

Les défauts des PME-ETI cotées passés au crible

71 entreprises ont sombré depuis 2005, soit un taux de défaut de 1,7 %. Les sociétés les plus anciennes sur des secteurs traditionnels ne sont pas les moins risquées.

Les exemples de faillites retentissantes sont légion dans l'univers des PME. Quel est le profil type de la société en difficulté ? Peut-on anticiper ce risque ? L'éviter ? Ce sont quelques unes des questions soulevées par une étude IDMidCaps, pour l'Observatoire du financement des entreprises par le marché. Le bureau de recherche spécialisé sur les petites valeurs a passé au crible quelque 450 sociétés cotées à Paris, ayant une capitalisation inférieure à 1 milliard d'euros (1) entre 2005 et 2013. Verdict : 71 entreprises ont fait défaut, en comptabilisant les cessations de paiement ou les mises en redressement judiciaire. Le taux de défaut ressort à 1,7 %, en moyenne pour la période, avec un pic en 2009 au plus fort de la crise (2,9 %). « A comparer avec 1,87 % pour les PME non cotées, selon le dernier chiffre disponible de la Banque de France », souligne Sébastien Faijean, directeur associé d'IDMidCaps. Cela montre que les sociétés qui sont en Bourse, a priori plus encadrées et mieux suivies que les autres, ne sont pas, pour autant, mieux protégées.

Autre idée reçue battue en brèche : ce ne sont pas les plus jeunes qui « coulent ». Les sociétés qui ont fait défaut ont en moyenne 32 ans d'existence et sont cotées depuis 21 ans. En témoigne, DMC (lire ci-contre) créée au XVIII^e siècle ou le fabricant de jouets Smoby, qui existe depuis 1924. Tekka, spécialiste lyonnais d'implants dentaires, est l'une de celles qui a connu la plus courte vie boursière. Entrée sur Alternext en 2011, elle est placée en redressement judiciaire l'année suivante. La taille, non plus, ne protège pas puisque, sur la période, il y a eu autant de défauts de PME que d'ETI.

Autre enseignement : les secteurs à risque ne sont pas toujours ceux que l'on imagine. Ainsi, le taux de défaut dans la santé (dont les biotech, par nature risquées) est plus faible (0,7 %). « Les investisseurs sont prêts à financer pendant plusieurs années des sociétés en perte en espérant qu'elles sortent un médicament ou une molécule phare. Mais, ils ne sont pas prêts à accompagner des vieilles sociétés en difficulté, dès lors qu'ils ne croient plus en leur potentiel », reprend le spécialiste. Les taux de défaut les plus importants sont dans les télécoms (5,3 %), reflet de l'émergence puis de la chute d'opérateurs alternatifs ou encore de la descente aux enfers de symboles de la bulle TMT comme Highwave Optical Technologies.

Des faillites prédictibles

Point commun de ces sombres destinées, les actionnaires « trinquent ». Sur les 71 défauts recensés, une liquidation a été prononcée dans 85 % des cas avec un taux de recouvrement nul pour les minoritaires. On comprend mieux le besoin de se prémunir. IDMidCaps montre qu'en utilisant le modèle Z-Score d'Altman, prenant en compte différents ratios (besoin en fonds de roulement, chiffre d'affaires, résultat, etc.), de 70 à 80 % des faillites sont prédictibles. « Et, si l'on analyse en détail les modèles des entreprises, on peut arriver à 95 % d'anticipation », indique Sébastien Faijean. Par exemple, la chute d'eBizcuss aurait pu être prévue en étudiant la dépendance aux fournisseurs. De même, la faillite retentissante de l'espagnol Gowex aurait pu ne pas totalement surprendre les marchés, en regardant avec attention le lien entre comptes et valorisation.

Si le risque est inhérent à l'investissement dans les PME, l'étude veut démontrer que la récompense est au rendez-vous. Depuis 2005, l'échantillon de PME étudiées a grimpé de

presque 90 % (dividendes réinvestis). « *Certes, il y a plus de risques que sur le CAC 40, mais la performance est très largement supérieure* », conclut Sébastien Faijean.