

| 2021 |

Analyse des opérations de capital-transmission (LBO) en difficulté

**Les retournements de marché :
1^{ère} cause des difficultés**

Février 2021

INTRODUCTION

Les entreprises accompagnées par des fonds de capital-transmission (LBO) qui ont traversé des difficultés sont souvent mal connues. Leur nombre, leur profil, la nature des difficultés qu'elles ont rencontrées et la façon dont elles ont été résolues n'ont jusqu'à présent pas été analysés en détail. Quelques cas emblématiques d'opérations de capital-transmission connus du grand public ont pu apporter une vision parcellaire et déformée de la réalité de la situation des entreprises en difficultés. L'étude réalisée par France Invest en partenariat avec KPMG est une première du genre et permet d'apporter des informations objectives, quantitatives et qualitatives, sur ce sujet.

Nous remercions chaleureusement nos interlocuteurs qui ont contribué à la réalisation de cette étude, pour le temps qu'ils nous ont consacré et pour la qualité des informations approfondies qu'ils nous ont apportées.

Sommaire

PRINCIPAUX ENSEIGNEMENTS
P.4

MÉTHODOLOGIE & CADRE DE L'ÉTUDE
P.7

ORIGINE DES DIFFICULTÉS
P.9

**SOUTIEN RENFORCÉ DES FONDS &
REBOND DES ENTREPRISES**
P.19

**CARACTÉRISTIQUES DES ENTREPRISES
ANALYSÉES DANS L'ÉTUDE**
P.25

TAUX DE DÉFAILLANCE
P.30

ANNEXES
P.32



Sur les 3 351 entreprises qui ont été accompagnées au moins une fois dans leur croissance par des fonds de capital-transmission (LBO) entre 2004 et 2019, 79 entreprises ont connu des difficultés selon les informations qui sont publiques*. Sur ces 79 entreprises en difficulté, 47 ont pu être analysées en détail (60% de l'échantillon). Cette analyse conduit aux conclusions suivantes :

✓ Causes des difficultés

Dans 55% des cas, le retournement de marché a été la 1^{ère} cause à l'origine des difficultés. Cette cause majeure devance les problématiques managériales, opérationnelles et le poids de la dette. Le calibrage de la dette d'acquisition n'est la principale cause que dans 6% des cas.

✓ Conséquences des difficultés

Les entreprises ont été acquises avec un ratio moyen d'endettement de 4,4x l'EBE. Conséquence directe des difficultés économiques rencontrées, ce ratio a augmenté sous l'effet conjugué de la baisse moyenne de leur EBE (34% en moyenne) et d'une progression marginale de la dette (+ 12% en moyenne) liée à des opérations de croissance externe ou de refinancement. Contrairement à une idée reçue, le poids de la dette a été une conséquence et non l'origine des problèmes dans les opérations en difficulté.

* Voir méthodologie de l'échantillonnage en page 7.

✓ Surpondération de secteurs touchés par les crises

La moitié des entreprises en difficulté venaient des secteurs de l'industrie ou du BTP, qui dans leur ensemble ont été parmi les plus durement touchés par la succession des crises : financière en 2008, de la demande de consommation en 2012 et des marchés pétroliers de 2014-2016.

✓ Soutien renforcé des fonds

Pour aider les entreprises à traverser la période de difficulté, les fonds ont réinvesti dans 62% des cas ; ils sont restés actionnaires plus longtemps, 7 ans et 5 mois en moyenne, à comparer à environ 5 ans en moyenne pour l'industrie du capital-investissement français.

✓ Rebond des entreprises

3 entreprises en difficulté sur 4 ont poursuivi leur développement et ont été reprises pour un fonds, un industriel ou une équipe de management. 1 sur 4 a été reprise par les créanciers et/ou des fonds de dette. Dans près d'1 cas sur 2 les fonds ont accepté de perdre la valeur de leur investissement pour permettre à l'entreprise de rebondir. Seulement 1 entreprise en difficulté sur 10 a atteint le stade de la liquidation judiciaire.

Plus globalement, entre 2011 à 2019*, en France, le taux de défaillance des entreprises accompagnées en capital-transmission est estimé à un maximum de 2,2%, très proche de celui des entreprises de plus de 10 salariés (2,1%). Les LBO ne créent pas une surmortalité des entreprises.

* Période pour laquelle les données sont disponibles pour établir la comparaison.

**47 entreprises analysées,
dont 26 pour lesquelles les retournements de marché ont été la cause principale des difficultés.**



Origine principale des difficultés

RETOURNEMENT DE MARCHÉ	26 entp. – 55%
PROBLÈME DE MANAGEMENT	8 entp. – 17%
PROBLÉMATIQUE OPÉRATIONNELLE	7 entp. – 15%
POIDS OU STRUCTURE DE LA DETTE	3 entp. – 6%
SURÉVALUATION DU POTENTIEL DE L'ENTREPRISE	3 entp. – 6%

* Voir méthodologie page 6 pour plus de précisions

Constitution de l'échantillon

- ✓ À partir d'informations publiques, constitution d'un échantillon d'entreprises :
 - Qui sont ou ont été accompagnées en capital-transmission par un ou plusieurs membres de France Invest,
 - Et dont il est publiquement connu qu'elles ont rencontré des difficultés depuis 2004.
- ✓ Sur cette base, ont été retenues les entreprises :
 - Qui font ou ont fait l'objet d'une procédure de conciliation, d'un mandat ad-hoc, d'un recours au CIRI, d'une procédure de sauvegarde, d'un redressement judiciaire ou d'une liquidation judiciaire,
 - Dont le siège social est basé en France,
 - Dont les actionnaires financiers (seuls ou à plusieurs) disposaient a minima de la minorité de blocage.
 - ▶ **79 entreprises répondant à ces critères ont été identifiées*.**

Collecte des données

- ✓ Sur la base d'un questionnaire établi par France Invest et KPMG,
- ✓ Les informations qualitatives et quantitatives de cette étude ont été recueillies via la réalisation d'entretiens avec les personnes chargées du suivi de ces opérations au sein des fonds actionnaires. Ces informations ont pu être complétées d'informations publiques le cas échéant.
 - ▶ **47 entreprises ont été analysées dans le cadre de ces entretiens soit 60% de l'échantillon ;**
 - ▶ **Pour 33 entreprises, des données quantitatives complètes ont pu être exploitées dans l'étude.**
 - ▶ **L'ensemble des questionnaires a pu être exploité pour la partie qualitative.**
- ✓ **Certaines entreprises n'ont pas pu être analysées dans le cadre d'un entretien compte tenu de l'ancienneté de certaines opérations et du départ des personnes qui étaient en charge du suivi de ces opérations (9 entreprises), du refus (5) ou de la non disponibilité des personnes contactées (18).**
- ✓ **Pour des raisons de confidentialité, les noms des entreprises analysées dans cette étude ne peuvent pas être dévoilés.**

* À titre de comparaison, selon les données d'Altares, 339 entreprises de plus de 50 salariés ont été placées sous procédures judiciaires en moyenne par an entre 2015 et 2019.

Les administrateurs judiciaires rencontrés

- ✓ Pour la réalisation de cette étude, France Invest et KPMG sont allés à la rencontre de 5 personnes qualifiées dans l'accompagnement d'entreprises en difficulté pour recueillir leur vision sur les opérations de capital-transmission.
- ✓ Les administrateurs judiciaires interrogés sont :
 - **Frédéric Abitbol**, Abitbol & Rousselet ;
 - **Hélène Bourbouloux**, FHB ;
 - **Philippe Jeannerot**, AJRS ;
 - **Christophe Thevenot**, Thevenot Partners.
- ✓ Les auteurs de l'étude ont aussi échangé avec :
 - **Jérôme Chevalier**, AJA Associés – Référent missions amiables de prévention – ancien rapporteur CIRI de 2011 à 2017
- ✓ Ces personnalités expérimentées ont traité la plupart des dossiers de capital-transmission de taille significative ayant fait l'objet de procédures amiables ou collectives au cours des dernières années.
- ✓ Leurs points de vue sont à retrouver au fil de l'étude.

ORIGINE DES DIFFICULTÉS

Origine des difficultés

- ✓ Lors de chaque entretien, il a été demandé aux personnes interrogées d'indiquer les origines des difficultés rencontrées par les entreprises en donnant une note à chacune des catégories suivantes :
 - a. **Surévaluation du potentiel de la cible au moment de l'acquisition** ;
 - b. **Retournement de marché** ;
 - c. **Problème de management ayant entraîné les difficultés de l'entreprise** ;
 - d. **Problématique opérationnelle** ;
 - e. **Poids de la dette et / ou structure de la dette**.
- ✓ La note donnée s'étend de 1, pour la raison la moins importante, à 5, pour la raison la plus importante. Lorsqu'une des catégories n'était pas applicable, il n'y a pas eu de notation.

Calcul du score

- ✓ Pour évaluer le poids de chacune des catégories retenues dans l'ensemble de l'échantillon, et en tenant compte de la pondération de chacune des réponses, un score a été calculé.
- ✓ Lorsque les catégories n'étaient pas applicables, une note nulle (0) a été retenue.
- ✓ Formule utilisée pour le score d'une catégorie :

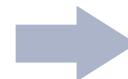
$$\text{Score d'une catégorie} = \frac{(\sum \text{réponses avec la note 5}) \times 5 + \dots + (\sum \text{réponses avec la note 1}) \times 1}{\text{Nombre total d'opérations}}$$

- ✓ Lorsque que le score se rapproche de 5, cela signifie que la catégorie a été citée à de nombreuses reprises comme principale origine des difficultés rencontrées.

Dans la plupart des entreprises analysées, c'est le retourment du marché qui est à l'origine des difficultés, suivi des problématiques de management et des problématiques opérationnelles.

Dans 55% des cas, le retourment de marché a été la cause principale des difficultés.

ORIGINE DES DIFFICULTÉS	SCORE (DE 0 À 5) (voir méthodologie)
RETOURNEMENT DE MARCHÉ	3,72
PROBLÉMATIQUE MANAGÉRIALE	2,38
PROBLÉMATIQUE OPÉRATIONNELLE	1,79
POIDS OU STRUCTURE DE LA DETTE	1,21
SURÉVALUATION DU POTENTIEL DE L'ENTREPRISE	0,79



Le calcul du score montre que c'est le retourment de marché qui a été le plus souvent cité par les personnes interrogées. Cette catégorie est aussi souvent citée comme étant la cause principale (voir ci-dessous).

Un des éléments d'explication vient du fait que 52% des entreprises analysées sont issues de l'industrie et de la construction, secteurs fortement touchés par la crise 2007/2008.

Catégorie citée comme origine principale des difficultés	
RETOURNEMENT DE MARCHÉ	26 entp. - 55%
PROBLÈME DE MANAGEMENT	8 entp. - 17%
PROBLÉMATIQUE OPÉRATIONNELLE	7 entp. - 15%
POIDS OU STRUCTURE DE LA DETTE	3 entp. - 6%
SURÉVALUATION DU POTENTIEL DE L'ENTREPRISE	3 entp. - 6%



Pour les administrateurs judiciaires, l'origine des difficultés réside essentiellement dans la dégradation des conditions de marché.

Hélène Bourbouloux

« L'origine première des difficultés, c'est la dégradation de la performance de l'entreprise qui vient souvent d'une problématique de marché, d'une problématique opérationnelle, ou d'un business plan trop ambitieux. »

Phillippe Jeannerot

« Les retournements de marché et les problèmes de management sont effectivement les principales sources de difficultés des LBO qui tournent mal. Dans les plus grands LBO qui ont mal tourné, ce sont souvent des erreurs stratégiques qui ont été faites donc des erreurs de management. »

Frédéric Abtibol

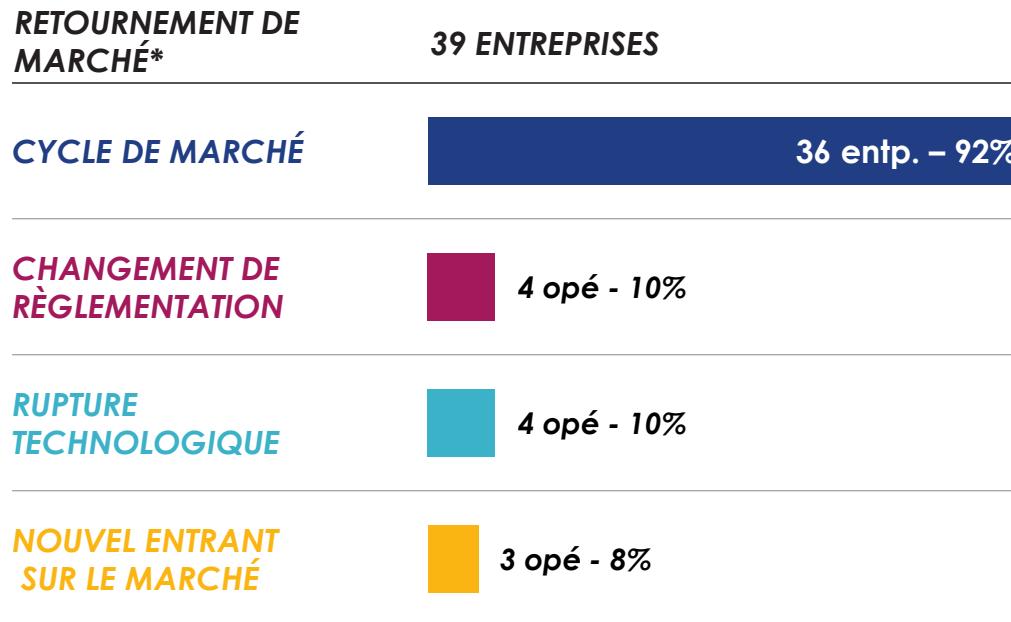
« Les crises ne sont pas tant la cause que le révélateur des difficultés des entreprises. Les causes profondes viennent souvent du changement, sous toutes ses formes, et de la difficulté à s'y adapter. Par le passé, ça a pu être l'effondrement des cours du pétrole, des variations trop fortes, dans un sens ou dans l'autre, des cours de change, l'ouverture, ou au contraire la fermeture de marchés internationaux, le développement du commerce en ligne, etc. Les crises, et ce sera aussi le cas de la crise sanitaire actuelle, révèlent, aggravent et accélèrent ces difficultés. »

ORIGINES DES DIFFICULTÉS – RETOURNEMENT DE MARCHÉ

SCORE : 3,72



Dans 92% des cas, les retournements de marché auxquels les entreprises ont dû faire face sont des problèmes de cycle (crise, ralentissement sur un secteur, hausse de prix des matières premières, etc.) qui ont entraîné une baisse de l'activité.



* Une entreprise peut avoir fait face à plusieurs évènements

Comme observé précédemment, une grande majorité des entreprises analysées dans cette étude ont été confrontées à des retournements de marché qui s'expliquent eux-mêmes essentiellement par des effets de cycle :

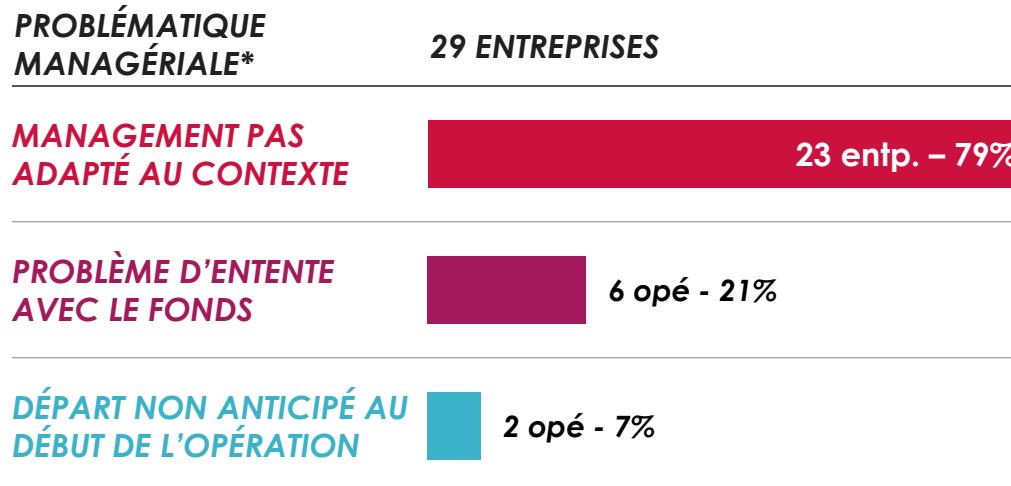
- Certaines entreprises ont été acquises dans des secteurs structurellement en baisse ou en profonde transformation, mais un grand nombre d'entre elles dépendaient surtout de secteurs (*construction, retail, industrie*) qui ont été particulièrement exposés aux crises successives (*crise financière en 2008, crise de la demande de consommation en 2012, crise des marchés pétroliers en 2014-2016*).
- Ces crises ont entraîné, entre autres effets, des baisses d'activité, des hausses de prix de matières premières et une concurrence accrue sur les prix.
- Ces impacts ont été forts et n'ont pas concerné uniquement les entreprises accompagnées en capital-transmission : ce sont des secteurs entiers qui ont souffert.

ORIGINES DES DIFFICULTÉS – PROBLÉMATIQUE MANAGÉRIALE

SCORE : 2,38



Dans 23 situations analysées, le management n'est pas parvenu à gérer la crise traversée par son entreprise (changement d'environnement de marché, transformation du modèle économique, retournement, ...).



Au moment de l'opération de capital-transmission, le management en place est choisi pour mettre en application un plan de croissance. Celui-ci éprouve parfois des difficultés à faire face à des situations qu'il ne sait pas anticiper et/ou gérer, ce qui entraîne des difficultés pour l'entreprise.

Les problèmes d'entente avec le fonds actionnaire apparaissent dans des situations où le management i) manque de transparence ou de sincérité et ii) les intérêts ne sont plus alignés. Face à cela, certains problèmes ne peuvent pas être anticipés et la confiance se rompt entre managers et fonds, ce qui rend difficile la bonne marche de l'entreprise.

* Une entreprise peut avoir fait face à plusieurs évènements

ORIGINES DES DIFFICULTÉS – PROBLÉMATIQUE OPÉRATIONNELLE

SCORE : 1,79



Les problématiques opérationnelles sont très diverses et se sont souvent cumulées. Elles ont eu des conséquences plus ou moins importantes sur les performances des entreprises analysées.

PROBLÉMATIQUE OPÉRATIONNELLE* 23 ENTREPRISES (1/2)

RENOUVELLEMENT DE LA GAMME DE PRODUITS  7 entp. – 30%

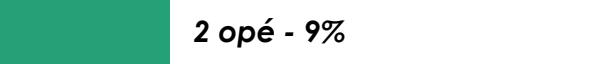
PERTE D'UN GROS CLIENT  6 entp. – 26%

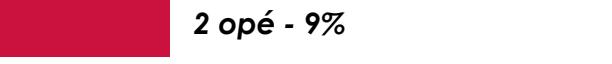
BUILD-UP MAL INTÉGRÉ  6 entp. – 26%

PB D'ORGANISATION OPÉRATIONNELLE ET / OU STRUCTURELLE  6 entp. – 26%

CHANGEMENT D'OUTIL DE PRODUCTION  5 entp. – 22%

PROBLÉMATIQUE OPÉRATIONNELLE * (2/2)

ACCIDENT INDUSTRIEL (EXPLOSION USINE, PRODUCTION NON CONFORME, ...)  2 opé - 9%

DÉFAUT DE LA PART DES FOURNISSEURS  2 opé - 9%

CAMPAGNE DE PRESSE  1 opé - 4%

* Une entreprise peut avoir fait face à plusieurs évènements

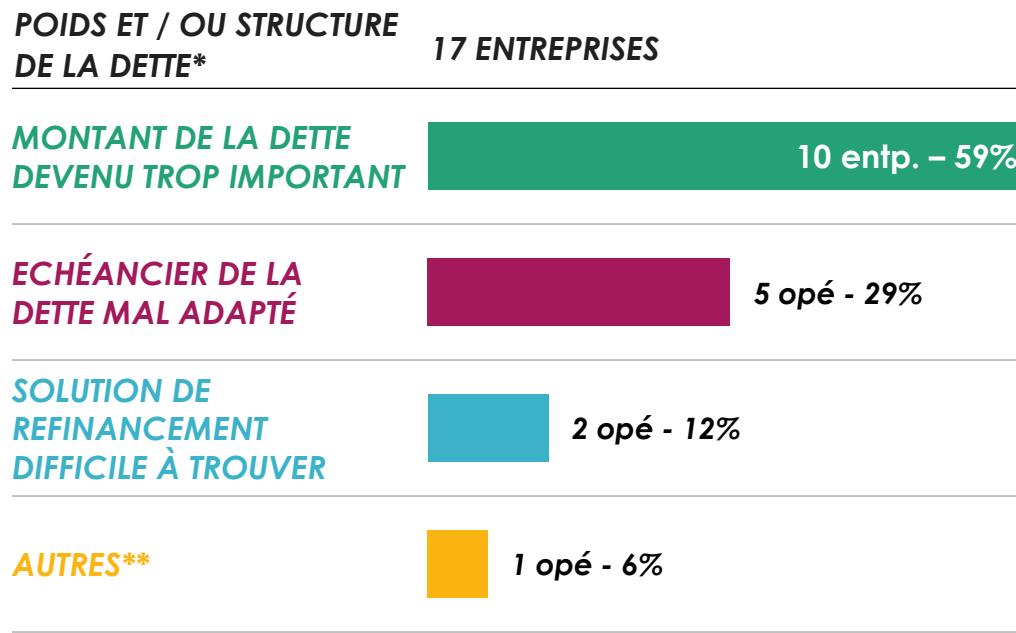
Source : France Invest / KPMG

ORIGINES DES DIFFICULTÉS – POIDS ET / OU STRUCTURE DE LA DETTE

SCORE : 1,21



Si, dans certains cas, la structure de la dette devient inadaptée pour l'entreprise accompagnée, ce sont avant tout des problématiques de marché, de management ou opérationnelles qui peuvent la rendre trop importante.



Pour 10 opérations, le montant de la dette est devenu trop important compte tenu des difficultés rencontrées (diminution de l'EBITDA impliquant une progression du multiple DETTE/EBITDA), 5 sont des cas où les fonds interrogés considèrent que la structure d'endettement à l'entrée était mal dimensionnée. Pour les 5 autres opérations, il s'agit de situations où le business plan n'a pas pu être réalisé impliquant une inadéquation entre la structure de financement et la performance opérationnelle, ou dont les build-ups ou des dépenses importantes de CAPEX ont alourdi le poids global de la dette.

L'échéancier de la dette d'acquisition devient mal adapté lorsque la dette opérationnelle augmente ou que l'EBITDA de l'entreprise envisagé dans le business plan n'est pas atteint.

* Une entreprise peut avoir fait face à plusieurs événements.

** En l'absence d'un pool bancaire constitué dans une opération, les négociations avec les partenaires bancaires (dont les créanciers de la société opérationnelle) ont été très compliquées et ont empêché de réinjecter de l'argent pour les besoins de l'entreprise.



Le rôle de la structure de financement : l'importance de l'équilibre entre dette et fonds propres.

Christophe Thevenot

« Dans une opération de LBO, les fonds d'investissements et les banques doivent être raisonnables. Les leviers sont parfois trop importants mais ce sont des erreurs de base. »

Frédéric Abitbol

« Le piège, désormais bien connu des LBO en difficulté, c'est de croire qu'on peut sanctuariser le paiement de la dette au détriment des besoins opérationnels. Mais les acteurs du marché ont tiré les leçons du passé, et la nécessité de satisfaire, avant tout, les besoins des entreprises cibles est aujourd'hui globalement admis. »

Hélène Bourbouloux

« Il y a un meilleur équilibre entre dette et fonds propres depuis la crise de 2007 et davantage de structuration. L'enjeu principal est de faire remonter les difficultés le plus rapidement possible et de les traiter. »

Jérôme Chevalier

« Ce n'est pas la structuration de la dette qui amène les difficultés, mais les difficultés qui révèlent la structuration de la dette. L'approche des problématiques de long terme est à bien travailler. On ne règle pas à l'avance qui fera les efforts en cas de difficultés, ce qui pourrait pourtant aider à résoudre les problèmes. »

ORIGINES DES DIFFICULTÉS – SURÉVALUATION DU POTENTIEL DE L'ENTREPRISE

SCORE : 0,79



Dans 11 opérations, le potentiel de l'entreprise a été surévalué et le business plan s'est révélé trop ambitieux.

SURÉVALUATION DU POTENTIEL DE L'ENTREPRISE* 11 ENTREPRISES

BUSINESS PLAN TROP AMBITIEUX

10 entp. – 91%

MANQUE DE TRANSPARENCE DU CÉDANT

3 opé - 27%

* Une entreprise peut avoir fait face à plusieurs évènements



SOUTIEN RENFORCÉ DES FONDS & REBOND DES ENTREPRISES

Les difficultés rencontrées par les entreprises analysées ont pour conséquence directe la baisse de l'EBITDA ce qui entraîne la hausse du ratio d'endettement. La dette augmente au cours de la détention en raison de croissance externe réalisée par endettement ou d'opérations de refinancement.

SUR 33 ENTREPRISES*	CHIFFRE D'AFFAIRES MOYEN	EBITDA MOYEN	TAUX DE MARGE	DETTE NETTE MOYENNE	RATIO D'ENDETTEMENT MOYEN
À L'ENTRÉE	222 M€	35 M€	15,8%	197 M€	4,4x
AU MOMENT DES DIFFICULTÉS**	225 M€	23 M€	10,3% -34%	221 M€	6,5x
À LA SORTIE	215 M€	21 M€	9,5% -11%	183 M€	5,0x

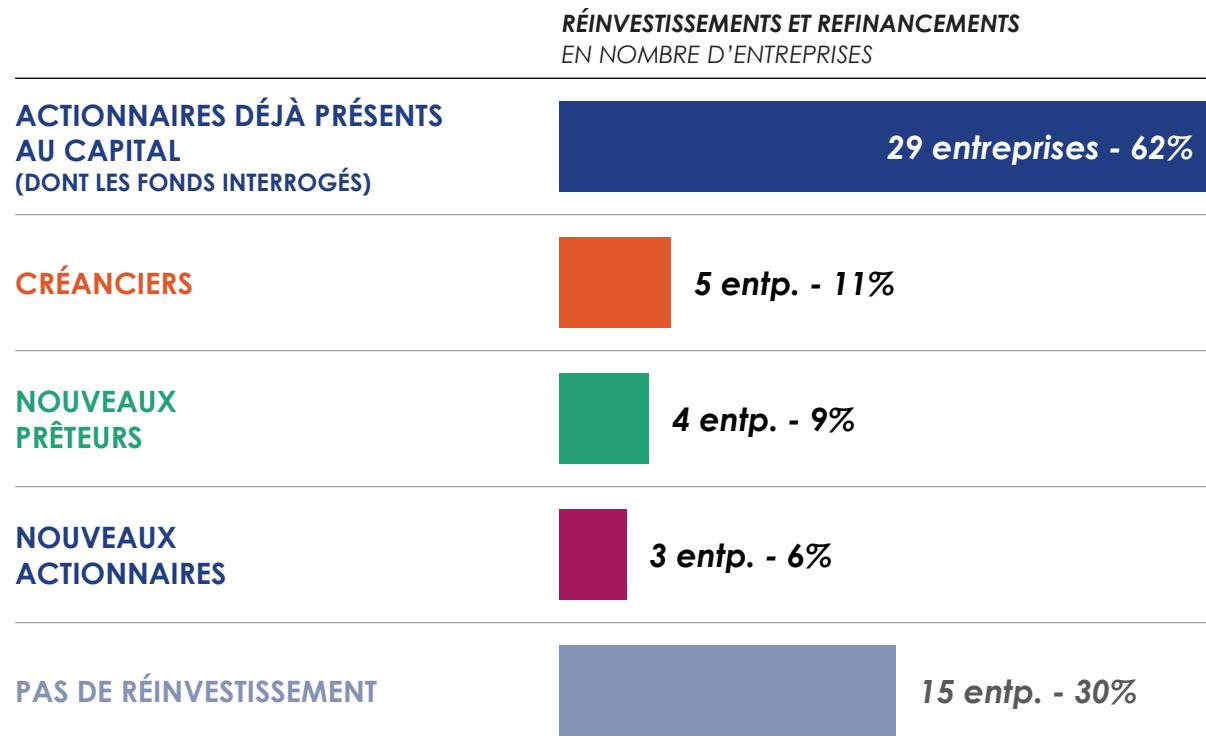
Les opérations de croissance externe ne sont pas retraitées ce qui explique en partie la hausse du chiffre d'affaires au moment des difficultés.

La baisse de la dette à la sortie est en partie imputable à des restructurations financières.

* 33 entreprises analysées avec des données complètes sont exploitées sur les 47 entreprises de l'étude.

** Derniers chiffres disponibles au moment où les difficultés surviennent.

Dans 62% des cas, les fonds d'investissement ont réinvesti pour aider l'entreprise qu'ils accompagnaient à traverser une période de difficulté. Ils ont réinvesti en moyenne 19% de leur ticket initial*.



SUR 22 ENTREPRISES OÙ L'INFORMATION ÉTAIT DISPONIBLE :

71 M€

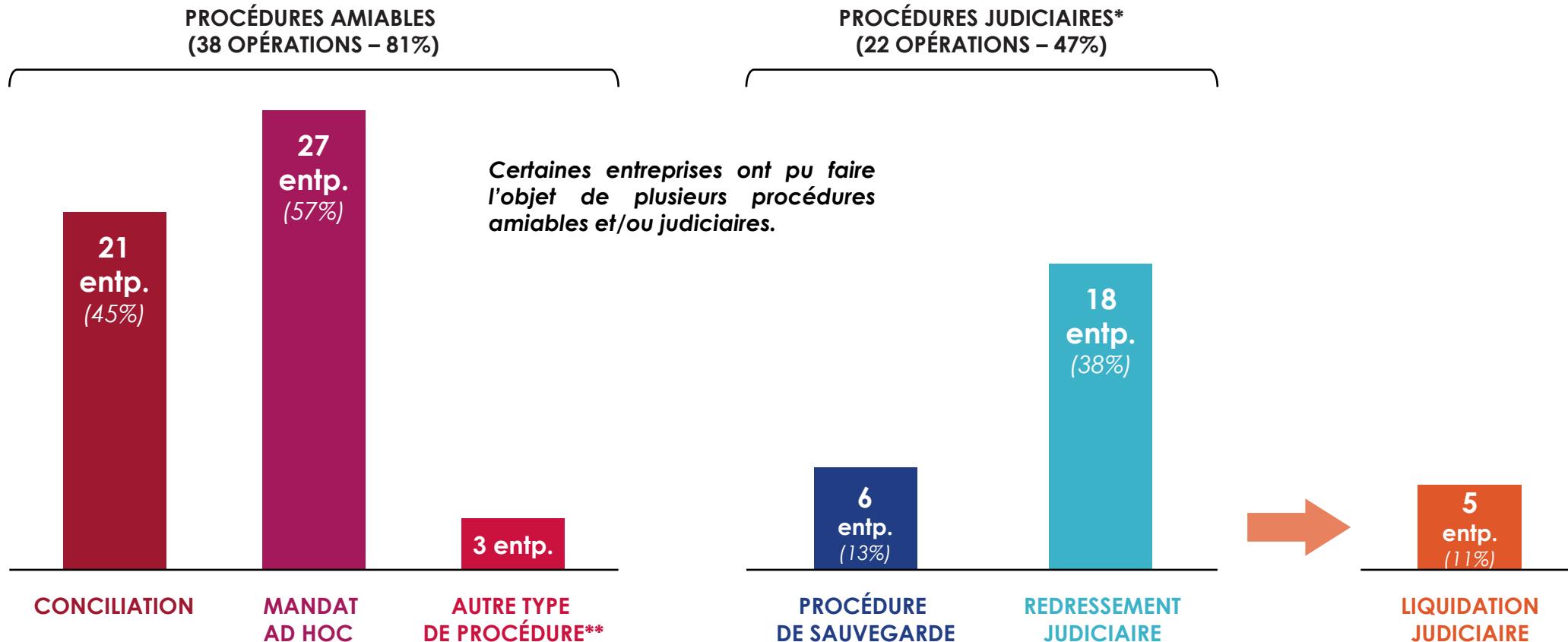
**INVESTIS EN MOYENNE À L'ENTRÉE PAR
LES FONDS INTERROGÉS**
ET

13 M€

**RÉINVESTIS EN MOYENNE EN COURS
D'OPÉRATION POUR SOUTENIR L'ENTREPRISE
EN DIFFICULTÉ (19% DU TICKET INITIAL)**

* Pour les 22 entreprises où l'information était disponible.

Parmi les 47 entreprises en difficulté analysées, seules 5 ont atteint le stade de la liquidation judiciaire.
Dans plus de 50% des cas, une procédure amiable a suffit pour résoudre/faire face aux difficultés .



* Une entreprise en procédure judiciaire n'a pas forcément connu de procédures amiables avant.

** Autre type de procédure : recours au CIRI ou à la médiation du crédit hors du cadre d'une procédure de conciliation ou d'un mandat ad hoc.

Dans l'ensemble, un comportement responsable de la part des fonds dans les négociations.

« Les actionnaires financiers ont en général une analyse purement rationnelle de la situation, et les précédents sont désormais nombreux, de sorte que les négociations avec les créanciers peuvent être considérées comme globalement balisées. Les grands équilibres d'un accord, entre reports d'échéances, new money et éventuelles conversions en capital peuvent être assez rapidement arrêtés. »

Frédéric Abitbol

« Dans les dossiers de LBO, les parties s'entendent assez vite pour protéger les sociétés opérationnelles et non les holdings. Lorsque le diagnostic de la situation est bien fait, il est plus facile de trouver des solutions. Aujourd'hui, il y a souvent des attentes fortes de la part des créanciers alors que les fonds veulent plus de marge de manœuvre. Il est plus facile de négocier avec ces derniers car ils ont une vision qui est plus orientée sur le business. »

Hélène Bourbouloux

« Il s'installe parfois une véritable confiance entre les managers et les fonds. Il y a souvent une vrai qualité professionnelle au sein des fonds et un travail d'analyse critique qui fait sens même s'il n'est pas toujours bien perçu par le management. »

Jérôme Chevalier

« Auparavant, les financiers ne remettaient pas au pot. Aujourd'hui, s'il y a une difficulté, il y a une volonté de donner une seconde chance par les banques et les financiers. Tout le monde sait que les efforts doivent être partagés. »

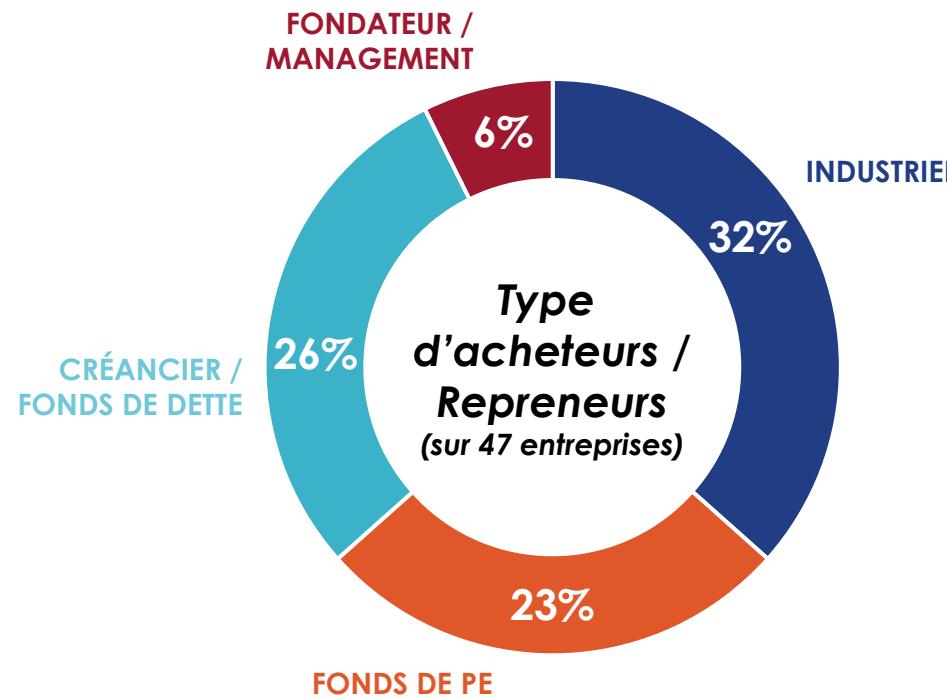
Philippe Jeannerot

« Sur les 5-6 dernières années, les fonds négocient durement pour continuer à développer les entreprises en difficulté et sauver leur investissement mais pas de façon aussi agressive que pourrait le faire un dirigeant. Même lorsque l'investissement est perdu pour les fonds, ils font en sorte de sauver l'entreprise. »

Christophe Thevenot

Dans près de 3 cas sur 4, le développement de la société s'est poursuivi grâce au soutien financier d'un fonds, d'un industriel ou d'une équipe de management.

Dans près d'un cas sur 2, les fonds d'investissement ont accepté de perdre la valeur de leur investissement pour permettre à l'entreprise de rebondir.



**6 ENTREPRISES (13%) SONT TOUJOURS DÉTENUES
PAR LES FONDS INTERROGÉS**

Nombre de write-off

21 entp - (45%)

En dehors des cas de liquidation judiciaire et de reprise par les créanciers et/ou mezzaneurs, les fonds d'investissement ont généralement laissé un autre acteur reprendre leur place (un manager, un industriel ou un fonds d'investissement spécialisé dans les situations de retournement).

CARACTÉRISTIQUES

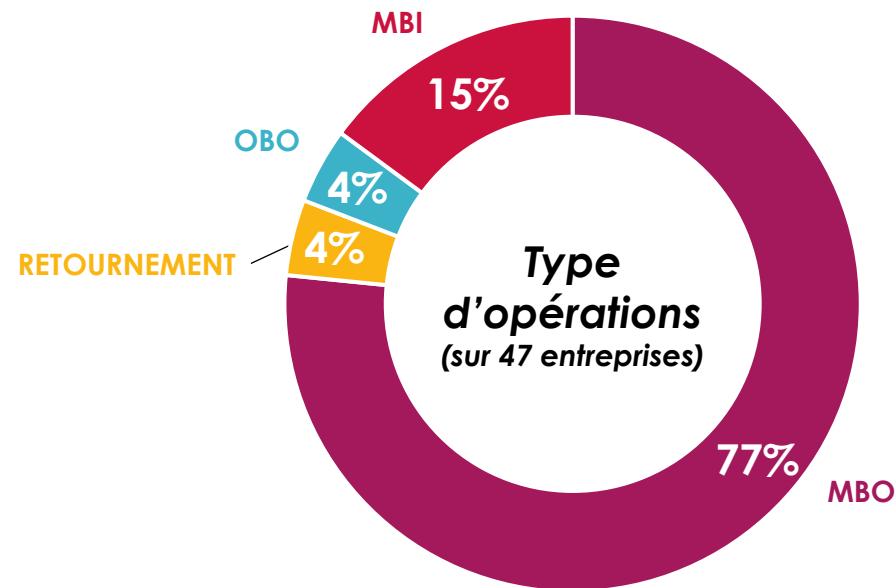
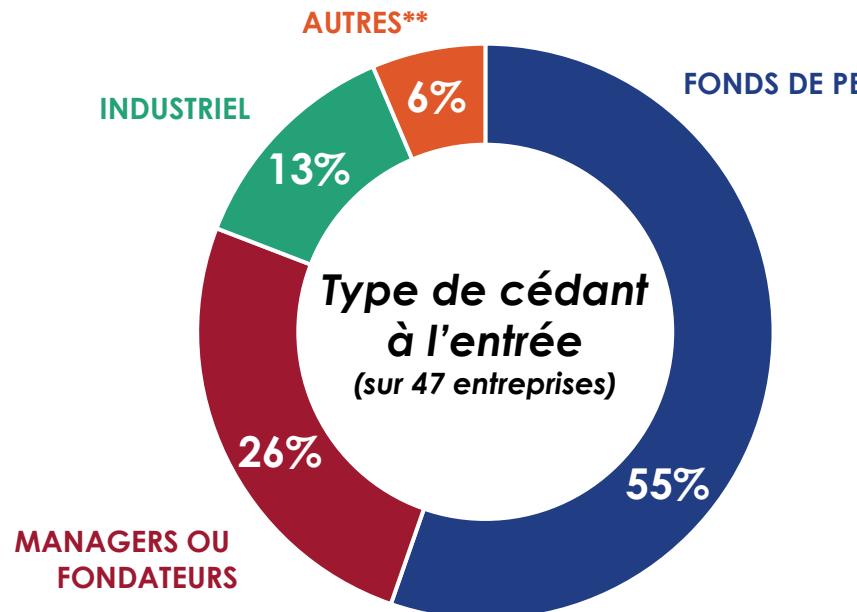
DES ENTREPRISES ANALYSÉES

TYPOLOGIE DES OPÉRATIONS (À L'ENTRÉE)*



Une répartition équilibrée des opérations analysées entre opérations primaires (cession industrielle ou entreprise familiale) et secondaires (cession par un fonds d'investissement).

Une majorité d'opérations réalisées avec les managers en place (MBO) mais aussi 15% d'opérations avec un nouveau management (MBI).



* Le type de cédant est l'acteur auprès de qui une entreprise est acquise.

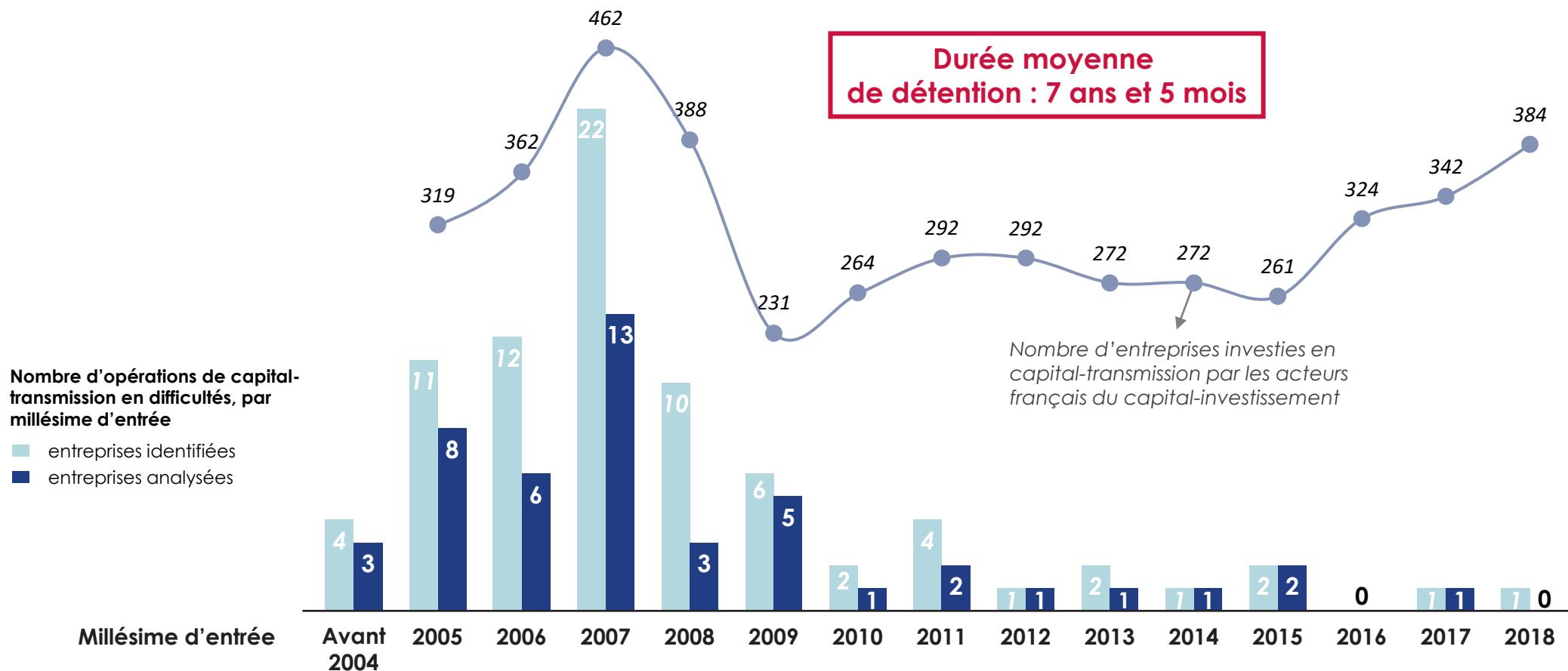
** La catégorie « autres » regroupe les acquisitions auprès de banques ou par un retrait de cote

NOMBRE D'ENTREPRISES PAR MILLÉSIMES D'ENTRÉE



La majorité des entreprises en difficulté ont été acquises avant et lors du déclenchement de la crise de 2007-2008.

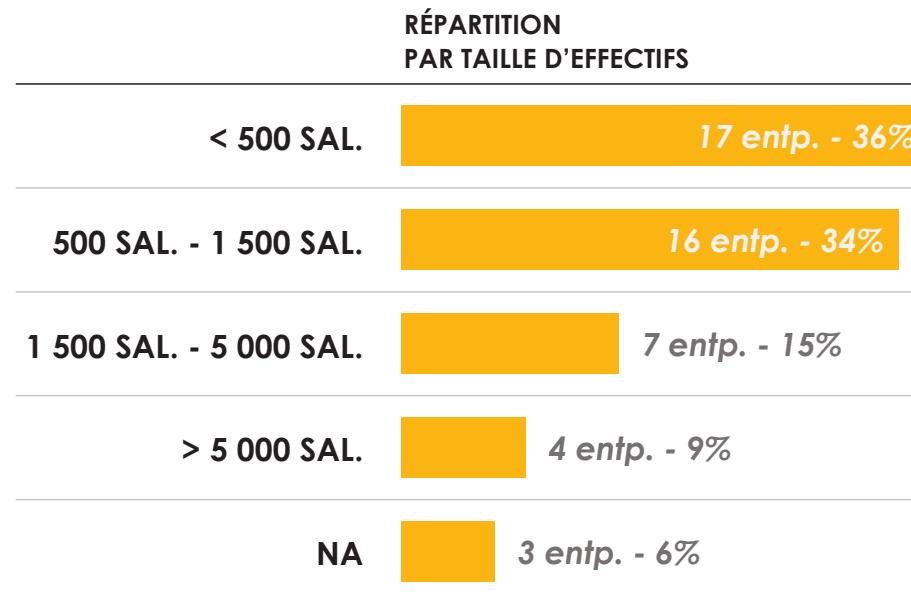
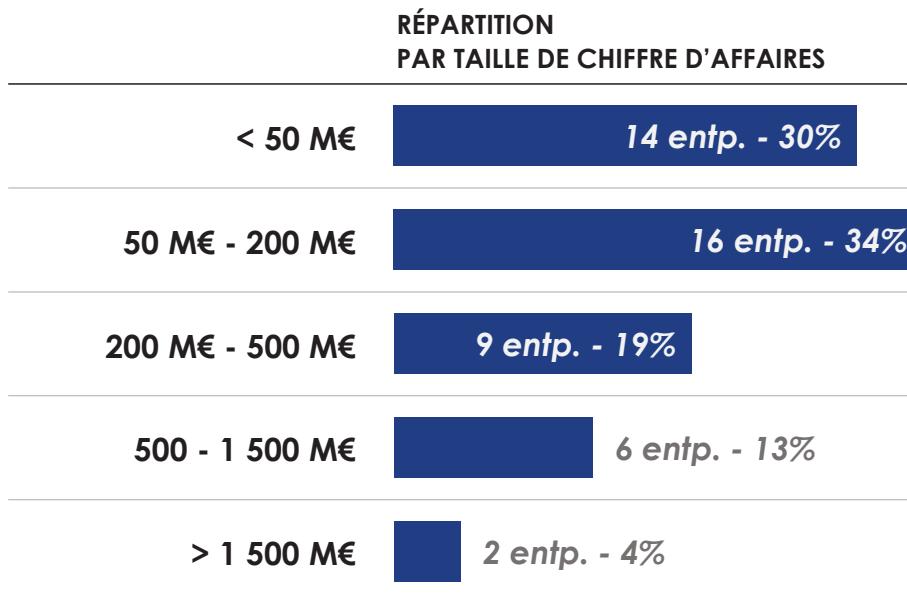
Les entreprises analysées ont été détenues en moyenne plus longtemps par les fonds : 7 ans et 5 mois contre environ 5 ans pour l'industrie du capital-investissement français



TAILLE DES ENTREPRISES ANALYSÉES À L'ENTRÉE



**L'échantillon d'entreprises analysées est essentiellement composé de PME et d'ETI.
Les 47 entreprises cumulent 72 000 salariés et 13 Mds€ de chiffre d'affaires à l'entrée.**

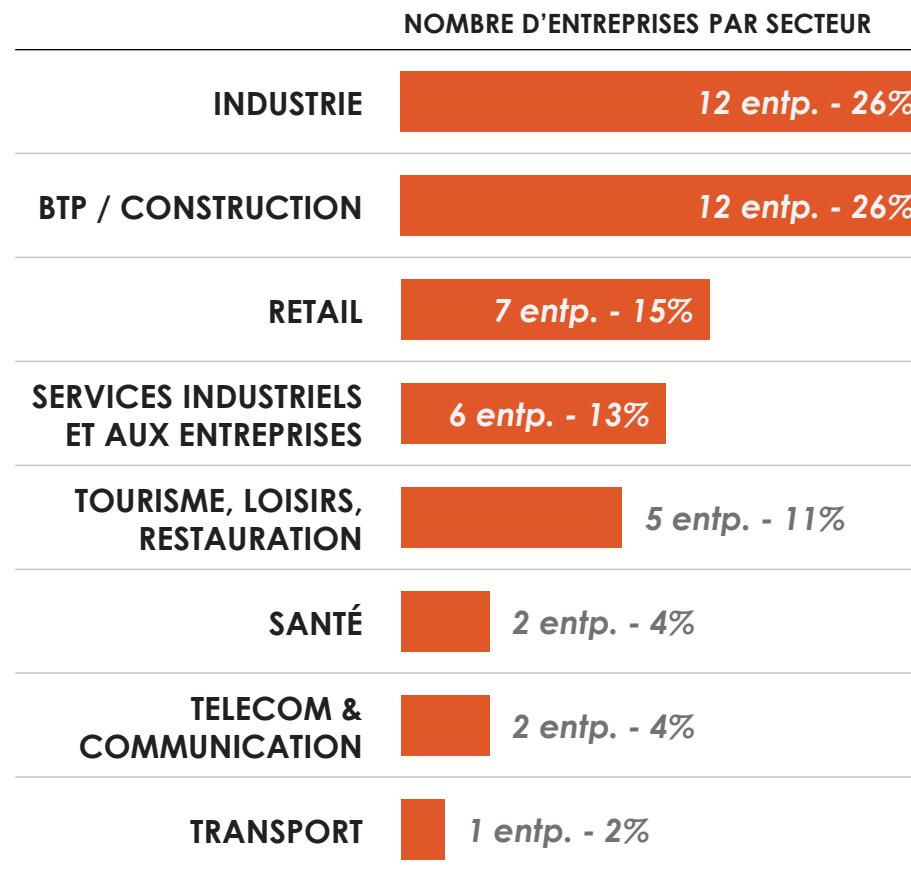


Source : France Invest / KPMG

RÉPARTITION SECTORIELLE DES ENTREPRISES ANALYSÉES



Parmi les entreprises analysées, celles présentes sur des marchés cycliques et exposés à la conjoncture ont, comme dans le reste de l'économie française, été les plus fragilisées.



→ Par exemple : fabrication de biens et produits intermédiaires (pour le BTP, l'agroalimentaire, la mode...), fabrication d'équipements pour les transports.

→ Par exemple : installation d'équipements thermiques, travaux de finition (menuiserie, verrerie, couverture), construction en matériaux spéciaux.

→ Par exemple : textile, décoration.

La plupart des secteurs ci-contre ont connu des soubresauts au cours des 15 dernières années :

- ✓ Entre 2008 et 2010, l'Insee estime que la proportion de défaillances d'entreprises imputables à la crise de 2008 s'élève à 43% dans l'**industrie** et 46% dans la **construction**.
- ✓ L'indice de **production industrielle** de l'Insee, qui mesure le niveau d'activité dans l'industrie et la construction, a perdu 19% de sa valeur entre février 2008 (point haut historique) et juillet 2009.
- ✓ Les secteurs du **retail**, du **tourisme**, des **loisirs** et de la **restauration** ont été impactés par une consommation ralentie, voire en baisse, au début des années 2010.

TAUX DE DÉFAILLANCE

Le taux de défaillance annuel moyen des opérations de capital-transmission est de 2,2% (2011-2019¹), un taux très proche du taux de défaillance des entreprises de plus de 10 salariés en France (2,1%).

Précision méthodologique : Le taux de défaillances d'entreprises est le rapport entre le nombre de défaillances d'entreprises observées l'année n et le stock d'entreprises au 31 décembre de l'année n-1 (définition Insee).

Capital-transmission	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Nombre d'entreprises en capital-transmission (portefeuille en année N-1)	1 181	1 207	1 334	1 256	1 226	1 281	1 322	1 257	1 298
Nombre d'entreprises en capital-transmission cédées en pertes totales (année N)	37	29	30	35	30	25	22	26	12
Taux de défaillance du capital-transmission	3,1%	2,4%	2,2%	2,8%	2,4%	2,0%	1,7%	2,1%	0,9%

Précision : Seules les entreprises françaises ont été prises en compte. Les cessions en pertes correspondent à la cession à 0 d'une partie ou de la totalité des titres d'une entreprise détenue par un fonds.

Economie française	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 ²	2019 ²
Nombre d'entreprises en France (hors microentreprises)	142 736	143 551	143 713	145 981	145 981	141 124	153 746	153 746	153 746
Défaillance en nombre d'unités légales (entreprises de plus de 10 sal.)	3 792	3 625	3 645	3 224	2 743	2 943	2 601	2 618	2 712
Taux de défaillance de l'économie	2,7%	2,5%	2,5%	2,2%	1,9%	2,1%	1,7%	1,7%	1,8%

Précision : Le nombre d'entreprise correspond aux entreprises de plus de 10 salariés des secteurs marchands non agricoles. Les défaillances sont dénombrées en termes d'unités légales car les jugements d'ouverture de procédure judiciaire sont en général prononcés à ce niveau. Il est possible qu'une entreprise soit composé de plusieurs unités légales ayant connu une défaillance la même année.

1. La période d'analyse retenue est liée à la disponibilité des données.

2. Pour les années 2018 et 2019, le nombre d'entreprises par catégorie n'étant pas disponible, nous reprenons les derniers chiffres disponibles (2017).

**Taux de défaillance annuel moyen du capital-transmission
2011- 2019
2,2%**

**Taux de défaillance annuel moyen de l'économie française
2011- 2019
2,1%**

ANNEXES

ANNEXE – ETUDE SUR LA CRÉATION DE VALEUR 2019

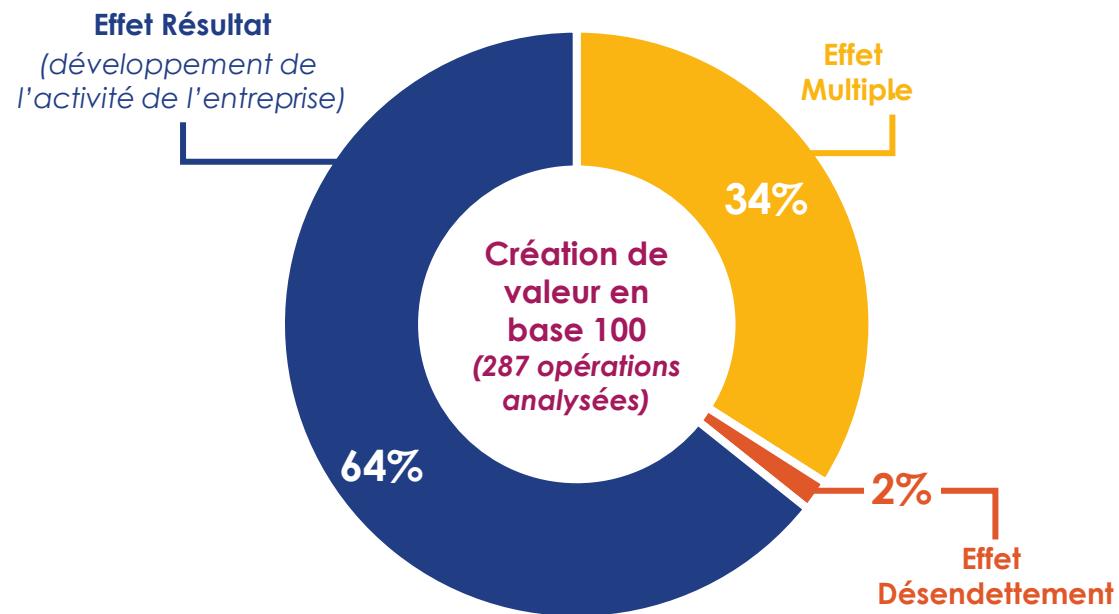
PRINCIPAUX RÉSULTATS



La création de valeur dans les opérations de capital-transmission s'explique principalement par l'effet résultat, c'est-à-dire le développement de l'activité de l'entreprise (housse de l'EBE, Excédent Brut d'Exploitation).

La croissance de l'EBE provient à 60% de la croissance organique des revenus et à 30% de la croissance externe.

Étude à retrouver sur le site internet de France Invest



DÉCOMPOSITION DE LA CROISSANCE DE L'EBE DES 287 OPÉRATIONS DE L'ÉTUDE (EN BASE 100)



L'étude sur la création de valeur analyse 287 opérations de capital-transmission cédées entre 2012 et 2019. Elle montre que la valeur créée provient à 64% de la croissance de l'EBE et à seulement 2% de l'effet de levier. La croissance organique des revenus a un rôle prépondérant dans la hausse de l'EBE.

ANNEXE – ETUDE SUR LA CROISSANCE ET LA CRÉATION D'EMPLOIS 2019

PRINCIPAUX RÉSULTATS



En 2019, l'échantillon des entreprises accompagnées par le capital-investissement a vu ses effectifs augmenter de 55 737 salariés*, avec un rythme de croissance nettement supérieur à celui des pays de l'OCDE.

Étude à retrouver sur le site internet de France Invest



CROISSANCE DE L'EMPLOI

(ENTRE 2018 ET 2019)

+ 1,0%
+ 257 200 sal.



+ 1,6%
+ 8 147 090 sal.



+ 4,1%
+ 55 737 sal.



+ 87 447 EMPLOIS NETS CRÉÉS AVEC LES EFFETS DES ACQUISITIONS ET DES CESSIONS

SECTEURS MARCHANDS EN FRANCE ** EMPLOI DANS LES PAYS DE L'OCDE *** ÉCHANTILLON FRANCE INVEST *
3 550 ENTREPRISES

CRÉATION NETTE D'EMPLOIS CUMULÉE ****

(ENTRE 2014 ET 2019)

+ 282 345 sal.



CAPITAL-INVESTISSEMENT
ÉCHANTILLON FRANCE INVEST

* Effectifs France et étranger

** Source : INSEE.

*** Source : OCDE, emplois des secteurs marchands et non-marchands.

**** Périmètre non-constant.

À propos de France Invest

France Invest regroupe la quasi-totalité des équipes de capital-investissement actives en France et compte à ce titre plus de 320 membres actifs et près de 200 membres associés. À travers sa mission de déontologie, de contrôle et de développement de pratiques de place elle figure au rang des deux associations reconnues par l'AMF dont l'adhésion constitue pour les sociétés de gestion une des conditions d'agrément. C'est la seule association professionnelle spécialisée sur le métier du capital-investissement.

Promouvoir la place et le rôle du capital-investissement, participer activement à son développement en fédérant l'ensemble de la profession et établir les meilleures pratiques, méthodes et outils pour un exercice professionnel et responsable du métier d'actionnaire figurent parmi les priorités de France Invest.

Plus d'informations : www.franceinvest.eu

À propos de KPMG France

KPMG France, Leader de l'Audit et du Conseil, réunit 10 000 professionnels dédiés à la performance économique et financière des institutions et des entreprises de toute taille, dans tous les secteurs. KPMG apporte à ses clients la puissance d'un réseau mondial pluridisciplinaire à travers 150 pays et se singularise par son maillage territorial grâce à ses 220 bureaux en France.

AUDIT – CONSEIL – EXPERTISE COMPTABLE – DROIT ET FISCALITE.

www.kpmg.fr

À propos de KPMG

KPMG est une structure internationale qui fédère des cabinets indépendants, spécialisés en Audit, Conseil et Droit et Fiscalité. Aujourd'hui présents dans 146 pays, nous comptons 227 000 professionnels à travers le monde. Les cabinets KPMG sont des entités juridiquement distinctes et séparées, et se décrivent comme tel.

KPMG International Limited est une société privée de droit anglais, à responsabilité limitée par garantie. KPMG International Limited et les entités qui y sont liées ne fournissent pas de services aux clients.

Contact France Invest :

Simon PONROY - Directeur des études économiques et statistiques | s.ponroy@franceinvest.eu

Julie DUBERNET - Économiste | j.dubernet@franceinvest.eu

Contacts KPMG :

Damien MORON - Associé TS, KPMG | dmoron@kpmg.fr

Rémy BROCQUET - Senior Manager Restructuring, KPMG | rbrocquet@kpmg.fr



Se dépasser pour construire demain

Ensemble, nous vivons une actualité sans précédent et mettons tout en oeuvre pour vous aider à surmonter cette crise : décryptage des impacts de la crise sanitaire, suivi des mesures gouvernementales, partage de nos points de vue, échanges sur les agendas des CFO, accompagnement des entrepreneurs sur tous les territoires.

Le futur reste à construire. Plus que jamais, nous sommes mobilisés à vos côtés pour faire face à vos nouveaux défis et saisir toutes les opportunités qui s'offrent à vous.

Retrouvez toutes nos analyses sur kpmg.fr

