



CNCFA
SYNDICAT DES PROFESSIONNELS
DES FUSIONS ET ACQUISITIONS

 **epsilon**research

Baromètre de la Transmission de PME en France

Deuxième édition – 2011

Présentation du 29 septembre 2011

Observatoire CNCFA EPSILON de la Transmission de PME

CNCFA

Adrien Tourres, *Président*

atourres@pax.fr . T: 01 4020 2060

EPSILON RESEARCH

Grégoire Buisson, *Directeur Général*

gregoire.buisson@epsilon-research.com . T: 01 4770 3024

L'Observatoire National de la Transmission de PME

- Objectif: éclairer les acteurs professionnels comme les pouvoirs publics sur les évolutions du marché de la transmission des PME en France
- Absence de statistique nationale fiable / régulière sur le sujet
- Publication d'un baromètre annuel
- Double enjeu économique de la transmission:
 1. Eviter la disparition de PME
 - 90.000 entreprises -> 4.000+ /an
 - 4.3m salariés -> 200.000 / an
 2. Favoriser la constitution de nouvelles ETI

MARCHE SUIVI

Transmission de PME en France:

- PME (20 à 249 salariés / €2m à €50m de chiffre d'affaires)
 - à l'exclusion des micro-entreprises et des TPE (< 19 salariés / €2m de CA) ;
- Transmissions internes (familiales / salariés) comme externes;
- Tous secteurs marchands (industrie, commerce, services);
- En France, avec un éclairage sur les grandes régions

- **Bureau indépendant de recherche et d'analyse financière spécialisé sur le marché Européen du non coté** (opérations de Fusions & Acquisitions et LBO), créé en 2007

EMAT - «Epsilon Multiple Analysis Tool™»

- ✓ **1ere base de multiples de transactions non cotées**, incluant des rapports d'analyse détaillés rédigés par une équipe d'analystes financiers
- ✓ Couverture: acquisitions de PME (€1m-500m) en Europe, depuis 2004, tous secteurs d'activité
- ✓ Plus de 4.000 rapports rédigés, accessibles depuis une plateforme web
- ✓ Clients (abonnement): fonds de Private Equity, conseils en F&A, banques, cabinets comptables
- ✓ Produit labellisé par le pôle de compétitivité *Finance Innovation* en 2008

Etudes & indices

- ✓ **Publie des rapports de recherches et indices de marché** sur les acquisitions de sociétés non cotées
- ✓ Indice Argos Mid Market, depuis 2004, sur l'évolution des prix des PME de la zone euro
- ✓ Etudes sectorielles annuelles – Ex: Eolien, Energie solaire, Maisons de retraites
- ✓ Indices spécifiques pour l'évaluation des lignes de participation/ Private Equity
- ✓ Etudes théoriques

> www.epsilon-research.com

TROIS PARTIES

1. **une appréciation du potentiel du marché français** (nombre de transmissions de PME à venir)
2. **le suivi du marché « apparent »** (transactions recensées d'une valeur de €1m à €50m)
3. **une appréciation qualitative** sur l'évolution du marché par les professionnels

FOCUS

1. **Disparition par absorption des PME françaises par les grands groupes?**
2. **Indicateur de l'évolution des prix de marché** (Indice Argos Mid Market, 1^{er} sem. 2011)

Baromètre 2011 de la Transmission de PME en France

Section	Page
Objectifs & Enjeux	2
1 – Structure & potentiel du marché	5
2 – Disparition par absorption des PME françaises ?	12
3 – Evolution du marché	17
4 – Evolution des prix des PME (indice Argos Mid Market)	23
5 – Appréciation des professionnels	30
Conclusion	38

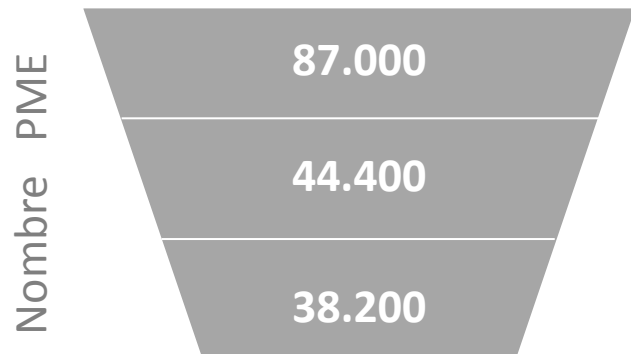
- **Mesurer le « potentiel » du marché** – nombre de transmissions à venir
 - Quel est le nombre de PME transmises / reprises chaque année?

- **Absence d'outils statistiques en France** sur la transmission de PME
 - Reprises ? Impact de la démographie (baby-boom)?
 - Un marché opaque, par nature (confidentialité des opérations)
 - Seules sources: parcellaires, locales ou focalisées sur un sujet particulier

- **Des chiffres approximatifs**
 - 45-60.000 transmissions/an ?
 - Base de calcul très frustes
 - Des problématiques très différentes entre TPE et PME
 - Une faiblesse inquiétante des transmissions familiales ?
 - 10% des transmissions en France (Etude Transregio, 2007) vs. 52% en Allemagne ou 80% en Italie

- **Baromètre** : approche pragmatique – *top down / bottom-up*

Transmission de PME familiales



<50	50-60	60-65	>65
37.7%	41%	12%	9.3%
3.3%	6.7%	13.3%	20%



> Nombre de PME

> PME familiales

51% de PME indépendantes

> PME familiales transmissibles

14% proba. de défaillance à 3 ans

Répartition/ âge du dirigeant

Taux de transmission

> Potentiel de transmissions familiales / 2011

25% de transmissions internes

> Potentiel de cessions / 2011

Sources

Sirene – Insee, 2010

Banque de F., Insee, 2006

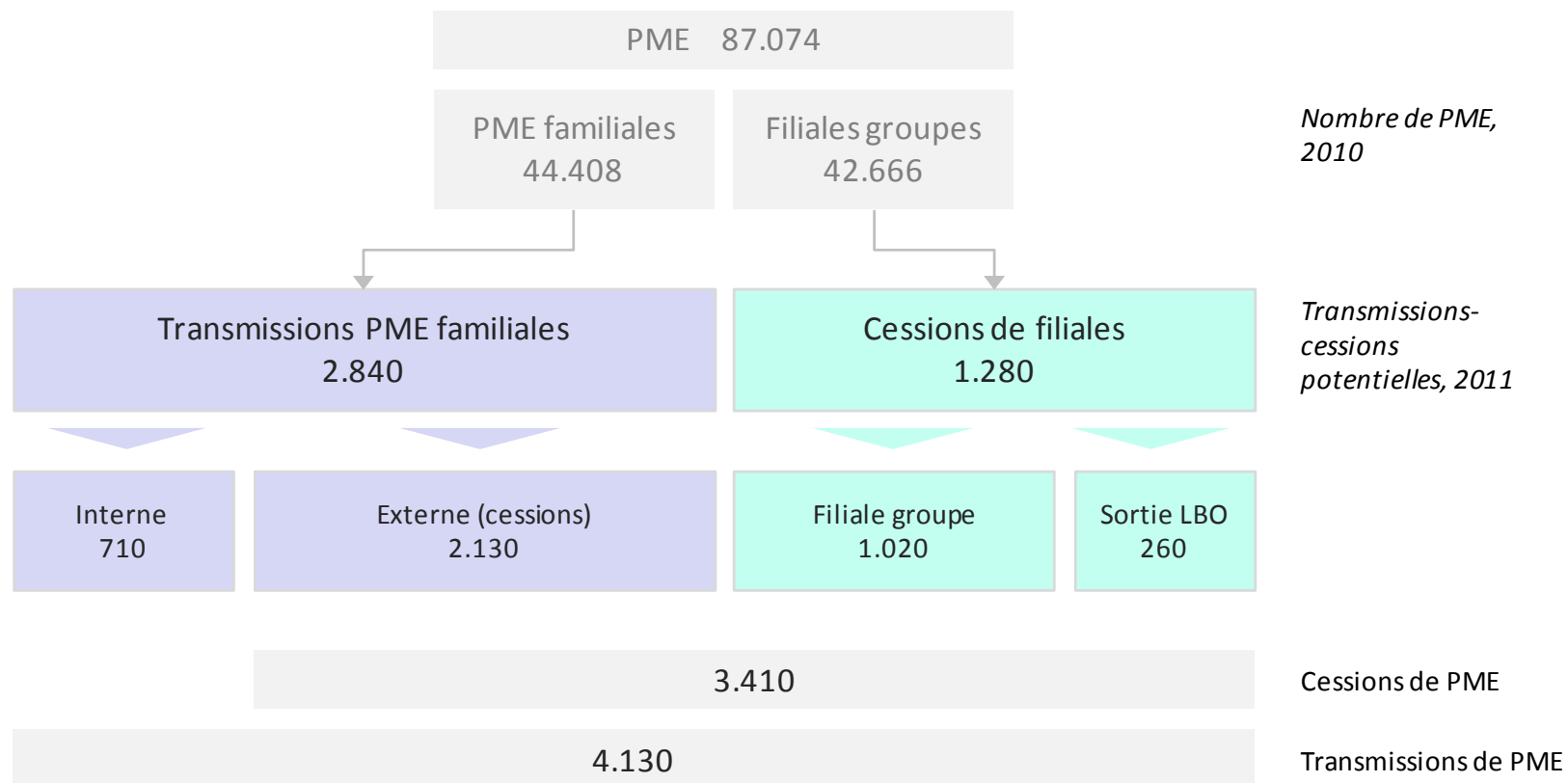
Banque de France, 2006

Diane

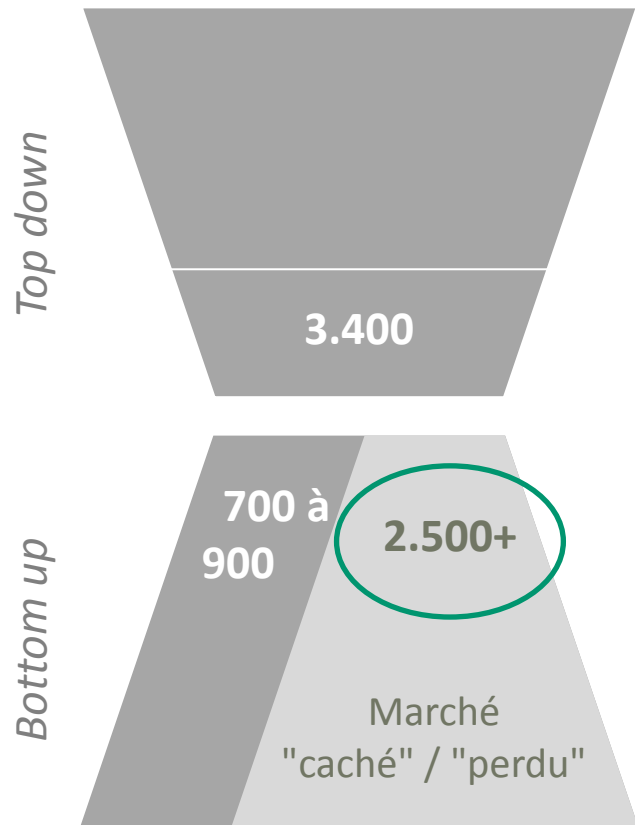
Epsilon Research

Oseo Bdpme / CCI / Insee

Transmission de PME – Synthèse du marché (estimé) en 2011

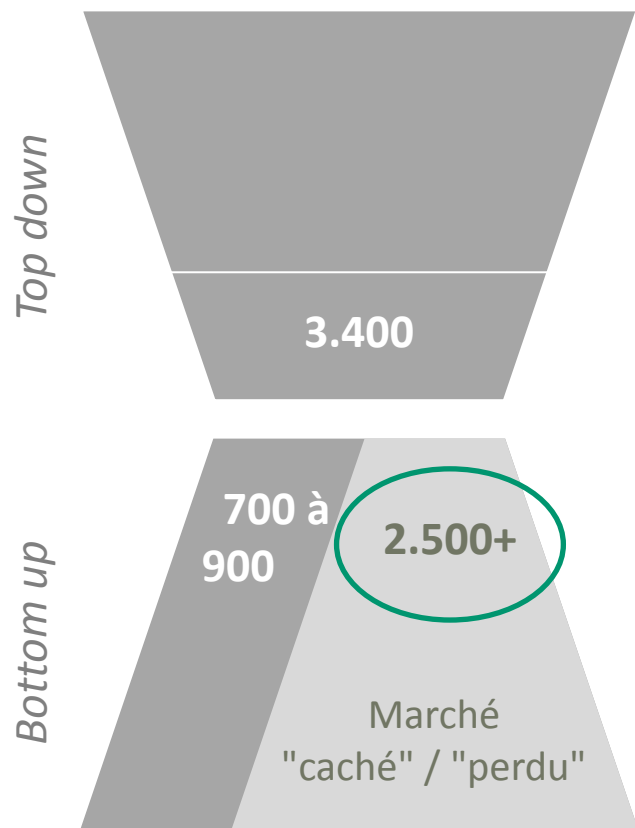


Un marché peu efficient



- **Ecart de 2.500+ cessions** entre le potentiel & le nombre identifié par les bases professionnelles (« marché apparent »)
- Représente la part des opérations:
 - non identifiées (« marché caché »)
 - potentielles non concrétisées (« marché perdu »).
- « **Marché perdu** » dont l'estimation précise reste à effectuer
 - 500 à 1.000 cessions, avec une hypothèse de 70% des opérations non identifiées
 - Mesure de l'inefficience du marché

Un marché peu efficient



Un « marché perdu » qui s'explique par plusieurs facteurs mis en évidence dans notre baromètre:

- PME mises tardivement sur le marché
- Intermédiation insuffisante
- Taux d'échec élevé des négociations
- Mauvaise organisation du marché.


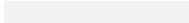

Classement 2010 des régions sur la transmission de PME

	Evol. nbr de PME 2006-2010	Part des PME dirigeant > 60 ans	Taux couverture des op. F&A	Situation / transmission de PME		
				Var. PME	> 60 ans	F&A
1 Pays de la Loire	2,1%	16,6%	32%			
2 Alsace	1,1%	19,5%	24%			
3 Ile-de-France	0,4%	22,4%	89%			
4 Rhône-Alpes	0,2%	20,5%	46%			
5 Midi-Pyrénées	2,0%	21,1%	35%			
6 Nord-Pas-de-Calais	1,6%	20,7%	33%			
7 Bretagne	0,3%	17,4%	38%			
8 Basse-Normandie	-0,8%	19,4%	36%			
9 Provence-Alpes-Côte d'Azur	-0,2%	24,0%	41%			
10 Auvergne	-1,9%	19,1%	25%			
11 Languedoc-Roussillon	0,8%	21,9%	34%			
12 Franche-Comté	0,6%	20,9%	24%			
13 Lorraine	-2,7%	19,9%	18%			
14 Corse	7,8%	25,1%	n/a			
15 Aquitaine	-1,1%	21,2%	35%			
16 Poitou-Charentes	-2,9%	20,5%	27%			
17 Haute-Normandie	-3,5%	21,7%	36%			
18 Centre	-3,1%	21,8%	32%			
19 Bourgogne	-3,3%	22,5%	26%			
20 Champagne-Ardenne	-3,8%	25,6%	28%			
21 Limousin	-1,8%	23,3%	20%			
22 Picardie	-3,6%	24,5%	17%			
23 TOM	-3,9%	n/a	0%			

➤ Evaluation de la situation dans les régions à partir de 3 critères quantifiables

Source: Observatoire CNCFA EPSILON de la Transmission de PME

Légende:

	>1%	<20%	> 40%
	-1% à +1%	20 à 23%	20 à 40%
	<-1%	> 23%	<20%

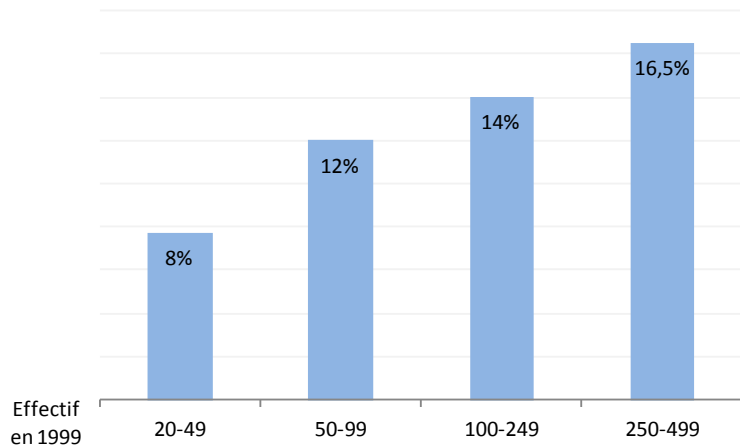
Baromètre 2011 de la Transmission de PME en France

Section	Page
Objectifs & Enjeux	2
1 – Structure & potentiel du marché	5
2 – Disparition par absorption des PME françaises?	12
3 – Evolution du marché	17
4 – Evolution des prix des PME (indice Argos Mid Market)	23
5 – Appréciation des professionnels	30
Conclusion	38

Thèse de la disparition par absorption des PME indépendantes

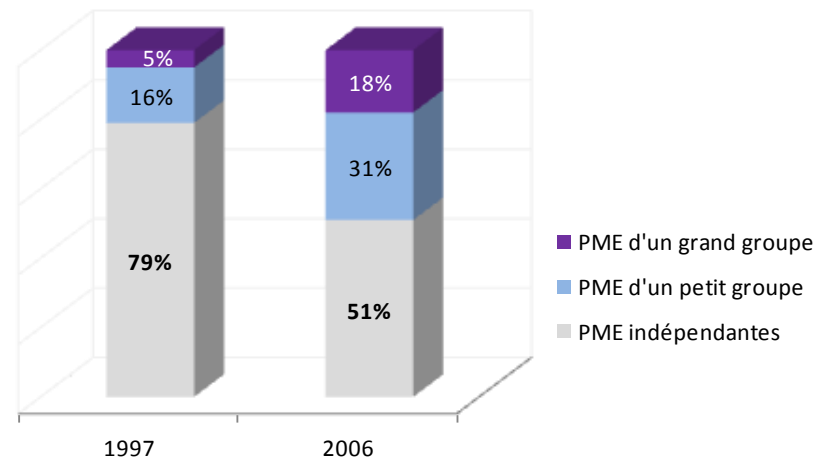
- Etude Natixis de Juin 2011 « *Le mal français: l'absorption des PME innovantes et exportatrices par les grands groupes?* »
- «En moyenne après 6 années une PME est systématiquement absorbée par un grand groupe»
- Plus de 5.000 PME absorbées en 2010?

Pourcentage de PME entrées dans un groupe entre 1999 et 2003
% moyen annuel



Source: Insee - Note 1144, Juillet 2007

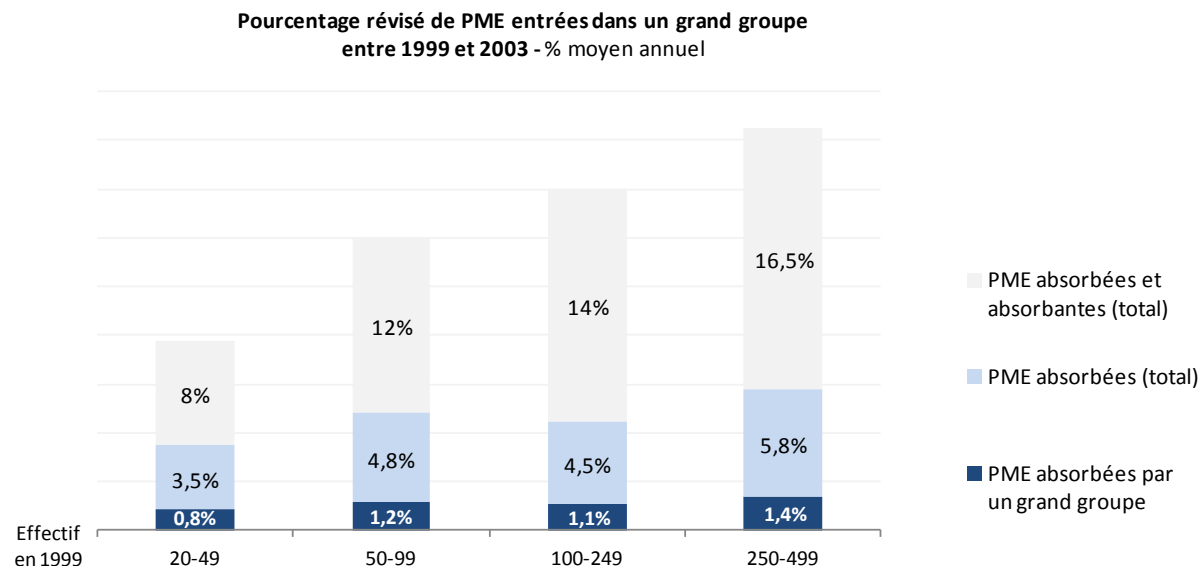
Evolution du poids des PME indépendantes entre 1999 et 2006
% du nombre total de PME



Source: Banque de France - Base Fiben

Une thèse qui nous paraît infondée

- Les données de l'Insee doivent être affinées. Parmi les « PME entrant dans un groupe » :
 - 60% sont « absorbantes », 40% « absorbées »; 76% sont absorbées par d'autres PME, 15% par des ETI, 9% par un grand groupe (> 2.000 salariés)
- Taux réel d'absorption par un groupe (y compris les ETI) de 1,1%, soit ~500 PME /an



Source: Epsilon Research / Insee - Note 1144, Juillet 2007

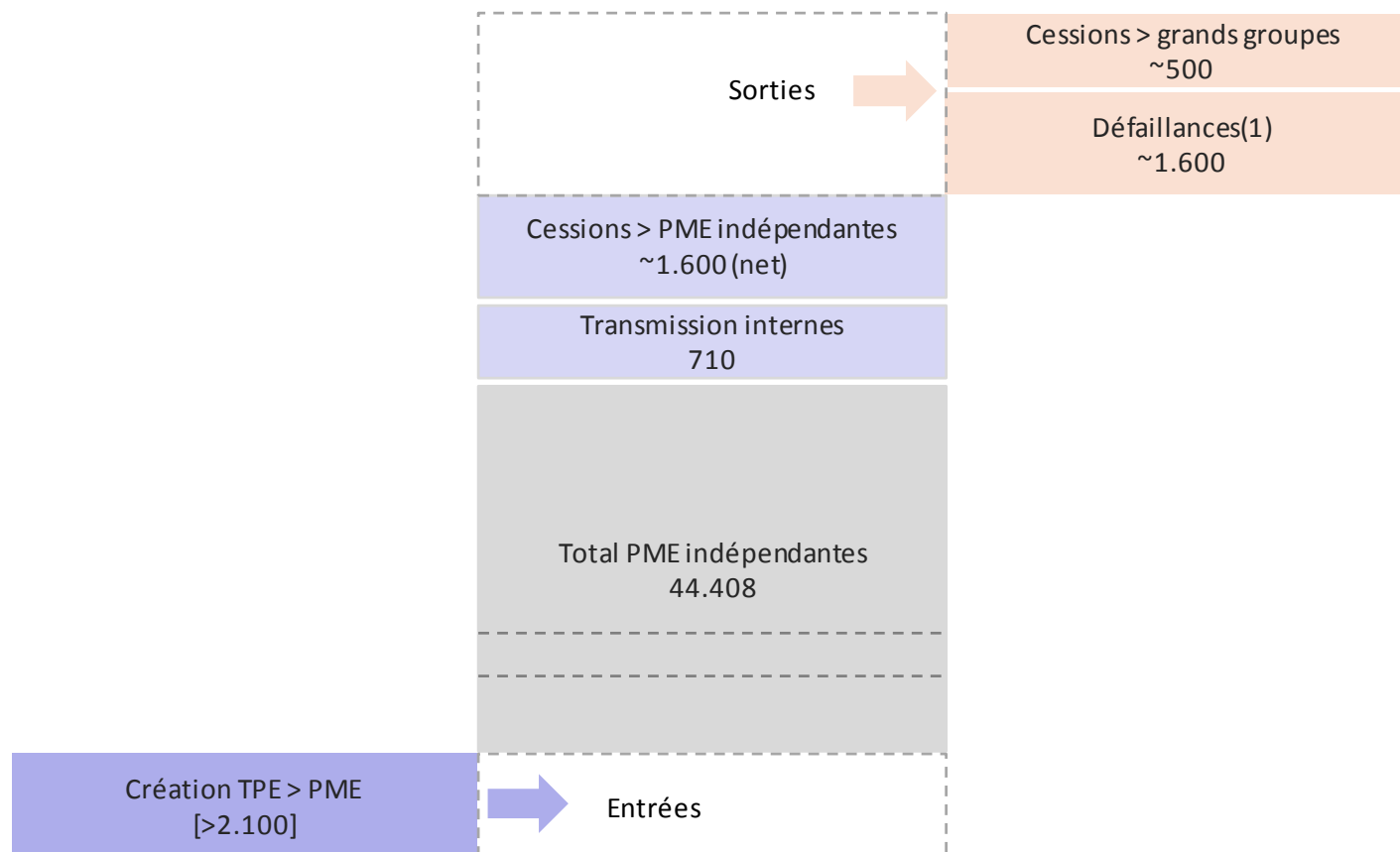
Consolidation des PME indépendantes par acquisitions

- L'étude met en évidence un autre phénomène, plus positif sur l'évolution de la structure des PME en France: la consolidation des PME indépendantes, par acquisitions ou rapprochements (« absorption »).
- 76% des PME absorbées par d'autres PME - sans que l'ensemble n'excède 250 salariés (*Insee*)
- Etude 2005 d'Oseo-PME: la part des reprises de TPE/PME par d'autres PME (vs. personnes physiques) est passée de 5% à 25% des opérations de transmission accompagnées par Oseo entre 1997 et 2003.
- Evolution plus générale du parc des entreprises relevé par l'Insee depuis 1990: accroissement important du nombre de « micro-groupes » de la taille d'une PME.



1. Mouvement de consolidation des PME indépendantes par acquisitions / rapprochements, qui modifie la structure des PME depuis 20 ans (« micro-groupes »).
2. Les PME indépendantes ont progressivement intégrées les F&A dans leur stratégie de développement
3. Ce mouvement n'a pas été suffisant pour entrainer la création d'ETI en plus grand nombre.

Renouvellement des PME indépendantes



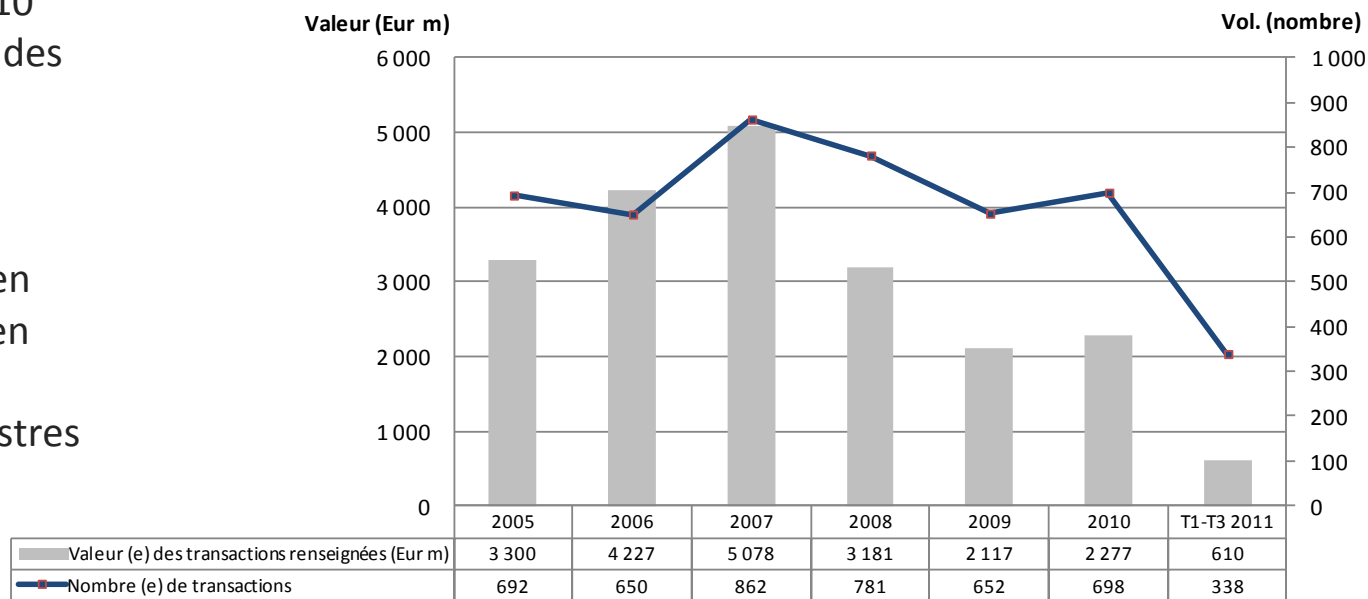
Baromètre 2011 de la Transmission de PME en France

Section	Page
Objectifs & Enjeux	2
1 – Structure & potentiel du marché	5
2 – Disparition par absorption des PME françaises ?	12
3 – Evolution du marché	17
4 – Evolution des prix des PME (indice Argos Mid Market)	23
5 – Appréciation des professionnels	30
Conclusion	38

Faible reprise en 2010, effondrement du marché sur 2011

- Faible reprise de l'activité en 2010 (+7%), en deçà des attentes des professionnels
- Chute de 45% en volume / 56% en valeur sur les 3 premiers trimestres 2011 vs. 2010

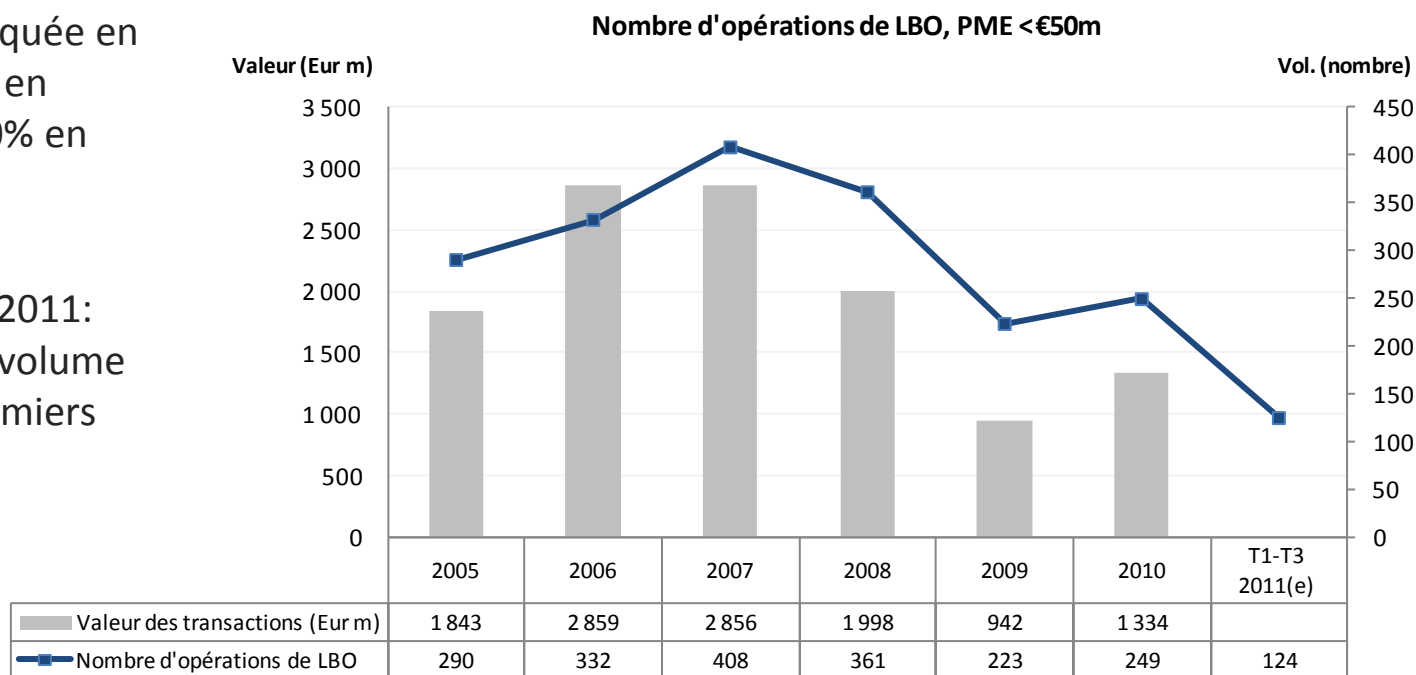
Evolution du marché des acquisitions de PME <€50m



Source : Observatoire CNCFA EPSILON / Epsilon Research, Corpfm Worldwide, AFIC

Double Dip sur le marché des petits LBO

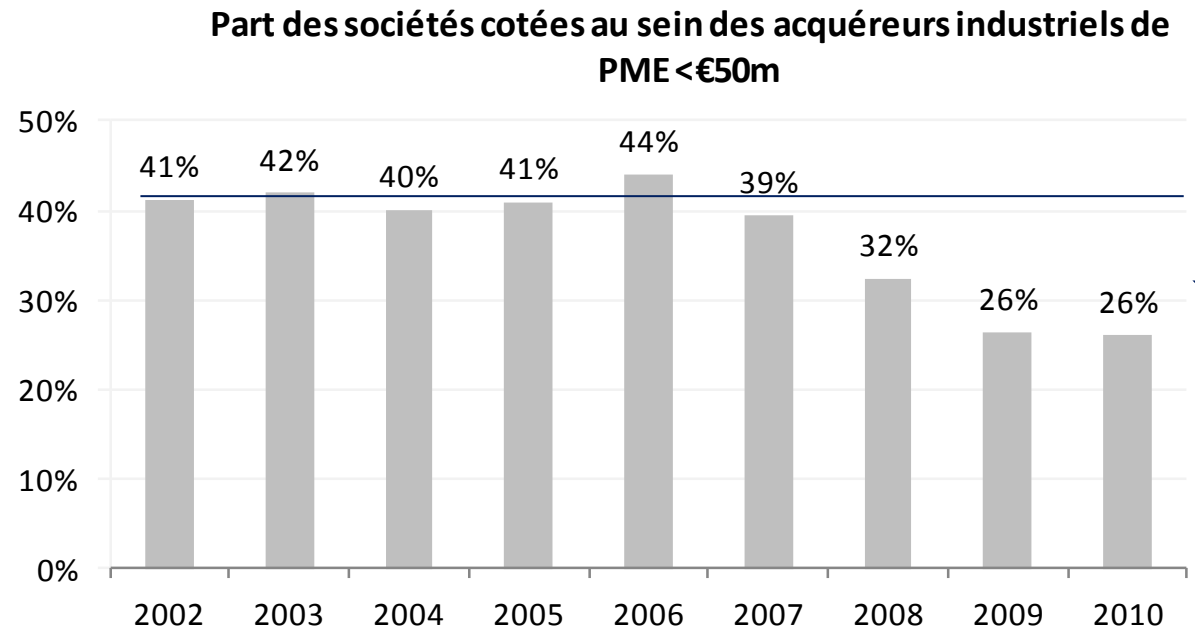
- Reprise marquée en 2010 (+12% en volume, +40% en valeur)
- Rechute en 2011: -45% (e) en volume sur les 3 premiers trimestres



Source : Observatoire CNCFA EPSILON / AFIC

Retrait confirmé des acquéreurs cotés

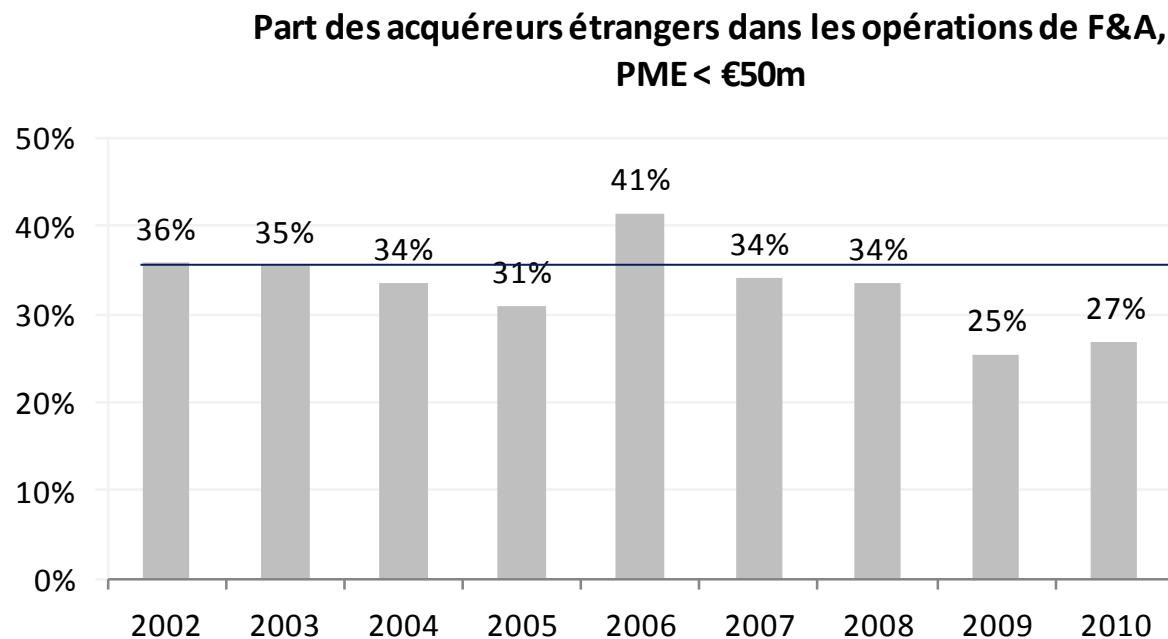
- Après un retrait massif en 2008/09, les acquéreurs cotés ne sont pas revenus sur le marché



Source : Observatoire CNCFA EPSILON, Corpfm Worldwide

Les acquéreurs étrangers réticents à revenir sur le marché F.

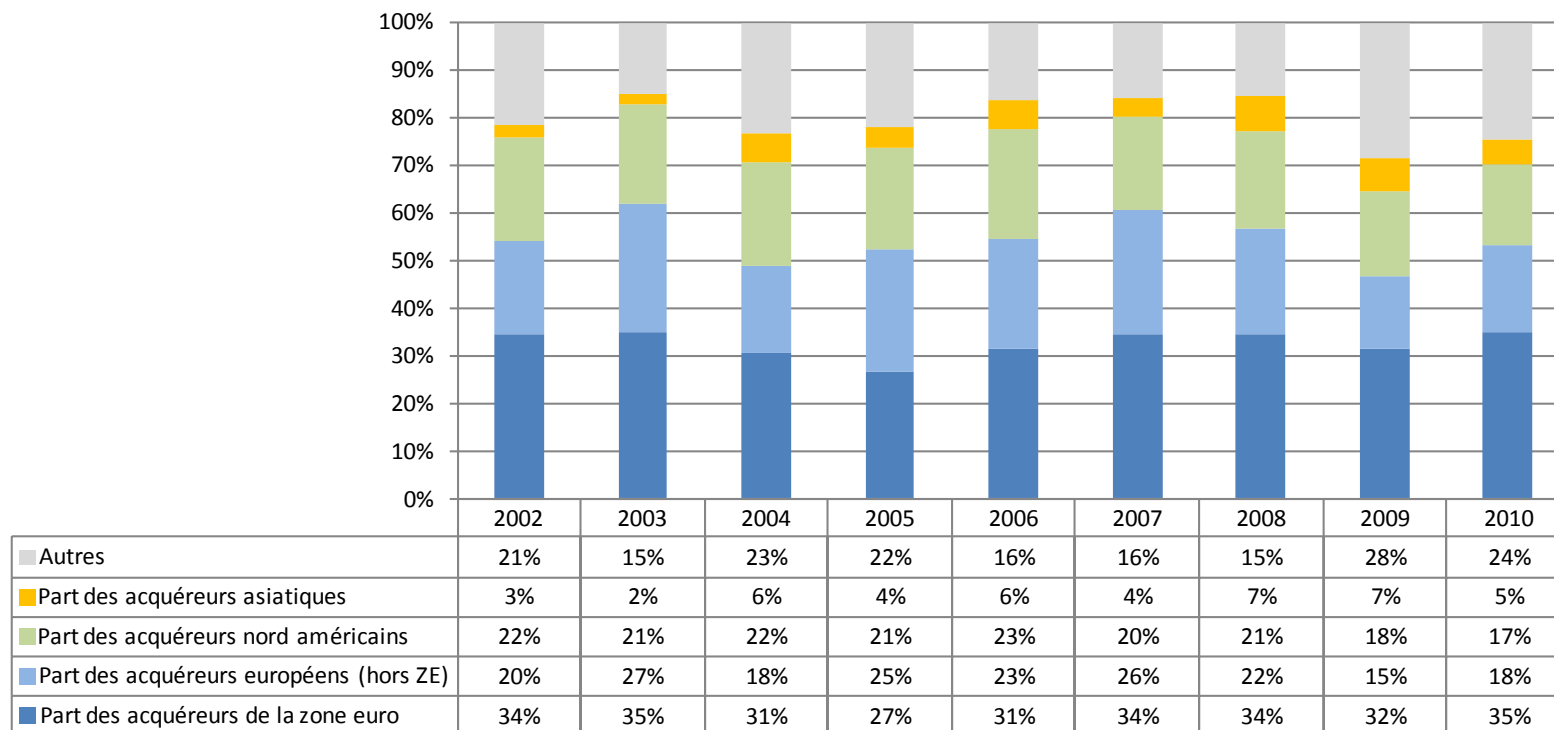
- Part du marché des acquisitions industrielles limitée à 27%, vs. 35% (2002-2008)
- Replis des acquéreurs sur leurs marchés nationaux



Source : Observatoire CNCFA EPSILON, Corpfm Worldwide

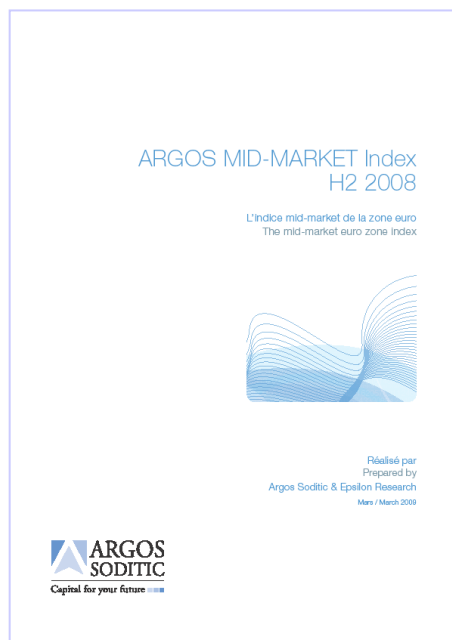
Retrait des acquéreurs nord américains et asiatiques

Provenance des acquéreurs étrangers dans les opérations de F&A, PME <€50m



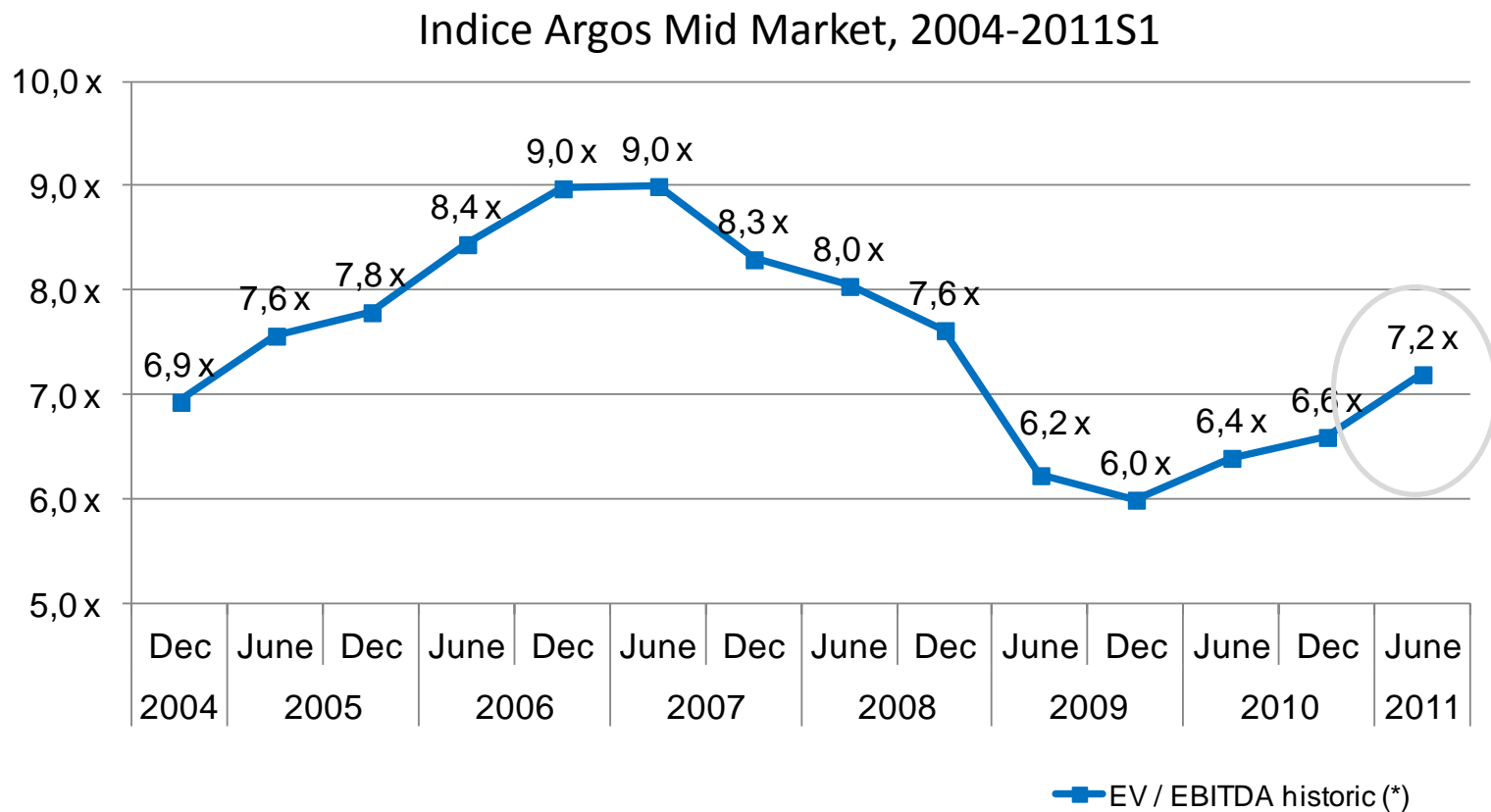
Source : Observatoire CNCFA EPSILON, Corpfm Worldwide

Baromètre 2011 de la Transmission de PME en France



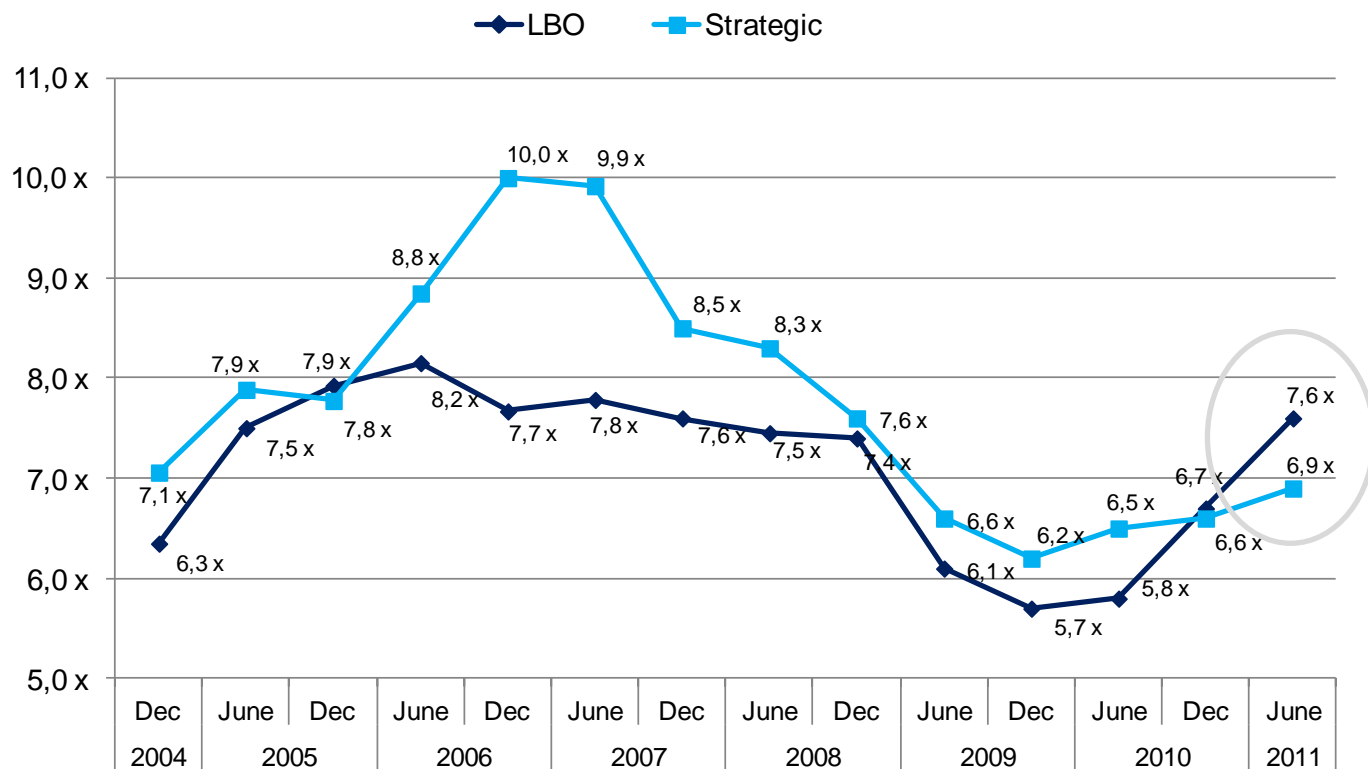
Section	Page
Objectifs & Enjeux	2
1 – Structure & potentiel du marché	5
2 – Disparition par absorption des PME françaises ?	13
3 – Evolution du marché	17
4 – Evolution des prix des PME (indice Argos Mid Market)	23
5 – Appréciation des professionnels	30
Conclusion	38

Retour des valorisations à leur niveau de long terme

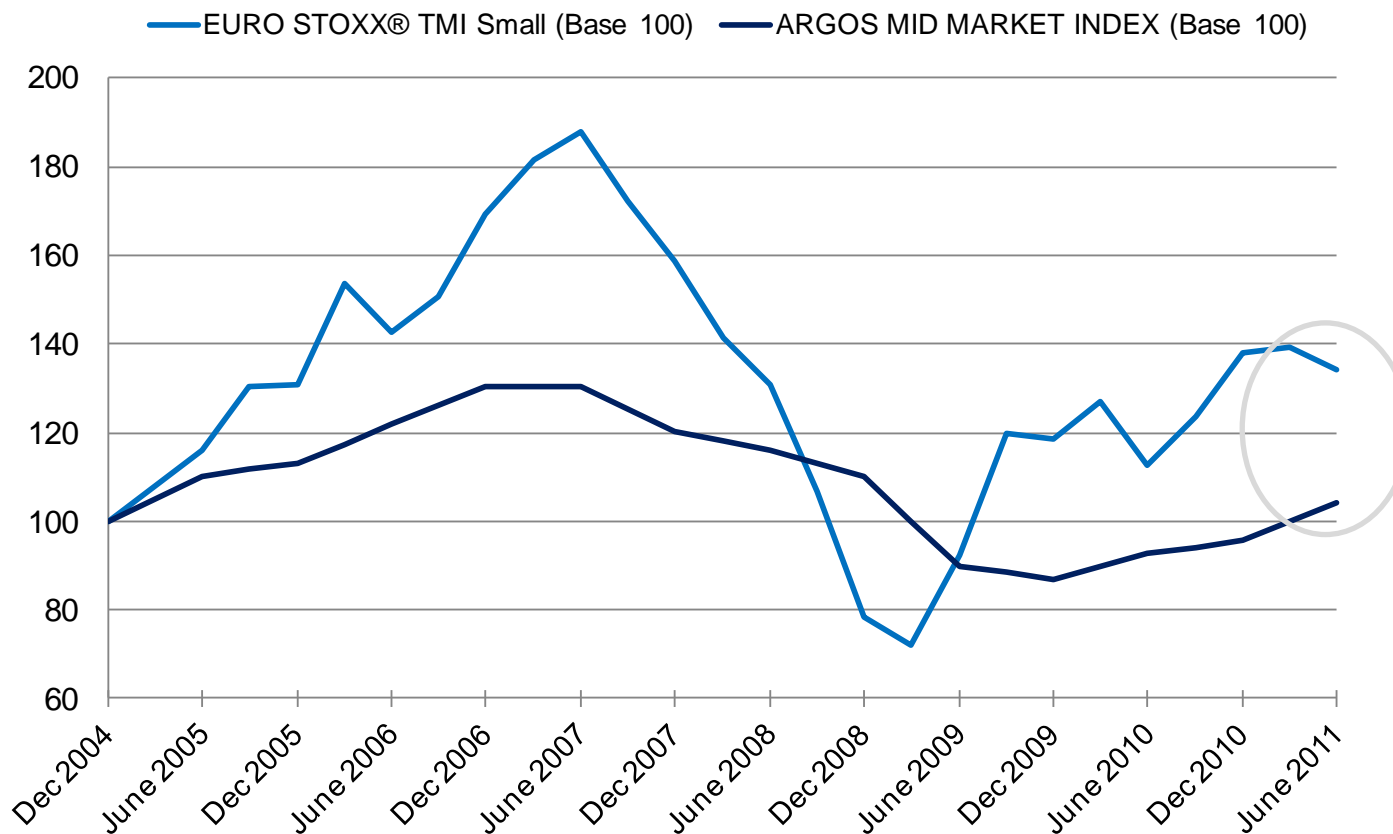


Les multiples de LBO en hausse de 30% sur un an

Indice Argos Mid Market, 2004 – S1 2011

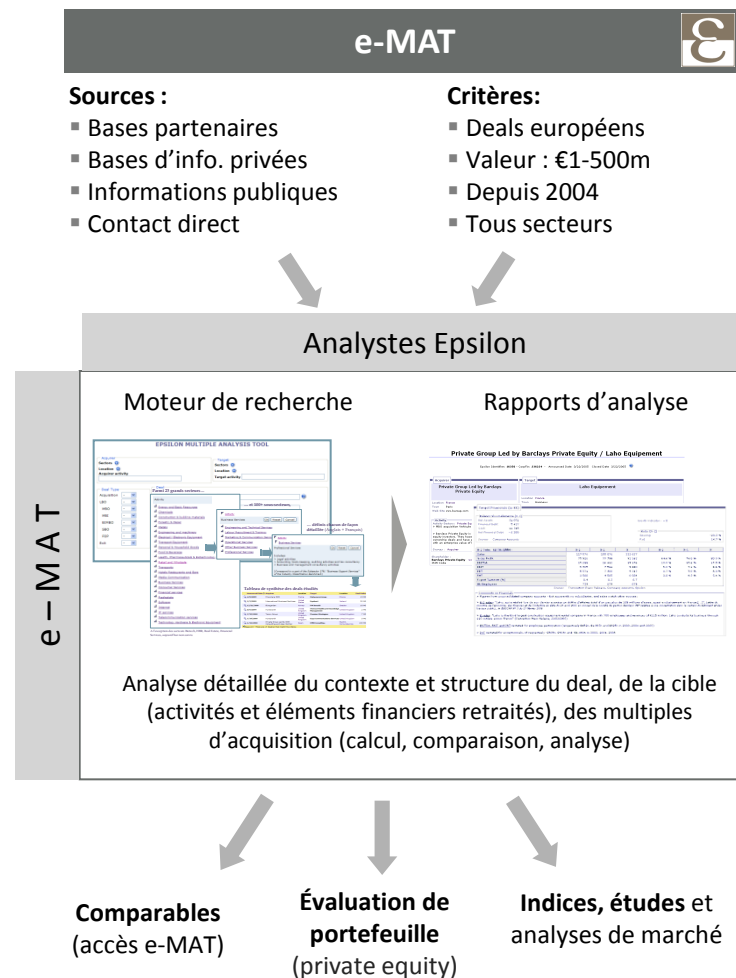


Moindre volatilité d'un indice de multiples non cotés




La première base de multiples fiables sur les transactions européennes non cotées

- EMAT : une **base unique de rapports d'analyse** de transactions F&A européennes , small&mid market
 - Professionnaliser (sources, méthodologie) et « industrialiser » (unicité du format, base de données numérisée) ces analyses de transaction
 - Référence pour les multiples de transaction
- Un outil pr **déterminer la "valeur de marché" des PME:**
 - identifier rapidement les multiples d'acquisition d'un secteur d'activité (échantillon de comparables);
 - disposer de toutes les informations sur une transaction pour vérifier la pertinence des multiples.
- EMAT: 4.000+ rapports, plus de 80 clients, professionnels des F&A (conseils, fonds de Private Equity, banques, cabinets comptables)



Private Group Led by Barclays Private Equity / Laho Equipement

Epsilon Identifier: 16356 - CorpFini: 236224 - Announced Date: 3/22/2005 - Closed Date: 3/22/2005

<p>Acquirer</p> <p>Private Group Led by Barclays Private Equity</p> <p>Location: France Town: Paris Web Site: www.barcap.com</p> <p>Activity Activity sectors: Private Equity > MBO acquisition Vehicle Led by Barclays Private Equity > Barclays Private Equity is Barclays' mid-market private equity investors. They have a strong focus on change of ownership deals and have a core focus on businesses with an enterprise value of between €25m and €250m. Sources : Acquirer</p> <p>Shareholder : Barclays Private Equity www.barcap.com VAT Number ISIN Code</p>	<p>Target</p> <p>Laho Equipement</p> <p>Location: France Town: Bagnaux Web Site: www.laho.fr</p> <p>Activity Activity sectors: Other Business Services > Laho Equipement specializes in the short-term rental of a wide range of construction equipment. > Second largest player in the professional building equipment rental market > Laho Equipement was a subsidiary of French retail group PPR when it was bought. It underwent a secondary MBO with Industri Kapital in 2000. > Under IK's stewardship, Laho has increased its national network of outlets from organic growth and add-on acquisitions. As part of the investment strategy to focus distribution business was diversified between 2002 and 2004 resulting in a doubling period.</p>  <p>Shareholder : Industri Kapital www.industrikapital.com VAT Number ISIN Code</p>	<p>Target Financials (in K€)</p> <p>Balance Sheet elements (N-1)</p> <table border="1"> <tr><td>Net Assets</td><td>31 071</td></tr> <tr><td>Financial Debt</td><td>5 427</td></tr> <tr><td>Cash</td><td>11 715</td></tr> <tr><td>Net Financial Debt</td><td>- 6 288</td></tr> </table> <p>Sources : Company Accounts</p> <p>Growth Indicator : ~ 0</p> <p>Ratio (N-1)</p> <table border="1"> <tr><td>Gearing</td><td>-20.2 %</td></tr> <tr><td>RoE</td><td>14.7 %</td></tr> </table> <p>N-1 Date: 12/31/2004 -</p> <table border="1"> <thead> <tr><th></th><th>N-2</th><th>N-1</th><th>N</th><th></th><th>N-2</th><th>N-1</th><th>N</th></tr> </thead> <tbody> <tr><td>Sales</td><td>117 576</td><td>105 076</td><td>112 627</td><td></td><td></td><td></td><td></td></tr> <tr><td>Gross Profit</td><td>75 926</td><td>77 798</td><td>91 162</td><td></td><td>64.6 %</td><td>74.0 %</td><td>80.9 %</td></tr> <tr><td>EBITDA</td><td>15 288</td><td>16 432</td><td>19 176</td><td></td><td>13.0 %</td><td>15.6 %</td><td>17.0 %</td></tr> <tr><td>EBIT</td><td>5 905</td><td>7 564</td><td>9 680</td><td></td><td>5.0 %</td><td>7.2 %</td><td>8.6 %</td></tr> <tr><td>PBT</td><td>5 571</td><td>7 306</td><td>9 317</td><td></td><td>4.7 %</td><td>7.0 %</td><td>8.3 %</td></tr> <tr><td>PAT</td><td>3 560</td><td>4 565</td><td>6 084</td><td></td><td>3.0 %</td><td>4.3 %</td><td>5.4 %</td></tr> <tr><td>Export Turnover (%)</td><td>0.4</td><td>0.3</td><td>0.7</td><td></td><td></td><td></td><td></td></tr> <tr><td>Nb Employees</td><td>739</td><td>679</td><td>679</td><td></td><td></td><td></td><td></td></tr> </tbody> </table> <p>Sources : Transaction Press Release, Company Accounts, Epsilon</p> <p>Comments on Financials</p> <p>> Figures from unconsolidated company accounts - But apparently no subsidiaries, and sales match other sources:</p> <p>> N-1 sales: "Laho, qui a réalisé lors de son dernier exercice un chiffre d'affaires total d'un peu plus de 105 millions d'euros, quasi exclusivement en France [...]", Lettre du ministre de l'économie, des finances et de l'industrie en date du 25 avril 2005 au conseil de la société de gestion Barclays PEF relative à une concentration dans le secteur du bâtiment et des travaux publics, in BOCCRF N° 1 du 27 février 2006</p> <p>> N sales: "Laho is the third largest construction equipment rental company in France with 700 employees and revenues of €115 million. Laho conducts its business through 110 outlets across France" (Transaction Press Release, 22/03/2005)</p> <p>> EBITDA, EBIT and PBT restated for employee participation (respectively €452K, €1.007K and €825K in 2003, 2004 and 2005)</p> <p>> PAT restated for exceptionals, of respectively -€505K, €903K and -€1.480K in 2003, 2004, 2005</p>	Net Assets	31 071	Financial Debt	5 427	Cash	11 715	Net Financial Debt	- 6 288	Gearing	-20.2 %	RoE	14.7 %		N-2	N-1	N		N-2	N-1	N	Sales	117 576	105 076	112 627					Gross Profit	75 926	77 798	91 162		64.6 %	74.0 %	80.9 %	EBITDA	15 288	16 432	19 176		13.0 %	15.6 %	17.0 %	EBIT	5 905	7 564	9 680		5.0 %	7.2 %	8.6 %	PBT	5 571	7 306	9 317		4.7 %	7.0 %	8.3 %	PAT	3 560	4 565	6 084		3.0 %	4.3 %	5.4 %	Export Turnover (%)	0.4	0.3	0.7					Nb Employees	739	679	679				
Net Assets	31 071																																																																																					
Financial Debt	5 427																																																																																					
Cash	11 715																																																																																					
Net Financial Debt	- 6 288																																																																																					
Gearing	-20.2 %																																																																																					
RoE	14.7 %																																																																																					
	N-2	N-1	N		N-2	N-1	N																																																																															
Sales	117 576	105 076	112 627																																																																																			
Gross Profit	75 926	77 798	91 162		64.6 %	74.0 %	80.9 %																																																																															
EBITDA	15 288	16 432	19 176		13.0 %	15.6 %	17.0 %																																																																															
EBIT	5 905	7 564	9 680		5.0 %	7.2 %	8.6 %																																																																															
PBT	5 571	7 306	9 317		4.7 %	7.0 %	8.3 %																																																																															
PAT	3 560	4 565	6 084		3.0 %	4.3 %	5.4 %																																																																															
Export Turnover (%)	0.4	0.3	0.7																																																																																			
Nb Employees	739	679	679																																																																																			
<p>Deal Rationale</p> <p>VENDOR'S PERSPECTIVE</p> <p>> "We are very pleased with the strategic development that Laho has made under our ownership. Laho is now a pure-play rental group with an experienced team and his team have done an excellent job in securing Laho's continued competitiveness and success during a time of challenging market conditions."</p> <p>ACQUIRER'S PERSPECTIVE</p> <p>> Acquisition of one of the market's leading players, with the potential of a consolidator: "Laho is a strong player with a solid positioning on a consolidating market. Barclays Private Equity France and the management team of Laho, strongly committed in the transaction, share the same objective of accelerating the development of the core business of rental", Guillaume Jacquiau, Managing Director of Barclays Private Equity France (Source: Transaction press release 22-03-2005)</p> <p>> Build-up: Laho Equipement intends to accelerate its development in its core business of rental, both through internal and external growth (Barclays Private Equity Magazine, 2005)</p>	<p>Epsilon Multiples</p> <table border="1"> <thead> <tr><th></th><th>EV/Sales</th><th>EV/GP</th><th>EV/EBITDA</th><th>EV/EBIT</th><th>Eq/PBT</th><th>P/E</th><th>P To Book</th><th>incl. Earn Out</th></tr> </thead> <tbody> <tr><td>N-1</td><td>0.99 x</td><td>1.3 x</td><td>6.3 x</td><td>13.7 x</td><td>15.1 x</td><td>24.1 x</td><td>3.5 x</td><td><input type="checkbox"/></td></tr> <tr><td>N</td><td>0.92 x</td><td>1.1 x</td><td>5.4 x</td><td>10.7 x</td><td>11.8 x</td><td>18.1 x</td><td></td><td><input checked="" type="checkbox"/></td></tr> </tbody> </table> <p>Comments on Multiples</p> <p>> Both our historic and current EBITDA multiples are higher than the one given in Capital Finance N° 748 of 29-03-2005: "Avec un prix correspondant à la fourchette haute, soit 5,2 fois l'EBITda de la cible, l'investisseur remporte donc la mise". The difference with Epsilon's current EBITDAx of 5.4x comes from the restatement of the employee participation.</p> <p>> Low EBITDAx because of the very high Capex needed to maintain the network of outlets. The EBITx is probably more relevant in this deal</p> <p>> Acquisition Debt / current EBITDA ratio of 3.91x</p> <p>Rating **</p> <p>Rating Info Comments > Epsilon pro forma figures</p>		EV/Sales	EV/GP	EV/EBITDA	EV/EBIT	Eq/PBT	P/E	P To Book	incl. Earn Out	N-1	0.99 x	1.3 x	6.3 x	13.7 x	15.1 x	24.1 x	3.5 x	<input type="checkbox"/>	N	0.92 x	1.1 x	5.4 x	10.7 x	11.8 x	18.1 x		<input checked="" type="checkbox"/>																																																										
	EV/Sales	EV/GP	EV/EBITDA	EV/EBIT	Eq/PBT	P/E	P To Book	incl. Earn Out																																																																														
N-1	0.99 x	1.3 x	6.3 x	13.7 x	15.1 x	24.1 x	3.5 x	<input type="checkbox"/>																																																																														
N	0.92 x	1.1 x	5.4 x	10.7 x	11.8 x	18.1 x		<input checked="" type="checkbox"/>																																																																														
<p>Deal Structure (in K€)</p> <p>Deal Type: LBO, SBO, Exit</p> <table border="1"> <tr><td>Deal Value =</td><td>110 000</td><td>Percent acquired =</td><td></td></tr> <tr><td>Equity Value =</td><td>110 000</td><td>+ Earn out =</td><td></td></tr> <tr><td>Enterprise Value =</td><td>103 712</td><td>incl. Deferred Payment =</td><td></td></tr> </table> <p>Deal Description</p> <p>> Secondary Buy-Out of Laho Equipement, Bagnaux, Hautes-de-Saône (92), Ile-de-France, France, a construction equipment rental group, by IndustriKapital. Consideration € 110m (Source: CorpFinDeals & Transaction Press Release)</p> <p>> Equity € 35m, Senior debt € 60m, Mezzanine € 15m. URS provided the debt (Private Equity Magazine of June 2005 p.29)</p> <p>Sources : Transaction Press Release Private Equity Magazine CorpFinDeals</p>	Deal Value =	110 000	Percent acquired =		Equity Value =	110 000	+ Earn out =		Enterprise Value =	103 712	incl. Deferred Payment =																																																																											
Deal Value =	110 000	Percent acquired =																																																																																				
Equity Value =	110 000	+ Earn out =																																																																																				
Enterprise Value =	103 712	incl. Deferred Payment =																																																																																				

Un outil pour comprendre l'évolution de la valeur de marché des PME

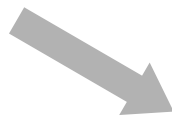


e-MAT



I- COMPARABLES

- Accès direct eMAT - Outil d'évaluation d'entreprise
- Constituer (en ligne) un échantillon de transactions comparables et déterminer les multiples de transaction
- Abonnement annuel - Base + service



II- INDICES & BAROMETRES

- Indices de marché
 - Ex: Indice Argos sur l'évolution du mid market / zone euro
- Indices de portefeuille
 - Indices spécifiques pour chaque ligne de participation/ Private Equity
- Baromètre CNCFA EPSILON de la Transmission de PME



III- ETUDES

- Études sectorielles
 - Ex: Acquisitions de maisons de retraite en Europe, avec Candestic
 - Wind Energy M&A Report (2008 & 2010), Solar Energy M&A Report (2010)
- Études théoriques
 - Ex: Comparaison des prix d'acquisition de PME, France vs. UK
 - Ex: Rentabilité comparés des LBO2 vs. LBO1 (projet)

Baromètre 2011 de la Transmission de PME en France

Section	Page
Objectifs & Enjeux	2
1 – Structure & potentiel du marché	5
2 – Disparition par absorption des PME françaises ?	13
3 – Evolution du marché	17
4 – Evolution des prix des PME (indice Argos Mid Market)	23
5 – Appréciation des professionnels	30
Conclusion	38

Etude annuelle auprès des conseils indépendants en F&A

➤ **Méthodologie**

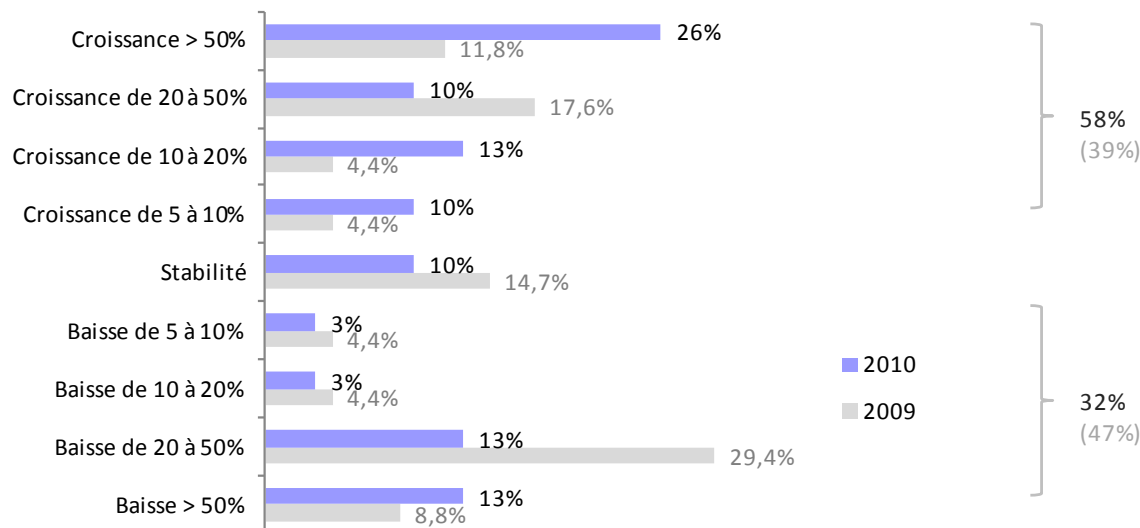
- Questionnaire accessible par internet sur le site d'Epsilon Research, envoyé par mail à 530 professionnels des F&A
- Réponses en Mai – Juin 2011
- Nombre de répondants (questionnaire complet) : 31

➤ **Caractéristiques des répondants** – Professionnels des F&A intervenant sur le segment des PME:

- 84% réalisent au moins la moitié de leur chiffre d'affaires dans le conseil en F&A
- 42% appartiennent à un réseau de F&A
- 40% se situent à Paris, 60% en Province
- Interviennent sur des PME d'une valeur < €50m (81%), < €15m (61%), < €5m (32%)
- Représentent 130 transactions conseillées (closing réalisé) en 2010, dont 49% en mandat de vente, 27% en mandat d'achat, 15% en levée de fonds, 5% en conseil stratégique, et pour un montant total (valeur d'entreprise) de €492m.
- Ces cabinets ont réalisé en moyenne 4,3 transactions en 2010, d'une valeur moyenne de €3.8m

Croissance mesurée du chiffre d'affaires des cabinets en 2010

- Prêt de 60% des cabinets M&A ont augmenté leur CA en 2010, dont ¼ de plus de 50%.
- Fortes disparités entre les acteurs. ¼ des cabinets ont vu leur CA baisser en 2010.
- Optimisme pour 2011: 75% des cabinets anticipent une augmentation de leur CA



La croissance du marché entravée par le manque de visibilité sur l'activité économique

Entraves conjoncturelles au bon fonctionnement de ce marché :

	2011				Var. / 2010
	1	2	3	T	T
Manque de visibilité sur l'activité	55%	19%	10%	84%	n/a
Prix des cibles trop élevé	29%	32%	13%	74%	n/a
Difficulté d'accès au financement pour les repreneurs	6%	13%	32%	52%	-15%
Difficulté à trouver des contreparties	6%	19%	6%	32%	n/a
Autre	3%	3%	0%	6%	n/s
Aucune	0%	13%	39%		

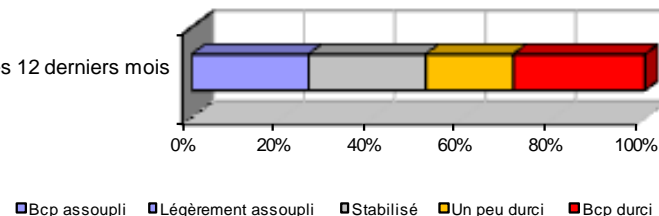
Principales entraves structurelles au bon fonctionnement de ce marché :

	2011				Var. / 2010
	1	2	3	T	T
Mauvaise préparation des cédants	32%	32%	3%	68%	12%
Information des cédants/repreneurs	29%	3%	10%	42%	4%
Formation des conseils traditionnels des cédants (experts-c, notaires, avocats)	10%	6%	23%	39%	-5%
Fiscalité	3%	13%	10%	26%	0%
Professionnalisation des conseils	3%	16%	6%	26%	5%
Réglementation du métier de conseil	0%	16%	0%	16%	-7%
Manque de visibilité de la profession	3%	0%	0%	3%	3%
Honnêteté des vendeurs/acheteurs	0%	3%	0%	3%	3%
néant	3%	10%	32%		

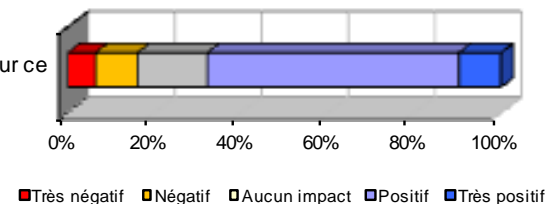
Les acteurs du financement d'acquisition diversement appréciés

- L'accès au crédit pour le financement d'acquisition de PME reste difficile, bien qu'il ne constitue plus le problème n°1 selon les conseils.
- Le jugement sur l'impact des fonds d'investissement s'améliore: plus de 60% des conseils le considère comme positif (40% en 2010).

L'accès au crédit s'est au cours des 12 derniers mois :

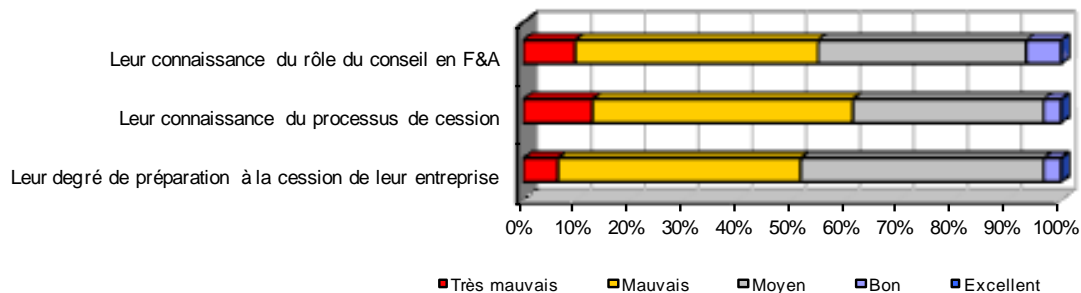


L'impact des fonds d'investissements sur ce marché :

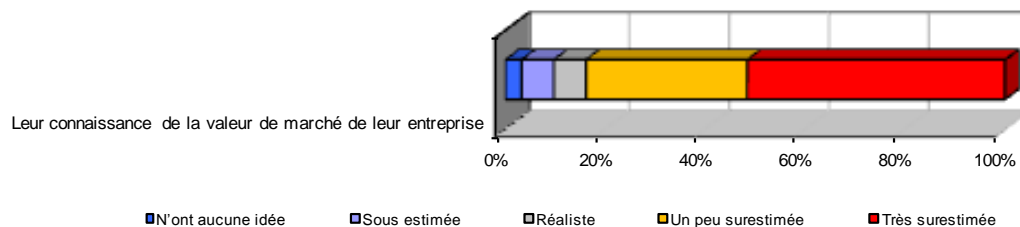


Des dirigeants de PME toujours aussi mal préparés à la cession de leur entreprise

- Les dirigeants de PME auraient une connaissance médiocre du processus de cession et seraient mal préparés à cet exercice.



- Ils font une surestimation quasi-systématique de la valeur de leur entreprise, dans les mêmes proportions qu'en 2010



Une difficulté structurelle: le manque de reconnaissance de leur rôle par les dirigeants de PME

- Les conseils ont du mal à être reconnus comme interlocuteurs stratégiques par les dirigeants, donc à obtenir des mandats pour leurs opérations de F&A.

Quels sont les principaux problèmes que vous rencontrez dans votre activité de conseil en F&A ?

	2010				Var. / 2009
	1	2	3	Total	Total
Difficulté à obtenir des mandats	35%	19%	10%	65%	11%
Manque de visibilité vis-à-vis des chefs d'entreprise	23%	13%	6%	42%	6%
Difficulté de l'acquéreur à trouver du financement	16%	16%	0%	32%	-20%
Difficultés d'identification des contreparties	10%	3%	10%	23%	5%
Manque de reconnaissance	6%	6%	16%	29%	3%
Incompréhension des modalités de rémunération	3%	13%	0%	16%	-7%
Manque de moyens, d'outils	3%	0%	3%	6%	6%
Règlementation	0%	3%	6%	10%	-3%
Concurrence	0%	10%	10%	19%	-4%
Recouvrement difficile des créances	0%	0%	16%	16%	8%
Néant	3%	16%	23%		

Actions à entreprendre: pallier le manque de reconnaissance et de visibilité des conseils

Quelles sont les actions que vous souhaiteriez voir les pouvoirs publics prendre pour améliorer le fonctionnement du marché ?

	2010				Var. / 2009
	1	2	3	T	T
Fiscalité plus souple pour la cession / transmission	35%	16%	3%	55%	-4%
Réglementation du métier de conseil	29%	16%	19%	65%	11%
Information aux cédants /repreneurs	23%	16%	13%	52%	-2%
Base de prix de marché	10%	19%	16%	45%	19%
Aucune	3%	32%	48%		

Actions que les conseils souhaitent voir le CNCFA entreprendre:

1. Favoriser la reconnaissance du rôle du conseil F&A, développer son image et sa notoriété
2. Promotion et la connaissance du métier de conseil en F&A auprès des pouvoirs publics
3. Information auprès des chefs d'entreprise et des experts-comptables
4. Réglementation du métier de conseil
5. Achat de bases de données
6. Formation

Le baromètre CNCFA EPSILON de la Transmission de PME, un outil pour

- **Améliorer la mesure statistique de la transmission de PME en France**
- **Comprendre les évolution du marché de la cession / reprise de PME**
- **Favoriser – avec le CNCFA – l’organisation et la professionnalisation du marché, comme la reconnaissance du rôle des conseils**
- **Eclairer – avec EPSILON RESEARCH – les acteurs sur les prix de marché des PME**
- **Permettre aux pouvoirs publics comme aux professionnels – avec l’Observatoire CNCFA EPSILON – d’agir pour accroître le dynamisme et la liquidité du marché français de la transmission de PME**



CNCFA

128 rue de La Boétie
75008 Paris
Tel: +33 (0)1 4020 2060

Adrien TOURRES
atourres@pax.fr

www.cncfa.fr



EPSILON RESEARCH

7 rue Ambroise Thomas
75009 Paris
Tel: +33 (0)1 4770 3024

Grégoire BUISSON
gregoire.buisson@epsilon-research.com

www.epsilon-research.com