

LES CARNETS DE  
**BPCE L'Observatoire**

ÉTUDES DES COMPORTEMENTS FINANCIERS

# LA CESSION- TRANSMISSION DES PME

MICROSCOPIE  
DE LA CESSION-  
TRANSMISSION



LA TRANSMISSION  
INTRAFAMILIALE : UNE  
RÉALITÉ MÉCONNUE



DÉCEMBRE 2012



**GROUPE BPCE**

# AVANT- PROPOS



En s'appuyant sur une démarche originale de mesure et d'analyse de la cession-transmission des PME en France, l'édition 2011 de BPCE L'Observatoire, *Quand les PME changent de mains*, a remis en cause bien des idées reçues et offert de nouvelles perspectives sur la question. Encore fallait-il que la méthode s'avérât fiable dans la durée. À travers ces Carnets, une mise à jour de ce travail a été entreprise en 2012. Dans la première partie de cette publication, le lecteur pourra juger des ajustements méthodologiques adoptés, comme de la stabilité des résultats.

Pour autant, au-delà d'une validation, il s'agit également de mettre en évidence des évolutions, voire d'identifier des tendances, et surtout, dans l'esprit de BPCE L'Observatoire, d'approfondir la contribution au débat public apportée l'an dernier. Ainsi, alors que la question de la compétitivité revient au centre de la politique économique et que le modèle de l'entreprise familiale est de nature à élever la performance de notre pays, il a paru judicieux de s'intéresser à la transmission intrafamiliale, qui perpétue ce type d'entreprise.

La seconde partie du document est donc consacrée à cette pratique, qui se révèle essentielle lors de la fin d'activité professionnelle du dirigeant, c'est-à-dire au moment où la cession est la plus critique pour le potentiel de croissance des PME. Réunissant deux grands réseaux coopératifs, Banque Populaire et Caisse d'Épargne, le Groupe BPCE était d'autant plus enclin à traiter cette question qu'elle est décisive pour la préservation du tissu productif régional et pour l'avenir des territoires où il est implanté.

## Les auteurs



### **ALAIN TOURDJMAN**

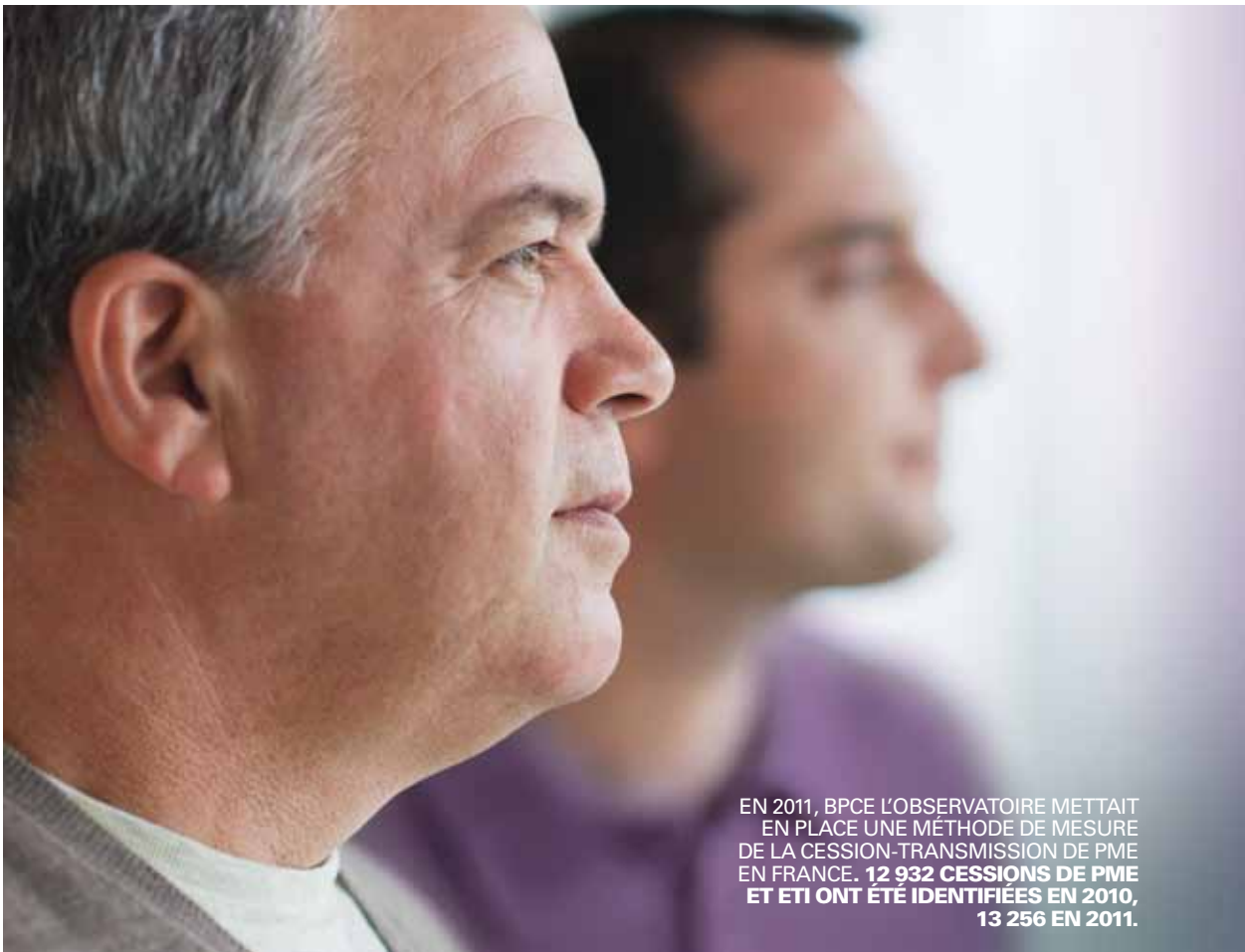
Directeur des Études économiques et de la Prospective de BPCE.



### **THOMAS LE DRET**

Chargé d'études au sein de la direction des Études économiques et de la Prospective de BPCE.

**Deuxième groupe bancaire en France,** grâce à ses deux enseignes phares que sont Banque Populaire et Caisse d'Épargne, le Groupe BPCE représente 36 millions de clients, 8,5 millions de sociétaires et 117 000 collaborateurs. Il exerce son métier de banquier au plus près des besoins des personnes et des territoires. Avec les 19 Banques Populaires, les 17 Caisses d'Épargne, Natixis, le Crédit Foncier, le Crédit Coopératif, la Banque Palatine, la Banque Privée 1818... , le Groupe BPCE propose à ses clients une offre complète de produits et services : solutions d'épargne, de placement, de trésorerie, de financement, d'assurance, d'investissement... qui les aident à concrétiser tous leurs projets.



EN 2011, BPCE L'OBSERVATOIRE METTAIT EN PLACE UNE MÉTHODE DE MESURE DE LA CESSIION-TRANSMISSION DE PME EN FRANCE. **12 932 CESSIIONS DE PME ET ETI ONT ÉTÉ IDENTIFIÉES EN 2010, 13 256 EN 2011.**

# MICROSCOPIE DE LA CESSIION-TRANSMISSION 1.

**E**n 2011, BPCE L'Observatoire proposait une démarche innovante, non pas d'estimation globale, mais de dénombrement précis des cessions-transmissions de PME au cours de l'année 2010. Elle montrait que les opérations de cession-transmission étaient beaucoup plus nombreuses que communément admis. Les opérations de 2011 sont analysées ici avec la même approche, afin d'apprécier la fiabilité de la méthode et, si possible, de la valider,

mais aussi de mettre en évidence les évolutions d'une année à l'autre. L'analyse des repreneurs a également été approfondie et propose une mesure des gains et pertes de centres de décision économiques par région. Au total, le nombre de cessions-transmissions identifiées en 2011 est de 13 256 entreprises (12 932 en 2010), soit un taux de 6,4 % (6,2 % en 2010) des 207 690 PME et ETI suivies. La stabilité de l'ordre de grandeur de ce chiffre constitue un premier facteur de fiabilité de la méthode employée.

# 1. UNE MÉTHODE DE CHIFFRAGE ROBUSTE

## 1.1 Des ajustements méthodologiques

Toutefois, compte tenu de l'évolution des bases de données utilisées<sup>1</sup> (Infolégale, Corpfin, Altares, Sirene...), certains ajustements méthodologiques<sup>2</sup> se sont révélés nécessaires.

Tout d'abord, le nombre d'actionnaires recensés dans la base « Actionnaires », constituée principalement d'informations issues d'Altares, a fortement augmenté en 2011, à la suite d'une opération de maintenance de la base se produisant tous les deux à trois ans. Cette augmentation en partie artificielle du nombre de changements d'actionnaire principal – puisque

certaines changements, intervenus antérieurement, n'apparaissent qu'en 2011 – nous a conduits à en lisser les effets et à réaffecter à 2010 des opérations détectées en 2011. Pour l'année 2010, le nombre de changements d'actionnaire principal passe ainsi de 1 596 à 2 208 et celui de changements d'actionnaire principal d'un holding, de 417 à 577.

Le deuxième axe d'amélioration concerne le deuxième cercle de la cession-transmission, identifié dans l'édition 2011 de BPCE L'Observatoire comme celui des entreprises dont la probabilité de cession est forte. La qualité de l'information de la base « Actionnaires » nous permet d'appréhender plus précisément cette probabilité et d'être plus restrictifs. Le nombre de changements de dirigeant actionnaire de PME est ainsi révisé de

<sup>1</sup> L'accès à l'ensemble de ces bases et leur mise en forme sont assurés par Experian pH, société spécialisée dans l'analyse de la donnée « B to B » sous tous ses angles.

<sup>2</sup> La méthodologie adoptée a été développée dans l'édition 2011 de BPCE L'Observatoire, pages 6 à 9, et sur le site [www.observatoire.bpce.fr](http://www.observatoire.bpce.fr).

### Les cessions-transmissions et les principaux événements des PME/ETI par taille d'entreprise en 2011

TYPE D'ÉVÉNEMENT	10-19 salariés	20-49 salariés	50-99 salariés	100-249 salariés	250 salariés et plus	Total	Taux
Mort naturelle	1 933	722	173	86	41	2 955	1,4 %
Disparition judiciaire	2 247	825	131	76	17	3 296	1,6 %
<b>Cessation (1)</b>	<b>4 180</b>	<b>1 547</b>	<b>304</b>	<b>162</b>	<b>58</b>	<b>6 251</b>	<b>3,0 %</b>
<i>Taux de variation entre 2010 et 2011</i>	<i>6,4 %</i>	<i>- 8,0 %</i>	<i>- 13,1 %</i>	<i>- 6,4 %</i>	<i>- 13,4 %</i>	<i>0,8 %</i>	<i>-</i>
Cession (Infolégale et Corpfin)	3 087	1 851	596	443	415	6 392	3,1 %
Cession de holding (Insee et Corpfin)	96	167	76	59	101	499	0,2 %
Changement d'actionnaire principal du holding	149	142	117	81	72	561	0,3 %
Changement d'actionnaire principal	817	717	290	293	221	2 338	1,1 %
<b>Sous-total : cession</b>	<b>4 149</b>	<b>2 877</b>	<b>1 079</b>	<b>876</b>	<b>809</b>	<b>9 790</b>	<b>4,7 %</b>
<i>Taux de variation entre 2010 et 2011</i>	<i>3,6 %</i>	<i>- 1,7 %</i>	<i>- 1,7 %</i>	<i>- 6,8 %</i>	<i>- 6,7 %</i>	<i>- 0,5 %</i>	<i>-</i>
Changement de dirigeant intrafamilial	524	887	256	140	43	1 850	0,9 %
Changement de dirigeant actionnaire	675	706	141	86	8	1 616	0,8 %
<b>Cession-transmission (2)</b>	<b>5 348</b>	<b>4 470</b>	<b>1 476</b>	<b>1 102</b>	<b>860</b>	<b>13 256</b>	<b>6,4 %</b>
<i>Taux de variation entre 2010 et 2011</i>	<i>0,4 %</i>	<i>7,5 %</i>	<i>6,0 %</i>	<i>- 1,8 %</i>	<i>- 7,7 %</i>	<i>2,5 %</i>	<i>-</i>
<b>Autre changement de gouvernance (3)</b>	<b>1 603</b>	<b>2 387</b>	<b>1 023</b>	<b>883</b>	<b>606</b>	<b>6 502</b>	<b>3,1 %</b>
<b>Aucun événement de cession ou de disparition (4)</b>	<b>111 511</b>	<b>48 695</b>	<b>11 516</b>	<b>6 743</b>	<b>3 216</b>	<b>181 681</b>	<b>87,5 %</b>
<b>Ensemble des PME/ETI (1)+(2)+(3)+(4)</b>	<b>122 642</b>	<b>57 099</b>	<b>14 319</b>	<b>8 890</b>	<b>4 740</b>	<b>207 690</b>	<b>100,0 %</b>
<i>Taux de cession-transmission</i>	<i>4,4 %</i>	<i>7,8 %</i>	<i>10,3 %</i>	<i>12,4 %</i>	<i>18,1 %</i>	<i>6,4 %</i>	<i>-</i>

Source : Experian pH, calculs et analyses BPCE.

1 615 à 1 463 pour 2010. Enfin, lorsque les bases ne sont pas exhaustives, un redressement est effectué pour déterminer, toutes choses égales par ailleurs, ce que seraient les cessions si toute l'information était connue. L'amélioration du mode de redressement a conduit à ajuster le nombre de changements de dirigeant intrafamilial de 1 635 à 1 631 pour l'année 2010.

Bien évidemment, dans tous les cas, la même méthodologie a été appliquée pour les années 2010 et 2011, afin d'assurer une comparabilité des données. C'est pourquoi le nombre total de cessions retenu ici pour 2010 est de 12 932 et non de 12 315, comme mentionné dans l'édition précédente<sup>3</sup>.

## 1.2 Une actualisation qui valide les grands enseignements de l'édition 2011

Les cessations, qui traduisent la disparition d'une entreprise du répertoire Sirene sans qu'elle soit concernée par une reprise, constituent environ le tiers des transformations de PME au cours d'une année. En 2011, 6 251 entreprises (soit 3 % de notre périmètre d'entreprises) ont disparu, ce qui équivaut à une stagnation d'une année à l'autre. Par ailleurs, en 2011, les opérations de cession ont concerné 13 256 entreprises et plus d'1,3 million de salariés (1,4 million en 2010), dont 460 000 dans les seules PME, ce qui représente, sur le périmètre étudié, 6,4 % des entreprises et 14,2 % de la valeur ajoutée (13,8 % en 2010). Au total, le cumul des disparitions et des cessions produit un taux de renouvellement de 9,4 % du stock de PME par an, ce qui confirme l'analyse de l'année antérieure, établissant que l'ensemble des PME et ETI

# 460 000

**En 2011, le nombre d'emplois concernés par les opérations de cession-transmission de PME (entreprises de 10 à 249 salariés) est de plus de 460 000.**

se renouvelle dans ses formes de propriété en un peu plus d'une décennie.

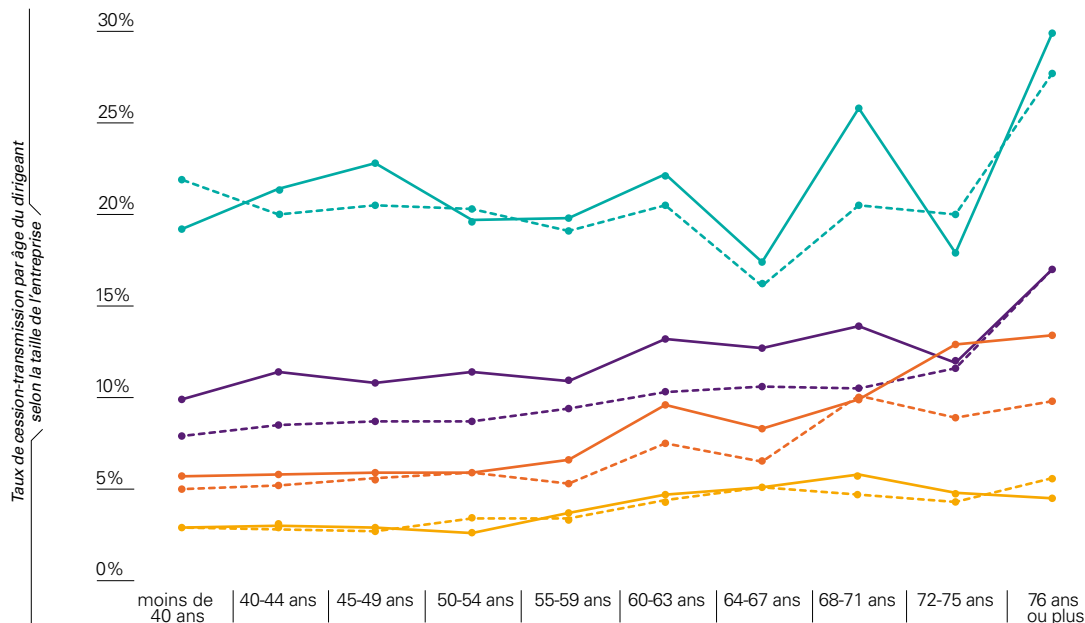
L'analyse sectorielle présente des disparités comparables à celles de 2010. Quatre profils se distinguent :

- les activités immobilières, le commerce de gros et de détail et l'industrie (agro-alimentaire et manufacturée) se renouvellent par la cession, les taux de cession étant élevés (de 7 à 10 %) et les taux de disparition faibles, de l'ordre de 1,5 à 2,8 % ;
- les PME spécialisées dans l'information et la communication présentent un fort taux de renouvellement non seulement par la cession, avec un taux de 9 %, mais également par la disparition, avec un taux supérieur à la moyenne (3,4 % contre 3 %) ;
- au contraire, les secteurs de l'hôtellerie-café-restauration, de l'enseignement-santé-action sociale, comme les autres activités de service, se renouvellent peu, que ce soit par la cession (avec des taux inférieurs à 6 %) ou par la disparition (avec des taux inférieurs à 3 %) ;
- enfin, les services spécialisés/scientifiques/techniques/administratifs, les transports et surtout le secteur de la construction cumulent un taux de cession faible, voire très bas, de l'ordre de 5,7 % pour les deux premiers et de 4 % pour le BTP, et un taux de disparition très élevé pour la construction (5 %) et supérieur à la moyenne (environ 3,6 %) pour les deux autres. La construction est d'ailleurs le seul secteur où le nombre de disparitions est supérieur à celui des cessions et ce, pour les deux années étudiées.



MICROSCOPIE  
DE LA CESSION-  
TRANSMISSION

<sup>3</sup> Les données détaillées par taille d'entreprise comme par âge du dirigeant sont disponibles sur [www.observatoire.bpce.fr](http://www.observatoire.bpce.fr) pour 2011 et pour la révision des données 2010.



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

Source : Experian pH, calculs et analyses BPCE.

- Entre 10 et 19 salariés - 2011
- Entre 10 et 19 salariés - 2010
- Entre 20 et 49 salariés - 2011
- Entre 20 et 49 salariés - 2010
- Entre 50 et 249 salariés - 2011
- Entre 50 et 249 salariés - 2010
- 250 salariés et plus - 2011
- 250 salariés et plus - 2010

Si les secteurs d'activité sont discriminants, les résultats de l'analyse des cessions de PME en 2011 montrent que la taille de l'entreprise reste le facteur majeur de détermination des cessions-transmissions. Du fait de leur importance démographique, les entreprises de 10 à 19 salariés représentent 40 % des cessions en 2011 (contre 41 % en 2010). Mais le taux de cession de ces dernières n'est que de 4,4 % là où celui des PME de 20 à 49 salariés est de 7,8 %, et celui des ETI est toujours de 18 %. Le degré d'indépendance ou d'intégration dans un groupe comme la forme juridique de l'entreprise accentuent ces disparités. Ainsi, le taux de cession d'une société est d'autant plus élevé que cette dernière fait partie d'un groupe et a une forme juridique complexe, comme les sociétés anonymes à directoire ou à conseil d'administration, dont les taux de

cession respectifs sont de 13 % et 11 %, contre 4 % seulement pour les SARL, en 2010 comme en 2011.

Le croisement de la taille, variable prépondérante, avec l'âge du dirigeant cédant l'entreprise permet de valider ce qui constitue l'un des enseignements majeurs de l'édition de l'an passé de BPCE L'Observatoire : la taille de l'entreprise prévaut sur l'âge pour ce qui concerne la fréquence de la cession. À titre d'exemple, quel que soit l'âge du dirigeant en 2011, le taux de cession d'une entreprise de 20 à 49 salariés est toujours supérieur ou égal à celui d'une PME de 10 à 19 salariés. Ainsi, la fin d'activité professionnelle n'est pas la principale cause des cessions, et les cessions avant 55 ans demeurent majoritaires, puisqu'elles représentent près de 54 % des opérations.

## 2. UNE HAUSSE DES CESSIONS POUR LES ENTREPRISES MOYENNES

### 2.1 Une reprise plus fréquente pour les dirigeants en fin d'activité professionnelle

Si le nombre global de cessions d'ETI a significativement diminué (- 7,7 % entre 2010 et 2011), le nombre de cessions de PME de 50 à 99 salariés et de 20 à 49 salariés a en revanche nettement augmenté (respectivement + 6,0 % et + 7,5 %) alors que celui des entreprises de 10 à 19 salariés a stagné. Pour autant, la réduction du nombre d'opérations parmi les entreprises de taille importante ne permet pas d'annuler la prévalence de l'effet de la taille sur celui de l'âge pour ce qui concerne le taux de cession, même si elle en atténue l'impact.

Par ailleurs, l'année 2011 a été marquée à la fois par une légère baisse des opérations chez les moins de 55 ans (en nombre, comme en taux) et par une hausse significative des cessions parmi les plus âgés, qu'il s'agisse des 55-65 ans ou des 66 ans et plus. Ce mouvement est particulièrement notable en ce qui concerne la transmission intrafamiliale (cf. partie suivante) et les entreprises de 20 à 49 salariés et de 50 à 249 salariés. Mais si la cession en fin d'activité professionnelle se porte légèrement mieux en 2011 qu'en 2010, tous les secteurs n'en profitent pas pour rajeunir leur population de dirigeants. Les taux de cession à partir de 60 ans augmentent davantage dans le BTP (de 5,5 % à 7 %) et l'industrie (de 8,4 % à 11 %) qu'en moyenne (de 7,3 % à 8,3 %).

# +7,5%

Le nombre de cessions de PME de 20 à 49 salariés a augmenté de 7,5 % entre 2010 et 2011.

Cependant, ces évolutions n'ont pas la même signification ni le même effet. Dans l'industrie, la hausse des taux de cession parmi les dirigeants de 60 ans et plus amplifie celle des catégories plus jeunes. À l'inverse, le secteur de la construction peine à compenser son très faible taux de cession avant 60 ans par celui des dirigeants plus âgés. Les services aux entreprises, dans une moindre mesure, connaissent également une hausse conjointe des taux de cession des deux catégories d'âge. En revanche, dans le commerce de gros et les services aux ménages, la hausse des cessions chez les plus âgés est équilibrée par une baisse parmi les moins de 60 ans. Le commerce de détail se distingue avec un taux de reprise qui stagne pour les entités vendues par les dirigeants de 60 ans et plus. Néanmoins, il demeure à un niveau élevé chez ces derniers (8,1 %) et s'accroît chez les plus jeunes. Le secteur de l'hôtellerie-café-restauration fait véritablement exception : le taux de cession au-delà de 60 ans y baisse en 2011 à partir d'un niveau qui se situait déjà parmi les plus faibles en 2010, ce qui conduit à une accélération du vieillissement de ces dirigeants.

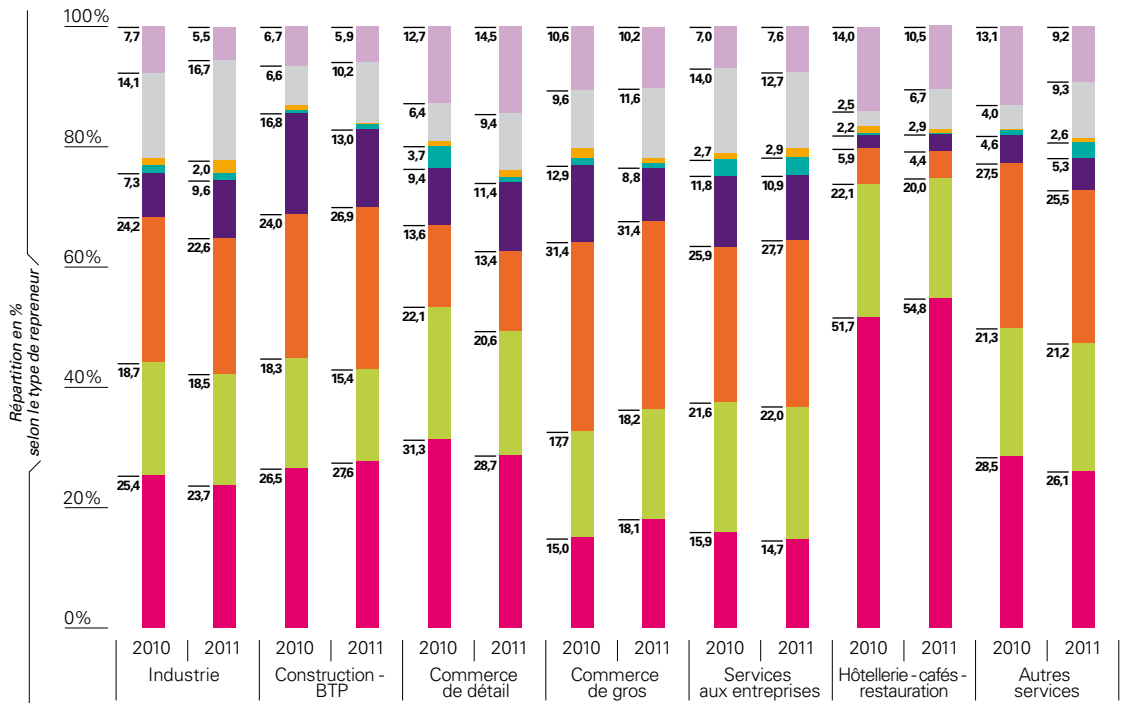
### 2.2 Une demande moins contrainte en 2011

L'an dernier, l'analyse d'un échantillon d'environ 6 600 repreneurs, représentatif de l'ensemble des cessions, avait mis en évidence une typologie des repreneurs qui



MICROSCOPIE  
DE LA CESSION-  
TRANSMISSION





### Typologie des repreneurs en fonction du secteur d'activité de l'entreprise cédée en 2011

Source : Experian pH, calculs et analyses BPCE.

● Repreneurs multiples ● Holding ● Fonds ● Grande entreprise ● ETI ● PME ● TPE ● Société commerciale créée ad hoc

<sup>4</sup> Indice semestriel de mesure de l'évolution des opérations de fusion-acquisition des sociétés *mid-market* non cotées de la zone euro.

reste globalement stable en 2011. Dans les secteurs de l'industrie, des services et du commerce de détail, la reprise plus fréquente par des ETI, des grandes entreprises ou des holdings, a conduit à une concentration des PME plus sensible qu'en 2010. Dans les autres secteurs, cet effet de concentration est stable, voire en diminution dans le commerce de gros.

Néanmoins, cette évolution de la concentration par secteur semble en partie imputable à des effets de taille, dans la mesure où celle-ci est plus marquée dans les PME de plus de 20 salariés et les ETI, alors que les entreprises de 10 à 19 salariés ont davantage été reprises par des TPE qu'en 2010.

L'analyse des prix de cession a pu, comme en 2010, être menée à partir des opérations dénombrées dans la base Infolégale (3 151 prix recensés pour 6 062 cessions), ou incluses dans la base Corpfm (118 prix

connus pour 438 cessions), qui ne retient que les opérations de plus de 750 000 euros. Si deux univers de prix continuent de coexister, ils ont tous deux connu une hausse des valeurs de transaction entre 2010 et 2011. Le montant médian issu de la première source d'information, Infolégale, augmente de 12,5 %, passant de 160 000 euros à 180 000 euros, et celui des cessions répertoriées dans la base Corpfm double, passant de 4 millions d'euros à 8 millions d'euros. Cette revalorisation des actifs professionnels est à mettre en parallèle avec l'indice Argos Mid-Market<sup>4</sup> d'Epsilon Research, en hausse de 14 % entre décembre 2010 et décembre 2011. Ainsi, l'augmentation des prix du marché de la cession a été telle qu'en 2011 elle a compensé la diminution de la taille moyenne des entreprises cédées.



### 3. UN ENJEU DE DÉVELOPPEMENT DES TERRITOIRES

#### 3.1 Facteurs structurels et spécificités locales

Compte tenu du nombre limité de cessions-transmissions de PME dans certains départements peu denses, la moyenne départementale du taux de cession sur deux ans (2010 et 2011) constitue un outil d'analyse des disparités géographiques statistiquement plus fiable que la seule année 2011. La carte de cette moyenne biennale, comparable à maints égards à celle des taux de cession de 2010<sup>5</sup>, confirme que les départements dotés d'une grande métropole, comme Paris et sa couronne immédiate, ou le Rhône, voire, à un degré moindre, le Nord, la Haute-Garonne ou la Gironde, présentent souvent des taux de cession élevés. Pour autant, des départements ruraux comme l'Orne, la Mayenne, la Drôme ou le Jura se distinguent également avec de forts taux de reprise. En fait, les disparités géographiques ne tiennent pas uniquement à des facteurs structurels (taille, âge, secteur...). Ainsi, les régions

Alsace, Poitou-Charentes, Bourgogne ou Haute-Normandie ne tirent pas profit de la structure de leur tissu de PME, en termes de taille d'entreprise, comme d'âge des dirigeants, pour bénéficier de taux de reprise importants. En revanche, l'enracinement et le dynamisme d'un tissu d'entreprises moyennes sont un facteur explicatif de taux de reprise élevés. On retrouve en effet le Grand Ouest, Rhône-Alpes et l'Île-de-France parmi les régions à fort taux de cession.



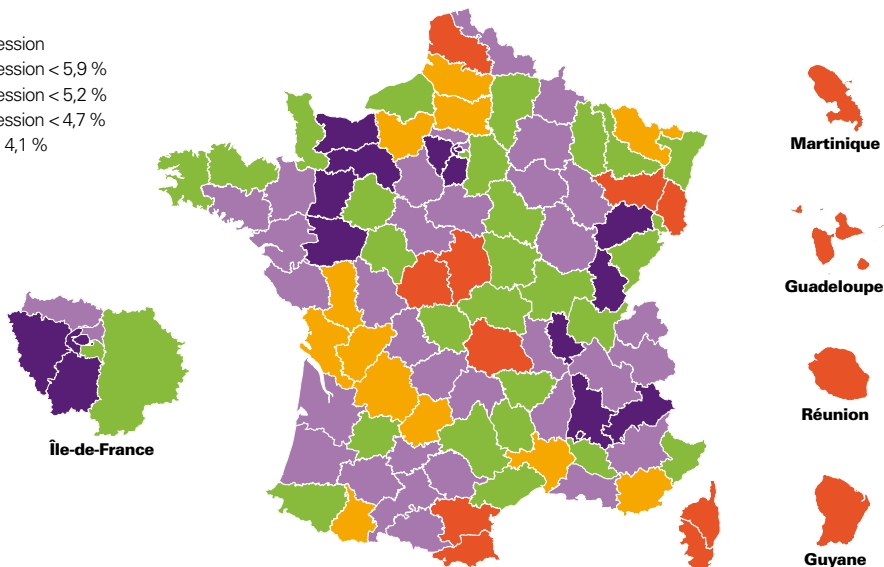
MICROSCOPIE DE LA CESSIION-TRANSMISSION

<sup>5</sup> Cf. BPCE L'Observatoire 2011, page 19.

#### De fortes disparités territoriales des taux de cession des PME et ETI (moyenne des taux de 2010 et de 2011)

Source : Experian pH, calculs et analyses BPCE.

- 5,9 % ≤ taux de cession
- 5,2 % ≤ taux de cession < 5,9 %
- 4,7 % ≤ taux de cession < 5,2 %
- 4,1 % ≤ taux de cession < 4,7 %
- Taux de cession < 4,1 %



# 69%

**Seules 69 % des PME cédées, hors Île-de-France, sont reprises par un acquéreur dont le siège social se situe dans la même région.**

### **3.2 Dynamisme de la cession et préservation des centres de décision dans la région**

Par ailleurs, la capacité des régions à retenir les centres de décision des PME va souvent de pair avec de forts taux de cession. Par exemple, les sièges des PME reprises en 2011 dans les régions Rhône-Alpes, Basse-Normandie, Pays de la Loire et Champagne-Ardenne restent, après la cession, dans leur région d'origine dans près de 75 % des cas, contre 69 % en moyenne en province et 85 % en Île-de-France. Or, la carte des taux de cession moyens montre que ces régions ont des niveaux élevés en matière de cession-transmission. En revanche, les régions Picardie, Bourgogne, Centre et Poitou-Charentes, qui ont des niveaux de cession faibles, voient moins de 60 % des entreprises cédées garder leur siège sur leur territoire.

Ce phénomène n'est que très partiellement compensé par les reprises d'entreprises dont le siège social se trouvait dans une autre région auparavant. Ces dernières contrebalancent moins de 59 % de cette perte de pouvoir décisionnel en Picardie, dans la région Centre et en Bourgogne, et même moins de 50 % en Lorraine ou en Poitou-Charentes, contre 75 % en moyenne, Île-de-France exclue. Cela conduit, dans ces régions, à une perte nette de centres de décision, et surtout à un vieillissement global des dirigeants de PME. En revanche, l'Île-de-France et, dans une moindre mesure, les régions Pays de la Loire, Nord-

Pas-de-Calais, Rhône-Alpes, voire Basse-Normandie, équilibrent les départs de sièges sociaux par de nouvelles implantations à la suite d'une reprise dans leur territoire.

Toutefois, la corrélation entre les taux de reprise élevés et la sédentarisation des sièges de PME, ainsi que sa réciproque, ne s'applique pas dans toutes les régions. En Aquitaine et dans le Limousin, le niveau des cessions est important, mais moins de 60 % des centres de décision des PME cédées restent dans la région. Dans une moindre mesure, la région Midi-Pyrénées perd des PME, ou tout au moins des sièges de PME, via la cession (seulement 68 % de cessions intrarégionales). Cette perte de pouvoir décisionnel participe donc à un vieillissement moyen des dirigeants qui restent dans la région. Certains départements, comme le Gers, les Pyrénées-Atlantiques ou la Corrèze, voient ainsi la part des dirigeants de plus de 65 ans augmenter de 0,5 à 1 point entre 2010 et 2011, malgré des taux de cession supérieurs à la moyenne.

Ainsi, le caractère vertueux de la cession, notamment en termes de renouvellement des dirigeants de PME, s'exprime aussi au plan territorial lorsque ceux-ci maintiennent leur siège dans le même espace géographique.



LA TRANSMISSION DE PME ENTRE MEMBRES D'UNE MÊME FAMILLE EST MAL RECENSÉE EN FRANCE. **1 850 OPÉRATIONS SUR L'ANNÉE 2011 ONT ÉTÉ IDENTIFIÉES PAR LES CARNETS DE BPCE L'OBSERVATOIRE.**

## LA TRANSMISSION INTRAFAMILIALE : UNE RÉALITÉ MÉCONNUE **2.**

**E**n matière de transmission, les analystes de l'entreprise opposent souvent un modèle allemand ou italien, dont les opérations seraient majoritairement intrafamiliales, à une pratique française, où le passage de relais entre membres d'une même famille serait marginal. Même si les chiffres précis chez nos voisins font défaut, cette idée n'est guère contestée. Elle pourrait cependant nous induire doublement en erreur. D'une part, à l'épreuve des faits, le diagnostic apparaît

hâtif, voire contestable. D'autre part, il conduit à négliger une complexité et des enjeux qui valent d'être explicités en cette période de réflexions sur la compétitivité et la désindustrialisation. Les travaux menés dans le cadre de BPCE L'Observatoire permettent, pour ce qui est des PME françaises, de proposer à la fois une mesure du phénomène, une analyse des entreprises concernées et, grâce à des résultats d'enquête, des précisions sur les conditions dans lesquelles la transmission intrafamiliale intervient ou bien se voit préférer une solution alternative.

## 1. UNE CONTRIBUTION DÉCISIVE EN FIN D'ACTIVITÉ PROFESSIONNELLE

### 1.1 En 2011, 1 850 transmissions à titre gratuit

En se fondant sur les informations fournies par une base de données répertoriant les dirigeants de la plus grande partie des PME, les opérations de transmission à titre gratuit peuvent faire l'objet d'un décompte (cf. encadré méthodologique à la fin du document et sur [www.observatoire.bpce.fr](http://www.observatoire.bpce.fr)). Cette méthode avait conduit à identifier 1 631 transmissions intrafamiliales en 2010. Pour l'année 2011, l'évaluation est de 1 850 opérations. Même si l'on ne dispose guère de recul sur ces données, la méthode se révèle suffisamment stable pour fonder une analyse ultérieure : de 2010 à 2011, les taux de cession à titre gratuit par secteur d'activité ou par taille varient peu, les différences reflétant pour l'essentiel la pro-

<sup>1</sup> Enquête réalisée par l'institut CSA pour BPCE en juillet et en septembre 2011 auprès de 1 102 dirigeants de PME, détenteurs directement ou via leur famille d'une majorité relative des parts (parmi 1 480 dirigeants interrogés).

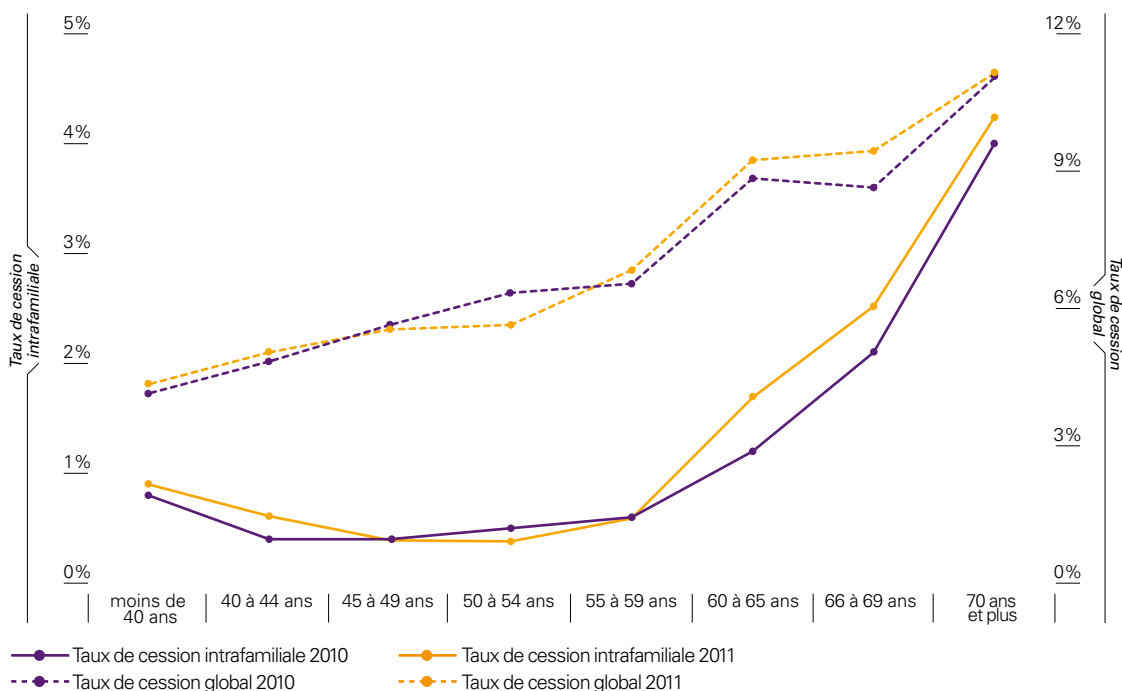
gression moyenne de 13 % d'une année à l'autre. Cette hausse significative est sans doute à mettre en regard avec la perspective, dès 2011, de voir le régime fiscal des donations remis en cause l'année suivante. Parmi les dirigeants de PME envisageant une reprise de leur entreprise par leurs enfants, les deux tiers disaient en 2011 vouloir utiliser la donation-partage comme instrument de transmission<sup>1</sup>. Il est donc possible qu'un certain nombre d'opérations aient été dénouées par anticipation pour éviter de connaître un traitement fiscal moins favorable.

### 1.2 Un quart à un tiers des opérations après 60 ans

Les taux de cession intrafamiliale par tranche d'âge de 2010 et 2011 sont également très proches. Même si, au-delà de 60 ans, ils sont à nouveau significativement supérieurs en 2011, les deux années dessinent un profil analogue en fonction du cycle de vie du

## Le taux de cession intrafamiliale augmente fortement à partir de 60 ans

Source : Experian pH, calculs et analyses BPCE.



dirigeant : la fréquence des transmissions se situe au plus bas (0,4 %) entre 40 et 54 ans, tandis qu'elle est légèrement supérieure avant 40 ans (0,9 % en 2011) et qu'elle s'élève rapidement aux âges avancés, jusqu'à environ 4 % au-delà de 70 ans. Le taux plus élevé avant 40 ans ne laisse pas de surprendre. En effet, il n'est pas impossible que, durant cette période, la responsabilité de la reprise incombe finalement à un autre membre de la famille, qui, déjà actionnaire ou salarié, n'avait pas été choisi initialement. Les dirigeants de moins de 40 ans font effectivement état d'une présence au capital très fréquente non seulement des parents mais aussi des frères et sœurs et d'autres membres de la famille : le modèle d'un capitalisme familial « élargi » est alors dominant. De même, dans un cas sur deux, un autre membre de la famille est présent à un poste opérationnel.

Cependant, la transmission intrafamiliale est spécifiquement une option de fin d'activité professionnelle. Parmi les dirigeants de 60 ans et au-delà, elle représente environ un quart des opérations recensées (20 % en 2010 et 24 % en 2011), la proportion s'élevant à plus de 38 % après 70 ans. Ce décalage dans le temps des opérations est parfaitement compréhensible et se révèle *in fine* bien maîtrisé en termes de gouvernance. Compte tenu de l'âge moyen des parents lors de la naissance du premier enfant, une transmission dès 60 ans à un descendant supposerait *a minima* une reprise par un dirigeant de 30 ans. Les opérations à destination des enfants sont ainsi plus souvent finalisées vers 65 ans ou 70 ans, même si, dans l'intervalle, la gouvernance de l'entreprise s'est progressivement adaptée. Ainsi, 49 % des dirigeants

# 24%

**La transmission intrafamiliale représente 24 % des opérations recensées en 2011 chez les dirigeants de 60 ans et plus.**

exerçant, à titre personnel ou familial, un contrôle sur le capital de leur PME et âgés de plus de 60 ans déclarent que leurs enfants sont actionnaires de l'entreprise, contre seulement 26 % entre 50 et 59 ans. Par ailleurs, la part des structures permettant d'élargir la gouvernance et de distinguer les fonctions exécutives et non exécutives (société anonyme à directoire ou à conseil d'administration, soit 12 % des PME) est non seulement croissante avec l'âge mais également beaucoup plus marquée parmi les entreprises ayant fait l'objet d'une transmission à titre gratuit : chez ces dernières, au-delà des 65 ans du cédant, 41 % ont ce type de statut.

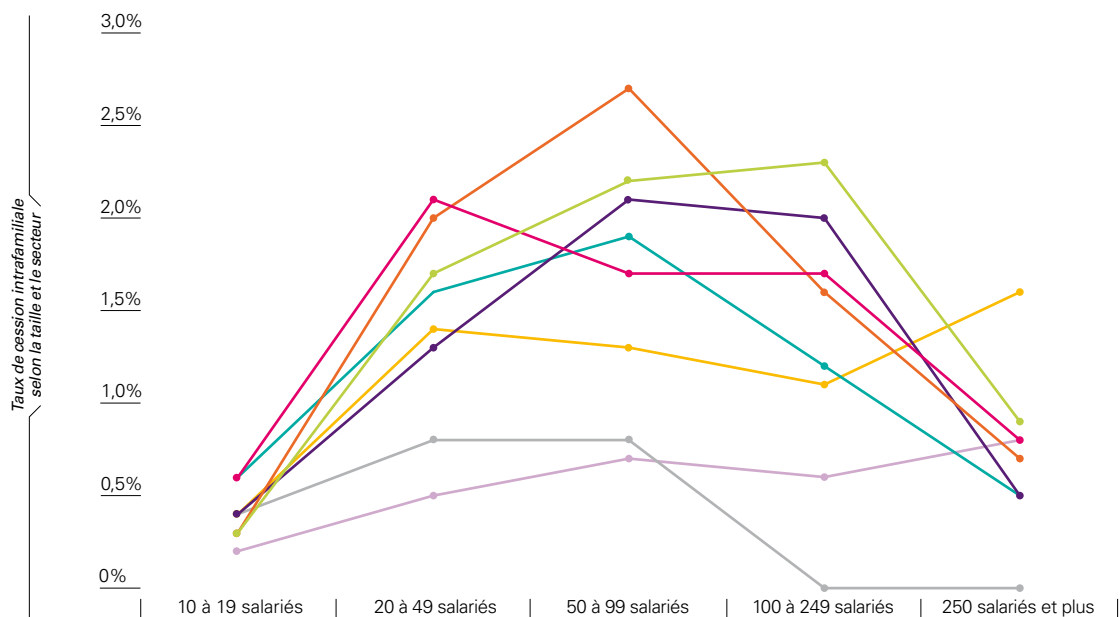
Au total, alors que la transmission intrafamiliale est souvent jugée marginale parmi les modes de cession des PME<sup>2</sup> françaises, elle joue au contraire un rôle décisif lors de la fin d'activité professionnelle. Or, comme le montre l'édition 2011 de BPCE L'Observatoire, l'insuffisance des cessions et ses effets préjudiciables pour le tissu des PME (vieillesse des dirigeants et perte de vitalité des entreprises<sup>3</sup>) se concentrent précisément sur cette période. Cette place de l'intrafamilial est d'autant plus significative si l'on se focalise sur le seul champ des PME véritablement concernées, à savoir celles dont le dirigeant et sa famille contrôlent le capital. À titre d'exemple, sur l'univers des entreprises majoritairement détenues par des personnes physiques, la part de la transmission intrafamiliale dans les cessions au-delà de 60 ans est de 34 %.



LA TRANSMISSION  
INTRA-FAMILIALE : UNE  
RÉALITÉ MÉCONNUE

<sup>2</sup> S'appuyant sur diverses études, le rapport Mellerio *Transmission de l'entreprise familiale*, paru en octobre 2009, estimait les transmissions intrafamiliales à environ 10 % des cessions, soit un nombre de l'ordre de 600 opérations par an.

<sup>3</sup> Cf. BPCE L'Observatoire 2011 *Quand les PME changent de mains*, pages 36 à 51.



## La transmission familiale, une pratique courante pour les entreprises moyennes de l'industrie, du BTP et du commerce

Source : Experian pH, calculs et analyses BPCE.

- Construction - BTP
- Industrie hors IAA
- Industrie agro-alimentaire (IAA)
- Commerce de détail
- Commerce de gros
- Transports
- Hôtellerie-café-restauration
- Autres services

## 2. UNE PROBLÉMATIQUE D'ENTREPRISE MOYENNE

### 2.1 Une spécificité des entreprises moyennes de l'industrie, du BTP et du commerce

La taille ou, plus exactement, le croisement de la taille et du secteur de l'entreprise est également une variable très discriminante du passage de relais au sein de la famille. Contrairement à l'intuition, les petites PME ne sont pas, loin s'en faut, les premières concernées par cette pratique. Ainsi, en 2011, le taux de transmission intrafamiliale des entreprises de 20 à 249 salariés, à 1,6 %, est quatre fois supérieur à celui des entités de 10 à 19 salariés (0,4 %). Pour les ETI (au-delà de 250 salariés), ce taux revient à 0,9 %. Cette forte sensibilité à la transmission des entreprises moyennes<sup>4</sup> est d'ailleurs confirmée par l'évolution de 2010 à 2011, puisque la hausse des opérations atteint 28 % pour

cette catégorie d'entreprises contre une baisse significative pour la taille inférieure et une quasi-stabilité pour les ETI. Ces données statistiques sont corroborées par les résultats d'enquête, mais les écarts semblent moins tranchés en matière d'intentions. Ainsi, au-delà de 50 ans, 36 % des dirigeants de PME de 10 à 19 salariés envisagent de céder leur entreprise à un membre de la famille directe ou élargie tandis que 53 % l'envisagent quand l'entreprise compte plus de 50 salariés. De la même façon, 24 % des dirigeants de PME de 20 à 99 salariés expriment des intentions certaines de transmission au sein de la lignée (ou un début de mise en œuvre de ce projet) contre 16 % pour les entités plus petites. Cette spécificité des entreprises moyennes est en fait diversement marquée suivant les secteurs. Si les taux de transmission intrafamiliale ne diffèrent guère d'un secteur à l'autre pour les petites entités, un contraste net apparaît parmi les

<sup>4</sup> Par exception, nous utiliserons ici le terme d'entreprise moyenne pour les PME de 20 à 249 salariés alors qu'il ne s'applique pas ordinairement en dessous de 50 collaborateurs.

entreprises moyennes entre, d'une part, l'industrie, le commerce de gros et de détail et le BTP et, d'autre part, les services (activités immobilières, information et communication, santé et action sociale, activités scientifiques et administratives...), qui recourent deux fois moins souvent à la transmission au sein de la famille, les transports se situant à mi-chemin entre les deux groupes. Pour le premier groupe, comme pour les transports, la logique familiale prévaut dans 34 % des opérations après 60 ans tandis que cette proportion ne dépasse pas 22 % pour le second groupe. Là encore, les intentions exprimées dans l'enquête valident en la nuanciant cette hiérarchie des préférences : après 55 ans, respectivement 50 % et 53 % des dirigeants de l'industrie et du BTP envisagent de transmettre dans le cadre de la famille élargie, contre 41 % et 37 % pour le commerce et les services.

## 2.2 Un complément, et non un substitut, de la cession onéreuse

Les disparités territoriales de la cession à titre gratuit ne sont pas moins marquantes

# 50%

**Après 55 ans, 50 % des dirigeants de PME dans le secteur de l'industrie envisagent une transmission dans le cadre de la famille élargie.**

que les différences sectorielles. Que l'on raisonne en taux (cf. carte ci-après) ou en part<sup>5</sup>, il existe un rapport de 1 à 3 entre les départements où cette pratique est la plus répandue et ceux où elle est la plus rare. Les premiers sont plutôt ruraux, voire montagnaux, et disposent le plus souvent d'une base industrielle ancienne : la Meuse, la Haute-Saône, le Jura, la Haute-Savoie ou la Mayenne, la Creuse, la Haute-Loire, la Drôme... Les départements où le taux



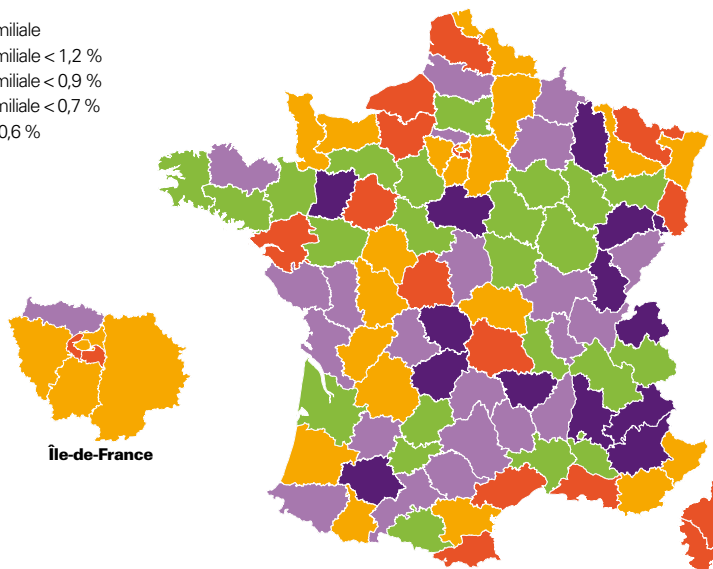
LA TRANSMISSION INTRAFAMILIALE : UNE RÉALITÉ MÉCONNUE

<sup>5</sup> Le taux rapporte le nombre de transmissions intrafamiliales au nombre total de PME tandis que la part le rapporte au nombre total de cessions (à titre onéreux comme à titre gratuit).

## La France des cessions intrafamiliales (moyenne des taux de 2010 et de 2011)

Source : Experian pH, calculs et analyses BPCE.

- 1,2 % ≤ taux de cession intrafamiliale
- 0,9 % ≤ taux de cession intrafamiliale < 1,2 %
- 0,7 % ≤ taux de cession intrafamiliale < 0,9 %
- 0,6 % ≤ taux de cession intrafamiliale < 0,7 %
- Taux de cession intrafamiliale < 0,6 %



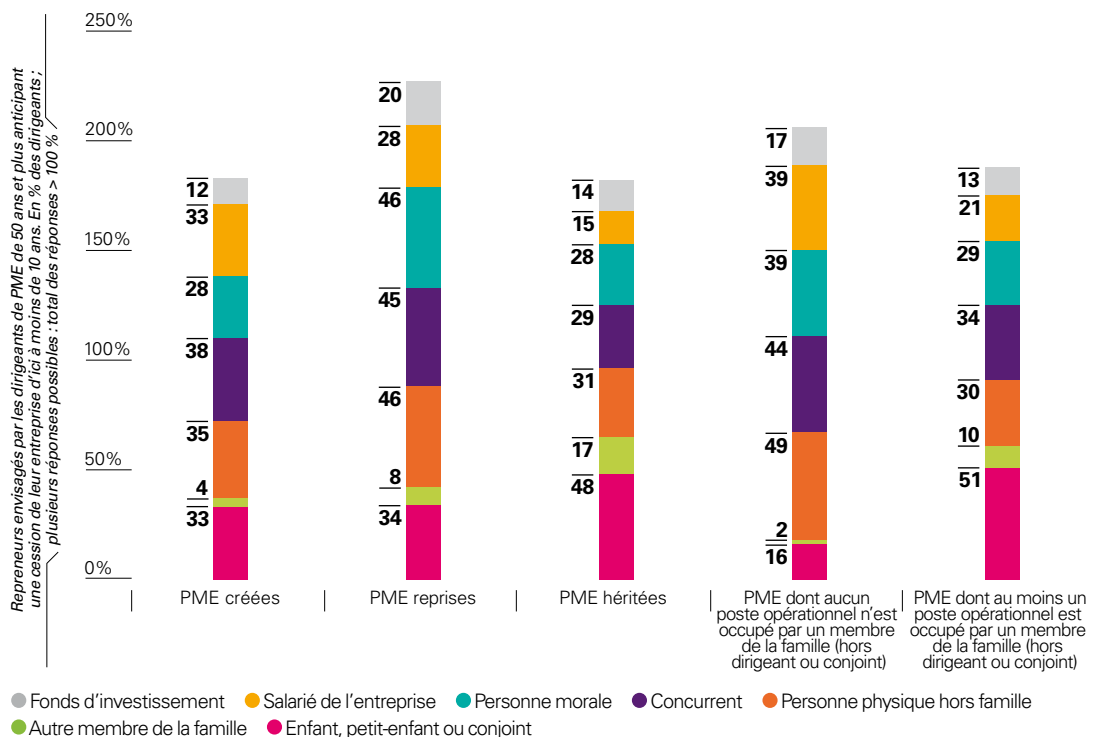
est faible sont plus urbains, voire dotés d'une capitale régionale. Ils sont davantage orientés vers les services et leur héritage industriel est plutôt lié aux grandes entreprises (la Haute-Normandie, la Loire-Atlantique, le Puy-de-Dôme, l'Hérault, les Bouches-du-Rhône, la Moselle ou les Hauts-de-Seine...). D'autres critères quantifiables, notamment la part des dirigeants âgés (faible pour la Sarthe ou la Corse, forte pour le Gers), la proportion d'entreprises moyennes ou la fréquence des sociétés anonymes, contribuent à expliquer les écarts entre départements même s'ils doivent être complétés, qualitativement, par la prise en compte de spécificités culturelles ou sociologiques territoriales non identifiées à ce stade.

Par ailleurs, la parfaite corrélation entre les taux et les parts de transmission intra-familiale au niveau des départements de

même que la très faible corrélation avec le taux de cession global montrent que le niveau de la cession à titre gratuit influence peu la fréquence totale des cessions. En d'autres termes, les transmissions au sein de la lignée sont peu substituables aux autres types de cessions. L'action publique qui les promeut est donc de nature à la fois à élever le taux de cession en fin d'activité professionnelle, qui est le plus critique au regard de l'intérêt collectif, et à limiter les comportements de pur opportunisme fiscal. Enfin, il est clair que la transmission intrafamiliale joue un rôle décisif dans le maintien d'une base industrielle décentralisée sur l'ensemble du territoire, au-delà des terres d'élection des grands groupes.

### Après 50 ans, les dirigeants envisagent bien davantage une transmission aux descendants directs lorsque la PME a été héritée ou lorsqu'un autre membre de la famille (hors conjoint) y occupe un poste opérationnel

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





### 3. UN MODÈLE INTERGÉNÉRATIONNEL CONTRARIÉ

#### 3.1 La transmission, pourquoi non ?

En moyenne, 34 % des dirigeants de PME ayant un projet de cession à horizon de dix ans envisagent de céder leur entreprise à des enfants, à des petits-enfants ou à leur conjoint (les autres membres de la famille sont cités dans 7 % des cas). Ces pourcentages varient d'ailleurs peu avec l'âge, mais les intentions « certaines » progressent au détriment des intentions « probables » à partir de 55 ans. Alors que plusieurs réponses sont possibles, d'autres types de repreneurs potentiels sont plus fréquemment cités : un concurrent et une personne physique hors famille (41 % de citations pour chacun<sup>6</sup>) et une personne morale (37 % de citations). Pour les dirigeants dont l'horizon de cession est plus court (un à deux ans), l'intention de transmettre au sein de la lignée se réduit à 25 %. Si la transmission familiale n'est pas plébiscitée, elle fait l'objet de fortes aspirations, certes confrontées aux contraintes du réel quand approche l'échéance.

Trois principaux freins sont mentionnés : l'absence de repreneur potentiel (49 % de citations), la nécessité de vendre pour assurer ses revenus futurs (28 %) et la difficulté à préserver, dans l'équité, les intérêts patrimoniaux de chacun (27 %). Dans une société profondément marquée depuis deux siècles par le principe d'égalité des héritiers devant la loi, l'équité familiale est importante et concerne plus spécifiquement les entreprises moyennes compte tenu des

# 34%

**34 % des dirigeants de PME envisageant une cession à horizon de 10 ans privilégient une transmission intrafamiliale.**

enjeux en capital. La nécessité de vendre est plus fréquemment évoquée par les dirigeants jeunes et de petites entreprises. Quant à l'absence de repreneur potentiel, elle ne dépend en aucun cas de la présence ou non d'un ou de plusieurs enfants. C'est plutôt la double question de la compétence et de l'appétence qui est posée. Aux yeux des parents comme des enfants, si les entreprises moyennes offrent parfois des perspectives de qualité de vie et de reconnaissance sociale suffisamment gratifiantes pour concurrencer le mode traditionnel de réussite par les études (notamment en ce qui concerne les « cadres et professions intellectuelles supérieures » selon les termes de l'Insee) en même temps que des possibilités de prendre progressivement des responsabilités opérationnelles et de management, les petites entreprises présentent rarement les mêmes opportunités.

#### 3.2 « ... Non pas dans un esprit de possession mais de transmission »<sup>7</sup>

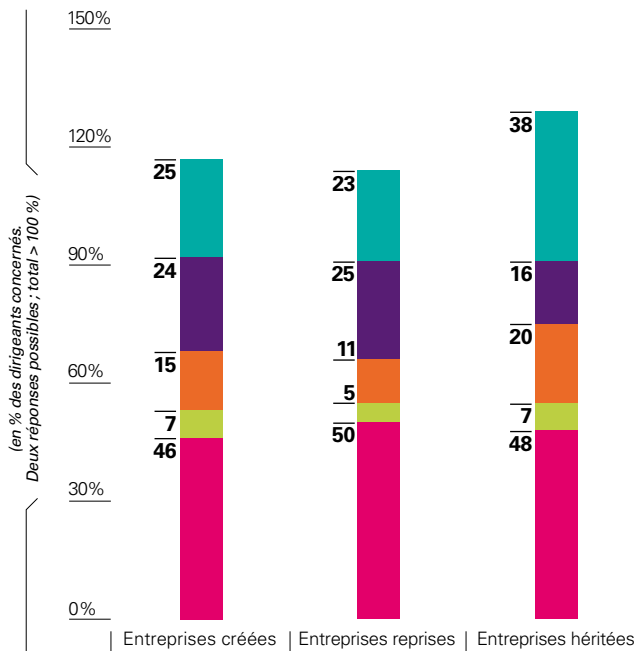
En d'autres termes, la transmission intrafamiliale, alors même qu'elle suscite de fortes aspirations, ne semble pas s'imposer dans la société française comme un modèle de référence. Elle paraît mise en concurrence avec d'autres modèles de valorisation personnelle (la réalisation de soi prévaut le plus souvent sur la perpétuation d'un héritage) comme de représentation du patrimoine (la monétisation et la liberté d'usage d'un capital l'emportent fréquemment sur le développement d'une valeur collective, l'entreprise, *de facto* peu négociable pour un individu).



LA TRANSMISSION INTRAFAMILIALE : UNE RÉALITÉ MÉCONNUE

<sup>6</sup> Dans la mesure où plus de 93 % des dirigeants interrogés déclarent avoir au moins un enfant, le plus faible taux de citation des enfants comme repreneurs potentiels ne tient pas à une proportion réduite de parents dans l'échantillon.

<sup>7</sup> Propos tenus par Sophie Lacoste-Dournel, présidente du conseil d'administration de Lacoste (société créée par son grand-père), après le rachat des titres familiaux par la société suisse Maus, à la suite d'un conflit d'intérêts entre membres de la famille : « Ces actions nous avaient été léguées par nos grands-parents, non pas dans un esprit de possession mais de transmission », *Les Échos* du 7 novembre 2012.



**Les principales raisons qui conduiraient les dirigeants de PME de 50 ans et plus à ne pas envisager une transmission au sein de leur famille**

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

- Difficulté à assurer une transmission équitable ou à concilier les attentes financières ou patrimoniales différentes au sein de la famille
- Nécessité de vendre pour vivre correctement après
- Complexité à mettre en place un pacte d'actionnaires dans la famille
- Besoin d'apports extérieurs pour développer l'entreprise
- Absence de repreneur dans la famille

<sup>8</sup> Il s'agit des PME héritées ; des sociétés dont l'actionariat familial dépasse la seule lignée ; des entités dont certaines fonctions opérationnelles sont occupées par d'autres membres de la famille que le dirigeant et son conjoint ; des entreprises dont le capital est détenu depuis plus de vingt ans par la famille du dirigeant. Les PME héritées répondent également à chacun des trois autres critères ci-dessus dans au moins les deux tiers des cas.

La logique des entreprises familiales intergénérationnelles est que les actionnaires sont moins les détenteurs que les dépositaires d'un capital, qui appartient au fond à la lignée tout entière plutôt qu'à ses membres. Ces entreprises sont censées perpétuer leur caractère familial. Sans prétendre les identifier précisément, il est possible de distinguer des PME qui s'apparentent à ce modèle. Notre enquête met ainsi en évidence quatre caractéristiques<sup>8</sup>, relatives aux modes d'implication actionnariale et de contribution opérationnelle de la famille dans l'entreprise, qui sont particulièrement corrélées entre elles et concourent à des pratiques convergentes. Parmi ces PME, le choix d'un membre de la famille comme repreneur potentiel est

privilegié par rapport à la moyenne des réponses. Ainsi, les dirigeants de PME héritées âgés de 50 ans et plus envisagent, pour 65 % d'entre eux, une reprise par un membre de la famille. Ce modèle d'entreprises intergénérationnelles est pourtant contrarié. Leurs dirigeants se disent autant exposés à un risque d'absence de repreneur au sein de leur famille et davantage confrontés à la difficulté de préserver une transmission équitable. Ils sont aussi plus préoccupés par la complexité d'un pacte d'actionnaires familial même s'ils sont moins sensibles à la perte de pouvoir d'achat liée à la cession à titre gratuit.

**4. CONCLUSION**

La transmission intrafamiliale, réputée peu répandue en France, joue finalement un rôle décisif dans la transmission en fin d'activité professionnelle de PME de taille moyenne, principalement dans l'industrie, le BTP et le commerce et dans les zones rurales ou éloignées des capitales régionales. Elle mérite d'autant plus d'être préservée que le tissu de PME perd en vitalité pour des raisons de renouvellement insuffisant de la population de ses dirigeants et que la transmission à titre gratuit apparaît finalement complémentaire de la cession onéreuse plutôt que substitutive à cette pratique. Enfin, si la transmission au sein de la famille constitue une aspiration forte des dirigeants de PME, ce type de cession n'est pas favorisé par un certain nombre de pratiques sociales françaises et doit s'accompagner d'alternatives solides pour faciliter le passage de relais en fin d'activité professionnelle. Corrélativement, même si le modèle intergénérationnel de PME que met en évidence le comportement des dirigeants de PME héritées n'est pas majoritaire et apparaît contrarié dans le contexte sociologique français, sa logique de pérennité et de développement du patrimoine économique le rend particulièrement précieux actuellement.

# MÉTHODOLOGIE

## PÉRIMÈTRE DE L'ÉTUDE

**Le périmètre de cette étude correspond aux PME** (entreprises de 10 à 249 salariés) et aux ETI (de 250 à 4 999 salariés) du secteur privé marchand hors secteurs agricole, financier et assurantiel, soit 207 690 unités, dont 4 740 ETI et 202 950 PME.

## MESURE DE LA CESSIION-TRANSMISSION

**Afin d'éviter tout double comptage, trois principes ont été retenus :** le dénombrement porte non pas sur les événements de cessions, mais sur les entreprises concernées ; les catégories de cessions sont hiérarchisées de telle sorte que, lorsqu'une entreprise est affectée à un premier type de cession, elle ne peut plus appartenir à un autre ; le dirigeant est la personne placée le plus haut dans la hiérarchie de l'entreprise, en tenant compte du statut juridique de celle-ci. Ce dénombrement est réalisé par la société Experian pH à partir des bases suivantes : Infolégale, qui recense les opérations ayant fait l'objet d'une annonce légale ; Corpfm, qui répertorie les transactions d'entreprises de plus de 750 000 euros à caractère plus fréquemment financier ; la base « Événements » de l'Insee, qui mesure

notamment les cessions de holdings de PME ; enfin, les bases « Associés » et « Entreprises » d'Altare, qui identifient les associés et les dirigeants de respectivement 80 000 et 180 000 PME. Les données de ces deux dernières bases ont été redressées en tenant compte de leur représentativité par taille d'entreprise, pour correspondre à l'ensemble du périmètre.

### **Les PME et ETI ayant fait l'objet d'une transmission intrafamiliale à titre gratuit**

sont celles qui n'ont pas été répertoriées dans les catégories de cessions onéreuses, et dont le prénom du dirigeant a changé, mais pas le nom. Cette approche délaisse les héritières ayant changé de nom, ainsi que les membres de la famille non héritiers en ligne directe, et constitue donc un décompte *a minima*.

## ENQUÊTE QUANTITATIVE

**L'enquête a été réalisée par l'institut CSA pour BPCE en septembre 2011** auprès de 1 480 dirigeants de PME de 10 à 249 salariés. Parmi ces derniers, 1 102 répondaient à des critères d'implication minimale du dirigeant ou de sa famille directe au capital de la PME (au moins 33 % pour les PME de 10 à 49 salariés

et 15 % pour celles de 50 à 249 salariés). Cet échantillon a été construit selon la méthode des quotas, afin de disposer d'effectifs suffisants dans chaque strate de taille d'entreprise et dans chaque secteur d'activité. Les résultats ont été redressés pour être représentatifs de l'ensemble des PME de 10 à 249 salariés.



Logo  
PEFC

Logo  
FSC

**Les Carnets de BPCE L'Observatoire.** Document réalisé par BPCE – direction des Études économiques et de la Prospective (M. Bérard-Andrieu, A. Tourdjman, Y. Benoist-Lucy, T. Le Dret) et direction de la Communication groupe (Y. Messarovitch, S. Baccialone, S. Godquin, D. Perdreau-Bourricard, S. Nascimento). Société anonyme au capital de 467 226 960 euros. **Crédits photo :** PhotoAlto/Frederic Cirou, Tetra Images.

**Conception et réalisation :** **Anglo** Tél. 01 55 34 46 00 (réf. OBCT001). Ce magazine est imprimé sur un papier issu de forêts durablement gérées.

# BPCE L'Observatoire



## LE NOUVEL ÂGE DES RETRAITES **Aspirations et stratégies d'épargne**

NUMÉRO 1 - NOVEMBRE 2010



## QUAND LES PME CHANGENT DE MAINS **Microscopie et enjeux de la cession-transmission**

NUMÉRO 2 - DÉCEMBRE 2011

Pour consulter, télécharger ou commander  
les publications de BPCE L'Observatoire, rendez-vous sur  
**[www.observatoire.bpce.fr](http://www.observatoire.bpce.fr)**

Société anonyme à directoire et conseil  
de surveillance au capital de 467 226 960 euros  
Siège social : 50, avenue Pierre Mendès-France  
75201 Paris Cedex 13 - RCS Paris n° 493 455 042  
Tél. : +33 (0)1 58 40 41 42  
Fax : +33 (0)1 58 40 48 00

