



Fonds
Bruxellois
de Garantie

Participatie
Fonds
de Participation

Transmissions des PME belges: le financement

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

CeFiP  KeFiK

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

Table des matières

I. Introduction.....	3
1.1. Objectifs de l'étude	3
1.2. Notions introductives.....	4
1.3. Contexte général	5
1.4. Mesures publiques d'aide au financement des transmissions : Benchmarking au niveau européen	13
1.4.1. Belgique	13
1.4.2. Europe	14
II. Littérature et avis des experts	16
2.1. Le financement : Expertise existante.....	17
2.2. Le financement : l'avis des experts	20
III. Analyse statistique	30
3.1. Introduction.....	30
3.2. Reprises de fonds de commerce.....	32
3.2.1. Financement des reprises de fonds de commerce	32
3.2.2. Secteurs	34
3.2.3. Starters	36
3.3. Rachats de parts	38
3.3.1. Financement des rachats de parts	38
3.3.2. Secteurs	40
3.3.3. Starters	42
3.4. Comparaisons générales	44
3.4.1. Reprises de fonds de commerce versus rachats de parts.....	44
3.4.2. Secteurs	46
3.4.3. Starters	48
3.4.4. Refus.....	50
3.4.5. Cautions	51
3.5. Mesures publiques	53
3.5.1. Emploi des mesures publiques dans les dossiers de banques commerciales	53
3.5.2. Caractéristiques des dossiers bancaires bénéficiant d'une mesure publique	54
3.5.3. Recours à plusieurs mesures publiques	58
3.5.4. Rôle du Fonds Européen d'Investissement (FEI).....	59
3.5.5. Déterminants du recours aux mesures publiques.....	59
IV. Conclusions et recommandations	62
4.1. Conclusions	62
4.2. Recommandations	66
V. Annexes	70
VI. Bibliographie	72

I. Introduction

1.1. Objectifs de l'étude

En début 2006, le CeFiP a lancé une étude consacrée aux transmissions de PME et plus particulièrement à leur financement. 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) 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 cette étude consiste, d'une part, à présenter une synthèse de l'expertise existante 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 traités par des banques commerciales mais également par le Fonds de participation et le Fonds Bruxellois de Garantie, de dégager une vision statistique des dossiers de demandes de crédit ou de garantie 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 interprétés et, sur cette base, le CeFiP dresse ses conclusions et rédige des recommandations.

Cette étude a été rendue possible grâce à la collaboration des banques suivantes : Bank Van Breda, Beroepskrediet – Crédit Professionnel (BKCP) & CP Banque. Nous tenons particulièrement à remercier MM. B. Bridoux, D. Brouet, J.-M. Goblet, K. Hofmans et W. Vissers ainsi que J. de Lame.

CeFiP, 30 août 2007

Contact info:
Secrétariat CeFiP:
Rue de Ligne 1
1000 Bruxelles
Tél 02/209 08 35
Fax 02/209 08 34
Email info@cefip-kefik.be
Visitez le website www.cefip.be

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 notamment s'agir:

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

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.

Tableau 1 : Définition de 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 à un de ces critères pour Laveren (2004) et à deux pour Colot (2005)

1.3. Contexte général

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

- Austrian Institute for SME Research (2004) : De 1 à 250 travailleurs
- Commission Européenne (2003 et 2006a) : Plusieurs définitions nationales utilisées
- Hauth (2001) : De 1 à 250 travailleurs
- Instituut voor het Familiebedrijf (2006) : Entreprises familiales
- Chambre régionale de Commerce et d'Industrie Auvergne : TPE de moins de 10 employés et PME de moins de 500 employés
- APCE (2006a) : Situation en Ile-de-France
- 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€
- 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

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). 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 montrent 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.

Le groupe d'experts mis en place par la Commission Européenne estimait en 2003 que $\pm 1/3$ des entreprises allaient chercher un repreneur dans les 10 années suivantes. Cela représente quelques 610.000 entreprises et $\pm 2.400.000$ emplois par an en UE 15². Les nouveaux chiffres concernant l'UE 25³ parlent de 690.000

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

entreprises et de $\pm 2.800.000$ emplois (Commission Européenne 2006a). Notons bien qu'il s'agit du nombre de transmissions potentielles. 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. Cet intérêt est justifié au vu du potentiel socio-économique de la transmission. 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 préservent et/ou créent en moyenne 5 à 7 emplois au bout de 5 ans pour seulement 2 générés par les créations d'entreprises (Hauth 2001)⁴. 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 $0,03 \cdot 985.524^5 = \pm 30.000$ entreprises à *transmettre* 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 mesure de dire combien de transmissions ont effectivement lieu par an. Le rapport de la Commission Européenne, publié en mai 2006, parle quant à lui de 21.500 PME belges devant être transmises (8.000 en Région wallonne et 13.500 en Région flamande). Le rapport ne prend toutefois pas en compte les transmissions de PME bruxelloises.

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 reprendre⁶. En Ile-de-France, les trois quarts des entreprises sont des entreprises de moins de 2 salariés alors que la plupart des repreneurs potentiels sont des anciens cadres en quête de PME d'au moins 10 salariés (APCE, 2006a).

L'augmentation de l'offre d'entreprises à remettre et les particularités socio-économiques de la transmission ont suscité un intérêt croissant à son égard. Quatre bourses virtuelles, où l'offre et la demande se rencontrent, existent en Belgique:

- MKBase : <http://www.mkbase.be/>

³ UE 15 + Chypre, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Malte, Pologne, République Slovaque, République Tchèque et la Slovénie.

⁴ Ce taux de 96% est toutefois à nuancer à la lecture des données proposées par Oseo-Bdpme (2005), qui avance en effet qu'une transmission sur cinq échoue avant 6 ans.

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

⁶ Définition française des TPE (< 10 employés) et de PME (10 à 499 employés)

- Overnamemarkt en Flandre (créé en mai 2005) : <http://www.overnamemarkt.be/>
- Sowaccess en Wallonie (créée en juin 2006) : <http://www.sowaccess.be/>
- BruTrade pour la Région de Bruxelles-Capitale (créé en octobre 2006) : <http://www.brutrade.be/>

Le taux de réussite de telles initiatives est, en moyenne au niveau européen, de 25%, c'est-à-dire qu'une entreprise sur quatre figurant dans la base de données trouve un repreneur. Les statistiques concernant ces plateformes confirment en outre l'inadéquation entre offre et demande mentionnée ci-dessus : deux tiers des annonces sont des offres de cédants et un tiers seulement, des demandes de repreneurs (Commission Européenne 2006a).

Notons également la récente initiative de la Commission Européenne (IP/06/307) visant la facilitation de la transmission d'entreprise.

De récentes études ont analysé 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). Ce résultat n'a toutefois rien d'étonnant étant donné qu'il est souvent difficile pour un entrepreneur de mener son entreprise tout en réfléchissant à long terme au futur de son activité. En outre, la transmission d'une petite structure ne demande pas la même préparation que celle d'une entreprise moyenne. 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 (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). Faisons toutefois remarquer que les résultats susmentionnés dépendent fortement de la

taille des entreprises considérées. 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 souhaitent que l'entreprise passe aux mains de leurs enfants. La majorité des enfants dont les parents possèdent une entreprise familiale y travailleraient volontiers. Ici aussi, les résultats sont à nuancer en fonction de la taille de l'entreprise.

- Quel est **le profil du repreneur** ? 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). Une fois encore, il convient de noter que ces résultats dépendent fortement de la taille et de l'activité menée par les entreprises familiales considérées.
- 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 manière dont l'entreprise sera cédée. Les 7% restants 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.
- En Wallonie, **la durée** moyenne **du processus de transmission** est d'un peu moins de 3 ans (Colot 2005). Il convient une nouvelle fois de nuancer ce résultat en fonction de la taille de l'entreprise, une plus petite structure nécessitant une durée plus courte du processus.

- 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%). Dans 12% des cas, la transition dure entre 2 et 5 ans et dans 9% des cas, moins de 12 mois. 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). Notons toutefois qu'une très petite structure qui ne reposait pas sur le savoir-faire du cédant peut, à la limite, être transmise sans période de transition.
- **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 transmissions familiales, croissance et continuité représentent néanmoins les deux objectifs principaux). On peut toutefois s'étonner que l'on distingue des propositions telles que croissance et renforcement de la position de marché, l'une allant difficilement sans l'autre.
- **Recours à des conseillers.** Le conseiller auquel on a le plus recours est le comptable. L'utilisation de conseillers semble avoir une importance capitale en ce qui concerne l'expansion après la transmission. (Les « leaders »⁷ sont plus nombreux à en utiliser et en utilisent plus) (ING 2004). Les banques, via leurs services M&A, peuvent constituer un accompagnateur de choix pour les transmissions d'entreprises importantes.

L'entreprise familiale

Il est important dans ce contexte général de porter une attention particulière au 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. La transmission est plus difficile lorsque la forme de l'entreprise change (une seule personne, famille nucléaire – parents, frères et sœurs- ou famille élargie).

⁷ Entreprises présentant les taux de croissance du chiffre d'affaires, du bénéfice annuel et du nombre de clients les plus élevés.

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. Le repreneur doit également être préparé à la transmission. On souligne à ce sujet l'importance de la formation en dehors de l'entreprise familiale⁸ 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 : c'est l'objectif de continuité économique de l'entreprise qui doit primer lors de la décision de transmettre. Va-t-on choisir une solution familiale ou un repreneur tiers ? Vendre à un tiers n'équivaut toutefois bien sûr pas, en terme de prix, à vendre à un membre de la famille. 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. Il convient par exemple de ne pas croire qu'un tel est le repreneur idéal uniquement parce qu'il est le fils d'un entrepreneur talentueux. Aussi ne faut-il pas nécessairement se tourner vers un repreneur identique au cédant. Il convient également de choisir le repreneur qui sera apte à diriger l'entreprise dans le futur et donc de ne pas baser son choix uniquement sur la situation familiale actuelle.

La réalisation effective de la transmission comprend plusieurs étapes. Si la reprise s'effectue à l'intérieur de la famille, la première est fiscale et juridique. Choisit-on le don ou la vente ? De la totalité des actions ou d'une majorité ? Pour tous les types de reprise, il convient 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.

⁸ Cette considération de Lievens est à nuancer en fonction de la taille de l'entreprise.

Problèmes lors de la transmission

Quels sont les principaux problèmes liés à la transmission ? Quels sont les facteurs de réussite et d'échec de la transmission ? Cette rubrique met en lumière les principaux problèmes rencontrés par le cédant et par le repreneur. Le focus de l'étude est placé sur le financement de la transmission. On s'attachera ensuite à l'analyse des principaux facteurs influençant 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

62% des repreneurs disent avoir rencontré des problèmes lors de la reprise (ING 2004) Les principales pierres d'achoppement sont les suivantes (total=100%) :

- 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 difficulté financière imprévue (6%).

Les autres problèmes cités représentent moins de 5% des cas et ne sont pas mentionnés par ING.

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 également attaché à déterminer quels facteurs rendaient le risque de faillite plus ou moins élevé. Les résultats établis sur base de

cet échantillon dépendent de différents facteurs tels que la taille de l'entreprise et ne peuvent dès lors pas être généralisés.

- Le départ brutal du cédant dû à une maladie ou au décès est un facteur augmentant le risque de faillite de l'entreprise.
- Les statistiques d'Oseo ont également montré que le taux de faillite est plus élevé parmi les entreprises reprises par une personne extérieure (en opposition à un membre de la famille ou du personnel). Notons que l'importance de ce facteur sera proportionnelle à la taille de l'entreprise reprise.
- 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, en règle générale, 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. Le taux de faillite est moindre parmi les dossiers pour lesquels l'âge du repreneur est compris entre 31 et 40 ans. 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 en moyenne plus risquées. Enfin, en ce qui concerne le seul secteur du tourisme, on constate qu'une reprise dans l'hôtellerie est, en moyenne, nettement moins risquée qu'une reprise dans la restauration.

Notons que parmi les facteurs repris ci-dessus, trois d'entre eux ont également été mentionnés par les experts interrogés par le CeFiP (Point 2.2.) : 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.

1.4. Mesures publiques d'aide au financement des transmissions : Benchmarking au niveau européen

1.4.1. Belgique

Les aides au financement de la transmission se situent tant au niveau fédéral qu'au niveau régional.

Au niveau fédéral, le Fonds de participation propose, en fonction du public-cible, différentes business lines. Le Fonds de participation accorde ainsi, dans le cadre de ses activités de cofinancement, des prêts subordonnés « Starteo » et « Optimeo » (maximum 250.000€). Dans le cadre d'un rachat d'actions, ce montant peut aller jusque 350.000€, limité toutefois à 35% de l'investissement professionnel si l'intervention demandée est supérieure à 250.000€. Le Prêt Lancement d'un maximum de 30.000€ s'adresse quant à lui aux demandeurs d'emploi.

En Wallonie, la Sowalfin participe également au financement des transmissions. Elle octroie des prêts en cofinancement avec une banque d'un maximum de 350.000€. Elle octroie également des garanties couvrant un maximum de 75% du crédit bancaire. Elle coordonne enfin les Invest publics. La Sowalfin a mis sur pied un Fonds de Transmission. A cette fin, la Région wallonne procédera à une augmentation de capital de la Sowalfin à hauteur de € 10 millions dont € 5 millions seront libérés en 2006 et € 5 millions en 2007. Parallèlement au Fonds de Transmission, € 30 millions de garanties seront consacrés aux transmissions afin d'encourager les banques à participer à ces opérations.

En région bruxelloise, la SRIB soutient le financement des transmissions par la prise de participations en capital ainsi que par l'octroi de ses prêts B2E pouvant s'élever à 750.000€. Le Fonds Bruxellois de Garantie peut, quant à lui, couvrir jusqu'à 85% des crédits octroyés dans le cadre d'une transmission.

En Flandre, la Waarborgregeling permet la couverture de 75% du crédit bancaire octroyé. Le fonds Arkimedes procure des moyens supplémentaires à différents fonds d'investissement actifs notamment dans les reprises d'entreprises. Enfin, le « Winwinlening » propose un incitant fiscal à l'investissement dans les projets de Starters.

Les sociétés de cautionnement mutuel fournissent également des garanties, elles-mêmes contre-garanties, pour une majorité des dossiers, par des organismes régionaux (SOCAMUT en Wallonie).

1.4.2. Europe

Comme le souligne la Commission européenne (Commission européenne 2006b), les aides spécifiques aux transmissions sont rares ; les aides aux entreprises peuvent en général être utilisées également pour financer les transmissions.

Il est donc loin d'être évident de produire une liste exhaustive des mesures facilitant le financement de la transmission, celles-ci étant également réparties à différents niveaux : national, régional et local. Les paragraphes suivants donnent un aperçu des mesures existant dans certains pays européens.

En **France**, Oseo propose, via le Prêt à la Création d'Entreprise (PCE) et le Contrat de Développement Transmission un complément au crédit bancaire pouvant atteindre, dans le cas du Contrat de Développement Transmission, € 240.000. La Garantie du Financement de la transmission couvre jusqu'à 50% du crédit bancaire octroyé. Ce pourcentage peut être élevé à 70% en cas d'intervention de la région comme c'est le cas par exemple en Rhône-Alpes via le fonds IDéclic Transmission.

Au **Luxembourg**, la Société Nationale du Crédit d'Investissement propose, via son Prêt de démarrage, un prêt à long terme pour les Starters désireux de reprendre une entreprise. Ce prêt s'élève au maximum à € 250.000.

En **Finlande**, Finnvera soutient les transmissions d'entreprise via 3 produits : l'« Entrepreneur Loan », le « Capital Loan » et la « Finnvera Guarantee », pouvant couvrir jusqu'à 75% du crédit bancaire octroyé.

Au **Danemark**, la « Vaekstkaution » couvre jusqu'à 75% du crédit principal. Le gouvernement danois a en outre financé la mise en place de 2 réseaux de Business Angels spécialement dédiés aux transmissions d'entreprise (Commission européenne, 2003).

En **Allemagne**, KfW propose différents prêts aux montants maximums variés : du « Startgeld » (max. € 50.000) au « Unternehmerkredit » (max. € 10 millions). Les Länder proposent également leur soutien dans le cadre du financement de la transmission. Dans le Länder de Baden-Württemberg, par exemple, Bürgschaftsbank offre des garanties allant jusqu'à 80% du crédit et la Mittelständische Beteiligungsgesellschaft Baden-Württemberg, des participations en capital de maximum € 1.000.000.

En **Hollande**, la mesure « Durfkapitaal » (anciennement connue sous le nom de « Tante Agathregeling »), ayant inspiré le « Winwinleing » flamand, propose un incitatif fiscal à l'investissement dans le projet d'un Starter.

Une telle initiative existe également en **Irlande** sans toutefois se limiter aux Starters.

Au **Royaume-Uni**, la « Small Firms Loan Guarantee » couvre jusqu'à 75% du crédit principal pour autant que tant l'entreprise repreneuse que la cible n'existe depuis plus de 5 ans. En Irlande du Nord, Enterprise Northern Ireland octroie des prêts allant jusque 25.000£.

En **Autriche**, l'« Austria Wirtschaftsservice » offre des garanties couvrant jusqu'à 80% du crédit bancaire.

II. Littérature et avis des experts

Nous abordons ici 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. Le second consiste en une synthèse des réponses au questionnaire soumis à différents experts en la matière. 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 ce chapitre est de donner une première vision, qualitative, du financement de la transmission des PME. L'approche quantitative, fera l'objet du chapitre suivant. Les deux approches, complémentaires, permettront une compréhension globale du sujet.

2.1. 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 (SOWACCESS 2006a, Wallonie ; ING 2004, Flandre ; L-Bank 2002, Allemagne ; TRANSREGIO 2006, 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, 2006b). Le financement figure également parmi les chapitres les plus importants de l'« Overnamegids » publié par Unizo et KBC (Unizo/KBC, 2006).

Quelle est l'importance des transmissions parmi les dossiers des institutions publiques ? 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. Un quart des opérations de cofinancement de la Sowalfin et 30% de ses opérations de garantie concernent des transmissions (SOWACCESS, 2006b).

Le montant nécessaire au lancement ou au redémarrage de l'activité constitue une différence majeure entre création et transmission. Lors d'une reprise / d'un rachat, ce montant est en règle générale plus important que pour une création (APCE, 2006 ; Commission européenne 1998). Cela s'explique notamment par le fait qu'on se situe, dans le cadre d'une reprise, à un stade de développement plus avancé et que le risque de démarrage n'est plus présent ainsi que par le fait qu'un goodwill est à payer.

Comme mentionné précédemment, les départements M&A des banques constituent un partenaire de choix lorsqu'il s'agit de la transmission d'une entreprise importante. Selon ING, le financement et l'accompagnement d'une transmission consomment énormément de ressources humaines pour les banques. Dès lors, celles-ci 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 processus de transmission des PME (financement et accompagnement). Il n'en reste pas moins que le financement reste un problème majeur pour une part importante des entreprises, essentiellement de petite taille (ING 2005).

Une étude menée par la L-Bank (Allemagne) en 2002 s'est attachée au financement de la transmission et a donné les résultats suivants :

- **A-t-on besoin de capital pour reprendre une entreprise ?** Pas nécessairement. Une reprise sur quatre s'effectue sans financement (y compris l'apport propre) ; c'est-à-dire sous forme de donation (du vivant du cédant), d'une succession (lors du décès du cédant) ou bien dans le cas où l'entreprise n'a plus aucune valeur. Trois quarts des repreneurs ont donc besoin d'un financement pour pouvoir reprendre (60% dans le cas des seules transmissions familiales, 95% pour une reprise par le personnel et 93% pour une reprise externe). 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. Les experts-comptables français avancent quant à eux qu'une large minorité des cessions d'entreprises se font à titre gratuit (CSOEC, 2006).

- **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 transmission⁹. Les principales raisons du non-

⁹ 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

recours à l'argent public sont la méconnaissance de son existence et le fait que les banques les jugent, dans certains cas, inutiles. 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 le cas d'une « participation silencieuse »¹⁰. Notons toutefois que ce genre de participations est assez rare, l'investisseur exigeant généralement une partie du pouvoir de décision. 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 trois¹¹, ce qui constitue 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. 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 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 étant 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%).

GmbH (niveau régional). Ce taux ne comprend donc pas les subsides ni les crédits octroyés par les « Sparkasse ».

¹⁰ Sans réel pouvoir de décision.

¹¹ Taux similaire à celui observé par ING(2004) à savoir 29%.

2.2. 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).

Le plus souvent possible, on dissociera les remarques propres au rachat de parts de celles spécifiques à la reprise de fonds de commerce. Le questionnaire complet se trouve à l'annexe 1.

1. Principales difficultés rencontrées dans le cadre du financement¹²

En premier lieu, il s'agit du manque de fonds propres du repreneur et du manque de garanties qu'il peut fournir (notons toutefois que la problématique des garanties diffère entre reprise de fonds de commerce et rachat de parts notamment au vu de l'article 629 du Code des Sociétés – voir question 6). 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 : l'implication du repreneur en termes d'apport propre risque d'avoir un impact sur les garanties demandées. 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 donc dans ce cas conseillé aux repreneurs potentiels de n'effectuer l'opération que si le return attendu est largement supérieur aux risques potentiels.

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 peu apprécié auprès des dispensateurs de crédit.

Les conséquences de l'article 629 du Code des Sociétés sont également mises en cause dans le cadre d'un rachat de parts (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 répondants¹³. 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 :

- La prudence des banques peut, dans certains cas de rachats de parts, s'expliquer par le peu de garanties disponibles. Elle est également liée à la

¹² Certaines difficultés mentionnées ne sont pas propres au financement de la transmission.

¹³ Ce terme de 7 ans est un usage courant dans le monde bancaire.

difficulté d'obtenir une information complète et récente auprès de certaines PME.

- Au niveau des mesures publiques, 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.
- Les projets pour lesquels les cash-flows prévisionnels sont trop faibles ne sont pas finançables.
- Une demande de crédit mal préparée et/ou mal documentée entraîne le refus ou une demande de garanties plus importante.

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. Les garanties publiques conviennent particulièrement lors d'un rachat de parts, cas où la banque n'a pas accès aux actifs de la cible. Toutefois, les initiatives publiques rencontrent les critiques suivantes :

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

Ces arguments poussent 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, quand elles estiment que le risque est trop élevé pour elles seules, apprécient la participation publique dans le montage financier.

L'avis quant au recours au capital à risque¹⁴ (y compris les « business angels »¹⁵) est assez unanime. Il ne concerne que très peu de PME comparativement aux autres sources de financement et notamment le crédit bancaire. De plus, dû 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-vendeur¹⁶ 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 ;

¹⁴ Prises de participation temporaires et minoritaires ayant pour but de dégager une plus-value.

¹⁵ Les Business Angels sont des particuliers qui souhaitent investir une partie de leur capital et de leur expérience dans de jeunes entreprises.

¹⁶ Etalement d'une partie du montant de la reprise / du rachat accordé au repreneur par le cédant.

- 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 nécessaire¹⁷.

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 montant à financer et les cash-flows générés par l'entreprise, on ne trouvera jamais de moyens financiers suffisants.
- Il est important que les comptes reflètent la réalité économique de l'entreprise.
- Les initiatives qui rapprochent la demande et l'offre de capital jouent un rôle primordial (websites, brochures...).

¹⁷ Il agit en effet comme garantie du passif.

3. Problèmes majeurs de la transmission¹⁸

Un répondant estime que le financement constitue le plus grand problème de la transmission. 55% des répondants estiment 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 nécessaires 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 (cela rend également l'entreprise moins facilement vendable) ou une trop grande dépendance vis-à-vis du personnel (cela pousse le prix de reprise à la hausse) ;
- Les conditions du contrat de cession ;
- La problématique de l'environnement ;
- Une position trop influente du fondateur de la PME familiale après transmission ;
- 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.

¹⁸ Reprise de fonds de commerce et rachat de parts ne sont pas dissociés.

4. Procédure de financement mal adaptée et 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 :

- Le dispensateur de crédit agit comme un filtre. En pratique, il arrive malgré tout que les prévisions initiales ne correspondent pas à la réalité économique.
- L'entrepreneur consacre plus d'attention à son financement qu'à entreprendre.

5. Eléments influençant le prix de la reprise¹⁹

Les privilèges accordés au cédant, l'accompagnement par le cédant du repreneur, un crédit-vendeur ne semblent pas influencer de manière importante 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, 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.

¹⁹ Reprise de fonds de commerce et rachat de parts ne sont pas dissociés.

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

Les 4 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 Sociétés²⁰ interdit au financier de prendre des garanties sur la société-cible dans le cadre d'un rachat d'actions (sauf dans le cas d'une reprise par le personnel). 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 ;
- Les sociétés fournissent en général plus d'information financière ;
- Au vu du premier élément, le cédant, s'il a constitué une société, préférera généralement en vendre les parts. La reprise de fonds de commerce permet au banquier d'accéder aux actifs de l'entreprise cible mais le rachat de parts lui assure, dans la majorité des cas, une meilleure information sur les sociétés concernées.

Les interviews avaient été menées durant la période avril-juillet 2006. Le 6 septembre 2006, la Commission a publié la directive 2006/68/CE permettant notamment à la banque de prendre les actifs de la société cible comme sûretés en vue de son acquisition par un tiers (Parlement européen 2006). Cette possibilité est toutefois soumise à conditions. Les opérations ont lieu sous la responsabilité du conseil d'administration qui doit soumettre l'opération à l'assemblée générale. La majorité des deux tiers est requise pour que l'opération soit validée. Cette directive européenne doit être transposée dans la législation nationale pour le 15 avril 2008.

Autres remarques formulées :

- La durée des prêts est plus courte dans le cadre d'un rachat d'actions ;
- La vente et l'achat de fonds de commerce sont trop souvent le monopole des courtiers spécialisés ;

²⁰ 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.

- Si le repreneur d'un fonds de commerce 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.

III. Analyse statistique

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 demandes introduites auprès de banques commerciales et d'institutions publiques (crédit ou garantie).

L'objectif de cette deuxième partie, quantitative, est de fournir une approche statistique complémentaire aux résultats de la première partie, qualitative.

L'échantillon est composé de 254 dossiers : 124 dossiers provenant de banques commerciales et 130 provenant d'organismes publics. Notons que ces dossiers publics de cofinancement et de garantie contiennent également des informations sur le financement bancaire du projet.

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 de banques commerciales sont des dossiers de crédit pour lesquels la demande a été effectuée au cours de la période 01/06/2004 – 01/06/2006.

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 cofinancement : 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.

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 de crédit auprès d'une banque.

Au long de l'analyse statistique, nous dissocierons reprise de fonds de commerce et rachat de parts, ces deux modes de transmissions présentant de sensibles différences notamment en matière d'accès aux actifs de la société-cible par le banquier.

On calculera la « couverture du crédit bancaire » de la manière suivante : montant relatif aux garanties réelles données sur montant du crédit bancaire octroyé.

Les garanties régionales peuvent être directes (Sowalfin en Wallonie, Fonds Bruxellois de Garantie à Bruxelles et Waarborgregeling en Flandre) ou indirectes (Sociétés de cautionnement mutuel²¹).

La « marge » sur le taux d'intérêt bancaire se calculera de la manière suivante : taux d'intérêt - Belgian Prime Rate en vigueur au moment de la détermination du taux et correspondant à l'échéance de révision du taux d'intérêt. Elle sera exprimée en points de base. Notons toutefois que les banques présentent des systèmes de cotation différents.

Les résultats présentés ci-dessous sont pour la plupart des moyennes. Les relations entre variables ont toutefois été testées à l'aide du logiciel Stata. Ce faisant, il nous a été permis de dégager les seuls résultats significatifs.

²¹ 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. Reprises de fonds de commerce

La valeur du fonds de commerce se répartit entre stocks (20%) d'une part, et matériel et immatériel (80%) d'autre part. Ces deux derniers éléments sont souvent indissociés dans la convention de cession de fonds de commerce.

Tableau 2 : Valeur du fonds de commerce

Fonds de Commerce (N=77)	Montant (€)	%
Stock	37.460	20%
Matériel & Immatériel	147.830	80%
Total	185.290	100%

3.2.1. Financement des reprises de fonds de commerce

La reprise d'un fonds de commerce nécessite en moyenne € 246.675 dont 65% consacrés au prix de reprise en soi.

Tableau 3 : Montant financé lors d'une reprise de fonds de commerce

Montant total financé (Moyennes) (N=156)	€	%
Reprise de fonds de commerce	160.597	65,10%
Immobilier et terrain	44.691	18,12%
Autres (1)	41.386	16,78%
TOTAL	246.675	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.

Le montage financier moyen lors d'une reprise de fonds de commerce est le suivant : 14% d'apport propre²², 74% de crédit bancaire, 9% de prêts subordonnés et 3% d'autres sources. Lorsque le dossier bénéficie d'un prêt subordonné (31% des dossiers bancaires concernant une reprise de fonds de commerce), la part de ce prêt dans le montage financier est en moyenne de 36%.

²² Notons toutefois que l'exigence d'apport propre à hauteur de 10% de la part du Fonds de participation, pour les dossiers cofinancés, influence ce résultat. Cette remarque vaut pour l'ensemble du présent rapport.

Tableau 4 : Montage financier lors d'une reprise de fonds de commerce

Montage financier (Uniquement dossiers de banques; N=67)	€	%
(Moyennes)		
Apport propre	29.121	14,06%
Prêt bancaire classique	152.313	73,52%
Court terme	14.104	6,81%
Long terme (> 1 an)	138.209	66,71%
Prêt subordonné	19.669	9,49%
Capital à risque	0	0,00%
Autre (2)	6.073	2,93%
TOTAL	207.176	100%

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

Initialement, les crédits bancaires demandés dans le cadre d'une reprise de fonds de commerce sont couverts à 38%²³. Une fois les garanties complémentaires²⁴ prises en compte, ce taux est de 73%. Bien souvent, quand une garantie complémentaire est demandée, c'est que la valeur donnée au fonds de commerce par la banque est nulle.

Tableau 5 : Couverture du crédit bancaire

% du montant couvert (N=147)	
Sans prendre en compte la garantie complémentaire	38%
En prenant en compte la garantie complémentaire	73%

Les garanties les plus fréquemment demandées par la banque dans le cadre d'une reprise de fonds de commerce sont la mise en gage du fonds de commerce, une assurance solde restant dû, la caution du ou des porteur(s) de projet (quand le crédit est octroyé à la société), l'hypothèque et la cession de rémunération.

Tableau 6 : Garanties demandées par la banque

Garanties les plus demandées par la banque	
Mise en gage du fonds de commerce	71,33%
ASRD	42,67%
Caution solidaire du porteur de projet	34,67%
Hypothèque	32,00%
Cession rémunération	27,33%
Nantissement (somme ou placements)	14,67%
Caution de tiers	12,67%
Mandat hypothécaire	9,33%

²³ Par des garanties réelles.

²⁴ Garanties régionales directes et indirectes (sociétés de cautionnement mutuel).

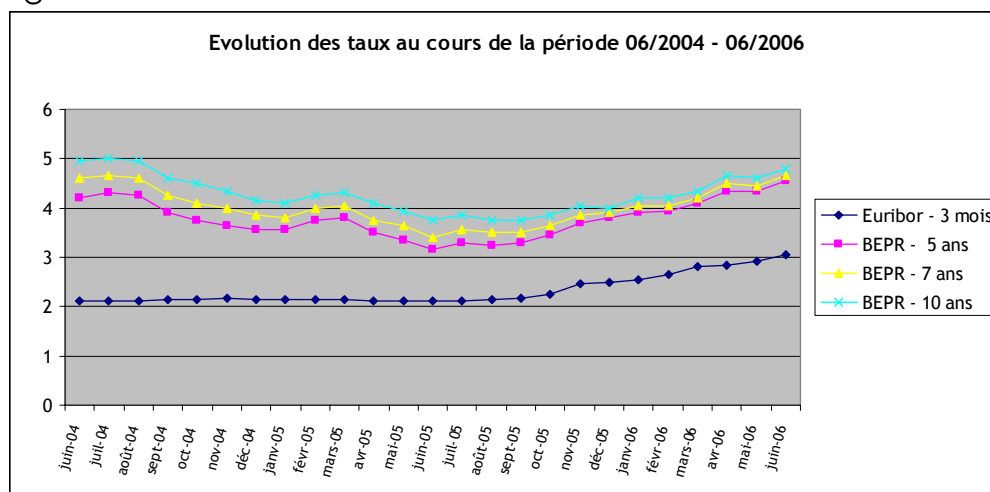
L'institution publique a essentiellement recours à la cession de rémunération et à la caution solidaire du ou des porteur(s) de projet.

Tableau 7 : Garanties demandées par l'institution publique

Garanties les plus demandées par l'institution publique	
Cession rémunération	94,74%
Caution solidaire du porteur de projet	32,89%
Mandat hypothécaire	14,47%

Lors d'une reprise de fonds de commerce, 38% des crédits octroyés le sont à taux variable. On peut imaginer au vu du graphique ci-dessous que le recours à un taux variable pour le crédit bancaire fut plus fortement utilisé au début de la période d'analyse (06/2004-06/2006). En effet, si le différentiel entre taux à court et long terme était important en 2004, cet écart s'est fortement réduit en 2006. En outre, l'année 2006 a vu les courbes des taux à 5, 7 et 10 ans se confondre.

Figure 1 : Evolution des taux d'intérêt



3.2.2. Secteurs

L'échantillon des **reprises de fonds de commerce** se répartit sectoriellement comme suit :

- Commerce : 48%
- Horeca : 25%
- Services personnels : 13%
- Autres : 14%

Le montant total de l'investissement varie fortement selon les secteurs :

- Commerce : € 291.422
- Horeca : € 174.366
- Services collectifs, sociaux et personnels : € 140.392
- Autres : € 318.934

Le recours à l'apport propre et au prêt subordonné est en moyenne plus important dans l'horeca, secteur plus risqué. La part du crédit bancaire y est plus faible.

Tableau 8 : Montage financier par secteur

Montage financier	Commerce	Horeca	Serv. Pers.	Autres
	%	%	%	%
Apport propre	12,46%	22,46%	12,53%	11,13%
Prêt bancaire classique	78,80%	55,42%	73,01%	73,14%
Court terme	7,85%	5,79%	1,03%	8,36%
Long terme (> 1 an)	70,95%	49,63%	71,98%	64,78%
Prêt subordonné	7,17%	18,50%	12,28%	5,42%
Capital à risque	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Autre	1,57%	3,62%	2,18%	10,30%
TOTAL	100%	100%	100%	100%

La marge²⁵ du crédit bancaire est plus élevée dans les secteurs de l'horeca et des services personnels, présentant plus de risques au vu de l'expérience des banquiers.

Tableau 9 : Marge du crédit bancaire par secteur

	Commerce	Horeca	Serv. Pers.	Autres
Marge par rapport au BEPR (points de base)	53	93	86	57

La couverture des crédits bancaires dans le secteur des services personnels est initialement très faible. Les activités de services présentent une quantité d'actifs moindre. Une fois les garanties complémentaires prises en compte, le taux de couverture est toutefois similaire à celui des autres secteurs analysés.

Tableau 10 : Couverture du crédit bancaire par secteur

% du montant couvert	Commerce	Horeca	Serv. Pers.	Autres
Sans prendre en compte la garantie complémentaire	45%	41%	6%	42%
En prenant en compte la garantie complémentaire	69%	76%	75%	81%

²⁵ La marge se calcule ici comme le taux d'intérêt auquel on soustrait le Belgian Prime Rate en vigueur au moment de la détermination du taux et correspondant à l'échéance de révision du taux d'intérêt.

3.2.3. Starters

L'échantillon des **reprises de fonds de commerce** comprend 60% de Starters.

Le montant moyen financé par un Starter est de € 208.454. Il est de € 309.504 pour les non-Starters.

En moyenne, les Starters font appel dans une plus large mesure aux prêts subordonnés et leur apport propre est moins important.

Tableau 11 : Montage financier Starter / Non-Starter

Montage financier	Starter	Non-Starter
	%	%
Apport propre	11,32%	16,33%
Prêt bancaire classique	72,56%	74,31%
Court terme	5,12%	8,21%
Long terme (> 1 an)	67,44%	66,10%
Prêt subordonné	11,70%	7,66%
Capital à risque	0,00%	0,00%
Autre	4,41%	1,70%
TOTAL	100%	100%

Les marges demandées aux Starters et non-Starters dans le cadre du crédit bancaire sont similaires.

Tableau 12 : Marge du crédit bancaire Starter / Non-Starter

	Starter	Non-Starter
Marge par rapport au BEPR (points de base)	75	66

On ne constate pas de différences significatives entre Starters et non-Starters quant au taux de couverture du crédit bancaire. Cela est, en partie au moins, dû à l'incapacité des Starters à pouvoir présenter de nombreuses garanties réelles, leur patrimoine étant bien souvent limité. Cela peut également s'expliquer par le fait qu'une première sélection élimine les moins bons dossiers de Starters et que dès lors, seuls les meilleurs dossiers subsistent.

Box 1 : La reprise d'un fonds de commerce

- Parmi les dossiers bancaires (N=67), le montage financier moyen est le suivant : 14% d'apport propre, 74% de crédit bancaire, 9% de prêts subordonnés et 3% d'autres sources.
- Les garanties les plus souvent demandées par la banque sont la mise en gage du fonds de commerce, l'ASRD, la caution du porteur de projet (quand le crédit est octroyé à la société), l'hypothèque et la cession de rémunération.
- Le montant total de l'investissement est moins important lors de la reprise d'une activité de services personnels ou d'horeca.
- C'est pour ces deux branches d'activité que la marge appliquée au taux d'intérêt de base du crédit bancaire est la plus importante.
- Les activités de services personnels se caractérisent également par une faible mise à disposition de garanties réelles, cette carence étant comblée par le recours à des garanties régionales ou au cautionnement mutuel.
- Les conditions de crédit sont similaires entre Starters et non-Starters, y compris en matière de garanties demandées. Cela s'explique, en partie au moins, par l'incapacité des Starters à fournir de nombreuses garanties réelles.

3.3. Rachats de parts

Sont considérés ici les rachats de plus de 50% des parts et les rachats minoritaires (50% ou moins) menant à un changement d'actionnaire majoritaire ou de référence.

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 effet, la valeur estimée moyenne²⁶ est égale à 58% du prix d'achat. La différence entre prix et valeur estimée est donc égale à 42% du prix.

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 disponible²⁸ 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 à 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.

Lors d'un rachat de parts, le prix de reprise est également supérieur à la valeur de l'actif net. Le goodwill d'acquisition correspond à la différence entre le prix et l'actif net et est en moyenne égal à 58% du prix d'achat.

3.3.1. Financement des rachats de parts

Dans notre échantillon, le rachat des parts d'une entreprise nécessite en moyenne € 731.731 dont 92% consacrés au prix de reprise en soi.

²⁶ Valeur pondérée en fonction du pourcentage d'actions achetées.

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.

²⁸ Cash flow courant – Dettes à LT échéant dans l'année.

Tableau 13 : Montant financé lors d'un rachat de parts

Montant total financé (Moyennes) (N=93)	€	%
Rachat de parts	671.728	91,80%
Immobilier et terrain (non-compris dans le montant précédent)	15.640	2,14%
Autres	44.845	6,13%
TOTAL	731.731	100%

Le montage financier moyen lors d'un rachat de parts est le suivant : 12% d'apport propre, 77% de crédit bancaire, 3% de prêts subordonnés et 8% d'autres sources. Notons l'importance du crédit bancaire à court terme (29%). Souvent, un crédit à court terme est octroyé pour financer une partie du rachat. Il est remboursé grâce à la remontée de dividendes exceptionnels en provenance de la cible. Lorsque le dossier bénéficie d'un prêt subordonné (13% des dossiers bancaires concernant un rachat de parts), la part de ce prêt dans le montage financier est en moyenne de 34%.

Tableau 14 : Montage financier lors d'un rachat de parts

Montage financier (Uniquement dossiers de banques; N=55) (Moyennes)	€	%
Apport propre	105.978	12,23%
Prêt bancaire classique	663.501	76,58%
Court terme	250.520	28,91%
Long terme (> 1 an)	412.981	47,66%
Prêt subordonné	23.956	2,76%
Capital à risque	0	0,00%
Autre	73.036	8,43%
TOTAL	866.471	100%

Initialement, les crédits bancaires demandés sont couverts à 24%. Une fois les garanties complémentaires prises en compte, ce taux est de 51%.

Tableau 15 : Couverture du crédit bancaire

N=87	% du montant couvert
Sans prendre en compte la garantie complémentaire	24%
En prenant en compte la garantie complémentaire	51%

Les garanties les plus fréquemment demandées par la banque dans le cadre d'un rachat de parts sont la mise en gage d'actions, la caution du ou des porteur(s) de projet, une assurance solde restant dû, l'hypothèque et le nantissement d'un montant ou de placements.

Tableau 16 : Garanties demandées par la banque

Garanties les plus demandées par la banque	
Mise en gage d'actions	56,04%
Caution solidaire du porteur de projet	51,65%
ASRD	30,77%
Hypothèque	21,98%
Nantissement (somme ou placements)	19,78%
Cession rémunération	14,29%
Mandat hypothécaire	14,29%
Mise en gage du fonds de commerce	12,09%
Caution de tiers	8,79%

L'institution publique a essentiellement recours à la cession de rémunération et à la caution solidaire du ou des porteur(s) de projet.

Tableau 17 : Garanties demandées par l'institution publique

Garanties les plus demandées par l'institution publique	
Cession rémunération	85,71%
Caution solidaire du porteur de projet	64,29%
Mandat hypothécaire	7,14%

Lors d'un rachat de parts, 55% des crédits bancaires octroyés le sont à taux variable.

3.3.2. Secteurs

L'échantillon des **rachats de parts** se répartit sectoriellement comme suit :

- Commerce : 45%
- Services aux entreprises : 16%
- Autres : 39%

Les activités de commerce se distinguent par un montant total moyen supérieur :

- Commerce : € 815.688
- Services aux entreprises : € 677.629
- Autres : € 660.208

Les activités de commerce et de services aux entreprises sont caractérisées par un fort recours au crédit bancaire à court terme. L'apport propre est le plus faible parmi les activités de commerce et le recours aux prêts subordonnés publics et aux sources de financement alternatives y est le plus important.

Tableau 18 : Montage financier par secteur

Montage financier	Commerce	Services Entreprises	Autres
	%	%	%
Apport propre	7,38%	15,48%	23,27%
Prêt bancaire classique	75,95%	78,66%	74,93%
Court terme	31,22%	38,25%	10,66%
Long terme (> 1 an)	44,72%	40,41%	64,27%
Prêt subordonné	4,13%	0,00%	1,80%
Capital à risque	0,00%	0,00%	0,00%
Autre	12,55%	5,86%	0,00%
TOTAL	100%	100%	100%

La marge du crédit bancaire est sensiblement moins élevée pour les activités de commerce.

Tableau 19 : Marge du crédit bancaire par secteur

	Commerce	Service Entr.	Autres
Marge par rapport au BEPR (points de base)	19	52	56

Les services aux entreprises se distinguent par une couverture de crédit bancaire moins importante (les activités de services présentent une moins grande quantité d'actifs). Le repreneur d'une entreprise de ce secteur se voit également demander moins souvent des garanties personnelles et des mises en gage d'actions ou de fonds de commerce.

Tableau 20 : Couverture du crédit bancaire par secteur

% du montant couvert	Commerce	Serv. Entr.	Autres
Sans prendre en compte la garantie complémentaire	25%	13%	29%
En prenant en compte la garantie complémentaire	48%	32%	61%

Tableau 21 : Garanties personnelles et gages par secteur

	Commerce	Serv. Entr.	Autres
Nombre de garanties personnelles demandées par la banque	1,73	0,86	1,47
Nombre de garanties personnelles / Associé	1,28	0,67	1,00
Pourcentage de dossiers avec mise en gage de fonds de commerce ou d'actions	71%	50%	65%

Dans le secteur des services aux entreprises, la faible couverture du crédit bancaire est compensée par une marge plus importante. A l'inverse, dans le secteur du commerce, une couverture plus importante est associée à une marge moindre. En comparaison aux autres activités, ces deux secteurs semblent présenter un risque moins important aux yeux des banquiers.

3.3.3. Starters

L'échantillon des **rachats de parts** comprend 44% de Starters.

Le montant moyen financé par un Starter est de € 670.900. Il est de € 703.960 pour les non-Starters.

En moyenne, les Starters font appel dans une plus large mesure aux prêts subordonnés et moins fortement au crédit bancaire. L'apport propre des Starters est également plus important.

Tableau 22 : Montage financier Starter / Non-Starter

Montage financier	Starter	Non-Starter
	%	%
Apport propre	17,80%	8,62%
Prêt bancaire classique	67,16%	82,15%
Court terme	17,97%	33,52%
Long terme (> 1 an)	49,19%	48,63%
Prêt subordonné	7,30%	0,00%
Capital à risque	0,00%	0,00%
Autre	7,74%	9,23%
TOTAL	100%	100%

La marge du crédit bancaire observée dans les dossiers de Starters est moins élevée que celle des Non-Starters.

Tableau 23 : Marge du crédit bancaire Starter / Non-Starter

	Starter	Non-Starter
Marge par rapport au BEPR (points de base)	28	50

Les Starters présentent un taux de couverture du crédit bancaire similaire à celui des non-Starters et ce, malgré un patrimoine généralement moins important.

Tableau 24 : Couverture du crédit bancaire Starter / Non-Starter

% du montant couvert	Starter	Non-Starter
Sans prendre en compte la garantie complémentaire	29%	22%
En prenant en compte la garantie complémentaire	57%	46%

Les résultats présentés dans les 2 précédents graphiques peuvent s'expliquer par le fait que seuls les meilleurs dossiers de Starters subsistent dans l'analyse (voir point 3.2.3.).

Box 2 : Le rachat de parts

- Dans notre échantillon, la valeur estimée de l'entreprise reprise est en moyenne égale à 58% du prix d'achat. Le goodwill d'acquisition est égal à 58% du prix d'achat.
- Parmi les dossiers bancaires (N=55), le montage financier moyen est le suivant : 12% d'apport propre, 77% de crédit bancaire dont 29% à court terme, 3% de prêts subordonnés et 8% d'autres sources.
- Les garanties les plus souvent demandées par la banque sont la mise en gage d'actions, la caution du porteur de projet, l'ASRD, l'hypothèque et le nantissement de sommes ou de placements.
- L'apport propre est inférieur à 10% dans le secteur du commerce.
- La couverture de crédit bancaire est moins importante pour les services aux entreprises que pour les activités de commerce. A l'inverse, la marge appliquée au taux de base du crédit bancaire est moins importante dans le secteur du commerce.
- La part du crédit bancaire couverte par des garanties réelles est similaire entre Starters et non-Starters. Le patrimoine généralement limité des Starters explique, en partie au moins, ce résultat.
- La marge appliquée au taux d'intérêt de base du crédit bancaire est moins importante pour les Starters.

3.4. Comparaisons générales

Les résultats ont été présentés sous l'angle de la distinction entre reprise de fonds de commerce et rachat de parts. Les résultats des deux types de transmission sont ici comparés. En outre, ce chapitre présente succinctement et de manière descriptive des résultats obtenus pour l'ensemble de l'échantillon. Même si les données sont fortement influencées par la part des deux types de transmission parmi les différentes catégories d'entreprises, nous souhaitons néanmoins offrir au lecteur une vue d'ensemble des différences entre secteurs ainsi qu'entre Starters et non-Starters. Le chapitre se conclut par une rapide analyse des dossiers pour lesquels l'octroi de crédit fut refusé ainsi que des dossiers où une caution personnelle fut donnée à titre de garantie.

3.4.1. Reprises de fonds de commerce versus rachats de parts

Notre échantillon est composé de 62% de reprises de fonds de commerce, de 32% de rachats majoritaires et de 6% de rachats minoritaires. Logiquement, nous constatons que le fonds de commerce nécessite en moyenne un montant total (€ 245.810) bien moins important qu'un rachat de parts (€ 731.731). Lorsque le volume d'activité croît, les entreprises prennent généralement la forme d'une société et sont dès lors reprises par rachat de parts.

Le pourcentage des prêts subordonnés publics est plus important parmi les reprises de fonds de commerce (voir point 3.5.2). Les reprises de fonds de commerce concernent généralement des activités dans des secteurs plus risqués, et dépendantes d'une seule personne. A l'inverse, le recours au crédit bancaire à court terme (voir point 3.3.1) et à des financements alternatifs est plus élevé dans le cas des rachats de parts.

Tableau 25 : Montage financier Fonds de Commerce / Parts

Montage financier (Uniquement dossiers de banques) (N=122)	Fonds de Commerce (N=67)		Rachat de parts (N=55)	
	€	%	€	%
(Moyennes)				
Apport propre	29.121	14,06%	105.978	12,23%
Prêt bancaire classique	152.313	73,52%	663.501	76,58%
Court terme	14.104	6,81%	250.520	28,91%
Long terme (> 1 an)	138.209	66,71%	412.981	47,66%
Prêt subordonné	19.669	9,49%	23.956	2,76%
Capital à risque	0	0,00%	0	0,00%
Autre	6.073	2,93%	73.036	8,43%
TOTAL	207.176	100%	866.471	100%

Concernant le crédit d'investissement bancaire, la marge demandée lors d'une reprise de fonds de commerce est plus importante et ce malgré une couverture de crédit plus importante (voir ci-dessous).

Tableau 26 : Marge du crédit bancaire Fonds de Commerce / Parts

	Fonds de Commerce	Parts
Marge par rapport au BEPR (points de base)	71	38

Initialement, les crédits bancaires demandés dans le cadre d'une reprise de fonds de commerce sont mieux couverts (conséquence logique de l'article 629 du Code des Sociétés). Nous pouvons constater dans le chapitre consacré aux mesures publiques que c'est néanmoins pour ces dossiers que les banques font le plus appel à l'aide des autorités. Il n'est donc pas surprenant de constater qu'en tenant compte des garanties régionales et du cautionnement mutuel, les dossiers de reprises de fonds de commerce sont encore mieux couverts que ceux de rachats de parts.

Tableau 27 : Couverture du crédit bancaire Fonds de Commerce / Parts

% du montant couvert	Fonds de Commerce	Rachat de Parts
Sans prendre en compte la garantie complémentaire	38%	24%
En prenant en compte la garantie complémentaire	73%	51%

Les secteurs présentant le plus haut pourcentage de reprises de fonds de commerce sont les secteurs de l'horeca et des services collectifs, sociaux et personnels (au CA moyen le moins élevé). Les activités immobilières, de location et de services aux entreprises sont caractérisées par un haut taux de rachats de parts.

Tableau 28 : Répartition sectorielle Fonds de Commerce / Parts

	Fonds de Commerce	Rachat de Parts
Commerce	64,1%	35,9%
Horeca	84,8%	15,2%
Immobilier, Location & Services aux entreprises	25,0%	75,0%
Services collectifs, sociaux et personnels	87,0%	13,0%
Autres	40,9%	59,1%

Un peu moins de trois quarts des repreneurs Starters optent pour une reprise de fonds de commerce. Ce taux n'est que de 57% pour les repreneurs non-Starters.

Tableau 29 : Répartition Starters - Fonds de Commerce / Parts

	Starter	Non-Starter
Fonds de Commerce	71,3%	56,9%
Rachat de Parts	28,7%	43,1%

Trois quart des reprises de micro-entreprises se font sous la forme d'une reprise de fonds de commerce alors que plus de 80% des reprises de petites entreprises se font par rachat de parts.

Tableau 30 : Répartition Micro-entreprises - Fonds de Commerce / Parts

	Micro-entreprise	Petite entreprise
Fonds de Commerce	75,7%	17,6%
Rachat de parts	24,3%	82,4%

3.4.2. Secteurs

Notre échantillon complet se compose des secteurs suivants :

- Commerce de gros et de détail (46%)
- Hôtels et restaurants (18%)
- Services collectifs, sociaux et personnels (10%)
- Services aux entreprises (8%)
- Autres secteurs (18%)

Pour rappel, les secteurs de l'horeca et des services collectifs, sociaux et personnels présentent un très haut pourcentage de reprises de fonds de commerce alors que les activités immobilières, de location et de services aux entreprises sont caractérisées par un haut taux de rachats de parts.

Le montant de l'investissement total est nettement inférieur dans les secteurs de l'horeca et des services collectifs, sociaux et personnels (environ € 185.000 pour plus de € 450.000 dans les autres branches d'activités).

C'est dans les secteurs du commerce et des services personnels que la part d'apport propre est la plus faible²⁹. Elle est particulièrement élevée dans l'horeca, secteur recourant le moins au crédit bancaire. L'horeca est également la branche d'activité pour laquelle on fait le plus appel aux prêts subordonnés publics.

Tableau 31 : Montage financier par secteur

Montage financier	Commerce	Horeca	Serv. Entrepr.	Serv. Pers.	Autres
	%	%	%	%	%
Apport propre	10,17%	20,68%	15,24%	11,86%	23,43%
Prêt bancaire classique	75,49%	60,14%	77,78%	78,40%	73,77%
Court terme	24,93%	5,02%	37,10%	0,69%	11,02%
Long terme (> 1 an)	50,57%	55,12%	40,68%	77,71%	62,76%
Prêt subordonné	4,68%	16,04%	0,00%	8,27%	2,67%
Capital à risque	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Autre	9,66%	3,14%	6,98%	1,47%	0,13%
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%

²⁹ Notons toutefois que l'exigence d'apport propre à hauteur de 10% de la part du Fonds de participation, pour les dossiers cofinancés, influence ce résultat.

Les activités de commerce et de services aux entreprises semblent jouir d'une marge plus avantageuse pour leur crédit bancaire. Elle est particulièrement élevée dans l'horeca.

Tableau 32 : Marge du crédit bancaire par secteur

	Commerce	Horeca	Serv. Entr	Serv. Pers.	Autres
Marge par rapport au BEPR (points de base)	38	89	52	77	56

Initialement, les secteurs des services aux entreprises et des services collectifs, sociaux et personnels présentent la couverture du crédit bancaire la moins importante. Les services aux entreprises étant caractérisés par un fort taux de rachats de parts, il est normal, en vertu de l'article 629 du Code des Sociétés, que les garanties offertes soient limitées. Il semble par contre que les repreneurs du secteur des services collectifs, sociaux et personnels souffrent d'un manque de garantie. Il n'est donc pas surprenant, tout comme mentionné au point 3.5.2., de constater qu'il est fréquemment fait appel aux mesures publiques dans le cadre de dossiers de services personnels. Une fois les garanties complémentaires prises en compte, seuls les services aux entreprises se distinguent par une couverture inférieure à 40% du montant de crédit bancaire. Ces activités se caractérisent également par une plus faible demande de garanties personnelles et par une demande moins fréquente de mise en gage du fonds de commerce ou de parts.

Tableau 33 : Couverture du crédit bancaire par secteur

% du montant couvert	Commerce	Horeca	Serv. Entrepr.	Serv. Pers.	Autres
Sans prendre en compte la garantie complémentaire	38%	39%	10%	9%	42%
En prenant en compte la garantie complémentaire	61%	77%	36%	70%	73%

Tableau 34 : Garanties personnelles et gages par secteur

	Commerce	Horeca	Serv. Entrepr.	Serv. Pers.	Autres
Nombre de garanties personnelles demandées par la banque	1,64	1,72	1,00	1,71	1,59
Nombre de garanties personnelles / Demandeur	1,15	1,22	0,73	1,08	1,08
Pourcentage de dossiers avec mise en gage de fonds de commerce ou d'actions	73%	70%	45%	75%	68%

Les Starters reprennent plus souvent une activité de commerce que les Non-Starters. Ces derniers se tournent plus souvent vers des activités de services aux entreprises.

Tableau 35 : Répartition Starters / Non-Starters par secteur

	Starter	Non-Starter
Commerce	53,5%	37,6%
Horeca	17,0%	20,2%
Services Entreprises	3,1%	13,8%
Services Personnels	10,9%	9,2%
Autres	15,5%	19,3%
TOTAL	100%	100%

Les petites entreprises reprises (plus de 10 travailleurs ou CA ou bilan supérieur à € 2 millions) ne sont jamais actives dans l'horeca ou dans les services personnels mais le sont bien plus que les micro-entreprises dans les services aux entreprises et dans d'autres secteurs.

Tableau 36 : Répartition Micro-entreprises par secteur

	Micro-entreprise	Petite entreprise
Commerce	51,0%	51,4%
Horeca	19,0%	0,0%
Services Entreprises	5,2%	17,2%
Services Personnels	12,4%	0,0%
Autres	12,4%	31,4%
TOTAL	100%	100%

3.4.3. Starters

L'échantillon complet se compose de 54% de Starters.

Pour rappel, un peu moins de trois quarts des repreneurs Starters optent pour une reprise de fonds de commerce. Ce taux n'est que de 57% pour les repreneurs non-Starters. Les Starters financent des projets de moindre envergure.

Tableau 37 : Répartition Starters - Fonds de Commerce / Parts

	Starter	Non-Starter
Fonds de Commerce	71,3%	56,9%
Rachat de Parts	28,7%	43,1%

La part du prêt subordonné public est plus importante chez les Starters ; résultat logique au vu des observations qui seront présentées au point 3.5.2. Les Non-Starters recourent, quant à eux, plus largement au financement bancaire et notamment au financement à court terme, caractéristique marquante des dossiers de rachats de parts.³⁰

³⁰ Concernant l'apport propre, notons que l'exigence d'apport propre à hauteur de 10% de la part du Fonds de participation, pour les dossiers cofinancés, influence ce résultat.

Tableau 38 : Montage financier Starter / Non-Starter

Montage financier	Starter	Non-Starter
	%	%
Apport propre	16,12%	11,97%
Prêt bancaire classique	68,56%	79,10%
Court terme	14,65%	26,83%
Long terme (> 1 an)	53,91%	52,27%
Prêt subordonné	8,44%	1,66%
Capital à risque	0,00%	0,00%
Autre	6,88%	7,27%
TOTAL	100%	100%

La marge demandée aux Starters dans le cadre du crédit bancaire est similaire à celle dont jouissent les non-Starters.

Tableau 39 : Marge du crédit bancaire Starter / Non-Starter

	Starter	Non-Starter
Marge par rapport au BEPR (points de base)	59	57

Peu de différences sont à signaler entre Starters et Non-Starters quant à la couverture du crédit bancaire et ce, malgré le fait que les Non-Starters recourent dans une plus grande proportion à une reprise de parts, type de transmission pour laquelle la banque n'a en principe pas accès aux actifs de la société-cible. Ce résultat peut s'expliquer par l'incapacité des Starters à offrir de nombreuses garanties réelles ainsi que par le processus de sélection des dossiers de Starters.

Tableau 40 : Couverture du crédit bancaire Starter / Non-Starter

% du montant couvert	Starter	Non-Starter
Sans prendre en compte la garantie complémentaire	31%	34%
En prenant en compte la garantie complémentaire	65%	64%

Les Starters se voient demander plus de garanties personnelles. La prise en gage de fonds de commerce ou d'actions est également plus fréquente parmi eux. La banque « se rattrape » en quelque sorte sur les garanties dont la réalisabilité n'est pas certaine.

Tableau 41 : Garanties personnelles et gages Starter / Non-Starter

	Starter	Non-Starter
Nombre de garanties personnelles demandées par la banque	1,77	1,49
Nombre de garanties personnelles / Demandeur	1,25	1,03
Pourcentage de dossiers avec mise en gage de fonds de commerce ou d'actions	74%	65%

Les Starters ont plus tendance à reprendre une micro-entreprise que les non-Starters.

Tableau 42 : Répartition Micro-entreprises Starters / Non-Starters

	Starter	Non-Starter
Micro-entreprise	88%	77%
Petite entreprise	12%	23%

3.4.4. Refus

Environ deux tiers des dossiers de banques et d'institutions publiques se soldent par un accord³¹. La proportion de dossiers de fonds de commerce refusés par les banques se distingue nettement des autres taux de refus (26%).

Tableau 43 : Taux d'accord, de refus et d'annulation

	Institutions publiques		Banques	
	Fonds de commerce	Rachat de parts	Fonds de commerce	Rachat de Parts
Accord	67%	69%	62%	63%
Refus	13%	14%	26%	13%
Annulation	20%	17%	12%	24%
Total	100%	100%	100%	100%

Les dossiers pour lesquels la demande de crédit ou de garantie est rejetée par les *institutions publiques* présentent les caractéristiques suivantes:

- Un ratio de rentabilité faible³²
- Trop peu d'expérience dans la branche d'activité
- Un apport propre faible
- Un recours plus important au crédit bancaire
- Une capacité de remboursement insuffisante

C'est bien la simultanéité de ces facteurs qui entraîne le refus.

³¹ Notons que la décision de l'institution publique n'a lieu qu'après accord de la banque.

³² Il s'agit d'un calcul de rentabilité brute sur base des codes comptables suivants : [(70/74-60-61-62-640/8-649)/(70/74)] ou Résultat brut d'exploitation / chiffre d'affaires.

Tableau 44 : Facteurs de refus

Institutions publiques	Refus	Accords
Ratio de rentabilité	3,90%	13,39%
Expérience dans la branche d'activité	53,33%	77,38%
% Apport propre	14,17%	19,67%
% Crédit bancaire	71,37%	48,35%

La reprise de structures plus importantes, le plus souvent sous la forme d'un rachat de parts, semblent présenter moins de risques aux yeux des banques. Le montant moyen des dossiers approuvés est en effet de € 523.180 contre € 302.052 pour les dossiers refusés.

En outre, le taux de refus est particulièrement important parmi les services personnels (p.ex. salons de coiffure, de beauté, lavoirs), secteur à forte proportion de reprises de fonds de commerce. Pour ce secteur ce taux est de 60% parmi les dossiers analysés.

3.4.5. Cautions

La banque fait appel à la caution solidaire du demandeur dans 35% des reprises de fonds de commerce et dans 52% des dossiers de reprises de parts. L'institution publique de crédit y a recours dans 33% des reprises de fonds de commerce et dans 64% des dossiers de reprises de parts.

Quel but poursuivent les banques et les institutions publiques lorsqu'elles ont recours aux cautions personnelles ? Veulent-elles réellement se couvrir en cas de non-remboursement ou s'agit-il d'un procédé destiné à lier le demandeur à son projet ?

La « valeur » des personnes se portant caution se calcule de la manière suivante :
 Valeur caution = Valeur patrimoine – Solde restant dû des crédits en cours.

Dans 48% des cas, le montant de caution demandé par la banque est supérieur à la « valeur » des personnes se portant garantes. C'est le cas dans trois dossiers sur cinq en ce qui concerne les institutions publiques. Quand tel est le cas, la moyenne du ratio « valeur caution / montant demandé en caution » est de 45% pour la banque et 22% pour l'institution publique.

La réponse à la question posée en début de section est double. Tantôt la caution demandée représente une réelle couverture en cas de non-remboursement, tantôt elle se destine uniquement à lier le demandeur à son projet, cette seconde proposition se rencontrant plus souvent dans le chef des institutions publiques.

Box 3 : Comparaisons générales

- En comparaison à la reprise d'un fonds de commerce, l'investissement total lors d'un rachat de parts est trois fois plus élevé.
- Le recours au crédit bancaire à court terme est nettement plus important lors d'un rachat de parts.
- La marge appliquée au taux d'intérêt de base du crédit bancaire est plus importante lors de la reprise d'un fonds de commerce (71 points de base contre 38).
- Vu les limites imposées par l'article 629 du Codes des Sociétés, il est normal que le pourcentage initial du crédit bancaire couvert soit plus important pour les reprises de fonds de commerce. C'est toutefois pour ces dossiers que l'on a le plus recours aux mesures publiques, augmentant de la sorte le différentiel de couverture.
- On reprend généralement le fonds de commerce des activités d'horeca et de services personnels et les parts des activités de services aux entreprises.
- Les Starters ont une plus grande tendance à opter pour une reprise de fonds de commerce.
- On reprend le plus souvent le fonds de commerce d'une micro-entreprise (76%) et les parts d'une petite entreprise (82%).
- Les dossiers de fonds de commerce font plus souvent l'objet d'un refus de la part des banques. Cela est particulièrement vrai pour les activités de services personnels.
- Dans 48% des cas, le montant couvert par une caution personnelle, demandée par la banque, est supérieur à la « valeur » du garant en termes de patrimoine.

3.5. Mesures publiques

3.5.1. Emploi des mesures publiques dans les dossiers de banques commerciales

Pour quels dossiers les banques commerciales font-elles appel aux mesures publiques ? Pourquoi et dans quelle mesure ? Voilà les questions auxquelles cette section tente de répondre.

Afin de pouvoir estimer de manière optimale le recours aux mesures publiques, nous ne prendrons en compte, dans un premier temps, que l'échantillon des dossiers provenant des banques commerciales, soit 124 dossiers.

Parmi ces 124 dossiers, 54% ont bénéficié d'une mesure complémentaire à la banque (y compris les garanties des sociétés de cautionnement mutuel). Dans plus de la moitié des cas, la banque ne veut donc pas assurer seule le risque lié au projet. Ces 54% sont répartis de la manière suivante :

Tableau 45 : Utilisation des mesures publiques

Mesure Complémentaire	
Prêt Subordonné et Garantie régionale	5%
Prêt Subordonné	11%
Garantie régionale	20%
Prêt Subordonné et Caution Mutuelle	8%
Caution Mutuelle	10%
Total	54%

54 dossiers ont été garantis (soit 44% de l'échantillon). Le tableau ci-dessous nous donne la répartition par organisme de garantie :

Tableau 46 : Répartitions des garanties publiques utilisées

Organisme	% des crédits garantis
Fonds Bruxellois de Garantie	33%
Vlaams Waarborgfonds	24%
Sowalfin	2%
Sociétés de Cautionnement Mutuel	41%
Total	100%

Parmi les 124 dossiers, 28 se sont vus octroyer un prêt subordonné public (soit 23%).

Tableau 47 : Répartitions des prêts subordonnés publics utilisés

Organisme	Nombre de prêts octroyés
Fonds de Participation	96%
Sowalfin	4%
Total	100%

3.5.2. Caractéristiques des dossiers bancaires bénéficiant d'une mesure publique

Parmi les dossiers bénéficiant d'une aide publique, le pourcentage de reprises de fonds de commerce est nettement plus élevé. Les dossiers de reprise de fonds de commerce semblent donc être considérés par les banques comme plus risqués. Cela s'explique par le fait que ces dossiers concernent des entreprises plus petites, plus souvent unipersonnelles et actives dans des secteurs plus risqués.

Tableau 48 : Fonds de commerce / Parts – Mesures publiques

	Avec mesure publique	Sans mesure publique
Pourcentage de reprise de fonds de commerce	70%	36%
Pourcentage de rachats d'actions	30%	64%

3.5.2.1. Fonds de commerce

Le montant à financer est plus important pour les dossiers financés et garantis exclusivement par la banque (€ 275.497 contre € 178.104).

Le pourcentage d'apport propre semble être plus important parmi les dossiers bénéficiant d'une mesure publique. Notons toutefois que les exigences des institutions publiques en matière de pourcentage minimum d'apport propre ne sont pas étrangères à ce résultat.

Etant donné l'absence de prêts subordonnés parmi les dossiers ne bénéficiant d'aucune mesure publique, il est normal que la part de financement bancaire soit plus importante pour ces dossiers.

Tableau 49 : Montage financier – Mesures publiques

Sources de financement	Avec mesure publique	Sans mesure publique
Apport propre	16,72%	10,01%
Financement bancaire	63,10%	89,35%
dont CT	3,99%	11,09%
dont LT	59,11%	78,25%
Prêt subordonné public	15,74%	0,00%
Autres	4,44%	0,64%

La marge du crédit bancaire demandé dans le cadre des dossiers soutenus par une initiative publique semble légèrement plus élevée. Il est fait appel au soutien public quand le dossier présente des risques importants. Il est donc normal que ces dossiers soient caractérisés par une marge plus importante.

Tableau 50 : Marge du crédit bancaire – Mesures publiques

	Avec mesure	Sans mesure
Marge par rapport au BEPR (points de base)	74	63

Au vu de l'analyse sectorielle, on constate que le secteur du commerce n'est pas un secteur pour lequel les banques font spécifiquement appel à l'aide publique. A l'inverse, les activités de services collectifs, sociaux et personnels et, dans une moindre mesure les activités d'horeca, au vu des risques y étant liés, poussent les banques à se couvrir d'avantage ou à partager leur risque.

Tableau 51 : Répartition sectorielle – Mesures publiques

	Avec mesure publique	Sans mesure publique
Industrie manufacturière	2%	0%
Commerce	40%	60%
Horeca	30%	25%
Transport, entreposage et communications	0%	5%
Activités financières	4%	5%
Immobilier, location et services aux entreprises	2%	0%
Santé et action sociale	0%	5%
Services collectifs, sociaux et personnels	21%	0%

L'âge du ou des repreneur(s) est moins important parmi les dossiers bénéficiant d'une mesure publique. Le pourcentage de Starters y est plus élevé.

Tableau 52 : Age et pourcentage de Starters – Mesures publiques

	Avec mesure publique	Sans mesure publique
Age moyen du (des) repreneur(s)	33,9	38,9
Pourcentage de Starters	62%	35%

Au vu des ces résultats, on peut conclure que les mesures publiques sont utilisées pour les dossiers présentant effectivement des risques plus importants. Initialement, les crédits bancaires des dossiers pour lesquels on a recours aux mesures publiques sont largement moins bien couverts (28%³³ contre 86%). Une fois les garanties complémentaires (garantie régionale et cautionnement mutuel) prises en compte, les taux de couverture sont presque identiques.

³³ Ce pourcentage est relatif au montant apporté par la banque. Dans certains cas, le projet est cofinancé par la banque et par une institution publique. Ce pourcentage aurait encore été plus faible si la banque finançait l'entièreté du projet ; cela justifiant d'autant plus le recours à l'aide publique.

Tableau 53 : Couverture du crédit bancaire – Mesures publiques

% du montant couvert	Avec mesure publique	Sans mesure publique
Sans prendre en compte la garantie complémentaire	28%	86%
En prenant en compte la garantie complémentaire	90%	86%

3.5.2.2. Rachat de parts

Ici aussi le montant total des dossiers pour lesquels la banque n'a pas recours à l'aide publique est plus important : € 1.037.176 contre € 567.735.

On remarque parmi les dossiers sans mesure publique une plus grande tendance à recourir au crédit bancaire à court terme.

Tableau 54 : Montage financier – Mesures publiques

Sources de financement	Avec mesure publique	Sans mesure publique
Apport propre	12,78%	12,06%
Financement bancaire	70,36%	78,52%
dont CT	11,61%	34,32%
dont LT	58,75%	44,20%
Prêt subordonné public	11,60%	0,00%
Autres	5,26%	9,42%

La marge semble plus avantageuse parmi les dossiers sans mesure publique, signe que ces dossiers représentent moins de risques malgré l'absence de garantie complémentaire à celles accessibles pour la banque.

Tableau 55 : Marge du crédit bancaire – Mesures publiques

	Avec mesure	Sans mesure
Marge par rapport au BEPR (points de base)	45	34

Les résultats de l'analyse sectorielle sont semblables à ceux obtenus pour les dossiers de reprise de fonds de commerce. La proportion d'activités de commerce est semblable parmi les dossiers avec et sans mesure publique. Les activités d'horeca et de services collectifs, sociaux et personnels, moins nombreuses, font en majorité l'objet d'une mesure publique. Le recours aux mesures publiques est plus rare pour les activités de services aux entreprises.

Tableau 56 : Répartition sectorielle – Mesures publiques

	Avec mesure publique	Sans mesure publique
Industrie manufacturière	11%	6%
Construction	5%	6%
Commerce	53%	50%
Horeca	11%	3%
Activités financières	5%	0%
Immobilier, location et services aux entreprises	11%	29%
Santé et action sociale	0%	6%
Services collectifs, sociaux et personnels	5%	0%

L'âge du ou des repreneur(s) est moins important parmi les dossiers bénéficiant d'une mesure publique. Le pourcentage de Starters y est nettement plus élevé.

Tableau 57 : Age et pourcentage de Starters – Mesures publiques

	Avec mesure publique	Sans mesure publique
Age moyen du (des) repreneur(s)	36,3	43,3
Pourcentage de Starters	63%	28%

La proportion de micro-entreprises est plus importante parmi les dossiers bénéficiant d'une mesure publique.

Tableau 58 : Micro-entreprises – Mesures publiques

	Avec mesure publique	Sans mesure publique
% de micro-entreprises	75%	50%
% de petites entreprises	25%	50%

Au vu des ces résultats, on peut conclure que les mesures publiques sont utilisées pour les dossiers présentant effectivement des risques plus importants. Elles semblent donc être efficaces.

Dans le cas des rachats de parts, un effet d'aubaine n'est toutefois pas à exclure dans le chef des banques. Elles pourraient, pour certains dossiers, avoir plus fortement recours aux mesures publiques que nécessaire. En effet, parmi les dossiers bénéficiant d'une garantie publique, le montant de crédit bancaire couvert par des garanties réelles prises par la banque semble inférieur au montant couvert parmi les dossiers ne bénéficiant d'aucune aide publique (25%³⁴ contre 39%, ce qui justifie le recours à la garantie).

³⁴ Ce pourcentage est relatif au montant apporté par la banque. Dans certains cas, le projet est cofinancé par la banque et par une institution publique. Ce pourcentage aurait encore été plus faible si la banque finançait l'entièreté du projet ; cela justifiant d'autant plus le recours à l'aide publique.

A l'inverse, une fois la garantie régionale ou caution mutuelle prise en compte, le pourcentage du crédit bancaire couvert est plus important pour les dossiers soutenus par une mesure publique. Il peut premièrement s'agir effectivement d'un effet d'aubaine pour les banques, la possibilité de se couvrir plus que nécessaire leur étant offerte. Cela peut également refléter le fait que, mis à part le manque de garanties, ces dossiers présentent d'autres faiblesses nécessitant une couverture plus importante.

Tableau 59 : Couverture du crédit bancaire – Mesures publiques

% du montant couvert	Avec mesure publique	Sans mesure publique
Sans prendre en compte la garantie complémentaire	25%	39%
En prenant en compte la garantie complémentaire	79%	39%

3.5.3. Recours à plusieurs mesures publiques

Notre échantillon comprend 130 dossiers d'institutions publiques : 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 directement ou indirectement³⁵ par un autre organisme public (soit 28 % d'entre eux, voir tableau ci-dessous).

Tableau 60 : Dossiers du Fonds de participation garantis

Organisme	Nombre de crédits garantis
Vlaams Waarborgfonds	6
SOWALFIN	5
Fonds Bruxellois de Garantie	4
Sociétés de Cautionnement mutuel	12
TOTAL	27

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

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 publics étudiés, 37 ont bénéficié de l'appui de plus d'une mesure publique (soit 28% d'entre eux).

³⁵ Dans le cas des sociétés de cautionnement mutuel

Parmi les dossiers d'institutions publiques, une garantie régionale a été accordée à 62 d'entre eux. 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).

3.5.4. 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 étaient 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% de chaque prêt Lancement de maximum € 25.000 est garanti par la *Micro-Credit Guarantee window* de la *SME-Guarantee facility* du MAP. Ce taux est ramené à 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.

Le programme succédant au programme MAP est le programme CIP (Competitiveness and Innovation Programme), courant de 2007 à 2013. Il comprendra également une *Micro-Credit Guarantee window* et une *Loan Guarantee window*.

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

3.5.5. Déterminants du recours aux mesures publiques

Le recours aux mesures publiques a également été analysé à l'aide d'un modèle multivarié. Quatre facteurs ont pu être identifiés et leurs effets marginaux quantifiés.

On a observé que :

- Le fait de reprendre un fonds de commerce augmente la probabilité de recours aux mesures publiques de 21% ;

- Lorsque le repreneur est un Starter, cette probabilité augmente de 15% ;
- Une augmentation de 10% du taux de couverture initial du crédit bancaire diminue la probabilité de recours aux mesures publiques de 1,5% ;
- Enfin, plus le montant du crédit d'investissement octroyé sera élevé, moins la banque aura, en moyenne, recours aux mesures publiques. Par exemple, si le montant du crédit d'investissement augmente de € 100.000, la probabilité de recours aux mesures publiques diminue de 26,4%.

Tableau 61 : Analyse économétrique du recours aux mesures publiques

Probit regression		Number of obs : 225	
		Pseudo R ² : 0,2086	
Recours à une mesure	Coefficient	P-value	Effets marginaux
Constante	0,52556	0,019	-
Fonds de Commerce	0,73543	0,001	0,20738
Starter	0,60017	0,004	0,15484
Pourcentage de couverture	-0,59379	0,001	-0,15320
Montant du crédit d'investissement	-1,02 e-06	0,015	-2,64 e-07

Box 4 : Mesures publiques

- 54% des dossiers bancaires bénéficient d'une mesure complémentaire à celle de la banque. Si l'on parle uniquement des aides publiques, à l'exclusion donc des sociétés de cautionnement mutuel, ce pourcentage est de 44%.
- Parmi ces dossiers, la proportion de reprises de fonds de commerce est de 70% pour seulement 36% parmi les dossiers sans mesure publique.
- L'analyse des 124 dossiers bancaires nous a montré que les mesures publiques étaient utilisées à bon escient par les banques pour des dossiers aux risques plus élevés. Ces dossiers sont notamment caractérisés par :
 - Une plus grande part de micro-entreprises
 - Un pourcentage plus important de projets dans les secteurs de l'horeca et des services collectifs, sociaux et personnels
 - Une plus grande proportion de Starters, plus jeunes
 - Ces dossiers présentent initialement une couverture moins importante.
- Ces résultats sont confirmés par l'analyse menée dans un contexte à plusieurs variables.
- Dans le cadre des rachats de parts, un effet d'aubaine pour les banques n'est toutefois pas à exclure. En effet, les dossiers bénéficiant d'une garantie publique, initialement moins bien couverts, le sont bien plus après octroi d'une garantie régionale. Deux hypothèses peuvent être avancées :
 - Soit la banque a effectivement l'opportunité de se couvrir plus que nécessaire.
 - Soit les dossiers pour lesquels la banque a recours à l'aide publique, présentent, outre une insuffisance de garanties, d'autres faiblesses nécessitant une couverture plus importante.
- Parmi les 130 dossiers d'institutions publiques, 28% ont bénéficié de plus d'une mesure publique.

IV. Conclusions et recommandations

4.1. Conclusions

Des chiffres de la Commission européenne de 2006 révèlent que 690.000 entreprises seront à transmettre par an en UE-25. La Belgique n'échappe pas à ce phénomène qui 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 plusieurs 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.

Dans la première partie du rapport, nous avons constaté que de nombreuses difficultés étaient liées à la transmission. Le financement en est une des principales. Cela est confirmé tant par les entrepreneurs que par les experts en la matière. C'est donc sans surprise que nous constatons que les transmissions représentent une part importante des dossiers soutenus par les organismes publics de financement.

En Europe, parmi les études consacrées à la transmission d'entreprises, celles s'étant attachées spécifiquement au financement de la transmission 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 envisage séparément les transmissions à un tiers.

Les études existantes s'attachant le plus souvent à l'avis des entrepreneurs, le CeFiP a consulté différents experts de la transmission d'entreprises afin de 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. Notons toutefois que l'article 629 du Code des Sociétés connaîtra un assouplissement d'ici avril 2008 et permettra sous certaines conditions, dont notamment l'aval d'une majorité de deux tiers de l'assemblée générale, la prise en gage d'actifs de la société-cible pour le financement du holding.

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

- Connaissance par le public
- Simplicité
- Rapidité.

Soulignons à ce sujet la réforme EO mise en place par le Fonds de participation en 2004, visant notamment une meilleure rencontre des attentes des PME et une simplification des produits proposés.

Les experts attendent également beaucoup des nouvelles initiatives publiques comme Arkimedes ou le winwinlening. 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.

L'étude quantitative basée sur l'analyse de 254 demandes de crédit ou de garantie auprès des banques (124) et des organismes publics (130) a fourni de nombreux enseignements dont les principaux sont les suivants :

1. L'échantillon complet comprend 158 dossiers de **reprise de fonds de commerce**. L'investissement total s'élève en moyenne dans de tels dossiers à € 246.675, dont 65% sont consacrés à la reprise en soi. Parmi les dossiers bancaires (N=67), le montage financier moyen dans le cadre d'une reprise de fonds de commerce est le suivant : 14% d'apport propre, 74% de crédit bancaire, 9% de prêt subordonné public (36% pour les seuls dossiers bénéficiant d'un prêt subordonné) et 3% d'autres sources. Les garanties les plus souvent demandées par la banque sont la mise en gage du fonds de commerce, l'ASRD, la caution du porteur de projet (quand le crédit est octroyé à la société), l'hypothèque et la cession de rémunération. Les secteurs analysés se distinguent par l'importance du montant d'investissement (€ 140.392 pour les services personnels contre € 291.422 dans le secteur du commerce). La marge appliquée au taux d'intérêt de base du crédit bancaire est la plus importante pour les secteurs des services personnels et de l'horeca. La couverture initiale³⁶ du crédit bancaire est également nettement inférieure pour les services personnels. Elle est compensée par un fort recours aux garanties publiques ou aux sociétés de cautionnement mutuel. Les conditions de crédit sont similaires entre Starters et non-Starters. Au niveau des garanties, cela s'explique, en partie au moins, par l'incapacité des Starters à fournir de nombreuses garanties réelles, leur patrimoine étant généralement limité.

³⁶ Part garantie du crédit bancaire sans tenir compte des garanties des institutions publiques et des sociétés de cautionnement mutuel.

2. L'échantillon total comprend 96 dossiers de **rachat de parts**. Le rachat des parts d'une entreprise nécessite en moyenne € 731.731. Le goodwill d'acquisition est en moyenne égal à 58% du prix payé. Parmi les dossiers bancaires (n=55), le montage financier moyen dans le cadre d'un rachat de parts est le suivant : 12% d'apport propre, 77% de crédit bancaire, 3% de prêt subordonné public (34% pour les seuls dossiers bénéficiant d'un prêt subordonné) et 8% d'autres sources. Les garanties les plus souvent demandées par la banque sont la mise en gage d'actions, la caution du porteur de projet, l'ASRD, l'hypothèque et le nantissement de sommes ou de placements. La couverture du crédit bancaire est moins importante pour les services aux entreprises que pour les activités de commerce. A l'inverse, la marge appliquée au taux d'intérêt de la banque est moins importante dans le secteur du commerce. Les Starters bénéficient également, en moyenne, d'une marge moins élevée.

Le financement bancaire à court terme est nettement plus important lors d'un rachat de parts. Vu les limites imposées par l'article 629 du Codes des Sociétés, il est normal que le pourcentage couvert initial du crédit bancaire soit plus important pour les reprises de fonds de commerce. C'est toutefois pour ces dossiers que l'on a le plus recours aux mesures publiques, augmentant de la sorte le différentiel de couverture. La marge appliquée au taux d'intérêt bancaire est plus importante parmi les dossiers de reprise de fonds de commerce (71 points base pour 38 points de base dans le cadre d'un rachat de parts). La proportion de reprises de fonds de commerce est la plus importante dans les secteurs de l'horeca et des services collectifs, sociaux et personnels (environ 85%). Lorsque le repreneur est un Starter, il opte plus souvent pour une reprise de fonds de commerce. On reprend le plus souvent le fonds de commerce d'une micro-entreprise (76%) et les parts d'une petite entreprise (82%).

Le taux de refus pour les dossiers de banques et d'institutions publiques tourne autour des 13%. Les dossiers de fonds de commerce des banques se distinguent néanmoins avec un taux de refus de 26%. Cela s'explique, en partie au moins, par le fait que le taux de refus de la banque soit plus important pour les plus petites structures, plus risquées, majoritairement transmises par reprise de fonds de commerce. Il est particulièrement élevé pour les activités de services personnels.

Parmi les 130 dossiers d'institutions publiques, 28% ont bénéficié de plus d'une mesure publique.

Plus de 50% des 124 dossiers bancaires analysés bénéficient d'une mesure complémentaire à celle de la banque. Parmi ces dossiers avec mesure publique, la proportion de reprises de fonds de commerce est de 70% pour seulement 36% parmi les dossiers sans mesure publique. En outre, l'analyse de ces 124 dossiers nous a montré que les mesures publiques étaient utilisées à bon escient par les banques pour des dossiers caractérisés notamment par un pourcentage plus important de projets dans les secteurs de l'horeca et des services collectifs, sociaux et personnels et donc une plus grande part de reprises de micro-

entreprises. Les projets de Starters y sont également plus fortement représentés. Enfin, ces dossiers présentent initialement une couverture moins importante du crédit bancaire. Ce résultat a été confirmé par notre analyse économétrique.

4.2. Recommandations

En plus d'offrir une base statistique sur les transmissions de PME, l'étude met en avant certains aspects problématiques en matière de financement des transmissions d'entreprises en Belgique. Ainsi, le CeFiP formule des recommandations visant un meilleur financement des transmissions de PME.

1. Recours aux mesures publiques

Les mesures publiques sont utilisées à bon escient. L'analyse a montré un recours important des banques à des mesures complémentaires. Même si l'échantillon n'est pas représentatif du secteur bancaire dans son ensemble, l'analyse montre l'importance des mesures publiques dans la réalisation des transmissions. En effet, en raison de la part importante d'actifs immatériels à financer, la banque ne veut ou ne peut bien souvent pas supporter le risque seule. Afin d'éviter que des projets d'entreprise de ce type ne se réalisent pas :

- ❖ Il est capital que les banques fassent appel aux mesures publiques lorsqu'elles se voient dans l'impossibilité de financer seules la transmission.
- ❖ Les entrepreneurs, via une démarche proactive, doivent contribuer à la réalisation de la transmission en suggérant à la banque, le cas échéant, le recours à une mesure publique.
- ❖ Les institutions publiques doivent poursuivre le développement de mesures efficaces en s'adaptant aux besoins des entrepreneurs. L'optimisation des procédures et des délais de traitement doit également constituer une priorité dans le chef des organismes publics. L'analyse succincte des mesures existant dans d'autres pays européens montre que la Belgique occupe, en matière de soutien public au financement de la transmission, une place de choix qu'il convient de garder.

2. Information

Les mesures publiques de financement sont efficaces. Elles constituent un élément clé facilitant la transmission. Elles restent cependant trop peu connues du public.

- ❖ Il est donc primordial que les institutions publiques restent attentives à leur notoriété auprès de la population entrepreneuriale ainsi qu'auprès des conseillers des entreprises.

La question de la visibilité des mesures publiques soulève la question du rôle de la banque. En effet, bien souvent la banque constitue un des principaux relais d'information de l'entrepreneur (CeFiP 2006).

- ❖ Un rôle important que doit jouer la banque consiste à informer le repreneur des mesures publiques de soutien adaptées à son cas. La banque elle-même y a bien souvent tout à gagner. Son risque diminue fortement et elle continue à jouir des avantages liés à l'octroi du crédit, notamment le gain réalisé grâce au paiement d'intérêts et les nombreuses possibilités de cross-selling. Pour les banques, la distribution d'information au sujet de toutes les mesures publiques peut contribuer à une plus grande satisfaction du client et donc à une relation bancaire plus durable.
- ❖ Il est crucial que les institutions publiques informent constamment les banques de l'évolution de leurs produits.

3. Octroi de crédit

L'analyse statistique a montré les différences entre certains types de dossiers, notamment entre reprises de fonds de commerce et rachats de parts et entre les différents secteurs. En outre, le financement d'une transmission diffère de celui d'une création ou d'une expansion.

- ❖ Il convient que le dispensateur de crédit puisse prendre ses décisions sur base d'un cadre de référence propre à la transmission et propre aux caractéristiques de la transmission à financer. Il en va de même pour la préparation de la demande de crédit par le repreneur. Les résultats présentés dans ce rapport peuvent y contribuer.

L'étude de la L-Bank a montré que, dans la plupart des cas, des besoins complémentaires au prix de reprise sont à financer. Les transmissions familiales sont donc elles-aussi souvent concernées par la recherche de financement.

- ❖ Il est important ne pas minimiser le volet financier, et donc l'octroi de crédit, lors de la transmission familiale.
- ❖ Dans le futur, il serait intéressant d'envisager plus en profondeur le rôle que pourraient jouer les micro-crédits dans le cadre de transmissions d'entreprises.

4. Cadre légal et fiscal

- ❖ Afin de faciliter la transmission par reprise de fonds de commerce, le CeFiP recommande la création d'un formulaire unique remplaçant les trois formulaires existants actuellement (Impôt sur le revenu, TVA et sécurité sociale).
- ❖ Le CeFiP a pris bonne note de la directive européenne visant à faciliter le financement des rachats de parts. Le CeFiP recommande une transcription rapide (avant la date butoir du 15 avril 2008) de cette directive par la modification de l'article 629 du Code des Sociétés.

Le CeFiP profite de la publication de cette étude pour formuler également les recommandations suivantes :

- ❖ La valeur d'une entreprise est souvent trop importante par rapport aux revenus générés par les activités de production en raison de la valeur de son patrimoine immobilier. Jusque dans les années 1990, il était possible de scinder sa société en une société immobilière et une société d'exploitation, sans coût fiscal. En général, la société immobilière donnait son parc immobilier en location à la société d'exploitation. La transmission ne concernait que la société d'exploitation. Le prix à payer est nettement moins élevé et dès lors abordable par un plus grand nombre.
Un assouplissement de la jurisprudence de la commission de ruling au sujet d'une telle scission de la société faciliterait fortement la transmission de nombre d'entreprises. En effet, dans le cadre du ruling, l'administration fiscale n'accepte plus qu'à titre exceptionnel une scission d'une société en, d'une part, une société immobilière et, d'autre part, une société d'exploitation sans qu'il n'y ait d'impact fiscal.
- ❖ Des opérations de cession interne de titres (c'est-à-dire à une holding propre) peuvent être réalisées à des fins de planification successorale ou d'optimisation fiscale d'une transmission. Un cadre favorable à la transmission est indispensable à cet égard.
- ❖ Actuellement il est possible d'avoir une avance sur son assurance-groupe ou vie pour acquérir un bien immobilier (maison, commerce...). Par contre, il n'est pas possible, d'une manière fiscalement neutre, d'obtenir une avance pour acquérir les actions ou parts d'une société dont on souhaite être actionnaire-dirigeant. Permettre à un futur entrepreneur d'obtenir une avance sur les réserves constituées dans le cadre de son assurance-groupe ou assurance-vie mixte dans le cadre d'une acquisition d'actions faciliterait certaines transmissions.
- ❖ Permettre aux salariés de déduire, au titre de frais professionnels, les intérêts d'un emprunt contracté pour acquérir, dans une dynamique de reprise, des actions de leur société comme c'est le cas pour les dirigeants d'entreprise faciliterait certaines transmissions (MBO).
- ❖ La possibilité de consolidation fiscale entre les résultats de la holding créée avec pour finalité de racheter la société cible (grâce à un emprunt contracté portant intérêts) et les résultats de la société opérationnelle est également souhaitable.

5. Plateformes de rencontre de l'offre et de la demande

Le groupe d'experts mis en place par la Commission européenne recommande que les bourses nationales ne soient pas fragmentées (Commission européenne, 2006a).

- ❖ Diverses plateformes de rencontre de l'offre et de la demande sont actives en Belgique. Toutes ces initiatives sont remarquables mais elles gagneraient encore en efficacité en évoluant vers plus de complémentarités.

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, cofinancement, 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 (2006a), Agence Pour la Création d'Entreprises, « *Le marché de la reprise* », sur www.apce.com, juillet 2006.

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

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

CEFIP (2006), « *Enquête CeFiP Financement des PME 2006* », Décembre 2006.

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

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

COMMISSION EUROPEENNE (1998), « *Communication de la Commission sur la transmission des petites et moyennes entreprises (PME)* », Communication 98/C 93/02, 28 mars 1998.

CSOEC (2006), « *Présentation du marché de l'évaluation* », sur www.entrepriseevaluation.com, avril 2006.

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

GOUVERNEMENT 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.

LAVAREN 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.

PARLEMENT EUROPEEN (2006), Directive 2006/68/CE du Parlement européen et du Conseil, 6 septembre 2006.

SOWACCESS (2006a), Enquête téléphonique auprès de 500 PME wallonnes, Octobre 2006.

SOWACCESS (2006b), « Plan d'actions de la SOWACCESS en matière de transmission d'entreprises », Salon Initiatives, 26 Octobre 2006.

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.