelles de ce secteur mais plus de garanties personnelles.
- Une transmission à un tiers arrive plus souvent dans les secteurs du Commerce et de l'Horeca que dans les Services aux Entreprises / Holdings.
- Une reprise de fonds de commerce apparaît dans 80% des cas dans les secteurs du Commerce et de l'Horeca et seulement dans 20% des cas dans le secteur des Services aux entreprise / Holdings où les rachats de parts sont majoritaires.
- Le secteur du Commerce est composé à 70% de Starters. Ce taux est de 50% dans l'Horeca et de 38% dans les Services aux entreprises / Holdings.

3.8. Micro vs Petites entreprises

Parmi les dossiers analysés dans le cadre de cette étude, approximativement 80% des entreprises reprises concernent des micro-entreprises et 20% des petites entreprises. Pour rappel, nous utilisons, dans le cadre de cette étude, la nouvelle définition européenne de la PME.

Le tableau ci-dessous reprend la répartition des micro et petites entreprises en fonction de trois critères :

	Parts	Fonds de commerce	Starter	Non-Starter	Familiale	Personnel	Tiers
Micro-entreprises	23%	77%	66%	34%	7%	29%	64%
Petites entreprises	71%	29%	43%	57%	12%	18%	70%

Le montant total est largement supérieur lorsque la transmission concerne une petite entreprise (769.887€ de moyenne pour 273.690€ pour les micro-entreprises). Lors d'une transmission de micro-entreprise, le prix de rachat/reprise ne représente que 63% du montant total alors qu'il est de 92% pour les petites entreprises. Cela est dû au fait que les transmissions de micro-entreprises sont en majorité des reprises de fonds de commerce (77%) et que les transmissions de petites entreprises sont en majorité des rachats de parts (71%). Lors d'une transmission d'une micro-entreprise, des investissements autres que le prix de reprise/rachat sont donc nécessaires : 37% du montant total dont 23 sont consacrés à l'immobilier/terrain.

Le pourcentage d'apport propre est inférieur dans le cadre d'une transmission de micro-entreprises (15% contre 21%). Le pourcentage de recours au crédit bancaire et au financement alternatif est également légèrement plus haut pour les petites entreprises. En conséquence, le pourcentage du prêt subordonné public est plus élevé dans le cadre d'une transmission de micro-entreprise (31% contre 21% pour les petites entreprise).

Le taux d'intérêt bancaire est plus élevé lors de la transmission d'une micro-entreprise. Cela est dû au fait que les repreneurs lors de telles transmissions sont majoritairement des starters et qu'ils sont majoritairement des non-starters lors de transmission de petites entreprises. Or nous l'avons vu à la sous-section 3.6., les Starters se voient demander un taux d'intérêt plus élevé.

Le nombre de garanties personnelles demandées est également plus élevé pour les micro-entreprises. Cela est du au fait que les repreneurs de micro-entreprises sont majoritairement des Starters et les repreneurs de petites entreprises des non-Starters.

Le tableau ci-dessous détaille la répartition par secteur parmi les micro et petites entreprises. 61% des micro-entreprises appartiennent au secteur de l'Horeca ou du

Commerce alors que seulement 24% des petites entreprises en font partie. Ces dernières appartiennent majoritairement au secteur des services aux entreprises / holdings.

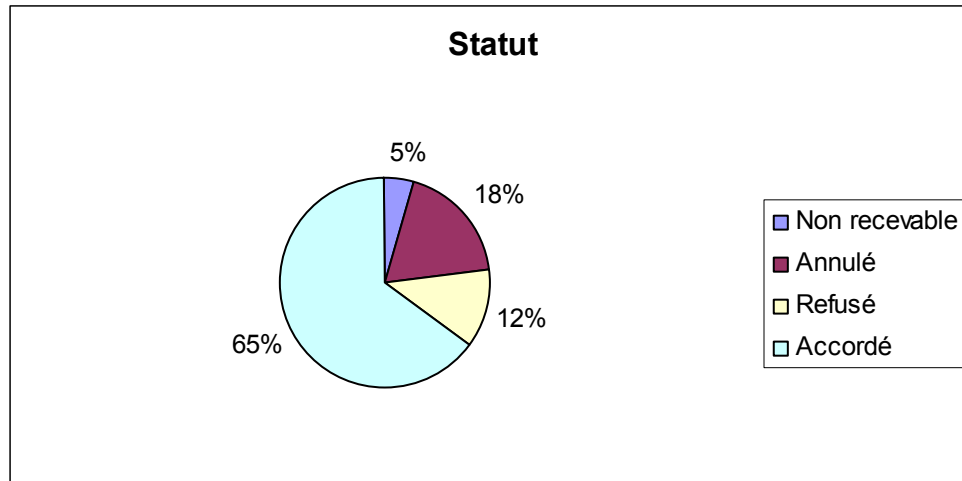
Par secteur	Commerce	Horeca	Services	Autres
Micro-entreprises	49%	12%	12%	27%
Petites entreprises	24%	0%	47%	29%

BOX 7 : Micro vs Petites Entreprises

- 80% des dossiers concernent la reprise d'une micro-entreprise.
- 77% des transmissions de micro-entreprises sont des reprises de fonds de commerce. 71% des transmissions de petites entreprises sont des rachats de parts.
- 66% des repreneurs de micro-entreprises sont des Starters. Ils sont 43% pour les petites entreprises.
- Le montant total d'une transmission de petite entreprise équivaut à un peu moins du triple de celui d'une transmission de micro-entreprise.
- Pour les micro-entreprises, 63% du montant est consacré au prix de rachat (92% pour les petites entreprises).
- Le taux d'intérêt bancaire et le nombre de garanties personnelles demandées sont plus élevés lorsqu'on reprend une micro-entreprise.
- 61% des micro-entreprises appartiennent aux secteurs du Commerce et de l'Horeca. Ce taux est de 24% parmi les petites entreprises.

3.9. Statut

Dans l'échantillon étudié, 65 % des dossiers concernent des crédits en cours ou pour lesquels un accord a été donné. Les autres dossiers ont été soit « annulés » (le plus souvent, par le demandeur lui-même), soit « refusés », soit jugés « non-recevables » au vu des critères d'intervention de l'institution publique.



On ne traitera ici que les accords et les refus.

Les ratios de rentabilité et de valeur ajoutée sont nettement supérieurs parmi les dossiers acceptés que parmi les refus.

Ratios	Rentabilité	Valeur Ajoutée
Accord	13,39%	32,10%
Refus	3,90%	18,24%

L'expérience dans la branche d'activité est un critère déterminant pour l'acceptation ou le refus d'une demande de crédit. Les compétences managériales semblent ne pas jouer de rôle tout comme le fait de disposer simultanément de l'expérience dans la branche d'activité et des capacités managériales nécessaires.

Ratios	Activité	Management	Simultanée
Accord	77,38%	55,95%	42,86%
Refus	53,33%	66,67%	53,33%

Le montant total à financer est plus important parmi les refus. L'apport propre y est inférieur (14% pour 20% pour les accords) et le recours au crédit bancaire y est très important (71%).

Les taux d'intérêts sont similaires et le terme de crédit moyen est inférieur dans le cadre des refus (7,46 ans pour 8,46 ans dans les autres cas).

Moins de garanties étaient disponibles pour les demandes qui, in fine, ont été rejetées. Ce facteur a dès lors pu lui aussi contribuer au refus.

Au vu de notre analyse, quels critères de refus pouvons-nous relever ?

- des ratios de rentabilité et valeur ajoutée trop faibles
- une expérience insuffisante dans la branche d'activité
- un montant total à financer trop important
- un apport propre insuffisant
- un recours excessif au crédit bancaire
- un manque de garanties à donner

BOX 8 : Statut

- 18% des demandes auprès d'une institution publique sont annulées.
- Les dossiers refusés présentent les caractéristiques suivantes:
 - Rentabilité et valeur ajoutée trop basses.
 - Trop peu d'expérience dans la branche d'activité.
 - Montant à financer trop haut.
 - Trop peu d'apport propre.
 - Trop grand recours au crédit bancaire.
 - Trop peu de garanties disponibles.

3.10. Montant à financer & Moyens financiers

3.10.1. Montant à financer

Une transmission requiert un montant total à financer plus important qu'une création. La moyenne de l'investissement total était de 354.296€ dans l'échantillon étudié. On a calculé le montant à financer moyen lors des créations d'entreprises pour lesquelles une demande d'intervention a été soumise au Fonds de Participation lors du premier semestre 2006 (N=124 pour les prêts Starteo et Optimeo). Ce montant est de ± 301.000€, soit un montant nettement inférieur.

L'acquisition d'un terrain et/ou d'un immeuble a été financée dans 21% des dossiers de reprises de fonds de commerce mais seulement dans 5% des rachats de parts. En effet, le montant de l'immobilier est le plus souvent compris dans le prix des actions à acheter. D'« autres » investissements sont apparus dans 79% des reprises de fonds de commerce mais seulement dans 32% des rachats de parts. Ce genre de dépense s'effectue le plus souvent via la société d'exploitation.

Pourcentage de cas de financement (% nombre de dossiers)	Fonds de Commerce	Rachat de Parts
Rachat de parts / reprise fonds de commerce	100%	100%
Immobilier et terrain (non-compris dans le montant précédent)	21%	5%
Autres	79%	32%

En tout, 68% des repreneurs doivent trouver un financement pour un élément autre que le prix de reprise/rachat. L'étude de la L-Bank constate un taux similaire au nôtre (75%). Cela peut nous amener à penser que dans de nombreux cas où aucun prix de reprise/rachat n'est à payer, de tels investissements sont également nécessaires. Cela corroborerait notre hypothèse émise dans le cadre de la partie qualitative de l'étude.

Le besoin en fonds de roulement et la trésorerie ont nécessité un financement dans 41% des cas pour lesquels un "autre" investissement devait être financé (27% de l'échantillon total). Suivent ensuite les aménagements (16%), le matériel (15%), les frais de lancement et les marchandises/stocks (12%).

"Autres"	% des cas "autres"	Fréquence (% du total)
Trésorerie / fonds de roulement	40,96%	26,77%
Aménagement	15,66%	10,24%
Matériel	14,46%	9,45%
Lancement	12,05%	7,87%
Marchandises / Stock	12,05%	7,87%
Cautions	4,82%	3,15%
Augmentation Capital de la cible	2,41%	1,57%
Immobilisations financières	2,41%	1,57%

Données sectorielles

Le montant total à financer présente d'importantes différences en fonction du secteur. Lorsque le repreneur est actif dans le secteur des services aux entreprises/holdings, le montant total est de 565.175€ soit 160% de la moyenne générale. A l'inverse, le montant moyen dans l'Horeca est de 238.493 soit 67% de la moyenne générale.

Montant* total financé par catégorie et par secteur (en euro)	Commerce	Horeca	Serv. Entr.	Autres
Rachat de parts / reprise fonds de commerce	192.480	174.348	540.467	307.934
Immobilier et terrain (non-compris dans le montant précédent)	58.520	32.491	0	32.586
Autres	57.067	31.655	24.708	42.505
TOTAL	308.067	238.493	565.175	383.025

*Moyennes

Montant* total financé par catégorie et par secteur (en%)	Commerce	Horeca	Serv. Entr.	Autres
Rachat de parts / reprise fonds de commerce	62,48%	73,10%	95,63%	80,40%
Immobilier et terrain (non-compris dans le montant précédent)	19%	13,62%	0%	8,51%
Autres	18,52%	13,27%	4,37%	11,10%
TOTAL	100%	100%	100%	100%

*Moyennes

Reprise fonds de commerce / Rachat de parts

Le montant total à financer est largement supérieur dans le cadre d'un rachat de parts.

Montant* total financé par catégorie	Reprise de fonds de commerce		Rachat de parts	
	en euro	% TOTAL	en euro	% TOTAL
Rachat de parts / reprise fonds de commerce	178.878	64,71%	493.261	91,90%
Immobilier et terrain (non-compris dans le montant précédent)	49.186	17,79%	11.303	2,11%
Autres	48.346	17,49%	32.150	5,99%
TOTAL	276.410	100%	536.714	100%

*Moyennes

Type de reprise

Le montant total moyen est plus important lors de transmissions familiales (plus du double de la moyenne générale). Les transmissions à des membres du personnel sont les moins importantes et celles pour lesquelles le pourcentage consacré au prix de reprise/rachat est le plus important.

Montant* total financé par catégorie et par type de reprise (en euro)	Familiale (N=10)	Personnel (N=28)	Tiers (N=89)
Rachat de parts / reprise fonds de commerce	583.230	228.171	252.168
Immobilier et terrain (non-compris dans le montant précédent)	101.100	16.527	37.453
Autres	53.291	18.998	50.108
TOTAL	737.621	263.696	339.729

*Moyennes

Montant* total financé par catégorie et par type de reprise (en%)	Familiale (N=10)	Personnel (N=28)	Tiers (N=89)
Rachat de parts / reprise fonds de commerce	79,07%	86,53%	74,23%
Immobilier et terrain (non-compris dans le montant précédent)	14%	6,27%	11,02%
Autres	7,22%	7,20%	14,75%
TOTAL	100%	100%	100%

*Moyennes

Statuts

Le montant total est plus important parmi les dossiers refusés. Cela peut d'ailleurs contribuer au fait que ces dossiers ne soient pas acceptés.

Montant* total financé par catégorie et par statut	Accord		Refus	
	en euro	% TOTAL	en euro	% TOTAL
Rachat de parts / reprise fonds de commerce	253.591	78,08%	273.716	75,46%
Immobilier et terrain (non-compris dans le montant précédent)	38.519	11,86%	30.655	8,45%
Autres	32.666	10,06%	58.357	16,09%
TOTAL	324.776	100%	362.728	100%

*Moyennes

Starter ?

Le montant total à financer est plus important pour les Non-Starters que pour les Starters.

Montant* total financé par catégorie	Starter		Non-starter	
	en euro	% TOTAL	en euro	% TOTAL
Rachat de parts / reprise fonds de commerce	190.501	69,84%	294.461	77,50%
Immobilier et terrain (non-compris dans le montant précédent)	31.853	11,68%	54.644	14,38%
Autres	50.424	18,49%	30.857	8,12%
TOTAL	272.778	100%	379.963	100%

*Moyennes

Micro vs Petite entreprise

Le montant total est largement supérieur lors de la transmission d'une petite entreprise. En outre, on constate que le pourcentage consacré au prix de reprise / rachat est nettement inférieur lorsqu'il s'agit d'une micro-entreprise et que par conséquent les pourcentages de l'immobilier/terrain et des autres investissements sont plus élevés. Cela s'explique par le fait que les transmissions de micro-entreprises prennent majoritairement la forme d'une reprise de fonds de commerce tandis que pour les petites entreprises, il s'agit le plus souvent de rachats de parts.

Montant* total financé par catégorie	Micro-entreprises		Petites entreprises	
	en euro	% Total	en euro	% Total
Rachat de parts / reprise fonds de commerce	172.535	63,04%	710.653	92,31%
Immobilier et terrain (non-compris dans le montant précédent)	62.921	22,99%	0	0%
Autres	38.234	13,97%	59.234	7,69%
TOTAL	273.690	100%	769.887	100%

*Moyennes

BOX 9 : Montant à financer

- Le prix de reprise n'est souvent pas la seule composante du montant à financer et il est crucial de prévoir les différentes composantes de l'investissement engendré par la transmission. Il se peut donc également que dans les cas où le prix de reprise/rachat est faible voire nul, d'autres investissements doivent malgré tout être consentis et nécessitent un financement.
- Le montant à financer dépend fortement du secteur et varie de 238.493€ dans l'Horeca à 565.175€ dans les services aux entreprises / holdings.
- La transmission par rachat de parts demande un montant total plus élevé que lors d'une reprise de fonds de commerce. Le pourcentage consacré à l'immobilier y est moins important.
- La transmission familiale demande un montant plus important que la transmission à un tiers. La transmission à un membre du personnel exige un montant d'investissement plus bas.
- Les non-Starters ont un montant à financer plus important que les Starters.
- Le montant à financer est plus important pour les petites que pour les micro-entreprises. Le pourcentage du montant consacré au prix de rachat/reprise y est également plus élevé.

3.10.2. Moyens financiers

L'apport propre représente en moyenne un peu moins de 20% du montant total à financer. Il est composé en grande partie d'un apport propre en espèces.

Le crédit bancaire classique représente quant à lui plus de la moitié du montant à financer. Ce résultat souligne l'importance des prêts octroyés par la banque dans le cadre du financement de la transmission. Il se compose du crédit à court terme (3%) et du crédit à long terme (48%).

Les prêts subordonnés accordés par un organisme public comptent pour 24% du montant total moyen. Notons toutefois qu'un prêt subordonné n'a été octroyé que dans 103 des 130 dossiers de l'échantillon.

Le capital à risque représente 0,6% du montant total moyen et n'a été rencontré que dans un seul des 130 dossiers. Vu la nature de l'échantillon, il n'est pas surprenant que le rôle du capital à risque y soit limité.

Montage financier	Montant Moyen en euro	% TOTAL
Apport Propre	70.103	19,79%
En nature	8.512	2,40%
En cash	61.582	17,38%
Prêt bancaire classique	180.535	50,96%
Court terme	9.520	2,69%
Long terme (> 1 an)	171.015	48,27%
Prêt subordonné	84.443	23,83%
Capital à risque	1.969	0,56%
Autre (1)	17.248	4,87%
TOTAL	354.296	100%

(1) La catégorie « Autre » comprend les moyens de financement alternatifs tels que le crédit de cautionnement, le crédit-vendeur et le prêt de la famille.

100% des repreneurs font appel au crédit bancaire, 97% recourent à l'apport propre et 79% au prêt public. Si l'on prend les dossiers du seul Fonds Bruxellois de Garantie, ces taux deviennent : crédit bancaire, 100% ; apport propre, 89% ; prêt public 23%. Ces résultats sont donc en ligne avec ceux de la L-Bank qui avance que le crédit bancaire et les fonds propres sont les sources de financement les plus souvent utilisées. En Allemagne, 90% des repreneurs font appel à du capital externe. Dans notre échantillon, ce taux est évidemment de 100%.

Secteurs

Dans le secteur du commerce, l'apport propre est moins important (14%). A l'inverse le poids du prêt subordonné y est plus important que dans les 3 autres catégories (30%).

On remarque également que le pourcentage du prêt subordonné est très faible dans le secteur des services aux entreprises / holdings. De ce fait, l'entrepreneur de ce secteur a plus abondamment recours à des sources alternatives de financement (13% pour moins de 4% dans les autres catégories).

Moyens financiers* par secteur (en euro)	Commerce	Horeca	Serv. Entr.	Autres
Apport Propre	44.294	49.933	127644	90398
En nature	0	5.938	46763	100
En cash	44.294	43.996	80.881	90.298
Prêt bancaire classique	158.311	129.329	285.839	188.542
Court terme	14.627	3.729	13.400	3.297
Long terme (> 1 an)	143.684	125.600	272.439	185.245
Prêt subordonné	93.460	48.385	79384	100277
Capital à risque	0	10.417	0	0
Autre	12.002	429	72308	3808
TOTAL	308.067	238.493	565.175	383.025

*Moyennes

Moyens financiers* par secteur (en %)	Commerce	Horeca	Serv. Entr.	Autres
Apport Propre	14,38%	20,94%	22,58%	23,60%
En nature	0,00%	2,49%	8,27%	0,03%
En cash	14,38%	18,45%	14,31%	23,57%
Prêt bancaire classique	51,39%	54,23%	50,58%	49,22%
Court terme	4,75%	1,56%	2,37%	0,86%
Long terme (> 1 an)	46,64%	52,66%	48,20%	48,36%
Prêt subordonné	30,34%	20,29%	14,05%	26,18%
Capital à risque	0,00%	4,37%	0,00%	0,00%
Autre	3,90%	0,18%	12,79%	0,99%
TOTAL	100%	100%	100%	100%

*Moyennes

Reprise de fonds de commerce / Rachat de parts

L'apport propre est plus important pour les rachats de parts (23% pour 17% dans le cadre d'une reprise de fonds de commerce). Le pourcentage de recours au crédit bancaire classique est par contre plus élevé lors d'une reprise de fonds de commerce. Le pourcentage du prêt subordonné public est moins important lors d'un rachat de parts.

Montage financier* par secteur	Reprise de fonds de commerce		Rachat de parts	
	en euro	% TOTAL	en euro	% TOTAL
Apport Propre	46.338	16,76%	125.761	23,43%
En nature	1.637	0,59%	24.612	4,59%
En cash	44.701	16,17%	101.149	18,85%
Prêt bancaire classique	147.390	53,32%	258.163	48,10%
Court terme	9.169	3,32%	10.342	1,93%
Long terme (> 1 an)	138.221	50,01%	247.821	46,17%
Prêt subordonné	75.423	27,29%	105.568	19,67%
Capital à risque	0	0%	6.579	1,23%
Autre	7.259	2,63%	40.643	7,57%
TOTAL	276.410	100%	536.714	100%

*Moyennes

Type de reprise

Les transmissions à un tiers et à un membre du personnel sont relativement similaires. Les transmissions familiales diffèrent par contre en quelques points :

- le pourcentage d'apport propre y est plus important
- le pourcentage de crédit bancaire classique y est moins important
- le pourcentage du prêt subordonné classique est moins important.
- Enfin, le pourcentage des sources alternatives de financement est largement supérieur aux autres catégories.

Montage financier* par type de reprise (en euro)	Familiale	Personnel	Tiers
Apport Propre	172.578	48.442	65.403
En nature	107.776	115	0
En cash	64.802	48.327	65.403
Prêt bancaire classique	294.120	129.967	183.681
Court terme	61.000	6.875	4.567
Long terme (> 1 an)	233.120	123.092	179.114
Prêt subordonné	123.020	80.238	81.431
Capital à risque	0	0	2.809
Autre	147.903	5.048	6.405
TOTAL	737.621	263.696	339.729

*Moyennes

Montage financier* par type de reprise (en %)	Familiale	Personnel	Tiers
Apport Propre	23,40%	18,37%	19,25%
En nature	14,61%	0,04%	0%
En cash	8,79%	18,33%	19,25%
Prêt bancaire classique	39,87%	49,29%	54,07%
Court terme	8,27%	2,61%	1,34%
Long terme (> 1 an)	31,60%	46,68%	52,72%
Prêt subordonné	16,68%	30,43%	23,97%
Capital à risque	0%	0%	0,83%
Autre	20,05%	1,91%	1,89%
TOTAL	100%	100%	100%

*Moyennes

Statut

Montage financier* par statut	Accord		Refus	
	en euro	% TOTAL	en euro	% TOTAL
Apport Propre	63.910	19,68%	51.414	14,17%
En nature	1.756	0,54%	0	0%
En cash	62.154	19,14%	51.414	14,17%
Prêt bancaire classique	158.161	48,70%	258.878	71,37%
Court terme	8.651	2,66%	4.875	1,34%
Long terme (> 1 an)	149.510	46,03%	254.003	70,03%
Prêt subordonné	91.210	28,08%	51.874	14,30%
Capital à risque	3.012	0,93%	0	0%
Autre	8.483	2,61%	563	0,16%
TOTAL	324.776	100%	362.728	100%

*Moyennes

L'apport propre est inférieur dans les cas de refus et le pourcentage de crédit bancaire classique y est nettement supérieur (71% soit plus de 20% au-dessus de la moyenne générale).

Starter

Montage financier* par categorie	Starter		Non-starter	
	en euro	% TOTAL	en euro	% TOTAL
Apport Propre	53.231	19,51%	72.183	19%
En nature	2.024	0,74%	0	0%
En cash	51.207	18,77%	72.183	19%
Prêt bancaire classique	127.462	46,73%	211.803	55,74%
Court terme	5.667	2,08%	11.315	2,98%
Long terme (> 1 an)	121.796	44,65%	200.487	52,76%
Prêt subordonné	84.994	31,16%	83.040	21,85%
Capital à risque	0	0%	5.435	1%
Autre	7.091	2,60%	7.503	1,97%
TOTAL	272.778	100%	379.963	100%

*Moyennes

Les Non-Starters financent un montant total plus important. En moyenne, le prêt subordonné public représente un pourcentage du montage moins élevé pour eux et ils font appel dans une plus grande mesure au prêt bancaire classique. Les banques sollicitent moins la participation du Fonds de Participation pour des Non-Starters. En effet, dans l'échantillon, 33% des Non-Starters n'ont pas recours au prêt subordonné public pour 11% des Starters.

Micro vs Petite entreprise

Le pourcentage d'apport propre, le recours au crédit bancaire et le pourcentage de financements alternatifs sont plus importants pour les petites entreprises. Par conséquent, la part du prêt subordonné classique est plus importante parmi les micro-entreprises.

Montage financier*	Micro-entreprises		Petites entreprises	
	en euro	% TOTAL	en euro	% TOTAL
Apport Propre	40.951	14,96%	165.525	21,50%
En nature	2.159	0,79%	0	0%
En cash	38.792	14,17%	165.525	21,50%
Prêt bancaire classique	143.975	52,61%	417.756	54,26%
Court terme	10.371	3,79%	7.063	0,92%
Long terme (> 1 an)	133.604	48,82%	410.694	53,34%
Prêt subordonné	86.079	31,45%	160.553	20,85%
Capital à risque	0	0%	0	0%
Autre	2.685	0,98%	26.053	3,38%
TOTAL	273.690	100%	769.887	100%

*Moyennes

BOX 10 : Moyens financiers

- Le financement moyen comprend 20% d'apport propre, 51% de crédit bancaire (48% à long terme et 3% à court terme), 24% de prêt subordonné public et 5% d'autres moyens.
- Dans l'échantillon, le capital à risque n'est utilisé que dans 0,6% des cas.
- L'apport propre est plus faible dans le secteur du Commerce et le recours à des financements « alternatifs » est plus important dans le secteur des services aux entreprises / holdings.
- L'apport propre a un poids plus important lors d'un rachat de parts que lors d'une reprise de fonds de commerce.
- Les transmissions familiales diffèrent de la moyenne sur les points suivants :
 - la part de l'apport propre est plus importante.
 - la part du crédit bancaire et du prêt subordonné est plus faible.
 - la part des « autres financements », tels qu'un prêt subordonné des parents, est singulièrement plus importante.
- Les Starters voient une plus grande part de leur financement provenir du prêt subordonné public et une plus petite part du crédit bancaire classique comparativement aux non-Starters.
- Les dossiers refusés sont caractérisés par un apport propre faible et une forte dépendance au crédit bancaire.
- L'apport propre est plus faible lors d'une transmission de micro-entreprise.

3.11. Crédit, taux d'intérêt et terme

Une seule des entreprises repreneuses n'a pas eu recours à un crédit bancaire à long terme³³. Par ailleurs, 19% d'entre elles ont eu recours à au moins deux crédits bancaires à long terme dans le cadre d'une reprise de fonds de commerce et 13% lors d'un rachat de parts.

Dans 36% des reprises de fonds de commerce, le crédit à long terme s'est accompagné d'au moins un crédit à court terme³⁴. Ce taux est de 10% pour les rachats de parts.

Un crédit de cautionnement³⁵ a été octroyé dans 16% des reprises de fonds de commerce et 3% des rachats de parts.

81% des dossiers de reprise de fonds de commerce étudiés ont bénéficié d'au moins un prêt subordonné pour 75% parmi les rachats de parts.

Type de crédit	Fonds de Commerce (% de l'échantillon)	Rachat de parts (% de l'échantillon)
Crédit bancaire à long terme		
Au moins un crédit à long terme	98,89%	100,00%
Au moins deux crédits à long terme	18,89%	12,50%
Trois crédits à long terme	2,22%	0,00%
Crédit bancaire à court terme		
Au moins un crédit à court terme	35,56%	10,00%
Deux crédits à court terme	1,11%	5,00%
Cautionnement		
Crédit de cautionnement	15,56%	2,50%
Prêt subordonné		
Au moins un prêt subordonné	81,11%	75,00%
Au moins deux prêts subordonnés	11,11%	2,50%
Trois prêts subordonnés	1,11%	0,00%

Le tableau ci-dessous reprend les conditions de crédit moyennes, à savoir le montant moyen de crédit, le taux d'intérêt moyen et la durée moyenne du crédit.

Le montant moyen de crédit total est de 268.865€. Ce crédit est obtenu à un taux moyen de 4,38% et sur une durée moyenne de 8,25 années.

Comme attendu, on constate que le taux d'intérêt moyen du prêt subordonné public (4,02%) est inférieur de 0,61% au taux moyen du crédit bancaire (4,63%).

³³ Terme supérieur à 1 année.

³⁴ Terme inférieur ou égal à 1 année.

³⁵ Par un crédit de cautionnement, l'organisme de crédit se porte garant des engagements pris à l'égard de tiers.

Moyenne pondérée	Montant	Taux	Durée
Moyenne pondérée des prêts bancaires	186.731	4,63	8,58
Moyenne pondérée des prêts subordonnés	105.478	4,02	8,07
Moyenne pondérée du total	268.865	4,38	8,25

Voir footnote numéro 36³⁶

Secteurs

Comme pour le montant total à financer, le montant de crédit est moins important dans l'Horeca et plus important dans les services aux entreprises / holdings.

Le taux d'intérêt total pondéré est supérieur dans l'Horeca (4,54% pour 4,34% en moyenne dans les autres secteurs). Un taux pondéré pour le crédit bancaire plus important en est la cause.

Moyennes pondérées du montant par secteur	Commerce	Horeca	Serv. Entr.	Autres
Moyenne pondérée des prêts bancaires	161.286	135.009	301.227	189.168
Moyenne pondérée des prêts subordonnés	105.921	75.577	113.405	119.602
Moyenne pondérée du total	254.746	177.767	376.831	287.663

Voir footnote numéro 36

Moyennes pondérées du taux par secteur	Commerce	Horeca	Serv. Entr.	Autres
Moyenne pondérée des prêts bancaires	4,59	4,77	4,63	4,60
Moyenne pondérée des prêts subordonnés	4,10	3,89	3,96	4,00
Moyenne pondérée du total	4,36	4,54	4,33	4,34

Voir footnote numéro 36

Moyennes pondérées de la durée par secteur	Commerce	Horeca	Serv. Entr.	Autres
Moyenne pondérée des prêts bancaires	9,48	7,88	7,11	8,72
Moyenne pondérée des prêts subordonnés	8,09	8,13	8,00	8,05
Moyenne pondérée du total	8,99	7,75	7,04	8,30

Voir footnote numéro 36

³⁶ Pourquoi le montant de crédit moyen repris dans le tableau ci-dessus ne correspond pas à la somme du « crédit bancaire classique » et du « prêt subordonné » tels que repris au point 3.8. ? Cela est notamment dû au fait que le « crédit bancaire classique » ne comprend pas le crédit de cautionnement. En outre, la taille des échantillons diffère. Pourquoi cela ? Certaines données concernant les moyens financiers ont été ignorées afin que ces chiffres correspondent parfaitement aux chiffres relatifs aux montants totaux. Lors de l'étude du montant de crédit, du taux et du terme, nous avons décidé de prendre de nouveau ces dossiers en compte afin de disposer de l'échantillon le plus large possible.

Reprise de fonds de commerce / Rachat de parts

Le taux d'intérêt pondéré total et la durée moyenne du prêt sont similaires dans les deux cas. On ne constate à ce niveau aucune différence majeure entre la reprise de fonds de commerce et le rachat de parts.

Moyennes pondérées du montant par catégorie	Fonds de Commerce	Rachat de Parts
Moyenne pondérée des prêts bancaires	153.024	261.730
Moyenne pondérée des prêts subordonnés	93.187	135.386
Moyenne pondérée du total	226.908	363.269

Voir footnote numéro 36

Moyennes pondérées du taux par catégorie	Fonds de Commerce	Rachat de Parts
Moyenne pondérée des prêts bancaires	4,61	4,65
Moyenne pondérée des prêts subordonnés	4,01	4,06
Moyenne pondérée du total	4,38	4,38

Voir footnote numéro 36

Moyennes pondérées de la durée par catégorie	Fonds de Commerce	Rachst de Parts
Moyenne pondérée des prêts bancaires	8,67	8,41
Moyenne pondérée des prêts subordonnés	7,88	8,52
Moyenne pondérée du total	8,25	8,23

Voir footnote numéro 36

Type de transmission

Les transmissions à un membre du personnel et à un tiers présentent des similitudes notamment au niveau du taux d'intérêt total pondéré (4,43 et 4,39%). Lors de transmissions familiales, celui-ci est bien moins bas (4,07%). Cela est principalement dû à un taux bancaire pondéré moins élevé. Le terme de crédit est également plus bas (7,92).

Moyennes pondérées du montant par type de reprise	Familiale	Personnel	Tiers
Moyenne pondérée des prêts bancaires	324.109	127.394	189.086
Moyenne pondérée des prêts subordonnés	153.775	88.334	106.338
Moyenne pondérée du total	435.945	206.590	268.511

Voir footnote numéro 36

Moyennes pondérées du taux par type de reprise	Familiale	Personnel	Tiers
Moyenne pondérée des prêts bancaires	4,18	4,73	4,63
Moyenne pondérée des prêts subordonnés	3,98	4,10	3,99
Moyenne pondérée du total	4,07	4,43	4,39

Voir footnote numéro 36

Moyennes pondérées de la durée par type de reprise	Familiale	Personnel	Tiers
Moyenne pondérée des prêts bancaires	8,02	8,64	8,64
Moyenne pondérée des prêts subordonnés	8,17	7,88	8,13
Moyenne pondérée du total	7,92	8,20	8,31

Voir footnote numéro 36

Statut

Les taux d'intérêts sont similaires dans les deux cas. Seul le montant moyen et la durée moyenne du crédit diffèrent.

Moyennes pondérées du montant par statut	Accord	Refus
Moyenne pondérée des prêts bancaires	158.746	259.441
Moyenne pondérée des prêts subordonnés	112.066	75.453
Moyenne pondérée du total	249.466	311.314

Voir footnote numéro 36

Moyennes pondérées du taux par statut	Accord	Refus
Moyenne pondérée des prêts bancaires	4,58	4,57
Moyenne pondérée des prêts subordonnés	4,03	3,96
Moyenne pondérée du total	4,34	4,35

Voir footnote numéro 36

Moyennes pondérées de la durée par statut	Accord	Refus
Moyenne pondérée des prêts bancaires	8,90	7,27
Moyenne pondérée des prêts subordonnés	8,06	8,00
Moyenne pondérée du total	8,46	7,46

Voir footnote numéro 36

Starter

Les Starters font l'objet d'un taux d'intérêt plus élevé.

Moyennes pondérées du montant par catégorie	Starter	Non-starter
Moyenne pondérée des prêts bancaires	128.923	223.315
Moyenne pondérée des prêts subordonnés	95.617	122.183
Moyenne pondérée du total	213.917	304.770

Voir footnote numéro 36

Moyennes pondérées du taux par catégorie	Starter	Non-starter
Moyenne pondérée des prêts bancaires	4,70	4,57
Moyenne pondérée des prêts subordonnés	4,02	4,03
Moyenne pondérée du total	4,44	4,33

Voir footnote numéro 36

Moyennes pondérées de la durée par catégorie	Starter	Non-starter
Moyenne pondérée des prêts bancaires	8,61	8,64
Moyenne pondérée des prêts subordonnés	7,83	8,44
Moyenne pondérée du total	8,22	8,37

Voir footnote numéro 36

Micro vs Petite entreprise

Le taux d'intérêt bancaire est plus élevé pour les micro-entreprises. Le terme du crédit est nettement inférieur pour les petites entreprises.

Moyennes pondérées du montant par catégorie	Micro-entreprise	Petite entreprise
Moyenne pondérée des prêts bancaires	144.888	429.006
Moyenne pondérée des prêts subordonnés	96.292	214.071
Moyenne pondérée du total	230.968	580.115

Voir footnote numéro 36

Moyennes pondérées du taux par catégorie	Micro-entreprise	Petite entreprise
Moyenne pondérée des prêts bancaires	4,68	4,47
Moyenne pondérée des prêts subordonnés	4,02	4,00
Moyenne pondérée du total	4,40	4,29

Voir footnote numéro 36

Moyennes pondérées de la durée par catégorie	Micro-entreprise	Petite entreprise
Moyenne pondérée des prêts bancaires	9,65	6,44
Moyenne pondérée des prêts subordonnés	8,17	7,75
Moyenne pondérée du total	9,05	6,66

Voir footnote numéro 36

BOX 11 : Montant, taux et terme du crédit

- Le taux bancaire moyen est de 4,63%. Le taux moyen demandé par l'institution publique est de 4,02%.
- Le terme moyen du crédit bancaire est de 8,58 années. Pour l'institution publique, il est de 8,07 années.
- Le secteur de l'Horeca se voit demander un taux d'intérêt bancaire plus élevé avec un terme plus court.
- Lors d'une transmission familiale, tant le taux que le terme du crédit sont plus faibles.
- Le taux d'intérêt appliqué aux Starters est plus élevé et le délai de remboursement plus court.
- Les micro-entreprises obtiennent des taux d'intérêt plus élevés mais un terme de crédit plus long.

3.12. Garanties

Garanties demandées par la banque

Les garanties les plus fréquemment demandées par la banque sont la caution du ou des demandeur(s) et la mise en gage du fonds de commerce (53% et 50% des cas). L'assurance solde restant dû et l'hypothèque apparaissent respectivement dans 32% et 25% des cas. La cession de rémunération est exigée dans 19% des dossiers et un mandat hypothécaire dans 12%. La mise en gage d'actions et la caution d'au moins un tiers sont observées dans 15% des cas. Les autres garanties apparaissent dans moins de 10% des cas.

Le nombre moyen de demandeurs dont la banque a demandé la caution est de 1,4. Celui de tiers dont on demande la caution est de 1,39.

Dans 30% des cas où la banque a recours à une inscription hypothécaire, l'hypothèque concerne un bien à usage privé ou mixte. Ce taux est de 50% lors de la seconde hypothèque. Il est de 71% lorsque la banque demande un mandat hypothécaire.

En moyenne, le montant de la première hypothèque (191.108) est supérieur à celui de la deuxième (146.429).

Le rang moyen de la première hypothèque demandée est 1,23. Il est logiquement inférieur à celui de la seconde (1,67). La mise en gage du fonds de commerce se fait dans tous les cas en premier rang.

Garanties demandées par l'institution publique

La cession de rémunération est demandée dans 89% des cas. La caution du ou des demandeurs l'est dans 44% des dossiers analysés. Un mandat hypothécaire est exigé dans 11% des cas. Les autres garanties apparaissent dans moins de 10% des dossiers.

Le nombre moyen de demandeurs dont l'institution publique a demandé la caution est de 1,49.

Le mandat hypothécaire porte dans 33% des cas sur un bien privé.

Garanties	Nombre	Montant moyen	Nombre moyen de personnes se portant caution	Biens privés
Garanties bancaires				
Caution demandeur(s)	63	140.322	1,4	
Cession de rémunération	23		1,26	
1 hypothèque	30	191.108	1,23 (rang)	Oui : 30 % - Non : 70 %
2 hypothèques	4	146.429	1,67 (rang)	Oui : 50 % - Non : 50 %
1 mandat	14	129.278		Oui : 71% - Non : 29 %
2 mandats	1	50.000		Oui : 100% - Non : 0 %
Gage du FDC	60	142.939	1 (rang)	
Gage des titres	18	68.426	96, 41 (% parts)	
Assurance solde restant dû	38	109.624	1,33	
Caution de tiers	18	118.446	1,39	
Cession de rémunération de tiers	4		1,75	
Nantissement somme	8	55.466		
Garanties prêt subordonné public				
Caution demandeur(s)	37	110.020	1,49	
Cession de rémunération	76		1,37	
1 hypothèque	0			
2 hypothèques	0			
1 mandat	9	114.400		Oui : 33 % - Non : 67 %
2 mandats	0			
Gage du FDC	0			
Gage des titres	0			
Assurance solde restant dû	1	37.500		
Caution de tiers	2	32.000	1,50	
Cession de rémunération de tiers	3		1,67	
Nantissement somme	0			

Comme mentionné précédemment, nous regrouperons les garanties sous trois ensembles:

- les *garanties réelles* comprenant : l'hypothèque, la mise en gage du fonds de commerce, la mise en gage d'actions et le nantissement d'une somme.
- Les *garanties personnelles* comprenant : la caution du (des) demandeur(s) et de tiers, la cession de rémunération du (des) demandeur(s) et de tiers et l'assurance solde restant dû.
- Les *mandats hypothécaires*.

Le nombre moyen de garanties demandées par la banque est de 2,80. L'institution publique demande en moyenne 2,08 garanties.

Les garanties demandées par la banque se répartissent entre : garanties personnelles (59%), garanties réelles (36%) et mandats (5%).

Les garanties demandées par l'institution publique sont en très grande partie des garanties personnelles (95%). Le solde prend la forme de mandats. Notons qu'aucune garantie réelle n'est demandée par l'institution publique.

Le nombre total de garanties demandées est de 4,42 lorsqu'on prend en compte tous les dossiers y compris les dossiers pour lesquels aucun prêt subordonné public n'a été octroyé et donc aucune garantie n'a été exigée par l'institution publique. Ce chiffre est de

5,15 si l'on ne prend en compte que les dossiers où un prêt subordonné public a été octroyé.

Le nombre moyen de demandeurs d'un crédit est de 1,30.

Garanties	Moyennes	Personnelles	Réelles	Mandats	N=
Nombre de garanties Banque	2,80	1,66	1,01	0,13	119
Nombre de garanties Public	2,08	1,98	0,00	0,10	85
Nombre de demandeurs	1,30				122
Nombre total de garanties (I)	4,42				106
Nombre total de garanties (II)	5,15				82

(I) = moyenne y compris dossiers où aucun prêt subordonné public n'est accordé ; (II) = moyenne uniquement sur dossiers où un prêt subordonné public est accordé.

Secteurs

Le secteur des services aux entreprises / holdings fait l'objet de moins de garanties réelles mais à l'inverse se voit demander de plus nombreuses garanties personnelles. Les secteurs du commerce et de l'Horeca rencontrent des conditions similaires.

Garanties	Moyenne	Personnelles	Réelles	Mandats	N=
Commerce					
Nombre de garanties Banque	3,04	1,69	1,15	0,20	48
Nombre de garanties Public	2,20	2,02	0,00	0,18	41
Nombre de demandeurs	1,36				50
Nombre total de garanties (I)	4,89				45
Nombre total de garanties (II)	5,36				39
Horeca					
Nombre de garanties Banque	2,90	1,71	1,10	0,09	21
Nombre de garanties Public	2,18	2,09	0,00	0,09	11
Nombre de demandeurs	1,23				22
Nombre total de garanties (I)	4,35				17
Nombre total de garanties (II)	6,10				10
Services aux entreprises / Holdings					
Nombre de garanties Banque	2,56	1,94	0,50	0,12	18
Nombre de garanties Public	2,75	2,75	0,00	0,00	8
Nombre de demandeurs	1,61				18
Nombre total de garanties (I)	4,23				13
Nombre total de garanties (II)	5,63				8
Autres secteurs					
Nombre de garanties Banque	2,50	1,44	1,03	0,03	32
Nombre de garanties Public	1,64	1,60	0,00	0,04	25
Nombre de demandeurs	1,31				32
Nombre total de garanties (I)	3,84				31
Nombre total de garanties (II)	4,28				25

Reprise de fonds de commerce / Rachat de parts

Garanties	Moyenne	Personnelles	Réelles	Mandats	N=
Reprise de fonds de commerce					
Nombre de garanties Banque	2,93	1,71	1,11	0,11	83
Nombre de garanties Public	2,06	1,94	0,00	0,12	62
Nombre de demandeurs	1,34				86
Nombre total de garanties (I)	4,55				75
Nombre total de garanties (II)	5,29				59
Rachat de parts					
Nombre de garanties Banque	2,50	1,56	0,78	0,16	36
Nombre de garanties Public	2,13	2,09	0,00	0,04	23
Nombre de demandeurs	1,42				36
Nombre total de garanties (I)	4,10				31
Nombre total de garanties (II)	4,78				23

Type de transmission

Le repreneur-tiers se voit demander plus de garanties réelles par la banque mais moins de garanties personnelles par l'institution publique et la banque.

Garanties par type de reprise	Moyenne	Personnelles	Réelles	Mandats	N=
Familiale					
Nombre de garanties Banque	2,90	1,90	0,80	0,20	10
Nombre de garanties Public	2,40	2,40	0,00	0,00	5
Nombre de demandeurs	1,20				10
Nombre total de garanties (I)	4,75				8
Nombre total de garanties (II)	6,80				5
Personnel					
Nombre de garanties Banque	2,86	1,93	0,86	0,07	29
Nombre de garanties Public	2,50	2,42	0,00	0,08	24
Nombre de demandeurs	1,41				29
Nombre total de garanties (I)	5,04				27
Nombre total de garanties (II)	5,50				24
Tiers					
Nombre de garanties Banque	2,76	1,54	1,09	0,13	80
Nombre de garanties Public	1,88	1,75	0,00	0,13	56
Nombre de demandeurs	1,36				83
Nombre total de garanties (I)	4,14				71
Nombre total de garanties (II)	4,83				53

Statut

Moins de garanties étaient demandées dans le cadre des dossiers refusés. Comment interpréter ce résultat ? Le refus peut être du au fait que parallèlement à d'autres points négatifs, l'institution de crédit n'avait pas de nombreuses possibilités pour se garantir.

Garanties par catégorie	Moyenne	Personnelles	Réelles	Mandats	N=
Accord					
Nombre de garanties Banque	2,89	1,70	1,08	0,11	80
Nombre de garanties Public	2,14	2,02	0,00	0,12	66
Nombre de demandeurs	1,37				81
Nombre total de garanties (I)	4,63				79
Nombre total de garanties (II)	5,22				65
Refus					
Nombre de garanties Banque	2,50	1,36	0,93	0,21	14
Nombre de garanties Public	1,60	1,60	0,00	0,00	5
Nombre de demandeurs	1,53				15
Nombre total de garanties (I)	2,88				8
Nombre total de garanties (II)	4,00				4

Starter

Les Starters se voient demander plus de garanties. La différence est particulièrement marquée au niveau des garanties personnelles.

Garanties par catégorie	Moyenne	Personnelles	Réelles	Mandats	N=
Starter					
Nombre de garanties Banque	3,07	1,91	1,04	0,12	68
Nombre de garanties Public	2,16	2,07	0,00	0,09	57
Nombre de demandeurs	1,36				70
Nombre total de garanties (I)	4,98				62
Nombre total de garanties (II)	5,36				55
Non-starter					
Nombre de garanties Banque	2,47	1,33	0,98	0,16	45
Nombre de garanties Public	1,92	1,76	0,00	0,16	25
Nombre de demandeurs	1,33				46
Nombre total de garanties (I)	3,67				39
Nombre total de garanties (II)	4,88				24

Micro vs Petite entreprise

Les micro-entreprises se voient demandées plus de garanties réelles et plus de garanties personnelles. Cela vaut aussi bien pour la banque que pour l'institution publique.

Garanties par catégorie	Moyenne	Personnelles	Réelles	Mandats	N=
Micro-entreprises					
Nombre de garanties Banque	3,09	1,83	1,09	0,17	64
Nombre de garanties Public	2,27	2,11	0,00	0,16	55
Nombre de demandeurs	1,41				66
Nombre total de garanties (I)	5,12				60
Nombre total de garanties (II)	5,53				53
Petites entreprises					
Nombre de garanties Banque	2,56	1,44	1,00	0,12	16
Nombre de garanties Public	1,80	1,80	0,00	0,00	10
Nombre de demandeurs	1,50				16
Nombre total de garanties (I)	3,79				14
Nombre total de garanties (II)	4,40				10

BOX 12 : Garanties

Garanties demandées par la banque

- Les banques demandent en moyenne 2,8 garanties.
- Les garanties demandées par la banque sont dans 59% des cas des garanties personnelles, dans 36% des cas des garanties réelles et dans 5% des cas des mandats.
- La caution (53%) et le gage sur fonds de commerce (50%) sont les plus utilisés par la banque.
- Aux troisième, quatrième et cinquième places viennent l'assurance solde restant dû (32%), l'hypothèque (25%), et la cession de rémunération (19%).
- Un mandat hypothécaire se présente dans 12% des cas.
- Dans 30% des cas la première hypothèque est prise sur un bien privé ou mixte.
- Le secteur des services aux entreprises / holdings se voit demander plus de garanties personnelles mais moins de garanties réelles.
- La banque demande plus de garanties réelles lors d'une reprise de fonds de commerce.
- Dans le cadre d'une reprise de tiers, plus de garanties réelles sont demandées.
- Moins de garanties sont disponibles dans les dossiers refusés.
- On demande plus de garanties aux Starters et aux micro-entreprises.

Garanties demandées par l'institution publique

- Les institutions publiques demandent moins de garanties que les banques, en moyenne 2,08.
- Les institutions publiques demandent dans 95% des cas des garanties personnelles et dans 5% des cas un mandat hypothécaire. Notons que les institutions publiques ne demandent aucune garantie réelle.
- Les institutions publiques demandent une ou plusieurs cessions de rémunération dans 89% des cas.
- La caution apparaît dans 44% des cas.
- On demande plus de garanties (personnelles) aux Starters.
- On demande plus de garanties personnelles lors d'un rachat de parts et lors d'une transmission dans le secteur de l'immobilier.
- Moins de garanties sont disponibles dans les dossiers refusés.
- Plus de garanties sont demandées lors de transmissions de micro-entreprises.

IV. CONCLUSIONS

Des chiffres de la Commission Européenne de 2003 révèlent que 610.000 entreprises seront à remettre par an en UE-15. En Belgique aussi, de plus en plus d'entreprises sont à transmettre. Ce phénomène s'explique, en partie, par le fait qu'une part toujours plus importante des entrepreneurs atteint l'âge de la pension.

La transmission d'entreprises se montre à certains égards plus efficace sur le plan économique et social que la création, notamment en ce qui concerne le taux moyen de survie de l'entreprise et le nombre d'emplois créés.

Au cours de l'étude qualitative, on a pu constater que de nombreuses difficultés étaient liées à la transmission. La mise au point du financement en est une des principales. Cela est confirmé par les entrepreneurs eux-mêmes mais également par les experts en la matière.

En Europe, parmi les études consacrées à la transmission d'entreprise, celles s'étant attachées spécifiquement à son financement sont plutôt rares. C'est néanmoins le cas de l'étude publiée par la L-Bank (Allemagne) en 2002. Un des principaux enseignements de cette étude est de souligner le fait que le financement de la transmission ne se limite pas au seul prix de reprise / rachat. De ce fait, le besoin de financement est plus important qu'initialement perçu. Cette étude nous apprend également que des problèmes de financement surviennent dans 1 cas sur 3, voire même dans la moitié des cas lorsqu'on parle des seules transmissions à un tiers.

En Allemagne, on constate que dans 33% des transmissions, on a eu recours à l'aide publique. Aucune donnée précise n'est à ce sujet disponible pour la Belgique.

Les études existantes s'attachant le plus souvent à l'avis des entrepreneurs, le CeFiP a consulté différents experts de la transmission d'entreprise afin d'également connaître leur point de vue. Les principaux problèmes liés au financement concernent le manque de fonds propres et de garanties. D'autres problèmes fréquents concernent la capacité de remboursement (et le délai de remboursement dans le cadre d'un rachat de parts), l'interdiction de prendre en gage les actifs de la société-cible dans le cadre d'un rachat de parts (article 629 du Code des Sociétés) ainsi que les compétences du repreneur.

Les prêts subordonnés et garanties publics sont des mesures existantes qui sont souvent utilisées dans le cadre du financement des transmissions. Selon les experts, ces produits peuvent être améliorés à trois niveaux :

- Connaissance par le public
- Simplicité
- Rapidité

Les experts attendent également beaucoup de nouvelles initiatives publiques comme Arkimedes ou le winwinlending. Selon les experts, le capital à risque semble, quant à lui, ne pas encore pouvoir jouer un rôle suffisant auprès de la majorité des micro et petites entreprises.

Il arrive trop souvent que le repreneur se surendette dans le cadre de la transmission mettant ainsi en jeu le développement actuel mais également futur de l'entreprise.

Notre étude quantitative basée sur l'analyse de demandes d'intervention publique a fourni de nombreux résultats dont les principaux sont les suivants :

Parmi le nombre total de demandes adressées au Fonds de Participation en 2005, les transmissions représentent en moyenne 25% des dossiers (par type de crédit, cela représente : 3% des « Prêts solidaire », 13% des « Prêts lancement », 46% des Starteo et 28% des Optimeo). Ce taux est de 31% pour le Fonds Bruxellois de Garantie.

Parmi les 95 dossiers du Fonds de Participation examinés, 27 ont en outre reçu l'appui d'un organisme de garantie régional dans le cadre de l'octroi d'un crédit bancaire. 44% de ces garanties ont été accordées par des sociétés de cautionnement mutuel. Les Starters et micro-entreprises sont mieux représentés parmi ces 27 dossiers. Les secteurs de l'Horeca et les reprises de fonds de commerce le sont moins bien. Les banquiers ne recourent le plus souvent à la garantie régionale qu'en cas de garanties réelles insuffisantes et/ou pour des dossiers au montant important.

28% de l'échantillon bénéficie de plus d'une mesure publique de financement. Ces dossiers se distinguent notamment par des investissements plus importants mais aussi par l'expérience limitée du repreneur.

Sur base des corrélations calculées, on constate qu'en règle générale, les institutions de crédit discriminent plus au niveau des garanties demandées qu'en ce qui concerne le taux d'intérêt exigé.

69% des dossiers concernent une reprise de fonds de commerce. L'investissement total est nettement supérieur lors d'un rachat de parts. Plus de garanties réelles sont logiquement obtenues lors d'une reprise de fonds de commerce.

Les transmissions à un tiers représentent 70% de l'échantillon. Lors d'une reprise familiale, l'investissement total est plus important mais est financé en plus grande proportion par des financements « alternatifs » (prêt des parents, crédit-vendeur...).

L'échantillon analysé est composé à 57% de Starters. Les projets de ceux-ci nécessitent des investissements inférieurs aux projets des autres repreneurs. Ils font toutefois face à des conditions de crédit moins favorable que les non-Starters en raison du risque plus élevé qu'ils sont censés présenter.

Les secteurs du commerce, de l'Horeca et des services aux entreprises / holdings représentent trois quarts de l'échantillon. Le montant à financer est nettement inférieur

dans le secteur de l'Horeca. Les secteurs de l'Horeca et du commerce sont composés à 80% de reprises de fonds de commerce. La proportion est inverse dans le secteur des services aux entreprises / holdings. Les Starters représentent 70% des dossiers dans le secteur du Commerce, 50% dans l'Horeca et 38% pour les services aux entreprises / holdings. Le secteur de l'Horeca connaît les conditions de crédit les moins favorables.

Parmi notre échantillon, quatre entreprises sur cinq sont des micro-entreprises. Leur transmission s'effectue dans 77% des cas par une reprise de fonds de commerce alors que celle des petites entreprises se concrétise dans 71% des cas par un rachat de parts. Les Starters sont plus représentés parmi les repreneurs de micro-entreprises. 61% des micro-entreprises appartiennent aux secteurs du commerce et de l'Horeca pour seulement 24% parmi les petites entreprises. Comme attendu, le montant de transmission d'une micro-entreprise est largement inférieur. Son financement connaît cependant des conditions de crédit moins favorables.

Douze pourcents des dossiers sont refusés. Ils présentent des caractéristiques telles qu'une rentabilité plus faible, une expérience dans la branche d'activité limitée, un apport propre faible et un recours au crédit bancaire très important. Résultat important, 18% des demandes auprès des institutions publiques sont annulées.

Le montant total à financer moyen est de 354.296€. Dans 68% des cas, un investissement complémentaire au prix de reprise/rachat est également à financer. Cela nous amène à penser que dans de nombreux cas où le prix de reprise/rachat est faible voire nul et ne nécessite pas de financement, d'autres investissements parallèles nécessitent, eux, un financement. De ce fait, de plus nombreuses transmissions sont concernées par un financement qu'initialement prévu.

Le financement moyen comprend 20% d'apport propre, 51% de crédit bancaire (48% à long terme et 3% à court terme), 24% de prêt subordonné des autorités et 5% d'autres moyens.

Le capital à risque n'a été utilisé que dans un seul des 130 dossiers. Une étude européenne (Commission Européenne 2005) montre néanmoins que 5% des PME belges ont recours à des fonds de capital à risque. Vu la nature de l'échantillon, il n'est pas surprenant que le rôle du capital à risque soit limité. Les experts interviewés par le CeFiP confirment en effet que le capital à risque est très peu utilisé par les micro et petites entreprises traditionnelles. La majorité des institutions publiques n'intervient pas dans les dossiers à forte plus-value potentielle, ceux qui intéressent généralement les investisseurs en capital à risque. Ce sujet sera étudié plus en détail au vu de l'analyse des dossiers de demande de crédit bancaire.

Le taux bancaire moyen est de 4,63%. Le taux moyen demandé par l'institution publique est de 4,02%.

La banque demande de plus nombreuses garanties que l'institution publique. Cette dernière n'exige jamais de garanties réelles alors qu'elles représentent 36% des garanties demandées par la banque. Les garanties les plus utilisées par la banque sont : la caution

solidaire (53% des cas) et la mise en gage du fonds de commerce (50%). L'institution publique a le plus souvent recours à la cession de rémunération (89%) et à la caution solidaire (44%).

On pourrait regrouper les dossiers analysés sous deux ensembles :

Type de reprise	Reprise de fonds de commerce	Rachat de parts
Secteur	Commerce et Horeca	Services aux entreprises/holdings
Part des Starters	Plus de Starters	Moins de Starters
Part des micro-entreprises	Plus de micro-entreprises	Moins de micro-entreprises
Apport propre	Plus faible	Plus important
→ Conditions	Moins favorables	Plus favorables

Bien que légèrement caricatural, ce regroupement appelle néanmoins à traiter les transmissions de deux manières différentes. Les caractéristiques de ces deux groupes étant foncièrement différentes, les problèmes qu'ils rencontrent lors du financement de la transmission seront inévitablement différents.

V. ANNEXES

Annexe 1 Questionnaire qualitatif

1. Quelles sont les principales difficultés rencontrées dans le cadre du financement de la reprise / du rachat ? (garanties demandées, coût du crédit, manque de fonds propres, ...)
2. Quels moyens ont été mis en œuvre pour surmonter ces problèmes ? (garanties publiques, prêts subordonnés, co-financement, fonds externes, capital à risque, crédit vendeur ...)
3. Les problèmes liés au financement constituent-ils les principaux problèmes de la transmission ? Si non, quels sont alors les problèmes majeurs ?
4. Comment une procédure de financement peut-elle être non adaptée à une transmission ? (ex : un taux d'endettement trop lourd, trop de garanties demandées) Quelles peuvent-en être les conséquences ? (ex : faillite).
5. Quels éléments retrouve-t-on à côté du montant de la reprise / du rachat et qui en influencent le prix ? (ex : le cédant conserve certains privilèges tels qu'une voiture de société, le cédant accompagne le repreneur pour une durée de 6 mois, un crédit-vendeur...) Ces éléments influencent-ils réellement le prix de la reprise/du rachat ?
6. Avez-vous des commentaires complémentaires quant à une différenciation entre reprise de fonds de commerce et rachat de parts au niveau du financement ?

Annexe 2 : Liste des experts ayant répondu au questionnaire qualitatif

Benoît Bridoux (CP Banque)

Lionel Canis (Groupe Cesacq, Paris)

Roeland De Wolf (KBC)

Michel Eeckhout (ROFIN)

Koen Hofmans (Bank van Breda)

Serge Peffer (Groupe P S.A.)

Nicolas Pirotte (Sowalfin)

Luc Sohet (Sohet et Cie Sprl)

Ward Vandecruys (Vandecruys N.V.)

Kristo Van Holsbeeck (MnA N.V.)

Piet Van Raes (Varafin)

Michel Van Stallen (Finpower)

VI. BIBLIOGRAPHIE

APCE (2006), Agence Pour la Création d'Entreprises, « *Reprendre ou créer* », juillet 2006.

AUSTRIAN INSTITUTE FOR SME RESEARCH (2004), « *Business Transfers and Successions in Austria* ».

CHAMBRE REGIONALE DE COMMERCE ET D'INDUSTRIE AUVERGNE (2006), « *Réseau d'aide à la transmission des Très Petites Entreprises* » (Conférence internationale sur la transmission d'entreprises en Europe), 30 mars 2006.

COLOT O. (2005), « *La transmission des PME : résultats de l'enquête* », Centre de Recherche Warocqué, 28 avril 2005.

COMMISSION EUROPEENNE (2006a), « *Soutien aux PME: la Commission présente une initiative visant à faciliter la transmission d'entreprise* », Communiqué IP/06/307, 14 mars 2006.

COMMISSION EUROPEENNE (2006b), « *Markets for Business Transfers, Fostering Transparent Marketplaces for the Transfer of Businesses in Europe* » (Report of the Expert Group), mai 2006.

COMMISSION EUROPEENNE (2005), « *SME Access to Finance* », Flash Eurobarometer, septembre 2005.

COMMISSION EUROPEENNE (2003), « *Transmission d'entreprise – la continuité grâce à un nouveau départ* » (Rapport final du projet MAP 2002), août 2003.

DAVIS J. & TAGIURI R. (1996), « Bivalent attributes of the family firm », *Family Business Review*, 199 e.v.

GOVERNEMENT DE LA REGION DE BRUXELLES-CAPITALE (2005), « *Mesures prises dans le cadre de contrat économie-emploi* », Communiqué, juin 2005.

GUICHET DES CHAMBRES DE COMMERCE (2005), « *Reprendre une entreprise mérite réflexion* », <http://www.leguichet.be/xml/actualite-IDD-20865-.html>, 3 novembre 2005.

HAUTH A. (2001), « *Unternehmensgründungen in Österreich – Gründungsintensität und Überlebensquoten* », Austrian Federal Economic Chamber.

ING (2004), « *Nieuw perspectief na eigendomwisseling in het MKB* ».

ING, MKB-NEDERLAND (2005), « *Bedrijfsoverdracht in het MKB, moeilijk of makkelijk?* », 1^{er} octobre 2005.

INSTITUUT VOOR HET FAMILIEBEDRIJF (2006), « Familiebedrijven Barometer 2006 ».

KMO-PME (2005), « *De overdracht van ondernemingen: sleutelgegevens voor economische ontwikkeling* ».

LA LIBRE Belgique (2006), « *Une société familiale sur deux intéresse des candidats acquéreurs* », 10 mai 2006.

LAVEREN E & BISSCHOPS M. (2004), « *De opvolgingsproblematiek in Vlaamse bedrijven: Resultaten van een empirisch onderzoek* », Université d'Anvers, juillet 2004.

L-BANK (2002), « *Generationwechsel in Baden-Württemberg* », novembre 2002.

LIEVENS J. (2001), « *Opvolging in het familiebedrijf – succesvolle strategieën* », Uitgeverij Lannoo, 7 novembre 2001.

OSEO-BDPME (2005), « *La transmission des petites et moyennes entreprises, l'expérience d'OSEO-bdpme* », 31 mai 2005.

TRANSREGIO (2006), « *Business transfer in seven European countries* », mars 2006.

TRENDS TENDANCES (2005), « *PME cherche repreneur. Urgent !* », 16 juin 2005.

UNIZO & KBC (2006), « *Grote Overnamegids* », mars 2006.