

## **La transmission d'entreprise : un éclairage sur son financement**

### **A study of the financial aspects of business transition**

Auteurs :

Senbel David : chercheur invité, Chaire de développement et de relève de la PME, HEC  
[David.senbel@gmail.com](mailto:David.senbel@gmail.com) Montréal  
St-Cyr Louise : titulaire, Chaire de développement et de relève de la PME et professeure  
[Louise.St-Cyr@hec.ca](mailto:Louise.St-Cyr@hec.ca) titulaire, Service de l'enseignement de la finance, HEC Montréal

Adresse publiable : Chaire de développement et de relève de la PME  
HEC Montréal  
3000, chemin de la Côte-Sainte-Catherine  
Montréal (Québec) H3T 2A7  
Téléphone : 514-340-6015  
Télécopieur : 514-340-3825

Résumé :

Cet article présente les résultats d'une étude exploratoire portant sur les problématiques de la transmission des PME, enjeu d'une importance majeure pour de nombreux pays européens et américains. Après avoir fait état de la littérature scientifique en matière de transmission d'entreprise et de ses deux dimensions : le transfert de direction et le transfert de propriété, l'article apporte un éclairage sur le transfert de propriété et son financement, thème peu traité dans la littérature scientifique. Cet éclairage s'appuie sur 20 cas de transmission opérés dans les huit dernières années par des entrepreneurs français et québécois.

Summary:

This article is the result of an empirical study about the problems around the SME transition, an important stake in many European and American countries. After a scientific literature review on SME transition and its two dimensions: the transfer of management and the transfer of ownership, the article sheds light on the transfer of ownership, including its financial aspects, topic poorly addressed in by the academic literature. This analysis is based on 20 business transition cases achieved during the last 8 years by some Quebecers and French entrepreneurs.

Mots clés : transmission, reprise, propriété, financement, PME

Key words: transfer, ownership, succession, financing, SME

\* Cette recherche a été réalisée grâce à l'appui des partenaires de la Chaire de développement et de relève de la PME : le Fonds de solidarité FTQ, l'Ordre des Administrateurs Agréés du Québec (OAAQ), Développement économique Canada pour les régions du Québec, Hydro Québec, Bell Canada et PricewaterhouseCoopers.

## **La transmission d'entreprise : un éclairage sur son financement**

La transmission d'entreprise constitue, pour les prochaines années, un enjeu d'une importance capitale pour de nombreux pays développés européens et américains. Au Canada, par exemple, un rapport de la Fédération canadienne de l'entreprise indépendante [Bruce et Picard (2005)] révélait que 4 chefs de PME sur 10 comptaient se retirer des affaires au cours des cinq prochaines années et 7 sur 10 au cours des dix prochaines années. Aux États-Unis, un communiqué de la firme PricewaterhouseCoopers, publié en 2005, prévoyait que 42 % des dirigeants se retireraient d'ici cinq ans et 65 % d'ici dix ans. De l'autre côté de l'Atlantique, les estimations sont toutes aussi significatives. En Europe, on estime qu'un tiers des entreprises européennes feront l'objet d'une transmission dans les dix prochaines années. En moyenne, environ 600 000 changeront de mains chaque année durant cette période, ce qui aura une incidence potentielle sur 2,4 millions d'emplois [Commission européenne (2002)]. En France, les estimations indiquent que 700 000 à 900 000 entreprises changeront de dirigeants dans les 15 prochaines années et qu'annuellement, plus de 300 000 emplois seront en jeu [INSEE et CCI in BDPME (2005)]. Toutes les statistiques et études convergent donc pour annoncer un retrait massif d'une ampleur sans précédent, de toute une génération de dirigeants d'entreprises. Comme ces dirigeants sont autant de forces vives pour les économies de leur pays respectif, la situation se révèle très préoccupante pour chacun des états concernés. Vue sous cet angle, l'étude du phénomène de la transmission d'entreprises, de ses caractéristiques, des défis qu'il soulève et des stratégies de succès qui y sont associées, apparaît incontournable.

Alors que la transmission d'entreprise est un processus à deux dimensions, le transfert de direction et le transfert de propriété, la littérature scientifique a surtout abordé la première

dimension du processus, soit le transfert de direction et ce, majoritairement dans le contexte des entreprises familiales. Les recherches réalisées ont principalement décrit le processus du transfert de direction, cerné ses différents enjeux et identifié ses facteurs de succès. Le Breton-Miller et al. (2004) ont dégagé de cette littérature un ensemble de bonnes pratiques relatives à ce processus. Comme ils le soulignent eux-mêmes, peu de recherches ont été réalisées sur la deuxième dimension du processus. Si les raisons de cette disproportion peuvent être liées, en partie du moins, à la difficulté d'aborder les questions d'argent avec les entrepreneurs, il apparaît tout de même essentiel de cerner la problématique entourant le transfert de propriété. Dans la perspective de pérennité des entreprises, il importe de connaître, par exemple, dans quelle mesure les aspects relatifs au transfert de propriété affectent le succès de la transmission ou ont une incidence sur le déroulement du transfert de direction.

L'étude présentée dans cet article vise à explorer certains aspects de cette dimension trop peu connue de la transmission d'entreprise. Plus précisément, elle tente, au moyen d'une recherche exploratoire menée auprès de 20 repreneurs, autant familiaux que non familiaux, de cerner les caractéristiques du processus de transfert de propriété et de son financement et d'identifier les difficultés rencontrées par les repreneurs, leur satisfaction en regard des offres de financement du marché et leurs recommandations à cet égard. L'étude s'intéresse autant aux transmissions non familiales que familiales, étant donné l'importance que pourraient prendre les premières dans les années à venir<sup>1</sup>, d'autant plus que certaines études semblent indiquer des difficultés plus grandes au chapitre du financement pour les transferts réalisés en dehors du cadre familial [BDPME, (1998); St-Cyr et Richer (2003)]. L'article débute par la présentation du cadre théorique de

---

<sup>1</sup> Les transferts non familiaux sont susceptibles d'augmenter étant donné d'une part, la forte croissance prévue des transmissions dans les années à venir et la difficulté des entrepreneurs à identifier, au sein de leur famille, des candidats intéressés à assumer la reprise de l'entreprise familiale.

l'étude, suivie de celle du cadre opératoire et des principaux résultats de la recherche. La conclusion est présentée en dernière partie.

## 1. Cadre théorique

### 1.1. Le processus de transmission

On peut affirmer qu'une entreprise a été transmise lorsque sa direction et sa propriété sont passées dans les mains d'une génération à une autre. Définie de cette façon, il apparaît clairement que la transmission ne constitue pas un événement unique qui se produit à un moment précis mais qu'il s'agit plutôt d'un long processus pouvant, dans certains cas, s'échelonner sur un très grand nombre d'années pendant lesquelles le repreneur voit son rôle s'accroître dans l'entreprise alors que le cédant s'en désengage progressivement [Longenecker et Schoen (1978); McGivern (1978); Churchill et Hatten (1987); Handler (1990); Hugron (1991); Murray (2003)]. Ce processus est dual et comprend à la fois le transfert de direction et le transfert de propriété. Hugron (1991) divise le transfert de propriété en quatre étapes, soit : la fixation d'un modèle de dévolution de la propriété, la consultation d'experts, le choix des solutions disponibles et finalement, la sanction des ententes et leur mise en œuvre. Dans le cadre de la présente recherche, les étapes identifiées par Hugron serviront de point de départ pour caractériser cette dimension du processus. Les éléments faisant l'objet de l'étude, par exemple les caractéristiques des termes du partage de la propriété ou celles du montage financier lui-même, seront présentés à la fin de cette section.

### 1.2. Les enjeux entourant la transmission

Les enjeux entourant le transfert de direction sont nombreux. Le choix des repreneurs en est un, autant pour la bonne marche de l'entreprise que pour le maintien de relations familiales harmonieuses [Lansberg (1988); Haddadj et d'Andria (2001)]. Leur préparation soulève également de nombreuses questions relatives au degré de scolarité souhaitable, au niveau d'entrée des repreneurs dans l'entreprise (dans un poste de base ou de direction) et du type d'accompagnement qui devrait leur être offert [Ward (1987); Barach et *al.* (1988); Barach et Gantisky (1995); Cabrera-Suarez et *al.* (2001)]. Le maintien d'une relation de qualité entre cédant et repreneur durant le règne-conjoint est également souligné par plusieurs dont Lansberg (1988), Handler (1992) Seymour (1993) et St-Cyr et Richer (2002). Finalement, les difficultés entourant le désengagement du cédant sont reliées à l'attachement de ce dernier pour l'entreprise et à sa capacité d'assumer un nouveau rôle, que ce soit au sein de l'entreprise ou à l'extérieur [Lansberg (1988); Pailot (2002); Cadieux et Lorrain (2004)]. Même si la très grande majorité de ces écrits font référence aux transmissions familiales, certaines études ont abordé le désengagement des cédants dans les cas de transferts non familiaux [Fiegener et *al.* (1996)].

En ce qui a trait au transfert de propriété, les enjeux relatifs au partage de la propriété sont réels. Ces derniers sont d'autant plus importants dans les cas de transmissions familiales puisque l'entreprise représente souvent une partie significative de l'héritage des parents et que ces derniers souhaitent être équitables envers tous les enfants, qu'ils soient impliqués ou non dans le management de l'entreprise [Lansberg (1999)]. Malgré tout, ce type d'enjeu peut se manifester dans certains cas de transferts non familiaux quand, par exemple, plusieurs partenaires assurent la reprise. L'attribution d'une valeur à l'entreprise peut constituer également un enjeu de taille, étant donné l'attachement du cédant à cette dernière et les conséquences financières qui en

découlent à la fois pour le cédant, pour qui l'entreprise représente souvent l'essentiel de son patrimoine, et pour le repreneur qui doit financer la transaction. L'importance d'un montage financier adéquat, ayant fait l'objet d'une bonne planification, est soulignée par File et Prince (1996). Leur étude, menée auprès de 749 héritiers d'entreprises familiales ayant fait faillite dans les cinq années suivant la transmission, a montré qu'une mauvaise planification du transfert de propriété était à l'origine de l'échec de ces entreprises. La pertinence d'une structure financière équilibrée est, par ailleurs, un thème largement couvert dans la littérature financière professionnelle et scientifique [Ross et *al.* (2005)]. Les enjeux relatifs au montage financier risquent d'être exacerbés pour les entreprises de plus petite taille, les écrits sur le financement des PME ayant bien souligné leur difficulté d'accès au financement [St-Pierre (1999)]. Une étude menée spécifiquement sur l'offre de financement de la reprise au Québec [St-Cyr et *al.* (2005)] a mis en lumière la difficulté particulière de financer les transactions dont la valeur varie entre un et cinq millions de dollars. Dans cette perspective, il est plausible d'avancer que les difficultés à obtenir le financement souhaité augmentent les probabilités que le montage financier final soit peu approprié.

### 1.3. Le succès de la transmission : définition et facteurs déterminants

Une partie importante de la littérature sur la transmission des entreprises familiales s'est également attardée à l'identification des facteurs qui peuvent en influencer le succès<sup>2</sup>. La définition du succès varie d'un auteur à l'autre. Pour certains, la performance du nouveau dirigeant se mesure sous l'angle de l'augmentation du chiffre d'affaires et des bénéfices [Churchill et Hatten (1987); Goldberg (1996)]. Pour sa part, Friedman (1986) estime que le

---

<sup>2</sup> L'article récent de Le Breton-Miller et al. (2004) présente une synthèse de la littérature sur ce thème.

succès doit prendre en considération la performance financière, la réputation de l'entreprise et le déroulement du processus de succession lui-même. Dans son étude menée en 1998, la Banque de Développement des PME (BDPME)<sup>3</sup> a plutôt identifié la survie de l'entreprise comme mesure de succès. Morris et *al.* (1997) ont, quant à eux, choisi les cinq variables suivantes : la croissance du chiffre d'affaires, du bénéfice net, du nombre d'employés et des actifs et la pénétration de nouveaux marchés. Enfin, d'autres auteurs se sont concentrés sur la perception de la satisfaction des parties prenantes au processus [Sharma et *al.* (2003)].

En ce qui a trait aux facteurs pouvant expliquer le succès des entreprises ayant vécu une transmission, on peut aussi les identifier en fonction de la dimension du processus examiné. Relativement au transfert de direction, selon Morris et *al.* (1997), les éléments déterminants d'une transition sans problème sont : une meilleure préparation des successeurs, de bonnes relations familiales et un engagement important de la famille dans la planification fiscale et financière du transfert. Plus précisément, les éléments déterminants sont le niveau d'instruction des repreneurs et le niveau d'entrée dans l'entreprise. Selon cette étude, plus le niveau d'instruction est élevé, plus la post-performance est élevée, ce qui représente un facteur positif alors que le niveau d'entrée dans l'entreprise s'avère un facteur négatif en ce sens que plus le niveau d'entrée dans l'entreprise est élevé, moins la performance après le transfert est élevée. La qualité et la nature de la relation cédant-repreneur dans le succès de la transmission ont été mises en lumière par plusieurs auteurs dont Lansberg (1988), Davis et Harveston (1998), Malone (1989) et Miller et *al.* (2003). L'importance de la planification du processus a d'abord été soulignée par Ward (1987) mais a été reprise depuis par plusieurs auteurs dont Davis et

---

<sup>3</sup> Détenue majoritairement par l'État et la Caisse des Dépôts et Consignations, la Banque du développement des PME (BDPME) a pour mission d'accompagner les petites et moyennes entreprises dans chacune des étapes de leur existence, en favorisant leur accès au financement. [www.bdpme.fr](http://www.bdpme.fr).

Harveston (1998), Cliffe (1998) et Sharma *et al.* (2003). L'étude de la BDPME (1998), la seule à avoir été menée auprès d'entreprises familiales et non familiales, a fait ressortir l'importance, dans le succès des transferts, du niveau de formation et de familiarité des repreneurs avec le secteur des entreprises reprises et d'un désengagement progressif des cédants.

Relativement aux stratégies de succès entourant le transfert de propriété, outre l'importance de la planification des aspects financiers et fiscaux mise en lumière par File et Prince en 1996, l'étude de la BDPME (1998) a permis de constater que les transferts familiaux, comparativement aux non familiaux, étaient favorisés puisqu'ils se faisaient souvent sur la base d'une valorisation inférieure. Cette valorisation plus faible avait pour conséquence d'alléger le fardeau financier des repreneurs, réduisant d'autant les pressions sur les liquidités de l'entreprise et, par conséquent, diminuant les probabilités de faillite suite à la reprise. Des facilités de remboursement s'étalant sur plusieurs années dans le cas des transferts familiaux financés par les cédants fournissent, selon les repreneurs, une souplesse dans la gestion qui agit sur le succès de la reprise [St-Cyr et Richer (2003)]. Dans le secteur agricole, il a été démontré que le support financier de la famille constituait un facteur de succès des reprises des exploitations [Dumas *et al.* (1996)]. Sur le plan des facteurs de succès, les éléments qui se dégagent sont donc les suivants : des termes de partage de la propriété qui favorisent le sentiment d'équité, une bonne planification, une valorisation adéquate de l'entreprise et un montage financier qui ne mette pas en péril la santé financière de l'entreprise.

Dans la continuité des recherches évoquées ci-dessus, la présente étude explore plus à fond cette deuxième dimension du processus de transmission, soit le transfert de propriété. Le tableau 1 présente de façon plus explicite le modèle utilisé pour cette recherche tout en le situant dans le

cadre des résultats des travaux de Hugron. Le transfert de propriété est un processus complexe et il n'était pas possible d'étudier la totalité des éléments qui le caractérisent. Dans cette étude de nature exploratoire, ce sont majoritairement les aspects financiers du transfert de propriété qui ont été examinés.

Tableau 1 : Aspects examinées et indicateurs choisis

<b>Étapes du modèle de Hugron (1991)</b>	<b>Aspects examinés dans le cadre de l'étude</b>	<b>Indicateurs choisis</b>
La fixation d'un modèle de dévolution de la propriété	Les termes du partage de la propriété	§ Nombre de propriétaires § Pourcentage des parts détenus par chacun
La consultation d'experts	Les démarches effectuées pour réaliser le montage financier	§ Durée de la mise en place du transfert § Détermination de la valeur de l'entreprise et critères de décision § Coûts associés au montage et accompagnement
Le choix des solutions disponibles	Les caractéristiques du montage financier	§ Instruments financiers utilisés et caractéristiques des contrats
La sanction et la mise en œuvre	Aspects financiers	§ Difficultés et stratégies liées au financement de la transaction

Les recherches de Hugron ayant été menés auprès d'entreprises familiales, il est légitime de s'interroger sur la pertinence de l'utilisation de ses résultats dans le cadre d'une recherche ciblant à la fois les entreprises familiales et non familiales. L'analyse des résultats présentés dans cet article procède de l'hypothèse que le découpage du processus en deux dimensions tient, que l'on parle de relève familiale ou non, même si certaines caractéristiques présenteront inévitablement certaines divergences. Par exemple, la durée de la mise en place du transfert de propriété pourra s'avérer plus courte dans les cas de reprise non familiale. De même, les difficultés financières pourront être présentes mais de nature différente selon les deux cas de figure.

## 2. Cadre opératoire

### 2.1. Constitution de l'échantillon

Le but visé par l'étude était, dans un premier temps, d'étudier les aspects du transfert de propriété d'entreprises québécoises. Cependant, étant donné l'expérience plus importante des entrepreneurs français avec la reprise d'entreprise, surtout en contexte non familial<sup>4</sup>, certains cas de transmission d'entreprises françaises ont été également ajoutés à l'échantillon. Cette inclusion de cas de reprise en contexte français ajoute à la richesse des expériences examinées, y compris sur le plan des stratégies utilisées par les entrepreneurs pour réussir la transmission.

Compte tenu des objectifs poursuivis, les repreneurs (plutôt que les cédants) ont été interviewés et ce, afin d'avoir accès à leur lecture du processus, d'autant plus que ce sont eux qui, dans la plupart des cas, ont eu à se procurer le financement nécessaire à la transaction.

En ce qui a trait à la taille, des PME dont l'effectif est compris entre 15 et 100 employés ont été ciblées. Le fait que les transactions dont la valeur se situe entre un et cinq millions de dollars soient les plus difficiles à financer [St-Cyr et *al.* (2005)] justifie le choix d'entreprises de taille modeste. Le seuil minimum de 15 employés a tout de même été fixé de façon à assurer un certain degré de complexité de la démarche effectuée.

Étant donné la difficulté d'identifier des entrepreneurs disposés à faire part des aspects financiers de la transmission, cet échantillon n'a pu être tiré de façon aléatoire parmi un ensemble

---

<sup>4</sup> Tel que démontré par l'expérience de la BDPME, qui est active sur ce marché depuis 1988.

d'entreprises ayant vécu une transmission depuis un certain nombre d'années au Québec et en France. L'échantillon québécois a plutôt été constitué avec l'aide, entre autres, d'institutions financières (Le Fonds de solidarité FTQ, Desjardins capital de risque). D'autres organismes impliqués dans la transmission d'entreprise ont également aidé. Quant à l'échantillon français, il a été constitué avec l'assistance de OSEO-BDPME Rhône-Alpes. Étant donné la méthode d'échantillonnage, il n'est pas possible de prétendre à la représentativité de l'échantillon. L'étude étant de nature exploratoire, cette limite n'invalide cependant en rien ses conclusions.

Afin d'obtenir un portrait plus complet de la dynamique entourant le transfert de propriété, des entretiens ont également été menés avec des intervenants impliqués dans les transmissions d'entreprises (vendeurs d'entreprise, consultants en transmission, investisseurs en capital risque, etc.). Ces interviews ont permis de faire des recoupements, de confirmer ou de nuancer certains des propos tenus par les entrepreneurs.

En ce qui a trait à la période de temps écoulée depuis la transmission de l'entreprise, aucun transfert n'est antérieur à 1997, soit un maximum de huit ans alors que l'objectif fixé au départ était un maximum de cinq ans. La difficulté d'identifier suffisamment de cas dans un contexte où, au Québec, le phénomène de la reprise est relativement nouveau, a justifié ce changement. Cette durée d'observation de huit ans est celle utilisée par la BDPME dans ses études menées sur les aspects financiers de la transmission.

La taille des échantillons ainsi constitués apparaît au tableau 2.

Tableau 2 : Répartition des interviewés

	France	Québec	<i>Total</i>
Nombre de dirigeants interviewés <sup>5</sup>	6	14	20
Nombre d'intervenants interviewés	3	7	10

## 2.2. Collecte des données et analyse

Les entrepreneurs et les intervenants ont été interrogés dans un cadre semi directif sur la base d'un guide d'entrevue couvrant les points suivants : le contexte de la transmission (entreprise, prédécesseur, successeur, transfert de direction), le transfert de propriété proprement dit (partage de la propriété, experts consultés, caractéristiques du financement) le retour d'expérience des entrepreneurs (bonnes pratiques, conseils aux futurs repreneurs, enseignements, etc.). La durée moyenne de ces entrevues fut d'une heure. Concernant les caractéristiques du montage financier, tous les entrepreneurs, sauf deux, ont accepté de communiquer la structure de leur transaction, les sources de financement utilisées et l'importance de ces sources les unes par rapport aux autres. Dans certains cas, les entrepreneurs ont même révélé le montant exact de la transaction. Jusqu'à ce jour et à notre connaissance, très peu d'études n'avaient permis de mettre en évidence la structure des financements d'autant de transactions de transfert d'entreprises.

Les entrevues réalisées au Québec ont été enregistrées et celles recueillies en France comme au Québec ont fait l'objet d'une transcription. Les contenus ont ensuite été catégorisés afin d'en faciliter l'analyse. Les logiciels Excel et SPSS ont été utilisés pour l'analyse statistique. Outre

---

<sup>5</sup> Seules trois entreprises de cet échantillon ne respectaient pas strictement les critères d'échantillonnage : deux entreprises avaient plus de 100 employés (le chiffre d'affaires de ces entreprises est tel que le statut de PME est tout de même respecté) et une troisième où l'entrevue fut menée avec le prédécesseur.

l'analyse descriptive, des tests non paramétriques ont été effectués de façon à identifier l'existence d'associativité entre les trente-neuf variables issues de cette codification. Les résultats présentés découlent d'une première analyse globale des données recueillies.

### 3. Résultats

#### 3.1. Présentation de l'échantillon

Le tableau 3 présente les caractéristiques des entreprises. Le secteur manufacturier y est prépondérant (45 % de l'échantillon). Deux entreprises comptent de 15 à 20 employés et neuf, de 20 à 50. À la date de la reprise, 17 entreprises sur 20 avaient plus de dix ans d'âge et 12 en avaient plus de 25. Douze des transmissions ont eu lieu entre 1997 et 2000, alors que huit remontent à cinq ans ou moins. Selon 14 répondants, la santé financière de l'entreprise était plutôt bonne au moment de l'entrevue alors que six la jugeaient plutôt difficile.

Le type de reprise est varié. L'étude a permis d'observer quatre cas de transmission familiale, quatre cas de rachat par le management, deux cas d'essaimage, neuf cas de rachat par des externes et un cas combinant à la fois des repreneurs internes et externes. Cette variance était souhaitée pour assurer une plus grande diversité dans les montages financiers.

Tableau 3 : Caractérisation des entreprises étudiées

Caractérisation des entreprises		Nombres de cas	Pourcentage
Secteurs des entreprises	Manufacturier	9	45 %
	Construction, mécanique et usinage	3	15 %
	Négoce et Distribution	3	15 %
	Services	3	15 %
	Transport	2	10 %
	<i>Total</i>	<i>20</i>	<i>100 %</i>
Effectif des entreprises	15 à 20 employés	2	10 %
	20 à 50 employés	9	45 %
	50 à 100 employés	7	35 %
	Plus de 100 employés	2	10 %
	<i>Total</i>	<i>20</i>	<i>100 %</i>
Ancienneté de l'entreprise à la date de la transmission	0 à 5 ans	0	0 %
	5 à 10 ans	3	15 %
	10 à 25 ans	5	25 %
	25 à 50 ans	7	35 %
	Plus de 50 ans	5	25 %
	<i>Total</i>	<i>20</i>	<i>100 %</i>
Année du transfert	Entre 1997 et 2000	12	60 %
	Entre 2001 et 2005	8	40 %
	<i>Total</i>	<i>20</i>	<i>100 %</i>
Santé financière	Saine / Bonne	14	70 %
	Jugée plutôt difficile	6	30 %
	<i>Total</i>	<i>20</i>	<i>100 %</i>
Type de reprise	Familiale	4	20 %
	Rachat par le management (MBO <sup>6</sup> )	4	20 %
	Essaimage ( <i>spin-off</i> )	2	10 %
	Rachat par des externes (MBI <sup>7</sup> )	9	45 %
	Rachat de l'externe et de l'interne (BIMBO <sup>8</sup> )	1	5 %
	<i>Total</i>	<i>20</i>	<i>100 %</i>

Des tests non paramétriques d'associativité entre les caractéristiques des entreprises et le pays d'origine (test de Kruskal Wallis) font ressortir des différences statistiquement significatives

<sup>6</sup> MBO : Management Buy-Out (Rachat par un ou des *managers* de l'entreprise)

<sup>7</sup> MBI : Management Buy-In (Rachat par un ou des *managers* externes à l'entreprise)

<sup>8</sup> BIMBO : Buy-In Management Buy-Out (Rachat combiné de l'entreprise par un ou des *managers* externes s'associant à un ou des *managers* internes).

pour les variables suivantes. Les repreneurs interrogés en France sont plus nombreux dans le secteur du négoce et des services alors qu'au Québec, les entreprises sont plus nombreuses dans le secteur manufacturier. Les entreprises françaises sont plus nombreuses dans le segment des 20 à 50 employés et moins dans celui des 51 à 100 et les transferts français sont tous de type autre que familial. Ces différences font ressortir l'apport des entreprises françaises sur le plan de la diversité des cas examinés.

Le tableau 4 présente les caractéristiques des répondants. La moyenne d'âge des cédants est élevée, 60 % ayant plus de 60 ans. Près de la moitié sont aussi les fondateurs de l'entreprise ; il s'agit donc, dans ces cas, d'un passage d'une première génération à une deuxième. Plus de la moitié des repreneurs ont moins de 45 ans mais, étonnamment, 20 % en ont plus de 55.

Tableau 4 : Caractérisation des répondants

Caractérisation des individus		Nombres de cas	Pourcentage
Âge du cédant au moment de la transmission	Moins de 50 ans	4	20 %
	50 à 55 ans	1	5 %
	55 à 60 ans	3	15 %
	60 à 70 ans	8	40 %
	Plus de 70 ans	2	10 %
	Non renseignés	2	10 %
	<i>Total</i>	<i>20</i>	<i>100 %</i>
Caractère du cédant	Cédant fondateur	9	45 %
	Cédant non fondateur	11	55 %
	<i>Total</i>	<i>20</i>	<i>100 %</i>
Âge du repreneur au moment de la transmission	Moins de 35 ans	4	20 %
	35 à 45 ans	7	35 %
	45 à 55 ans	5	25 %
	Plus de 55 ans	4	20 %
	<i>Total</i>	<i>20</i>	<i>100 %</i>

L'étude, basée sur un échantillon de taille 20, est plus qualitative que quantitative. Néanmoins, la

comparaison de la structure de l'échantillon avec celles d'échantillons plus importants est intéressante. En outre, cette structure se rapproche de celle des échantillons utilisés dans les études de la BDPME<sup>9</sup>, autant sur les critères de répartition sectorielle, d'ancienneté des entreprises rachetées, des types de reprises opérées et d'âge des cédants et repreneurs.

### 3.2. Caractéristiques des transferts de propriété examinés

Les deux premiers éléments choisis pour caractériser le transfert de propriété, soit les termes du partage de la propriété et les démarches effectuées pour réaliser le montage (voir tableau 1) sont présentés dans la prochaine section. Les aspects relatifs au montage financier lui-même et aux difficultés qui y sont associées font l'objet des deux sections suivantes.

#### 3.2.1. Les termes du partage de la propriété

En ce qui concerne les transferts de propriété examinés en dehors de la famille (16 cas), il convient de parler de partage de propriété pour seulement 3 transactions sur 16 puisque 13 transactions ont été conduites par un seul repreneur. Pour ces trois cas, le partage de la propriété s'est fait de façon relativement simple, en fonction de la hauteur des apports en mise de fonds de chacun des repreneurs impliqués dans l'opération.

Pour les quatre cas de transfert vers la famille, il y a lieu de parler de partage de propriété puisque, dans chacun des cas, les repreneurs n'étaient pas fils ou fille unique. Le souci d'équité à

---

<sup>9</sup> À titre d'exemple, l'étude OSEO-BDPME de 2004 porte sur un échantillon de 3 000 opérations représentatives des 27 000 transmissions garanties par OSEO-Sofaris sur la période 1997-2003.

l'égard des enfants est une composante de chacune de ces quatre transactions. Dans les cas où il y a eu don d'actions au repreneur familial, les autres enfants ont bénéficié également d'actions de la société qui pourront être par la suite rachetées ou non aux frères et sœurs. D'autres solutions ou stratégies ont également été mises en place par les cédants pour contourner cette difficulté, comme la constitution de plusieurs sociétés permettant à chacun des enfants de trouver sa place.

### 3.2.2. Les démarches effectuées pour réaliser le montage financier

#### *La durée de la mise en place de la transaction*

La durée de la mise en place de la transaction représente la durée nécessaire pour aboutir à la signature de la transaction d'achat – vente à partir du moment où le premier contact (en vue du transfert) est établi entre le cédant et le repreneur.

Les durées observées sont très diverses et s'étendent de quelques mois à plusieurs années. Néanmoins, trois tendances se dégagent. Les durées les plus courtes (inférieures à six mois) correspondent aux transmissions de type MBO, d'entreprises en difficulté financière ou encore d'entreprises pour lesquelles le départ du dirigeant est précipité à cause d'un événement imprévisible. Des durées plus longues (9 à 14 mois) correspondent aux transactions des entreprises en situation financière plus saine, ce qui va dans le sens des statistiques publiées sur le sujet<sup>10</sup>. Enfin, les durées s'étendant sur plusieurs années correspondent en général aux transmissions familiales, comme c'est le cas pour les durées de transmission des quatre cas de

---

<sup>10</sup> Dans l'ouvrage de Gilles Lecointre (2005), les résultats (échantillon de 500 PME) indiquent une durée moyenne de 12 mois pour réaliser la transaction.

transfert familial observés. Plus rarement, la durée de la mise en place de la transaction pour des transferts non familiaux peut se faire sur plusieurs années (un seul cas). Il est intéressant de noter que ce cas correspond au seul où le cédant avait mis en place un vrai processus de transmission.

### *La détermination de la valeur de l'entreprise et les critères de décision.*

Pour plusieurs entrepreneurs, surtout les fondateurs, la valeur accordée à l'entreprise est avant tout affective puisque cette dernière est souvent synonyme de nombreuses années – souvent 20 à 30 années - d'efforts, de sacrifices, etc. Cette valeur est généralement bien supérieure à sa valeur marchande. Selon un professionnel de la vente d'entreprises consulté, 75 % des entrepreneurs attribuent une valeur élevée à leur entreprise, justement à cause de cette composante émotive. Or, selon lui, un écart trop grand entre la valeur affective et la valeur au marché peut être un frein à la vente de l'entreprise, autant pour l'identification de repreneurs que pour le financement de la transaction.

Dans le cadre des entrevues menées auprès des repreneurs, deux méthodes réalistes de détermination de la valeur ont été identifiées : l'évaluation par une firme comptable (majorité des cas) et l'établissement par comparaison à une offre concurrente (trois des quatre transactions MBO). Relativement à la première méthode, dans les cas de transferts hors de la famille où cédant et repreneur avaient souvent leur propre évaluation comptable, le prix a fait l'objet de négociations entre les parties. En ce qui a trait à la seconde, le repreneur en interne a plutôt choisi de s'aligner sur le prix offert par un externe.

Par ailleurs, l'analyse par les repreneurs des motivations et critères de décision des cédants

révèle que, même si le prix de la transaction est important, il n'est pas toujours le critère déterminant quand vient le moment d'accepter ou de refuser une offre. Deux exemples de ces autres motivations permettent d'illustrer ces propos. La première est de céder sur le prix afin de réduire au minimum les conditions à la vente, par exemple, toutes les clauses susceptibles d'être incluses dans un contrat de vente (sur l'outil de production, les comptes, etc.). Dans ces cas, un *manager* interne bénéficie d'un net avantage s'il est en concurrence avec une offre externe pour la reprise (deux cas sur quatre transactions MBO). Une seconde motivation est liée à une volonté de pérennisation de l'entreprise et au maintien des emplois. Certains repreneurs ont affirmé que les cédants auraient refusé de vendre à tout repreneur dont le projet de reprise avait plus de chance de délocaliser l'entreprise ou d'amener des réductions de personnel.<sup>11</sup>

#### *Les coûts associés au montage et l'accompagnement*

À la question du coût global des prestations entourant la transaction, et au travers des réponses recueillies, les coûts semblent plus importants pour les transactions françaises que pour celles menées au Québec. En effet, les entrepreneurs français ont spontanément donné des niveaux de coûts situés dans une fourchette de 10 à 15 %<sup>12</sup> alors que pour les entrepreneurs québécois, ces niveaux se situaient à environ 5 % du montant de la transaction. Cette différence est la seule qui ressorte clairement entre les transmissions françaises et québécoises relativement au transfert de propriété et ce, pour tous les indicateurs du tableau 1<sup>13</sup>. Toutefois, n'ayant pu davantage

---

<sup>11</sup> Dans un cas, le cédant a effectivement refusé une offre d'achat plus généreuse qui ne respectait pas ce désir de pérennité de l'entreprise.

<sup>12</sup> À l'exception des coûts d'une reprise dans un groupement de franchisés (possédant ses propres procédures de transmission), dont les coûts des prestations entourant la transaction ont été évalués à 2 % du montant total de la transmission.

<sup>13</sup> Le test de KW n'a révélé aucune différence statistiquement significative selon le pays d'origine pour les indicateurs choisis.

approfondir la question dans le temps imparti pour les entrevues, aucune conclusion ne peut en être tirée. Cette constatation pourrait servir ultérieurement à la conduite d'une étude comparative des coûts de la reprise dans différents pays.

Par contre, en matière de stratégies de réduction de coûts, les Français et les Québécois essaient par tous les moyens de recourir à des services de proches (amis, connaissances) ou encore en sollicitant les services de membres du personnel compétents au sein de l'entreprise reprise pour réduire au maximum le montant des frais de consultance. Le comptable du cédant est aussi mis à contribution la plupart du temps.

### 3.3. Les montages financiers

La structure des montages financiers revêt une grande importance dans le financement de toute transaction. Un montage financier qui fait appel à un niveau raisonnable d'endettement<sup>14</sup> favorise le succès d'un projet, peu importe sa nature. Plus le projet est risqué, plus son succès peut être compromis par un montage financier inadéquat. Les projets de reprise ne présentent pas tous le même risque. Mais, dans la majorité des cas, la reprise changera les façons de faire dans l'organisation, ce qui constitue, en soi, une source de risque. Par conséquent, toute étude des facteurs de succès de la reprise passe nécessairement par l'étude des montages financiers associés au transfert de propriété.

#### 3.3.1. Les financements types vus par les intervenants

---

<sup>14</sup> Ce qui constitue un niveau raisonnable d'endettement varie selon la nature des projets. Généralement, une proportion de dette est considérée raisonnable si la probabilité de remboursement à même les flux générés par l'exploitation est élevée.

Les intervenants interviewés ont été appelés à décrire les structures de financement les plus fréquemment rencontrées dans le cadre de leur pratique en transmission d'entreprise. Deux montages types se dégagent de ces entrevues. Le montage financier classique (transaction de 500 000 à cinq millions de dollars) fait intervenir le financement dans une proportion que l'on peut qualifier de raisonnable. Dans la structure apparaissant dans le schéma 1, l'effet de levier financier s'élève au plus à 5, soit 100 / 20. Bien que l'endettement paraisse assez élevé à première vue, la présence du crédit vendeur atténue beaucoup le risque de ce montage, du moins du point de vue de l'institution financière.

Schéma 1 : Montage financier classique

Valeur de la transaction 500 000 \$ à 5 000 000 \$	Mise de fonds 20 à 30 %
	Dettes d'institutions financières (Dette bancaire et subordonnée) 40 à 50 %
	Crédit vendeur <sup>15</sup> 20 à 30 %

Le montage financier avec effet de levier et intervention du capital risque (transaction supérieure à cinq millions de dollars) présente une structure d'endettement beaucoup plus élevée, telle que constatée au schéma 2. Dans ce montage, l'apport de la société de capital risque se fait souvent sous la forme de fonds propres ou de quasi-fonds propres. Malgré tout, si on se place du point de vue de l'acheteur, sa mise de fonds personnelle ne s'élève qu'à 5 % du montant total, ce qui représente un levier financier de 20. Du point de vue de la banque, le montage est tout de même

---

<sup>15</sup> Le crédit vendeur constitue un financement à accordé par le vendeur à l'acheteur et vient compléter les moyens de financement classiques (dette bancaire, dette subordonnée, ...). Les modalités de remboursement varient selon les cas.

acceptable puisque les apports en dette subordonnée et en capital risque lui sont, de toute façon, subordonnés.

Schéma 2 : Montage financier avec effet de levier élevé

Valeur de la transaction Plus de 5 000 000 \$  Levier réalisé : 20 (100 / 5)	Mise de fonds 5 %
	Capital risque 20 %
	Dette subordonnée 25 %
	Dette bancaire 50 %

### 3.3.2. Les montages mis en pratique par les entrepreneurs – présentation générale

Il est intéressant de comparer les montages qui ont effectivement pris place avec ceux dégagés par les intervenants. Cette section procède à cette comparaison tout en faisant une analyse globale de la structure financière des transactions (voir tableau 5).

L'analyse montre que plusieurs de ces montages s'identifient relativement bien aux montages types identifiés ci-dessus. Les transactions 14, 18 et 20 constituent de bons exemples de montages classiques. Les entrepreneurs de l'échantillon ayant eu recours au capital risque sont peu nombreux (5 sur 19). Par ailleurs, parmi ces transactions, la structure des financements utilisés s'identifie moins bien à la structure « type » du schéma 2 principalement à cause de la présence de crédit vendeur. Le crédit vendeur est donc une source utilisée et ce, même pour les transactions où interviennent des investisseurs en capital risque (transactions 2, 11 et 15).

Même si l'échantillon montre que plusieurs des transactions observées s'identifient assez bien aux modèles types décrits par les intervenants, il comporte aussi des transactions où les solutions trouvées par les entrepreneurs pour financer l'acquisition sont totalement non classiques.

Tableau 5 : Tableau synthétique des financements des transactions étudiées

Cas	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
Type de transmission	Familiale				MBO et <i>spin-off</i>						MBI et BIMBO									
Sources de financement :																				
Mise de fonds (économies, emprunts personnels, etc.)				Oui	10 %	100 %	50 %	23 %		2,5 %		50 %	Oui	25 %	15 %	22 %	NC	40 %	100 %	21 %
Capital risque		Oui		Oui					30 %		30 %				10 %		NC			
Dette subordonnée				Oui					25 %	45 %	20 %				25 %		NC			
Dette bancaire	85 %			Oui	90 %		50 %		45 %	42 %	25 %	50 %	Oui	55 %	20 %	56 %	NC	48 %		62 %
Crédit vendeur	15 %	Oui	100 %					77 %		10,5 %	25 %		60 %	20 %	30 %	22 %	NC	12 %		17 %
Paiement d'un salaire au prédécesseur)		U	U		—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Nombre de sources de financement	2	2	2	4	2	1	2	2	3	4	4	2	>2	3	5	3	NC	3	1	3

**Légende :** Oui : source utilisée, mais pourcentage de contribution au montage non communiqué  
 NC : Non Communiqué  
 Case vide : source de financement non utilisée  
 U : Mesure utilisée  
 — : Mesure sans objet pour les transactions de nature non familiale

Ces transactions non classiques, en fait, donnent lieu à des montages qui peuvent être qualifiés de créatifs ou audacieux, qui ne voient le jour que par le manque de solutions financières conjugué à l'habileté et à la détermination des entrepreneurs qui ne se sont pas arrêtés aux refus des institutions financières approchées. La clé de ces transactions est une farouche détermination à réussir la transaction malgré tous les obstacles et difficultés rencontrés. Parmi les 19 cas pour lesquels des détails sur les parties prenantes au financement ont été fournis, trois cas symbolisent

bien cette créativité ou audace (transactions 6, 8, 15)<sup>16</sup>.

La transaction 6 illustre par exemple un cas où le financement de la reprise a été mené par un manager clé de l'entreprise qui a obtenu l'intégralité de son financement (sous forme de prêt personnel) auprès d'un fournisseur de l'entreprise. Si l'on regarde de près la transaction 8, on s'aperçoit que le repreneur parvient à reprendre l'entreprise en obtenant un financement de la transaction à près de 80 % par le cédant. Quant à la transaction 15, le montage est plus subtil. On constate que les repreneurs sont parvenus à mobiliser trois sources de financement (dette bancaire, dette subordonnée et capital risque) auprès d'institutions financières, le tout complété par un crédit vendeur important mais aussi un apport du cédant dans la mise de fonds (ce qui n'est pas apparent dans le tableau) car les repreneurs disposaient d'une mise de fonds trop faible pour la transaction.

Enfin, pour les transactions familiales (1 à 4), de façon un peu surprenante, un seul montage n'a nécessité aucun appel à des financements d'origine externe à la famille. Une bonne entente le cédant (père) et le repreneur (fils dans la plupart des cas) mais aussi avec les autres héritiers (frères et sœurs du repreneur) favorise des solutions de financement simples et souples sous réserve que le cédant n'ait pas besoin d'une importante somme d'argent pour assurer sa retraite. Lorsque le cédant n'a pas un besoin d'argent immédiat et que l'entente existe entre les héritiers, la solution la plus simple et la plus avantageuse, comme l'ont reconnu les repreneurs, consiste à ce que le cédant accorde un crédit vendeur sur une durée déterminée, dix ans par exemple, au repreneur. Cette solution revient à verser un salaire au cédant, qui reste salarié de l'entreprise

---

<sup>16</sup> Sur 19 transactions, 15 ont pu être classées, ce qui en laisse 4 non classées qui ne peuvent être, par ailleurs, assimilées aux transactions audacieuses.

pendant la durée consentie du crédit et ce, même s'il ne travaille plus pour l'entreprise. Quelquefois le cédant peut aussi recevoir un salaire à vie.

### 3.3.3. Sources de financement utilisées – présentation par type de transmission

Il est intéressant de faire un portrait des montages financiers selon le type de transmission. Ce portrait est présenté au tableau 6. L'analyse de ce tableau permet de tirer quelques conclusions.

En premier lieu, la dette bancaire et la mise de fonds sont les deux sources de financement les plus utilisés pour les transactions examinées (14 transactions sur 19, soit 74 %) et elles contribuent à une hauteur moyenne de plus 30 % (presque 40% pour la dette bancaire) au financement de la transaction. Les mises de fonds sont moins fréquentes dans les cas de transferts familiaux, ce qui confirme la présence de support financier reçu de la famille cité dans la littérature<sup>17</sup>. Toutes transactions confondues, le crédit vendeur est la troisième source de financement pour les repreneurs (12 montages sur 20, soit 60 % des transactions). Cette source de financement est aussi bien utilisée dans les transmissions vers la famille, que dans celles vers l'interne ou encore l'externe. Un professionnel français de l'intermédiation a cité les raisons suivantes pour la renaissance de cette forme de financement. La première est que les banquiers le réclament systématiquement car c'est une façon de s'attacher l'implication du cédant qui demeure quelques fois au conseil d'administration de l'entreprise. Le crédit vendeur devient alors une source de motivation pour le cédant dans la réussite du projet de reprise, sinon il risque de ne jamais toucher son solde de prix de vente. Ce constat confirme l'importance d'une transmission progressive au niveau du management, telle que soulignée dans l'étude de la

---

<sup>17</sup> Test de Kruskal Wallis significatif à 10 %.

BDPME (1998). La seconde est qu'il apporte une source de financement supplémentaire à l'acheteur et diminue d'autant le risque de l'institution financière. Toujours selon les professionnels, dans de nombreux cas, le crédit vendeur est surtout une concession que doit faire le cédant s'il veut réussir à vendre son entreprise. Le crédit vendeur apparaît donc comme obligatoire, ce qui peut être quelquefois une difficulté pour le cédant s'il souhaite recevoir rapidement la totalité son argent<sup>18</sup>. Dans l'échantillon, l'utilisation du crédit vendeur a été moins grande lorsqu'une offre concurrente était sur la table, ce qui tend à confirmer que cette source de financement est là surtout pour faciliter la transaction<sup>19</sup>.

Tableau 6 : Tableau synthétique des montages financiers par type de transmission<sup>20</sup>

Type de transmission	Sources de financement									
	Mise de fonds		Dette bancaire		Crédit vendeur		Capital risque		Dette subordonnée	
	Nombre	Moyenne	Nombre	Moyenne	Nombre	Moyenne	Nombre	Moyenne	Nombre	Moyenne
Vers la famille	2 / 4	NC	1 / 4	NC	3 / 4	NC	2 / 4	NC	1 / 4	NC
MBO et <i>Spin-off</i>	4 / 6	31 %	5 / 6	38 %	2 / 6	13 %	1 / 6	5 %	2 / 6	12 %
MBI et BIMBO	8 / 9	34 %	8 / 9	40 %	7 / 9	21 %	2 / 10	4 %	2 / 10	5 %
Échantillon total	14 / 19	33 %	14 / 19	39 %	12 / 19	18 %	5 / 19	5 %	5 / 19	8 %

Légende :

Nombre : nombre de recours à cette source de financement/nombre total de ce type de transmission

Moyenne : contribution moyenne de la source de financement (transactions familiales exclues). Les transactions familiales ont été exclues des moyennes puisque pour deux cas sur quatre, il n'a pas été possible d'obtenir les pourcentages de répartition des sources de financement.

NC : ne peut-être calculée.

Quant à la dette subordonnée et au capital risque, leur coût très élevé (des taux exigés rarement

<sup>18</sup> Une conséquence de cette situation pourrait être l'accroissement des ventes d'entreprises à des investisseurs étrangers qui disposent de beaucoup de liquidités et qui peuvent payer comptant pour de « belles » entreprises.

<sup>19</sup> Test de Kruskal Wallis significatif à 5 %.

<sup>20</sup> Faute d'avoir obtenu les informations sur ces points de la part du successeur pour l'entreprise 17, le nombre de transaction a été ramené à 19 pour les fins des calculs du tableau 6.

inférieurs à 15 % pour le capital risque et à 12 % pour la dette subordonnée) peut expliquer le faible recours à ces deux sources de financement. De plus, les repreneurs ayant déclaré que la santé financière de l'entreprise était plus ou moins bonne au moment du transfert ont moins fait appel à ces sources de financement, ce qui tend à confirmer les exigences élevées de ces bailleurs de fonds.<sup>21</sup>

### 3.4. Transfert de propriété : enjeux et stratégies

Selon les entrevues menées, l'essentiel des enjeux entourant le transfert de propriété sont liés au financement de la transaction. Tel que mentionné auparavant, le partage de la propriété n'a présenté de problème pour aucun repreneur de l'échantillon. De plus, l'attribution d'une valeur à l'entreprise n'a donné lieu à d'intenses négociations que dans les cas où l'entreprise à reprendre se trouvait dans une situation financière difficile (trois cas sur six), ce qui peut se comprendre puisque le rapport de force était alors dans les mains du repreneur. Le financement, par contre, a soulevé plusieurs commentaires de la part des répondants.

À la question : « Avez-vous rencontré des difficultés pour le financement du transfert de propriété ? », la majorité des interviewés ont répondu par l'affirmative contrairement au transfert de direction pour lequel la majorité des repreneurs ont affirmé ne pas avoir rencontré de difficultés majeures. Cette constatation constitue un paradoxe en regard de la littérature scientifique existante sur les transmissions d'entreprise. On y parle abondamment des enjeux liés au transfert du management alors que très peu d'auteurs ont abordé ceux reliés au transfert de propriété. Ces derniers semblent pourtant bien réels.

---

<sup>21</sup> Tests de Kruskal Wallis significatif à 10 %.

Le tableau 7 présente les principales difficultés liées au financement de la transaction mentionnées par les repreneurs de même que les stratégies qu'ils ont mises de l'avant pour les contourner. L'examen de ce tableau permet de constater que les difficultés soulevées par les repreneurs se rapprochent de celles soulevées habituellement dans la littérature sur le financement des PME : difficulté à constituer la mise de fonds et à compléter le montage financier étant donné l'importance de la transaction, manque de confiance des institutions financières vis-à-vis des repreneurs surtout s'ils sont jeunes, conditions de financement désavantageuses, manque de continuité au niveau des directeurs de compte, perte d'efficacité occasionnée par un trop grand nombre d'intervenants financiers dans le dossier.

Une analyse plus poussée des difficultés financières révèle que les repreneurs de moins de 45 ans et les entreprises du secteur manufacturier éprouvent plus de difficultés que les autres à constituer la mise de fonds de départ et à financer le montant total de la transaction<sup>22</sup>. Les entreprises du secteur manufacturier sont aussi plus nombreuses à évoquer le manque de confiance des institutions financières et le manque de continuité chez les directeurs de compte<sup>23</sup>. Alors que les difficultés éprouvées par les plus jeunes trouvent écho dans la littérature, il n'y a pas d'explication évidente, à première vue du moins, aux difficultés ressenties par les entreprises du secteur manufacturier.

---

<sup>22</sup> Tests de Kruskal Wallis significatifs à des niveaux de 5 % et 10 %.

<sup>23</sup> Id.

Tableau 7 : Difficultés financières liées au transfert de propriété

Difficultés soulevées	Stratégies utilisées par les repreneurs
§ Constitution de la mise de fonds (faiblesse de la mise de fonds)	<ul style="list-style-type: none"> <li>§ Faire appel aux petits actionnaires, amis, relations</li> <li>§ Solliciter la contribution du cédant à la mise de fonds</li> <li>§ Obtenir le financement d'une personne concernée au premier chef par la continuité de l'entreprise : un fournisseur</li> </ul>
§ Incapacité de financer le montant total de la transaction	<ul style="list-style-type: none"> <li>§ Réduire le montant à financer                             <ul style="list-style-type: none"> <li>· en louant la bâtisse plutôt qu'en l'achetant</li> <li>· en laissant la propriété de certains stocks et comptes clients au cédant</li> </ul> </li> </ul>
<p>§ Conditions désavantageuses :</p> <p>Ex. : · garanties exigées trop importantes · taux exigés trop élevés étant donné le risque des opérations de reprise</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>§ Mettre les établissements financiers en concurrence</li> <li>§ Prévoir la possibilité de renégocier les garanties durant la durée du prêt</li> <li>§ Opter pour des clauses participatives qui fixent le rendement en fonction du bénéfice réalisé</li> </ul>
§ Manque de confiance des institutions financières vis-à-vis des repreneurs	<ul style="list-style-type: none"> <li>§ Se faire recommander auprès d'une institution financière</li> <li>§ Donner beaucoup d'importance à la relation humaine avec le directeur de compte (plutôt que de choisir à tout prix les taux les plus bas)</li> </ul>
§ Manque de continuité au niveau des directeurs de compte (exigences qui augmentent avec le passage du temps ; certaines acceptations de principe se transforment en refus)	<ul style="list-style-type: none"> <li>§ Frapper à toutes les portes, solliciter toutes les institutions financières pour éviter de se retrouver dans une impasse</li> </ul>
§ Inefficacité occasionnée par un trop grand nombre d'intervenants financiers dans le dossier	<ul style="list-style-type: none"> <li>§ Travailler avec plusieurs départements d'une même institution financière (prêt à terme, marge de crédit, capital risque)</li> <li>§ Avoir un seul interlocuteur financier qui agit à titre de coordonnateur des divers intervenants</li> </ul>

Finalement, le tableau 8 présente les fréquences de chacune des difficultés soulevées en fonction des types de montage financier.

Tableau 8 : Difficultés soulevées et type de montage financier

Nature des difficultés soulevées	Type de montage			Test KW
	Classique	Levier	Original	Valeur de p
Constitution de la mise de fonds	42 %	25 %	100 %	
Incapacité de financer le montant total	25 %	25 %	100 %	< 10%
Conditions désavantageuses	17 %	0 %	67 %	< 10%
Manque de confiance des institutions financières	33 %	0 %	100 %	< 5 %
Manque de continuité des directeurs de compte	50 %	0 %	33 %	
Inefficacité car trop d'intervenants dans le montage	0 %	50 %	0 %	< 5%

Il est aisé de constater que ce sont aux montages dits «originaux» que l'on peut associer les fréquences de difficultés les plus élevées. Ce constat se vérifie pour la presque totalité des types de difficultés. De plus, la plupart des différences se révèlent significatives (niveaux de 5 % ou 10 %). Finalement, il faut souligner la présence de difficultés même dans les cas des montages classiques.

À la suite de ces observations et en rapprochant les enjeux soulevés par les répondants et les types de reprise, les constats suivants sont faits :

- § le financement d'un transfert de propriété s'apparente dans une large mesure au financement de tout projet / transaction ;
- § l'obtention du financement peut se révéler encore plus difficile que pour des projets plus traditionnels :
  - les repreneurs sont en général plus jeunes et sont désavantagés à cet égard ;
  - le changement qui s'opère dans l'organisation au moment de la transition insécurise beaucoup les institutions financières, certaines refusant même de « suivre » la nouvelle équipe ;
- § l'offre de financement en matière de transmission ne répond pas nécessairement à la

demande dans le cas des transactions de taille modeste (ce qui est le cas des transactions de l'échantillon), surtout au niveau des délais requis pour mettre en place les transactions ;

§ tel que vu dans la littérature (BDPME, 1998), le financement d'un transfert de propriété dans un contexte de transmission familiale, semble plus facile à réaliser. Les montages dits «originaux», qui soulèvent le plus de difficultés, ne sont pas le fait des transmissions familiales mais bien des transferts à l'interne ou à l'externe.

Le dernier constat peut expliquer pourquoi le transfert de propriété a eu tendance à être peu abordé dans la littérature scientifique puisque cette dernière s'est principalement intéressée aux entreprises familiales. L'étude de File et Prince (1996) apporte un bémol à ce dernier constat étant donné leurs résultats et la taille impressionnante de l'échantillon qu'ils ont constitué.

#### 4. Conclusion

Cette étude a permis d'aller à la rencontre non seulement d'hommes et de femmes devenus entrepreneurs au travers d'une reprise mais aussi d'intervenants dans le marché de la transmission/reprise de PME. L'objectif était de cerner divers aspects d'une des deux dimensions du processus de transmission d'entreprise, celle du transfert de propriété. Des cas de reprise familiale et non familiale ont été examinés. Malgré le caractère exploratoire de la recherche, les 20 cas de reprise étudiés ont permis d'observer des transmissions qui présentent une grande diversité et ce, sous plusieurs rapports.

En premier lieu, les types de reprise observés sont variés : transmission familiale, rachat par le management, essaimage, rachat externe, rachat combiné interne / externe. En deuxième lieu, les

cas observés divergent sur le plan des caractéristiques du transfert de propriété. L'établissement de la valeur, les critères de décision des cédants, la durée de la mise en place de la transaction, le type de montage financier et les coûts associés diffèrent d'une situation à l'autre. On constate que certaines caractéristiques sont associées à certains types de reprise : les transmissions familiales, par exemple, se font plus souvent sans mise de fonds de la part des repreneurs. Enfin, l'étude met en lumière les principaux enjeux auxquels font face les repreneurs quand vient le moment de concrétiser le transfert. À ce niveau également, des associations entre enjeux, types de reprise et types de montage sont observées. Les négociations entourant l'établissement de la valeur varient selon que la reprise est familiale ou de type MBO et les difficultés financières relatives au financement de la transaction sont beaucoup plus nombreuses pour les montages dits « originaux »

Un des enseignements intéressants de cette étude est d'avoir montré que, selon le point de vue des repreneurs, le transfert de propriété présente plus d'enjeux que le transfert de direction, principalement dans le cas des transmissions non familiales. Or, dans ces types de reprise, le succès du transfert de propriété est d'autant plus nécessaire qu'il précède le transfert de direction. Si le transfert de propriété ne peut se conclure, la transmission n'aura tout simplement pas lieu. Dans la perspective de pérennité des entreprises évoquée plus tôt, ce constat prend toute son importance. Les gouvernements doivent bien saisir la gravité des enjeux entourant le financement du transfert de propriété, spécialement pour les transactions dont la valeur varie entre 500 000 \$ et 5 000 000 \$. La mise en place de solutions de financement dédiées à la reprise, vue dans un sens large, et non seulement la reprise dans un contexte familial, doit être envisagée. Ces solutions sont d'autant plus importantes que plusieurs repreneurs sont jeunes et n'ont ni l'expérience, ni le réseau de contacts nécessaires, ni les moyens financiers pour boucler

la transaction sur le plan du financement. Le besoin n'est pas que financier. La création d'équipes destinées à aider les repreneurs à compléter le montage financier pourrait être envisagée.

Sur le plan de la recherche, cette étude montre clairement la nécessité de poursuivre les recherches sur le transfert de propriété en incluant divers types de reprise puisque les caractéristiques et enjeux varient en fonction des parties impliquées dans la transaction. L'ampleur des difficultés associées au financement invite aussi à chercher à comprendre davantage comment un financement de reprise se distingue d'un financement plus traditionnel. De même, l'existence de liens entre les caractéristiques du montage financier et le succès de la transmission devrait être examinée. Enfin, l'influence des conditions du transfert de propriété sur le transfert de direction devrait également faire l'objet de recherches.

Cette étude comporte bien sûr plusieurs limites. Un examen plus poussé des associations entre les divers types de reprise et toutes les facettes du transfert de propriété fournirait un éclairage encore plus complet des enjeux entourant cette dimension du processus de transmission. La comparaison des cas québécois et français mériterait aussi d'être analysée au moyen d'échantillons plus importants de façon à pouvoir comparer davantage les façons de faire. Enfin, l'information recueillie sur le transfert de direction, bien que partielle, permettrait d'initier l'étude de l'influence du déroulement d'une dimension du processus sur l'autre. Malgré ces limites, les résultats permettent d'avancer que les recherches doivent se poursuivre pour améliorer les chances de succès des transmissions d'entreprise dans les années à venir.

## BIBLIOGRAPHIE

- Banque de développement des PME (BDPME) [1998], *La transmission des PME-PMI – 10 années d'expérience de la Banque de Développement des PME*, Paris, 46 p.  
<http://www.transmission-pme.ch/etudes.html>.
- Banque de développement des PME (BDPME) [2005], *La transmission des petites et moyennes entreprises, l'expérience OSEO BDPME*.  
[http://www.oseo.fr/oseo/publications/bilans\\_etudes/thematiques](http://www.oseo.fr/oseo/publications/bilans_etudes/thematiques).
- Barach J.A., Gantisky J.B. [1995], « Successful Succession in Family Business », *Family Business Review*, 8 (2), p. 131-155.
- Barach J.A., Gantisky J.B., Carson J.A., Doochin A. [1988], « Entry of the Next Generation: Strategic Challenge for Family Business », *Journal of Small Business Management*, 26, p. 49-56.
- Bruce D., Picard D. [2005], « La relève : la clé de la réussite », *Revue de la Fédération Canadienne des Entreprises Indépendantes*, 15 p.
- Cabrera-Suárez K., De Saa-Pérez P., García-Almeida D. [2001], « The succession process from a resource – and knowledge-based view of the family firm », *Family Business Review*, 14(1), p. 37-46.
- Cadieux L., Lorrain J. [2004], « Et si assurer la relève dépendait aussi de la manière dont les prédécesseurs réussissent à se désengager ? », *Gestion, revue internationale de gestion*, vol. 29, n° 3, automne, p. 120-128.
- Churchill N.C., Hatten K.J. [1987], « Non-Market-Based Transfers of Wealth and Power: A Research Framework for Family Business », *American Journal of Small Business*, vol. 11, n° 3, p. 51-64.
- Cliffe S. [1998], « Family Business: Facing up to Succession », *Harvard Business Review*, vol. 76, n° 3, p. 16-17.
- Davis P.S., Harveston P.D. [1998], « The Influence of Family Business Succession Process: a Multi-Generational Perspective », *Entrepreneurship: Theory and Practice*, p. 31-53.
- Dumas C., Dupuis J.P., Richer F., St-Cyr L. [1996], « La relève agricole au Québec », *Revue interdisciplinaire d'études sur le Québec et le Canada français*, p. 39-68.
- Fiegenger M., Brown B.M., Prince R.A., File K.M. [1996], « Passing On Strategic Vision », *Journal of Small Business Management*, 1996, 34 (3), p.15-26.
- File P., Prince R.A. [1996], « Attributions for Family Business Failure: The Heir Perspective », *Family Business Review*, vol. 9, n° 2, p. 171-184.
- Friedman S.D. [1986], « Succession System in Large Corporations: Characteristics and

- Correlates of Performance », *Human Resource Management*, 25, p. 191-213.
- Goldberg S.D. [1996], « Effective Successors in Family-Owned Business », *Family Business Review*, vol. 9, n° 2, p. 185-197.
- Haddadj S., D'Andria A. [2001], « Mesurer les phénomènes agissant sur la transmission des PME familiales », *Revue Française de Gestion*, n° 132, janvier-février, p. 11-22.
- Handler W.C. [1990], « Succession in Family Firms: A Mutual Role Adjustment between Entrepreneur and Next-generation Family Members », *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 15 (1), p. 37-51.
- Handler W.C. [1992], « The Succession Experience of the Next Generation », *Family Business Review*, 5 (3), p. 283-307.
- Hugron P. [1991], *L'entreprise familiale. Modèle de réussite du processus successoral*, Institut des recherches politiques et Presses HEC, Montréal, xvii - août, 155 p.
- Lansberg I.S. [1988], « The Succession Conspiracy », *Family Business Review*, vol. 1, n° 2, p. 119-143.
- Landsberg I.S. [1999], *Succeeding Generations: Realizing the dream of families in business*, Harvard Business School Press, 379 p.
- Le Breton-Miller I., Miller D. [2004], « Toward an Integrative Model of Effective FOB Succession », *Entrepreneurship: Theory and Practice*, Summer, p. 305-328.
- Lecointre G. [2005], *La Transmission d'entreprise en pratique*, Gualino Éditeur, 360 p.
- Longenecker J.G., Schoen J.E. [1978], « Management Succession in the Family Business », *Journal of Small Business Management*, 16, p. 1-6.
- Malone S.C. [1989], « Selected Correlates of Business Continuity Planning in the Family Business », *Family Business Review*, vol. 2, n° 4, p. 341-353.
- McGivern C. [1978], « The Dynamics of Management Succession », *Management Decision*, vol. 16, n° 1, p. 32-42.
- Miller D., Steier L., Le Breton-Miller I. [2003], « Lost in Time, Intergenerational Succession, Change and Failure in Family Business », *Journal of Business Venturing*, 18, p. 513-531.
- Morris M.H., Williams R.O., Allen J.A., Avila R.A. [1997], « Correlates of Success in Family Business Transitions », *Journal of Business Venturing*, 12, p. 385-401.
- Murray B. [2003], « The Succession Transition Process: A Longitudinal Perspective » *Family Business Review*, 16 (1), p. 17-33.

- Paillot P. [2002], « Mon entreprise, mon amour...de la difficulté des dirigeants à transmettre leur entreprise », in *Les enjeux de la transmission d'entreprise*, Colloque du GESEM, Montpellier, p.176-188.
- Ross S.A., Westerfield R.W., Jordan B.D., Roberts G.S. [2004], *Fundamentals of Corporate Finance*, McGraw-Hill, 832 p.
- Seymour K.C. [1993], « Intergenerational Relationship in the Family Firm: The Effect on Leadership Succession », *Family Business Review*, 6 (3), p. 263-281.
- Sharma P., Chrisman J.J., Chua J.H. [2003], « Predictors of Satisfaction with the Succession Process in Family Firms », *Journal of Business Venturing*, 18(5), p. 667-687.
- St-Cyr L., Richer F. [2002], « Défis et stratégies de transmission de PME québécoises – Étude exploratoire », in *Les enjeux de la transmission d'entreprise*, Colloque du GESEM, Montpellier, p. 235-249.
- St-Cyr L., Richer F. [2003], *Préparer la relève – neuf études de cas sur l'entreprise au Québec*, Les Presses de l'Université de Montréal, coll. Paramètres, 2003, 224 p.
- St-Cyr L., Richer F., Francoeur C., Landry S. [2005], *Établissement des meilleures pratiques pour la transmission d'entreprises au Québec : aspects financiers et fiscaux*, HEC Montréal, 107 p.
- St-Pierre J. [1999], *La gestion financière des PME*, Les Presses de l'Université du Québec, 322 p.
- Ward J.L. [1987], *Keeping the Family Business Healthy*, Jossey-Bass, San Francisco, 266 p.