

Baromètre de la transmission de PME en France

Troisième édition - 2012

Observatoire CNCFA EPSILON de la Transmission de PME

SOMMAIRE

Objectifs & méthodologie	p.2
1. Structure & potentiel du marché	p.3
2. Evolution du marché « apparent »	p.14
3. Appréciation des professionnels	P.17
Présentation: le CNCFA & Epsilon Research	p.24

CNCFA

Adrien Tourres
Président
T: +33 (0)1 40 20 20 60
atourres@pax.fr
www.cncfa.fr

EPSILON RESEARCH

Grégoire Buisson, *Président*
Nadia Mouzi, *Analyste financier*
T: +33 (0)1 4770 3024
gregoire.buisson@epsilon-research.com
www.epsilon-research.com

Baromètre de la transmission de PME

Objectifs & Méthodologie

Baromètre 2012

L'Observatoire CNCFA EPSILON de la transmission de PME a été créé en février 2010 par EPSILON RESEARCH et le CNCFA (Syndicat national des professionnels indépendants des fusions et acquisitions). Son objectif : éclairer les acteurs professionnels comme les pouvoirs publics sur les évolutions du marché de la transmission des PME en France et pallier l'absence de statistiques nationales sur le sujet.

L'analyse des sources déjà disponibles fait apparaître une pénurie d'informations détaillées, fiables et régulières. Cette pénurie impacte les différents acteurs économiques dans leur compréhension de l'« efficacité » du marché de la transmission de PME, en capacité ou non de faire face aux départs en retraite des dirigeants actionnaires et donc de maintenir le tissu économique local.

Les difficultés techniques pour mettre en place un outil statistique sur la cession / reprise d'entreprises – notamment des TPE - ont été largement analysées. Nous nous concentrons pour notre part sur les PME « établies » (cf. ci-dessous), qui du fait de leur taille, sont potentiellement transmissibles à de nouveaux actionnaires (familiaux ou non), et intéressent directement les professionnels des Fusions et Acquisitions ('F&A'), notamment les membres affiliés au syndicat professionnel, le CNCFA, comme les pouvoirs publics.

Le marché suivi par l'Observatoire est celui :

- des transmissions internes (familiales / salariés) comme externes (cessions / reprises) ;
- des petites et moyennes entreprises au sens de la Commission Européenne (20 à 249 salariés / €2m à €50m de chiffre d'affaires) – à l'exclusion des micro-entreprises et des TPE (< 19 salariés / €2m de chiffre d'affaires) ;
- Tous secteurs (industrie, commerce, services) ;
- en France, avec un éclairage sur les grandes régions.

Dans ce cadre, le baromètre CNCFA EPSILON devrait permettre de mettre en lumière les forces et faiblesses du marché et d'aiguiller les actions des pouvoirs publics et des différents acteurs institutionnels en faveur de la transmission de PME. Son caractère récurrent (annuel) permet de suivre les évolutions du marché et l'efficacité des mesures prises dans le temps.

Le baromètre comprend :

1. une appréciation du potentiel du marché français à partir de données macro-économiques et d'études spécifiques effectuées par des acteurs publics ou privés, dont nous effectuons une synthèse régulière ;
2. une étude sur la spécificité de la structure du marché français par rapport aux principaux pays européens ;
3. le suivi du marché « apparent » (transactions recensées d'une valeur de €1m à €50m) à partir des données professionnelles sur les transactions réalisées (sources: bases de données Epsilon Research & CorpfinaWorldwide) ;
4. une appréciation qualitative sur l'évolution du marché par les professionnels (conseils indépendants en fusions & acquisitions), à partir d'un questionnaire réalisé chaque année.

1. Structure & potentiel du marché

1.1. Objectifs & méthodologie

Objectifs de la première partie de ce baromètre:

- Mesurer, en l'absence de statistiques nationales sur les transmissions de PME, le nombre de PME transmises / cédées ainsi que le « potentiel » de ce marché.
- Comprendre la structure et la dynamique de ce marché.

Ce « potentiel » est apprécié à partir de données macro-économiques et d'études spécifiques effectuées par des acteurs publics ou privés, dont nous effectuons une synthèse régulière. Cette estimation est actualisée chaque année, à l'occasion de la sortie du baromètre, en fonction des dernières données auxquelles nous avons eu accès.

Pour ce 3^e baromètre, nous partirons d'une étude détaillée sur le sujet, menée par la BPCE (*Quand les PME changent de main, Microscopie et enjeux de la cession-transmission, Dec. 2011*), étude actualisée en 2012 (*Carnets de BPCE L'Observatoire 2012*). La comparaison des méthodologies et des résultats nous permettra de valider certaines de nos hypothèses, d'en modifier d'autres, et d'affiner la « cartographie » du marché de la transmission de PME.

L'étude BPCE consacrée au marché de la cession-transmission de PME est partie du constat - qui fut à l'origine de la création de ce Baromètre - d'une absence de données statistiques globales sur le marché de la cession-transmission de PME. BPCE propose une « démarche alternative » à celle que nous avons développée: comptabiliser les opérations intervenues, plutôt qu'estimer le potentiel du marché.

Il s'agit en effet de l'étude statistique la plus complète qui ait été effectuée sur le sujet à partir d'opérations recensées sur diverses bases de données (Altarea, Insee, Infolegale, Corpfin). Elle est riche de nombreux enseignements, que nous reprendrons pour certains dans ce Baromètre. Mais elle montre également les limites de l'exercice: sur les opérations de cession-transmission de PME entre 20 et 249 salariés, l'essentiel des opérations se fait par cession de parts sociales ou d'actions, dont la plupart ne sont pas recensées sur des bases de données - et doivent donc être estimées.

Sur notre segment de marché (PME, à l'exclusion des TPE et ETI), les données BPCE permettent d'avancer dans la mesure et la cartographie du marché, mais elles restent des estimations et non des données objectives.

Baromètre de la transmission de PME

1. Structure & potentiel du marché

Baromètre 2012

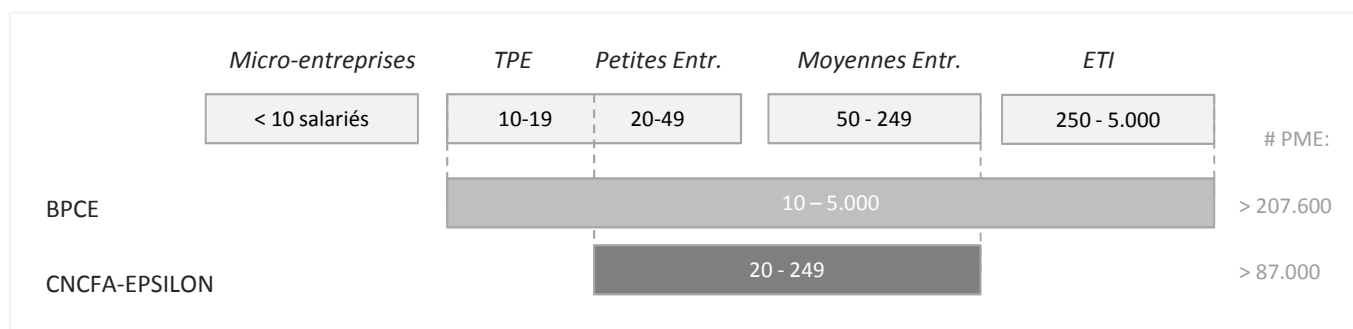
1.2. Baromètre CNCFA EPSILON & Etude BPCE: comparaison des résultats sur 2010

L'étude BPCE 2011 (révisée en 2012) décompte 12.932 cessions (interne et externe) de PME-ETI en 2010 (vs. 4.120 pour le Baromètre CNCFA EPSILON 2011), dont 9.837 « cessions avérées », soit un taux de transmission de 6,2% (vs. 4,7%).

Les approches méthodologiques de ce marché sont très différentes, mais les résultats plus proches qu'il n'y paraît:

> Périmètre d'étude

Le périmètre de l'étude BPCE est plus large: il comprend l'ensemble des PME et les ETI. L'Observatoire CNCFA EPSILON se concentre sur les PME entre 20 et 249 salariés, à l'exclusion des TPE et des ETI, dont les marchés de la cession-transmission nous ont paru avoir des caractéristiques propres.



La différence entre les chiffres de 12.315 opérations de cession-transmission en 2010 annoncé par BPCE (vs. 4.120 pour l'Observatoire CNCFA-EPSILON) tient d'abord (mais non exclusivement) à une différence de périmètre, ainsi que le montre le tableau de synthèse suivant:

Cessions-transmissions 2010 (révisée) recensées par BPCE L'Observatoire

Type d'évènements	Total TPE-PME-ETI		PME			Total PME	
	10-5.000s	%	20-49	50-99	100-249	20-249s	%
Cessions de fonds de commerce	3 191						
Fusions	1 069						
Location-gérances	775			n/d		n/d	
Transferts universels de propriété	412						
Apports partiels d'actifs	364						
Cession de titres	476						
Total cessions 1	6 469	3,1%	1 947	639	513	3 099	3,7%
Changement d'actionnaire principal	2 208	0,8%	645	292	239	1 176	1,4%
Changement d'actionnaire principal du holding	577	0,2%	168	82	119	369	0,4%
Cession de holding	583	0,3%	167	85	70	322	0,4%
Total cessions 2	9 837	4,4%	2 927	1 098	941	4 966	5,9%
Changement de dirigeant intra-familial	1 631	0,8%	696	182	112	990	1,2%
Changement de dirigeant actionnaire	1 463	0,8%	634	139	83	856	1,0%
Total cession-transmission	12 931	5,9%	4 257	1 419	1 136	6 812	8,1%
Transmissions internes	1 699	0,8%	720	195	120	1 035	1,2%
Cessions(e)	11 232	4,9%	3 537	1 224	1 016	5 777	6,9%
Total Entreprises	207 643		59 300	15 678	9 004	83 982	

Source: BPCE L'Observatoire, Dec. 2011 / Sous-total PME: Observatoire CNCFA EPSILON

> Types d'évènements considérés comme « cession-transmission »

L'étude BPCE a pour ambition de comptabiliser toutes les opérations qui peuvent s'interpréter comme des cessions-transmissions de PME, qu'elles soient partielles ou totales. La définition du marché retenue par le Baromètre CNCFA Epsilon est plus restreinte: les opérations permettant le transfert du contrôle d'une PME, qu'il soit interne ou externe.

Certains évènements comptabilisés par BPCE n'entrent donc pas dans notre périmètre d'étude:

1. Les évènements qui nous apparaissent plutôt comme des opérations de réorganisation du capital, notamment au sein de groupes (la moitié des PME font partie d'un groupe selon la Banque de France / base Fiben), ou d'opérations plus spécifiques aux TPE: fusions, location-gérançes, transferts universels de propriété, apports partiels d'actifs.

2. Une partie des cessions de fonds de commerce. Selon l'étude BPCE 30% des cessions de TPE/PME se font par cession de fonds de commerce: nous estimons qu'il s'agit surtout d'opérations concernant les TPE (<20 salariés), et avons fait l'hypothèse que seuls 1/3 de ces cessions de fonds de commerce concernaient des PME (vs. une répartition équivalente du nombre d'entreprises - cf. tableau ci-dessous).

Pour les PME > 20 salariés, l'essentiel des cessions-transmissions se fait par vente de parts sociales ou d'actions qui, comme le souligne l'étude BPCE, échappent au recensement. Les données BPCE sont donc des estimations sur la base:

- des cessions de titre recensées par *Corpfin*, source également utilisée pour notre Baromètre, mais ne représentant qu'une faible part du marché;
- des changements d'actionnaire principal (de la société ou du holding), considérés comme correspondant « pour la plupart à des cessions significatives de parts sociales de ces entreprises », le nombre étant estimé à partir d'un échantillon de 80.000 entreprises. Cependant, tous ces changements n'impliquent pas nécessairement un transfert du contrôle de l'entreprise et peuvent être liés à une simple réorganisation du capital: nous avons retenu 80% des opérations.
- Des changements de dirigeants actionnaires: une partie peut n'être liée à aucune opération capitalistique, ou à une prise de participation minoritaire - qui n'entre pas dans notre périmètre d'étude: nous avons retenu 2/3 des opérations.

Au total, les données BPCE 2010 révisées, après les retraitements décrits ci-dessus, recensent 4.500 cessions-transmissions de PME (20-246s). Elles sont en ligne avec notre estimation initiale du marché, la différence tenant essentiellement à une sous-estimation des transmissions internes:

Cessions-transmissions 2010 (révisée) recensées par BPCE L'Observatoire / Estimations PME revues

Type d'évènements	Total TPE-PME-ETI		Total PME		Est. CNCFA EPSILON		Baromètre 2011	
	10-5.000s	%	20-249s	%	Part retenue	20-249s	%	20-249s
Cessions de fonds de commerce	3 191				1/3 Total	1 064		
Fusions	1 069				-	-		
Location-gérançes	775		n/d		-	-		
Transferts universels de propriété	412				-	-		
Apports partiels d'actifs	364				-	-		
Cession de titres	476				2/3 Total	317		
Total cessions 1	6 469	3,1%	3 099	3,7%		1 381	3,1%	
Changement d'actionnaire principal	2 208	0,8%	1 176	1,4%	80% PME	941	0,8%	
Changement d'actionnaire principal du holding	577	0,2%	369	0,4%	80% PME	295	0,2%	
Cession de holding	583	0,3%	322	0,4%	100% PME	322	0,3%	
Total cessions 2	9 837	4,4%	4 966	5,9%		2 939	4,4%	
Changement de dirigeant intra-familial	1 631	0,8%	990	1,2%	100% PME	990	0,8%	
Changement de dirigeant actionnaire	1 463	0,8%	856	1,0%	2/3 PME	571	0,8%	
Total cession-transmission	12 931	5,9%	6 812	8,1%		4 500	5,4%	4 120
Transmissions internes	1 699	0,8%	1 035	1,2%		1 035	1,2%	710
Cessions(e)	11 232	4,9%	5 777	6,9%		3 465	4,1%	3 410
Total Entreprises	207 643		83 982			83 982		87 074

Source: BPCE L'Observatoire, Dec. 2011 / Observatoire CNCFA EPSILON

1.3. Actualisation de notre mesure du marché en 2011

Les estimations 2011 de BPCE sur le nombre d'opérations de cession-transmission de PME (une fois retraités les événements que nous ne considérons pas comme des cessions-transmissions dans notre Baromètre) nous conduisent à actualiser la taille du marché telle que nous l'avions estimés dans les premiers baromètres.

Celles-ci étaient fondée sur une approche « top down » à partir (notamment):

- Du nombre de PME du secteur marchand non agricole – source: fichier Sirene / Insee
- D'une estimation du taux de transmission annuelle, lié notamment à l'âge moyen des dirigeants par région
- D'une estimation de la part de PME transmises en interne (famille)

Les source d'information qui nous avaient permis de construire notre modèle ayant peu évolué, nous effectuerons pour 2011 une simple mise à jour de notre estimation 2010 à partir:

- De la mise à jour au 01.01.2011 par l'Insee du nombre de PME secteur marchand non agricole: 87.881
- Des taux de transmission 2011 (après retraitements des données BPCE)

> Taux de cession / transmission calculés à partir des données 2011 de l'étude BPCE:

Cessions-transmissions 2011 recensées par BPCE L'Observatoire / Estimations PME retraitées

Type d'événements	Total TPE-PME-ETI 10-5.000s		Total PME 20-249s		Est. CNCFA EPSILON Part retenue	Total PME	
		%		%		20-249s	%
Cessions de fonds de commerce							
Fusions							
Location-gérances			n/d			n/d	
Transferts universels de propriété							
Apports partiels d'actifs							
Cession de titres							
Total cessions 1	6 251	3,1%	2 890	3,4%	> Estimé	1 334	3,1%
Changement d'actionnaire principal	2 238	0,8%	1 300	1,5%	80% PME	1 040	0,8%
Changement d'actionnaire principal du holding	561	0,2%	340	0,4%	80% PME	272	0,2%
Cession de holding	499	0,3%	322	0,4%	100% PME	322	0,3%
Total cessions 2	9 549	4,4%	4 852	5,8%		2 968	4,4%
Changement de dirigeant intra-familial	1 850	0,8%	1 283	1,5%	100% PME	1 283	0,8%
Changement de dirigeant actionnaire	1 616	0,8%	933	1,1%	2/3 PME	622	0,8%
Total cession-transmission	13 015	5,9%	7 068	8,4%		4 873	5,8%
Transmissions internes	1 850	0,8%	1 283	1,5%	> Estimé	1 283	1,5%
Cessions(e)	11 165	4,9%	5 785	6,9%		3 590	4,3%
Total Entreprises	207 643		83 982			83 982	

Source: BPCE L'Observatoire, Dec. 2011 / Observatoire CNCFA EPSILON

> Estimation du marché de la cession-transmission de PME (20-249s.) en 2011

Nombre d'opérations de cession-transmission :	5.050 (5,8%)
- Nombre de cessions de PME:	3.750 (4,3%)
- Nombre de transmissions interne:	1.300 (1,5%)

Source: Baromètre CNCFA EPSILON

1.4. Principales conclusions, commentées, de l'étude BPCE

L'étude BPCE formule plusieurs conclusions assez fortes sur les caractéristiques du marché de la cession-transmission de PME, avec lesquelles nous ne sommes pas toujours en accord:

- 1. Les chiffres BPCE sont basés sur « un comptage effectif des entreprises concernées par un évènement de cession », et non d'une « estimation globale »**
 - Pour les PME de plus de 20 salariés, les « évènements de cession » comptabilisés dans les bases de données ne sont pas essentiels (cessions de fonds de commerces, opérations de réorganisation du capital, etc.), et les évènements essentiels ne sont pas comptabilisés (cessions de parts sociales / d'actions) : pour la BPCE comme pour le Baromètre CNCFA EPSILON, la taille du marché reste donc une estimation.
- 2. Le nombre d'entreprises cédées est bien supérieur aux estimations du baromètre CNCFA-EPSILON**
 - Sur la base d'un périmètre d'étude comparable (taille des entreprises, définition des évènements de cession-transmission), les chiffres sont en réalité convergents, ce qui nous semble un élément positif, indiquant que la taille réelle de ce marché est maintenant assez bien cernée.
- 3. L'âge n'est pas le principal critère de la cession-transmission, la taille de l'entreprise et le secteur d'activité jouent un rôle plus important**
 - C'est certain si l'on inclut dans l'étude les segments de TPE et d'ETI, qui sont très différents en terme de fonctionnement du marché de la cession-transmission; et c'est pourquoi nous avons concentré notre analyse sur le segment (plus cohérent) des PME entre 20 et 249 salariés. Sur ce périmètre, et comme le montre l'étude BPCE, l'âge reste un critère essentiel, le taux de cession variant du simple au double en fonction de l'âge du dirigeant. Certes il ne s'agit pas du seul critère: nous sommes d'autant plus en accord avec cette conclusion que nous avons signalé ce phénomène dans notre premier Baromètre (2010): avec une nouvelle génération de dirigeants, la cession de l'entreprise est de moins en moins liée au départ à la retraite du dirigeant.
- 4. Les PME sont reprises majoritairement par d'autres PME**
 - C'est une conclusion que nous partageons, et à laquelle nous étions arrivé dans le Baromètre 2011, dans l'analyse de l'Etude Natixis de juin 2011 sur le sujet.
- 5. Il existe un décalage significatif entre les intentions de cession et leur réalisation**
 - En effet, et cela confirme notre analyse du « marché perdu » dans le Baromètre 2010
- 6. Ce déséquilibre se traduit moins par une surmortalité que par un vieillissement des PME**, avec pour conséquence une baisse de leur dynamisme.
 - Nous partageons également cette conclusion: le renouvellement des PME, de leur actionariat comme de leur direction, est l'enjeu majeur d'un fonctionnement efficace du marché de la cession-transmission des PME.

Au total, si nous divergeons sur plusieurs points de méthodologie quant au décompte des opérations de cession-transmission ou sur la taille apparente du marché, nous partageons les conclusions de l'étude sur le décalage entre les marchés potentiel et réel, et son impact sur le vieillissement et la perte de vitalité des PME.

1.5. Le rôle de la transmission intrafamiliale dans la transmission des PME

Peu d'études ont été effectuées jusqu'à présent sur le sujet. Le rapport Mellerio sur « *La Transmission de l'entreprise familiale* » paru en octobre 2009, s'alarmait de ce que la transmission intrafamiliale représente moins de 10% des cessions et reste marginale dans les modes de transmission des PME en France. Le chiffre était cependant contestable, comme nous le soulignons dans le Baromètre 2010, et comme le confirme la dernière étude de BPCE.

Les Carnets 2012 de BPCE L'Observatoire de Dec.2012 (« *La transmission familiale, une réalité méconnue* ») reviennent en effet sur cette question et apportent plusieurs éclairages très utiles:

> **Une mesure originale des cessions à titre gratuit de PME:** l'identification des PME dont le dirigeant conserve le même patronyme, mais dont le prénom a changé - approche plutôt restrictive (n'inclut pas les filles dont le patronyme a changé) mais qui permet de chiffrer le phénomène *a minima*.

> Il y aurait eu ainsi **1.283 transmissions internes de PME** entre 20 et 249 salariés en 2011, soit un taux de 1,5% des PME, en **augmentation de 28% par rapport à 2010** - hausse « probablement liée à la perspective d'une possible remise en cause du régime fiscal des donations l'année suivante ».

> Ce mode de transmission concernerait **essentiellement les PME de 20-249 salariés**, le taux étant 4 fois plus élevé que pour les TPE (0,4%) et deux fois plus élevé que pour les ETI (0,9%).

> La transmission interne représenterait ainsi **18% des transmissions de PME** – mais **26%** après notre révision à la baisse du nombre de cessions comptabilisés par BPCE (cf.1.2, 1.3).

> Cette pratique est, logiquement, bien **plus marquée après 60 ans**: elle représenterait **31% des transmissions**.

> En moyenne, 34% des dirigeants de PME ayant un projet de cession à horizon de 10 ans envisagent de céder leur entreprise à un membre de la famille.

Ces données de BPCE confirment la sous-estimation de ce mode de transmission par le rapport Mellerio, et montrent que la transmission intrafamiliale joue un rôle non négligeable dans les transmissions des PME.

Cependant, même estimé à 25%-30% du total des transmissions, la transmission intrafamiliale reste bien moins fréquente que dans le plupart des pays Européens (cf. 1.6). BPCE évoque plusieurs raisons à la « non transmission intrafamiliale »: internes à la famille (nécessité de vendre pour assurer ses revenus futurs, difficulté de préserver l'équité entre les héritiers, absence de repreneur potentiel dans la famille) ou culturelle (pas en France un modèle de valorisation personnelle).

Nous partirons de cette estimation pour analyser certaines spécificités du marché de la cession-transmission en France par rapport aux autres pays européens.

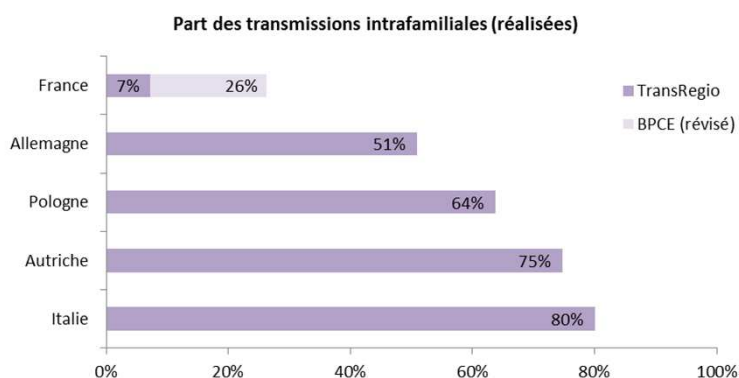
1.6. Spécificité de la structure du marché Français de la transmission de PME, au sein de l'Union Européenne

1.6.1 Les PME sont en France plus dépendantes, pour leur transmission, du dynamisme du marché de la cession/acquisition

> Un taux de transmission intrafamiliale plus faible que dans les principaux pays européens...

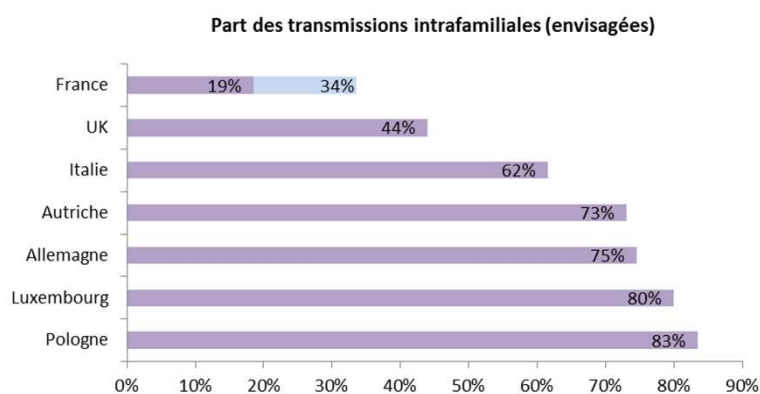
La comparaison européennes des taux de transmission intrafamiliale montre que le taux français – même une fois rehaussé à partir de l'étude BPCE – reste très inférieur à celui de nombreux pays européens. Il est à noter que la seule source identifiée – le rapport TransRegio de 2006 (étude cofinancée par l'Union Européenne) – s'appuie sur une méthodologie approximative. Aussi nous ne retiendrons pour l'analyse que l'ordre de grandeur: des taux deux fois plus faibles en France que chez nos principaux partenaires européens. Ces chiffres pourront être revus dans les prochains baromètres, en fonction de nouvelles études que nous aurons pu identifier sur ce sujet.

Graphique – Comparaison des taux de transmission intrafamiliales entre principaux pays européens



Source: Baromètre CNCFA EPSILON / Rapport TransRegio 2006 / BPCE L'Observatoire (France)

➤ Un taux de transmission intrafamilial révisé qui reste au moins deux fois plus faible que dans les principaux pays européens



Source: Baromètre CNCFA EPSILON / Rapport TransRegio 2006 / BPCE L'Observatoire (France)

Baromètre de la transmission de PME

1. Structure & potentiel du marché

Baromètre 2012

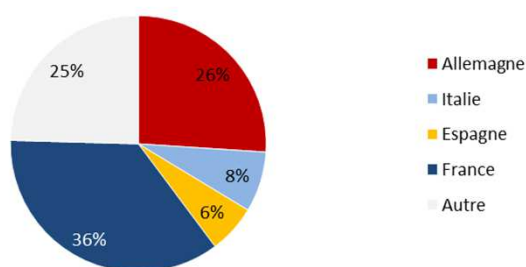
> ...explique que le marché M&A PME soit plus dynamique que les marchés Allemand, Italien ou Espagnol

Le corollaire d'un taux intrafamilial relativement faible, de 26%, c'est l'importance de la cession dans le mode de transmission des PME en France: les ¾ des PME transmises le sont par cession à un tiers.

Or cette hypothèse semble validée par la part relative du marché français de la cession/acquisition de PME par rapport aux autres pays de la Zone Euro: en 2012 la France représente 36% du marché, contre 26% pour l'Allemagne et moins de 10% pour l'Espagne ou l'Italie.

Graphique – Part relative des marchés de cession/acquisition de PME des principaux pays de la Zone Euro

Part des opérations majoritaires <50m€ dans la Zone Euro
(2012, en volume)



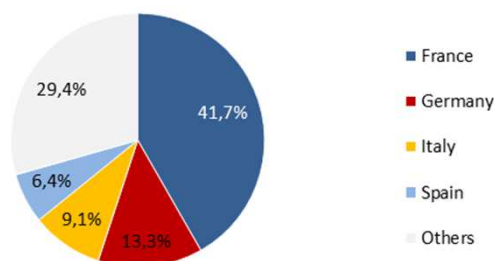
Source: Epsilon Research / CorpfInDeals

> ... et le rôle spécifique du « Capital Transmission » qui est le plus développé de la zone euro pour les PME (<€15m)

De même, la France se distingue de ses principaux partenaires européens par le rôle important du LBO small cap (ou « Capital Transmission »): la France représente ainsi sur les 5 dernières années, selon les données de l'ECVA (European Venture Capital Association), ~40% du marché des LBO <€15m sur la zone euro, une part très supérieure à celle des autres pays européens.

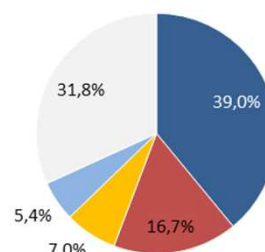
Graphique – Part relative de la France dans le « Capital Transmission » Européen (<€15m)

LBO small cap, part relative dans la zone euro,
en valeur 2007-2011



Source: Epsilon Research / EVCA

LBO small cap, part relative dans la zone euro,
en volume 2007-2011



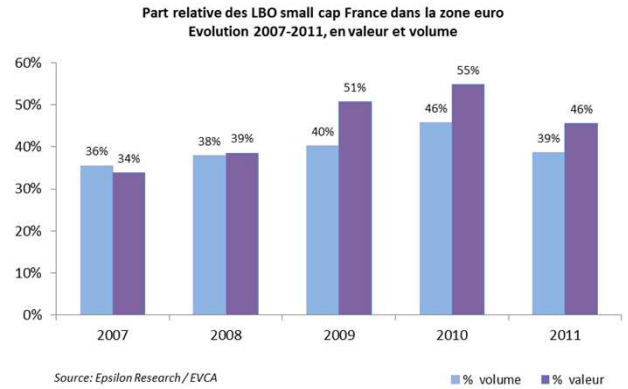
Source: Epsilon Research / EVCA

Baromètre de la transmission de PME

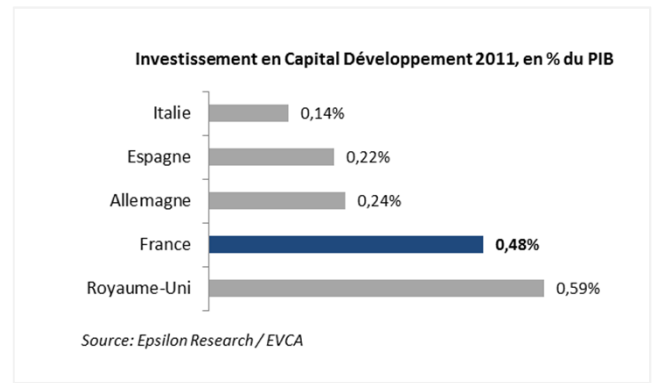
1. Structure & potentiel du marché

Baromètre 2012

Par ailleurs, cette part a plutôt augmentée depuis 2007:

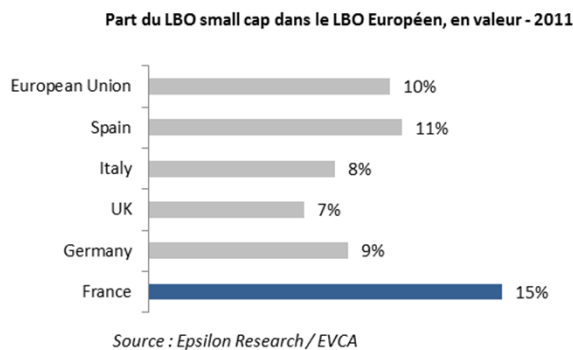
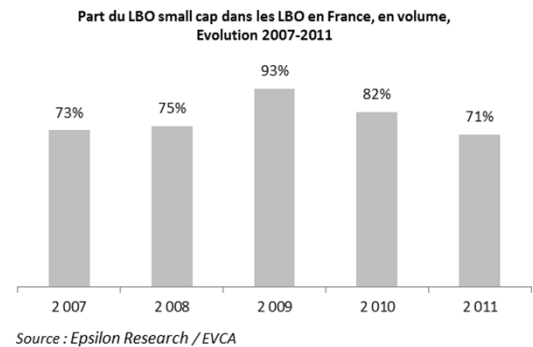
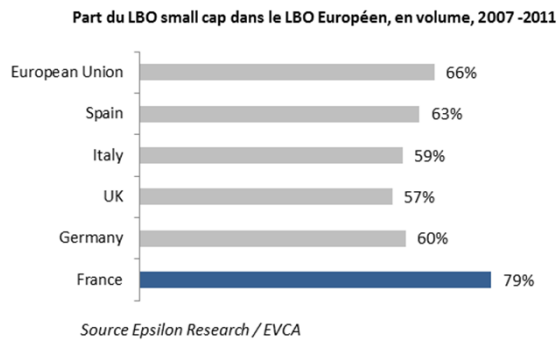


Le poids du capital développement en France en % du PIB est le double de celui des autres pays de la zone euro. La France dispose d'une industrie du capital investissement importante, qui est la plus développée de la zone Euro.



Or le segment Capital Transmission small cap y représente une part relative plus élevée que dans les autres pays:

Graphes – Part du LBO small cap (<€15m) dans le LBO des principaux pays de l'UE



Baromètre de la transmission de PME

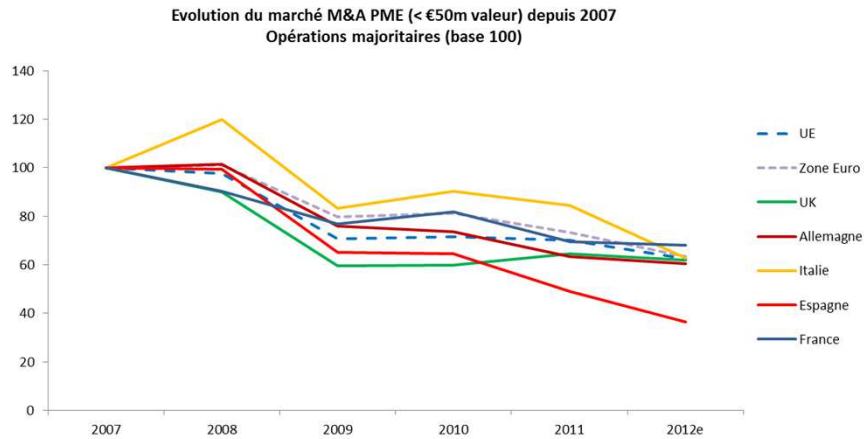
1. Structure & potentiel du marché

Baromètre 2012

1.6.2 Pour autant, ce marché, essentiel pour la transmission de PME en France, n'a pas été moins touché par la crise que les autres pays européens

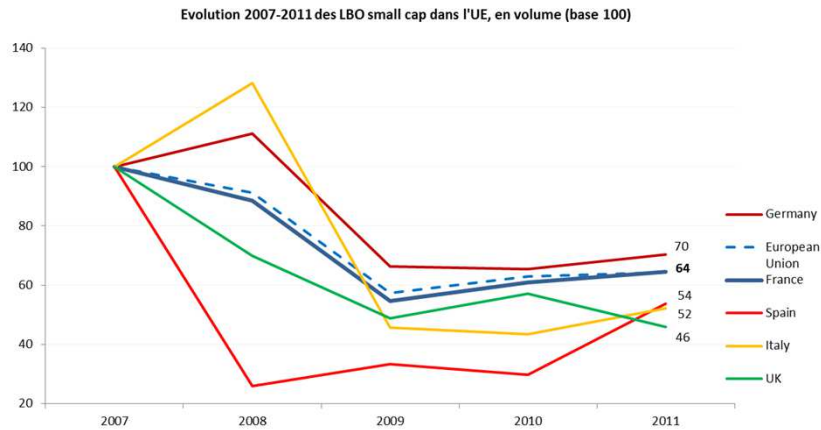
L'ensemble des pays de l'UE, à l'exception de l'Espagne, a connu depuis 2007 une baisse continue dans des proportions similaires, d'environ un tiers du nombre de transactions. La France ne résiste pas mieux que les autres marchés.

Graphes – Evolution relative (base 100) des marchés de cession/acquisition de PME des principaux pays de l'UE depuis 2007



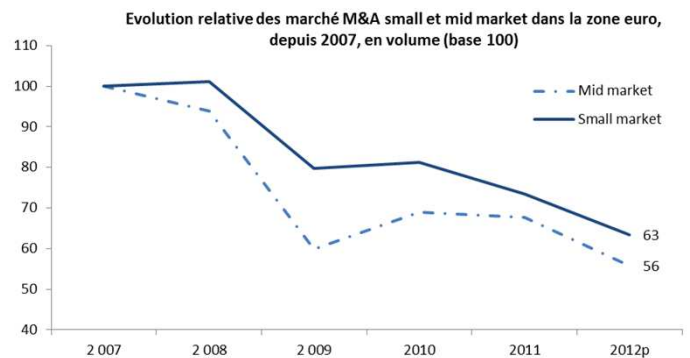
Source : Epsilon Research / CorpfInDeals

Graphes – Evolution relative (base 100) du LBO small cap pour les principaux pays de l'UE depuis 2007



Source : Epsilon Research / EVCA / AFIC

Le marché des petits LBO reste cependant plus résilient que celui du LBO mid market (€15m-€150m)



Source : Epsilon Research / CorpfInDeals

Ainsi, il semble que la structure du marché français de la cession-transmission de PME se distingue des autres pays de l'Union Européenne par la faible part de la transmission intrafamiliale et, corrélativement, le rôle essentiel de la cession/acquisition. D'où le poids du marché français M&A small cap dans celui de l'Union Européenne, et l'importance du Capital Transmission dans ce marché.

Dans un contexte de crise économique et financière européenne depuis 2007, et de contraction du marché M&A small cap, la France est en situation de plus grande vulnérabilité. Si les ¾ des transmissions de PME se font par cession à un tiers, une baisse de l'activité M&A ou LBO ralentit plus fortement qu'ailleurs cette transmission – et le renouvellement indispensable de l'actionnariat et du management des PME.

Avec comme conséquence, ainsi que le souligne l'étude BPCE de 2011, le vieillissement des dirigeants et une perte de vitalité des entreprises: la part des dirigeants de PME de plus de 60 ans serait ainsi passée de 12,8% à 17,7% entre 2004 et 2010.

La baisse du marché de la cession/reprise de PME en France à des niveaux historiquement faible, la relative inefficacité de ce marché déjà soulignée dans ce baromètre, l'impact des évolutions récentes de la réglementation et de la fiscalité, doivent être analysées à cette aune.

2. Evolution du "marché apparent"

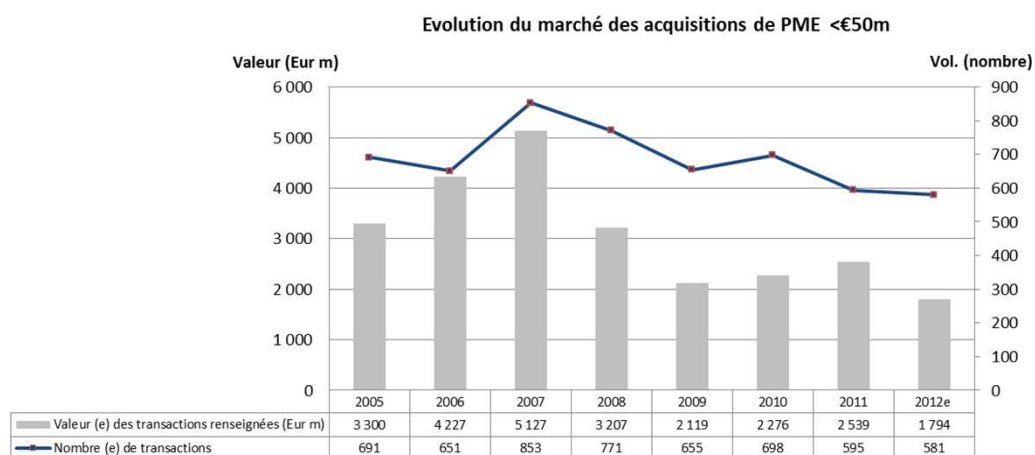
En l'absence de statistiques nationales sur les cessions/reprises de PME, nous suivons l'évolution du «marché apparent». Il comprend les opérations de F&A recensées par les bases des données professionnelles à partir des informations envoyées par les conseils ou parues dans la presse.

Le marché suivi pour l'Observatoire est celui des reprises (majoritaires) de PME d'une valeur de €1m à €50m, qui incluent:

- les acquisitions par les industriels⁽¹⁾, recensées par les bases de données *CorpfinDeals* (groupe Experian), et *EMAT* d'Epsilon Research
- les LBO, recensés par l'AFIC (afic-data.com).

NB: les estimations pour l'année 2012 sont basées sur les données sur 11 mois de *CorpfinDeals* et *EMAT*, et les données LBO du 1^{er} semestre de l'AFIC.

2.1. Evolution du marché des F&A, PME (€1-50m)



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

L'activité du marché des Fusions & Acquisitions -PME est en baisse de 17% en volume, 21% en valeur par rapport à 2010.

Bien que ce marché soit plus résilient que celui des autres segments (mid et large cap), et malgré la reprise avortée de 2010, il se contracte de façon continue depuis 2007, avec 1/3 de transactions en moins (-60% en valeur) qu'en 2007.

L'activité est marquée par un environnement économique toujours plus incertain: crise non résolue de la zone euro, perspectives de récession y compris en France, instabilité réglementaire (pour le capital développement) et fiscale (sur la cession-transmission).

Cela se traduit également dans les valorisations des Moyennes Entreprises, qui ont perdu 18% sur les 3 premiers trimestres 2012⁽³⁾, après deux années de reprise des multiples d'acquisition.

➤ Suivi des seules acquisitions majoritaires identifiées par les bases professionnelles

➤ L'activité 2012e au plus bas: en baisse de 20% depuis 2010 – au dessous des niveaux de 2009

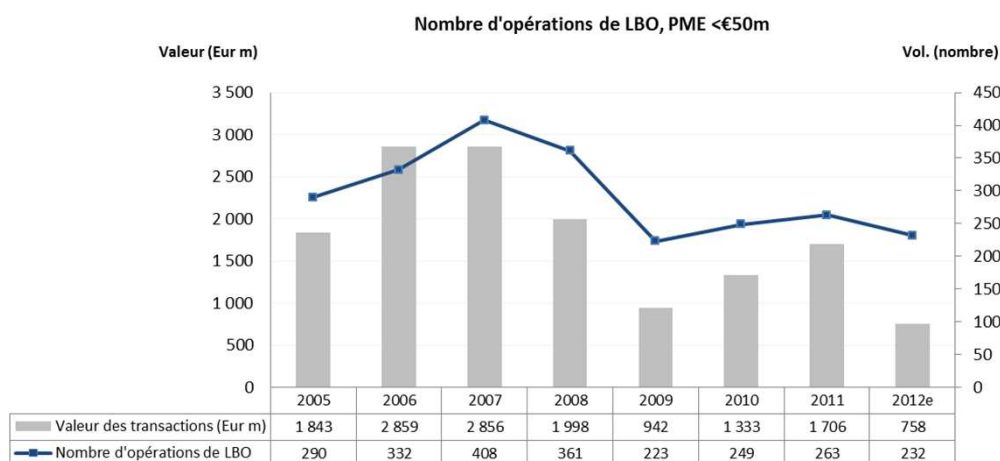
➤ Un marché toujours bloqué par les incertitudes économiques, auxquelles s'ajoute une instabilité réglementaire et fiscale

➤ Une baisse de 18% des valorisations des PME sur 2012 (3T), après deux années de hausse des multiples

(1) Nombre estimé de transactions = nombre des opérations < 50m€ + 80% des opérations dont le prix est confidentiel
 (2) Valeur des transactions référencées par Corpfin: ne comprend que la valeur des 20% d'acquisitions pour lesquelles le prix est connu.
 (3) Cf. Indice Argos Mid-Market T3 2012 sur les deals de €15-150m, publié chaque trimestre par Epsilon Research et Argos Soditic

2.2. Evolution par type d'acquéreurs

2.2.1. Le LBO small cap s'effondre en 2012



Source : Observatoire CNCFA EPSILON / AFIC

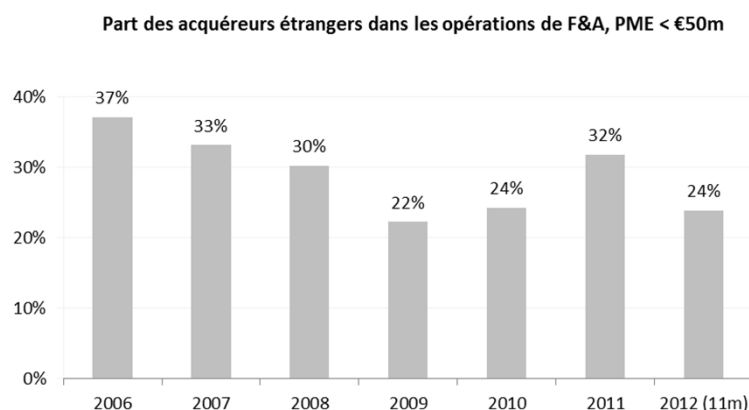
➤ Chute des investissements LBO-PME (en valeur) de 56% en 2012, après une reprise du marché en 2010-2011

➤ Environnement économique dégradé, financement LBO restreint, réglementation et fiscalité renforcées: le LBO small cap français est dans une situation critique

L'activité LBO small market s'est effondrée en 2012, de 56% en valeur et 12% en volume, selon nos estimations, sur la base des chiffres de l'AFIC du 1^{er} semestre, et *CorpfinDeals* du 2nd semestre.

A l'environnement économique incertain, au financement bancaire LBO toujours restreint, s'ajoute un contexte réglementaire et fiscal difficile pour les fonds d'investissement. Le LBO souffre de sa difficulté à lever des fonds, lié notamment au désengagement des banques et assurances, à une réglementation européenne renforcée (Bâle III, Solvency II) et une fiscalité française alourdie.

2.2.2. Repli confirmé du marché des acquéreurs étrangers



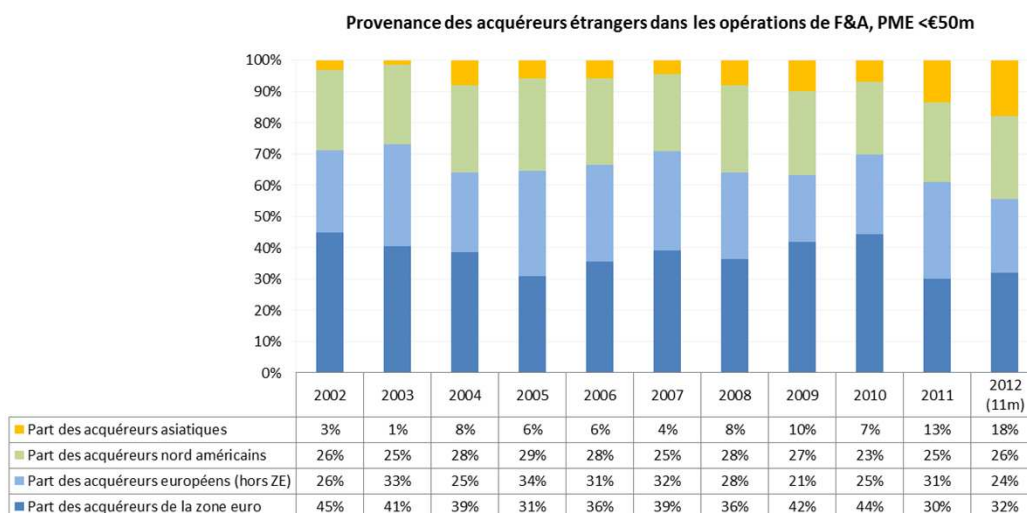
Source : Observatoire CNCFA EPSILON, *Corpfin Worldwide*

➤ La part des acquéreurs étrangers reste limitée à 24% en 2012

➤ Les acquéreurs étrangers toujours réticents à revenir sur le marché français

■ Les acquéreurs étrangers de PME françaises (données révisées *CorpfinDeals*) ne représentent en 2012 que 24% des acquéreurs, contre une moyenne de 35% sur la période 2002-2008.

Répartition des acquéreurs étrangers de PME françaises selon leur origine



Source : Observatoire CNCFA EPSILON, Corpfm Worldwide

➤ Les Européens représentent la moitié des acquéreurs étrangers de PME, mais sont en retrait sensible en 2011 et 2012

➤ Retrait massif des acquéreurs de la zone euro

L'évolution de la part de chaque zone au sein des acquéreurs étrangers (données révisées, hors deals « non affectés ») montre :

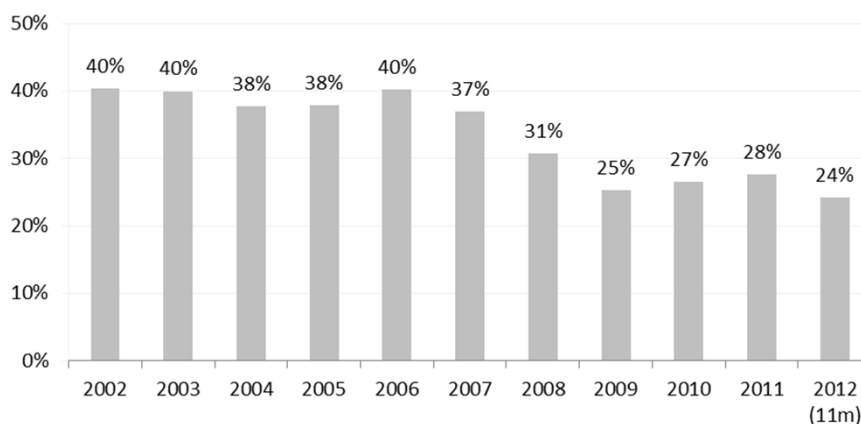
- Une chute de la part des acquéreurs de la zone Euro en 2011/2012 qui représentent 30% des acquéreurs étrangers, contre une moyenne de 40% sur la période 2002-2010;
- Une baisse sensible en 2012 de la part des acquéreurs européens hors zone Euro (essentiellement britanniques) à 24%;
- Stabilité de la part des acquéreurs nord-américains, de 21% (2002-2008) à 17% en 2010;
- Forte hausse de la part des acquéreurs asiatiques (18% en 2012), dont l'augmentation de leur part de marché depuis 2002 s'accélère en 2011/2012.

➤ Très forte progression de la part des acquéreurs asiatiques depuis 2011

➤ Stabilité de la part des acquéreurs américains

2.2.3. Retrait confirmé du marché des acquéreurs cotés

Part des sociétés cotées au sein des acquéreurs industriels de PME <€50m



Source : Observatoire CNCFA EPSILON, Corpfm Worldwide

➤ La part des acquéreurs cotés continue de se réduire, depuis leur retrait massif en 2008/09, pour atteindre son plus bas niveau depuis 2002

3. Appréciation du marché par les professionnels

Epsilon Research et le CNCFA ont réalisé une étude sur la situation du marché de la transmission de PME au 4^e trimestre 2012 auprès des professionnels répertoriés par le syndicat national (entreprises de conseil en fusions et acquisitions).

Un questionnaire leur a ainsi été envoyé, comme maintenant chaque année, afin de nous permettre de comprendre les évolutions du marché telles qu'elles sont perçues par ses principaux opérateurs.

Méthodologie

- Questionnaire accessible par internet, avec accès individuel et sécurisé, sur le site d'Epsilon Research, envoyé par mail le 2 octobre 2012 à plus de 400 professionnels des F&A
- Réponses au cours du 4^e trimestre 2012

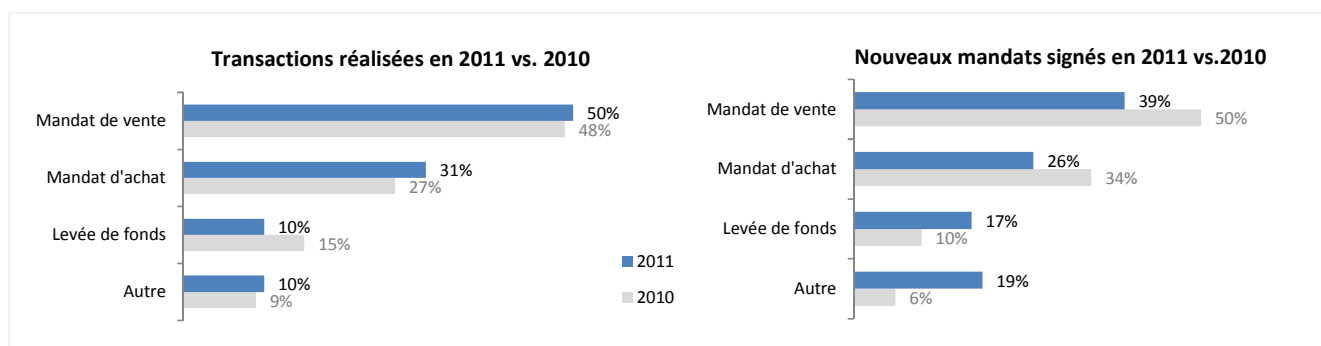
L'échantillon des répondants

- Nombre de répondants : 41 (+25% par rapport au Baromètre 2011), appartenant à 40 entreprises / structures indépendantes, représentant ~10% du marché
- Fidélité des personnes / cabinets répondants : plus de la moitié des répondants du Baromètre 2011 ont à nouveau répondu en 2011

Caractéristiques des répondants

Les cabinets ayant répondu au questionnaire sont des professionnels des F&A intervenant sur le segment des PME :

- 85% réalisent au moins la moitié de leur chiffre d'affaires dans le conseil en F&A
- 29% appartiennent à un réseau de F&A
- 62% se situent à Paris, 38% en Province
- Interviennent sur des PME d'une valeur < €50m (96%), < €15m (66%), < €5m (22%)
- Représentent 107 transactions conseillées (*closing* réalisé) en 2011 (moyenne de 3,7 par cabinet), dont 50% en mandat de vente, 31% en mandat d'achat, 10% en levée de fonds, 7% en conseil stratégique, et pour un montant total (valeur d'entreprise) de €492m.
- Représentent 259 mandats signés en 2011, dont 39% en mandat de vente, 26% en mandat d'achat, 17% en levée de fonds, 5% en conseil stratégique.
- Ces cabinets ont réalisé en moyenne 3,7 transactions (vs. 4,3 en 2010), représentant valeur moyenne de €3,4m (vs. €3,8m en 2010)



3.1 Activité des cabinets conseils sur 2011 / 2012

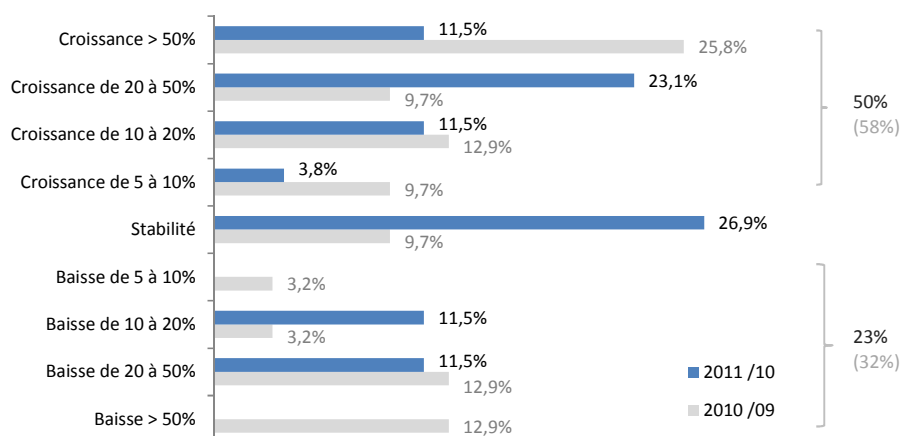
Dans un contexte de baisse continue du marché depuis 2010 (cf. 2.1), la disparité entre les acteurs restent marquée:

- Pour la moitié des cabinets ayant répondu à notre questionnaire le chiffre d'affaires 2011 progresse et devrait continuer sa hausse en 2012 pour une même proportion (55%)
- Pour un quart il stagne
- Pour un dernier quart, il baisse de plus de 10% - baisse également anticipée sur 2012 par 28% des répondants.

Les transactions restent longues à boucler, avec un délai moyen de conclusion de 10,8 mois (vs. 11,2 mois en 2010).

Evolution du marché et de l'activité des conseils en 2011

Graphique – Croissance moyenne du CA en 2011



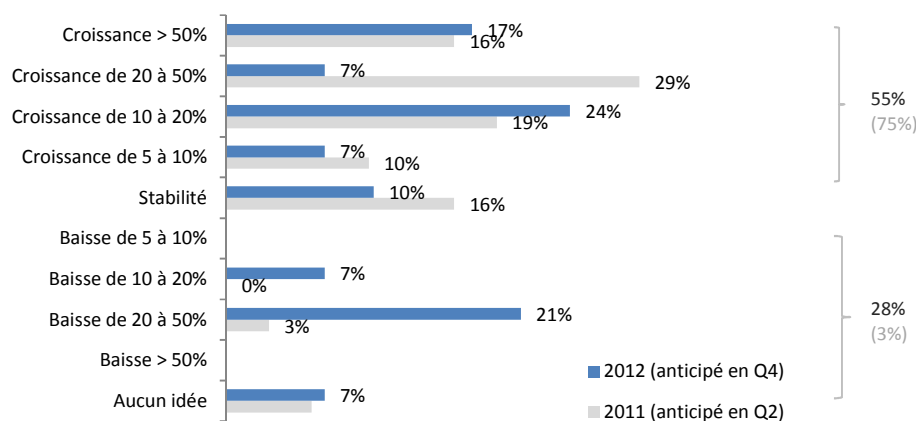
➤ La moitié des cabinets M&A ont augmenté leur CA en 2011, et 1/3 de plus de 20%

➤ 1/3 des cabinets qui prévoyaient une hausse de leur CA en 2011 n'ont pas atteint leurs objectifs

➤ Une année difficile pour 1/4 des cabinets, qui ont vu leur CA baisser de plus de 10%

Perspectives d'évolution du marché / de l'activité des conseils pour 2012

Graphique – Perspectives de croissance du CA en 2012 (au 4^e trimestre)



➤ Les disparités entre les acteurs de ce marché restent fortes, en période de crise

➤ Plus de la moitié des cabinets devraient voir leur CA augmenter en 2012, malgré la crise

➤ 28% anticipent une baisse de leur CA, pour les ¼ supérieure à 20%

■ Principales difficultés rencontrées par les conseils en 2011/2012

Comme pour l'édition précédente de notre Baromètre, la difficulté d'obtenir des mandats (62% cités dans les 3 choix) et le manque de visibilité vis-à-vis des chefs d'entreprise (50%) sont parmi les principaux problèmes mentionnés. Le phénomène est systématiquement mis en avant par les conseils: leurs difficultés proviennent d'abord d'un manque de visibilité et 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 missions de conseil pour leurs opérations de F&A.

Les problèmes d'avantages cités (par rapport à 2010) témoignent de l'impact de la crise sur un marché de la cession/reprise de PME en baisse continue depuis plusieurs années:

- La difficulté de trouver le financement d'acquisition, cité par 61% des répondants, en hausse de 29 points
- La difficulté de trouver des contreparties: 23% des répondants, en hausse de 18 points
- La concurrence, plus durement ressentie: 28% des répondants, en hausse de 9 points

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

	2012				Var. / 2011
	1	2	3	Total	Total
Difficulté à obtenir des mandats	28%	21%	14%	62%	-3%
Difficulté de l'acquéreur à trouver du financement	10%	42%	9%	61%	29%
Manque de visibilité vis-à-vis des chefs d'entreprise	28%	0%	23%	50%	8%
Concurrence	10%	8%	9%	28%	9%
Difficultés d'identification des contreparties	10%	8%	5%	23%	18%
Recouvrement difficile des créances	0%	0%	23%	23%	7%
Manque de reconnaissance	0%	8%	5%	13%	-16%
Incompréhension des modalités de rémunération	3%	8%	0%	12%	-4%
Fiscalité	0%	0%	9%	9%	9%
Conjoncture	3%	4%	0%	8%	8%
Règlementation	0%	0%	5%	5%	-5%
Attentisme des dirigeants	3%	0%	0%	3%	3%
pas de problème	3%	0%	0%	3%	-39%

3.2 Appréciation du marché de la cession / reprise de PME

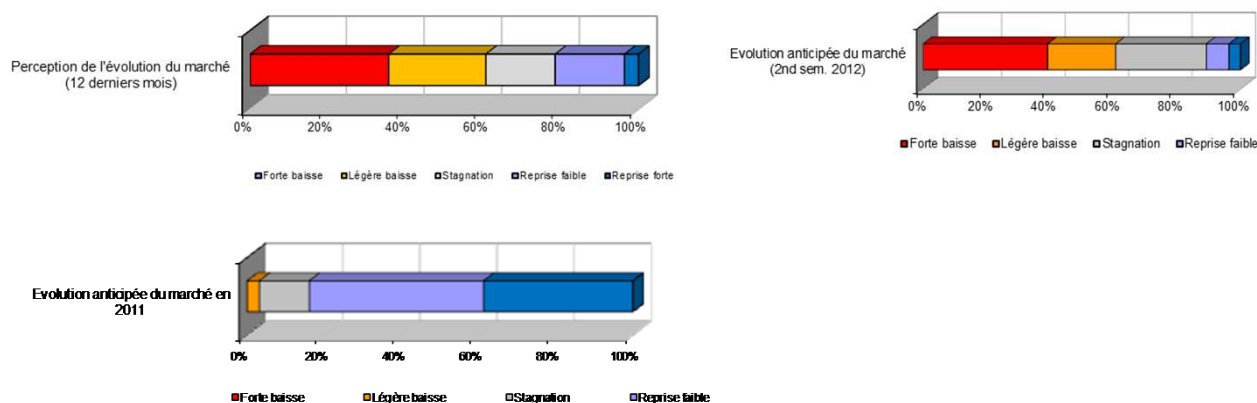
3.2.1. Perspectives très négatives sur l'évolution du marché, liées en particulier à l'évolution de la fiscalité

Le marché de la cession/reprise de PME a été perçu comme en régression sur les 12 derniers mois pour plus de 60% des répondants, contrastant fortement avec les anticipations pour 2011 relevées dans le dernier Baromètre (80% anticipaient une reprise). Les perspectives apparaissent également très négatives: **60% des conseils estiment que le marché va continuer de se contracter**.

Le manque de visibilité sur l'activité et le prix trop élevé des cibles constituent les principales entraves conjoncturelles à l'activité pour plus de 80% des répondants (cités dans les 3 choix).

Fait marquant: **Les évolutions récentes de la fiscalité ont un impact négatif sur le marché de la cession/reprise de PME pour 68% des conseils (en hausse de 42 points)**. La question était encore perçue comme secondaire dans le Baromètre précédent.

Graphique – Perception de l'évolution du marché, 2011-2012



3.2.2. Entraves au bon fonctionnement du marché

Tableau – Entraves conjoncturelles au bon fonctionnement du marché

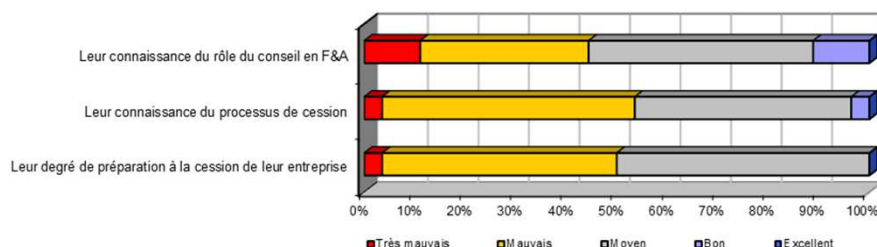
Entraves conjoncturelles au bon fonctionnement de ce marché :	2012				Var. / 2011
	1	2	3	T	
Manque de visibilité sur l'activité	41%	27%	11%	80%	-4%
Prix des cibles trop élevé	31%	27%	22%	81%	6%
Difficulté d'accès au financement pour les repreneurs	14%	32%	28%	73%	22%
Difficulté à trouver des contreparties	10%	9%	22%	42%	9%
Aucune	3%	5%	17%	25%	25%

Tableau – Entraves structurelles au bon fonctionnement du marché

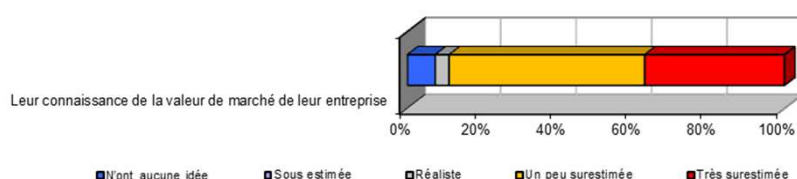
Principales entraves structurelles au bon fonctionnement de ce marché :	2012				Var. / 2011
	1	2	3	T	
Fiscalité	45%	9%	13%	68%	42%
Mauvaise préparation des cédants	12%	36%	9%	57%	-11%
Formation des conseils traditionnels des cédants (experts-c, notaires, avocats)	9%	18%	17%	45%	6%
Accès au financement pour les repreneurs	9%	14%	17%	40%	40%
Information des cédants/repreneurs	6%	14%	9%	28%	-14%
Professionnalisation des conseils	6%	9%	13%	28%	2%
Néant	0%	0%	0%	0%	-45%

3.2.3. Des dirigeants toujours mal préparés à la cession de leur entreprise

- Quelle est, en fonction de votre expérience récente, votre appréciation sur les dirigeants de PME ?



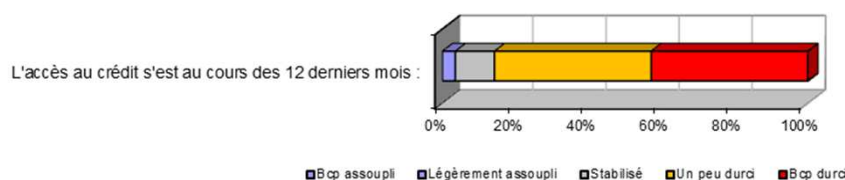
➤ Pas d'amélioration notable sur les dirigeants de PME, qui ont une toujours connaissance médiocre du processus de cession et sont mal préparés à cet exercice



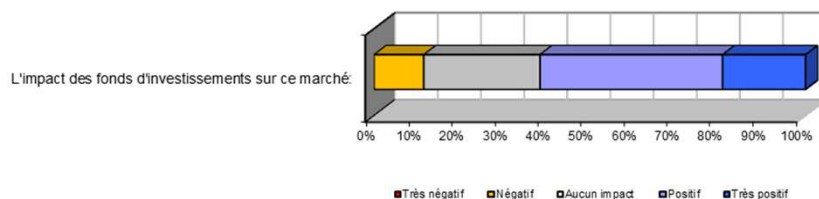
➤ Une surestimation quasi-systématique de la valeur de leur entreprise (pour près de 90% des conseils), qui se confirme chaque année

3.2.4. Les acteurs du financement d'acquisitions diversement appréciés

- Quelle est votre appréciation sur les acteurs du financement de la reprise de PME ?



➤ L'accès au crédit pour le financement d'acquisition s'est durci pour plus de 80% des conseils, et constitue un frein important à l'activité



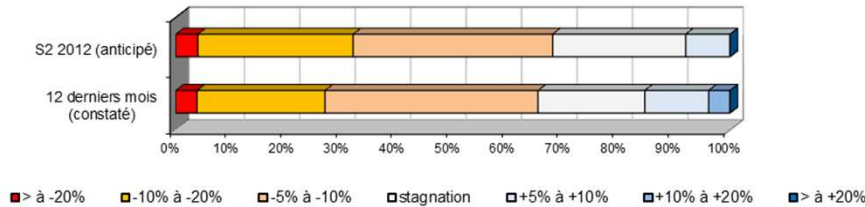
➤ Les fonds d'investissement continuent de bénéficier d'un jugement positif (60% des cas) malgré la crise

Dans leur appréciation sur l'impact des fonds d'investissement sur le marché, les conseils apprécient leur « professionnalisme » et leur « rapidité », bien que l'un d'eux souligne leur « aversion au risque et manque de visibilité de leurs participations ».

L'appréciation la plus positive, mentionné par plusieurs cabinets, est leur impact positif sur l'activité : ils « restent actifs malgré les incertitudes » et « créent de la liquidité », alors que les industriels restent plus « attentistes ». Ils sont ainsi perçus comme un « facteur de soutien à la reprise », voire « remplacent les familles, qui partent à l'étranger ».

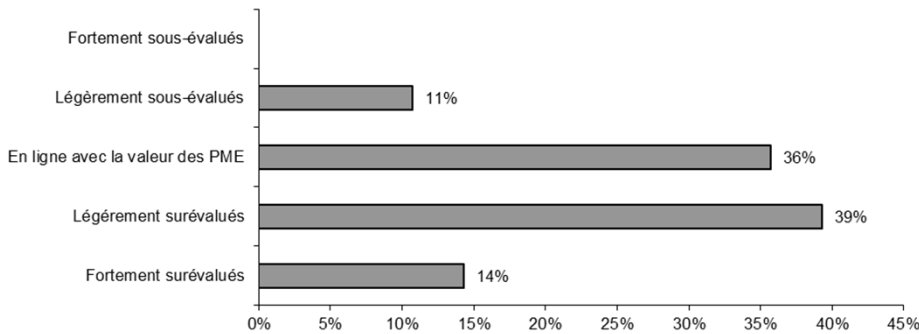
3.2.5. Les prix des PME devraient continuer de baisser, pour plus des 2/3 des conseils

- Comment les prix d'acquisition des PME ont-ils évolué en 2011 / 2012?



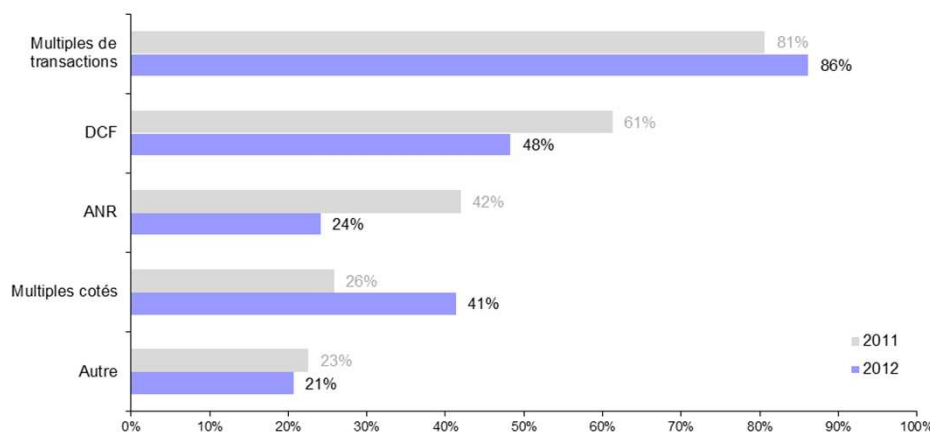
➤ Perspectives d'une dégradation continue des prix des PME: 2/3 ont constatés une baisse des prix... qui devrait se poursuivre pour 70% d'entre eux

Perception des prix d'acquisition de PME par les conseils (12 derniers mois)



➤ 53% des conseils estiment les prix des PME encore surévalués; 36% seulement les estiment à leur juste valeur

- Quelles méthodes d'évaluation ont été utilisées pour évaluer les cibles en 2011/2012?



➤ La référence au marché (multiples de transactions comparables) toujours privilégiée pour l'évaluation des PME

➤ Une baisse de l'utilisation des DCF, liée aux conditions économiques et une visibilité réduite sur les *business plan*

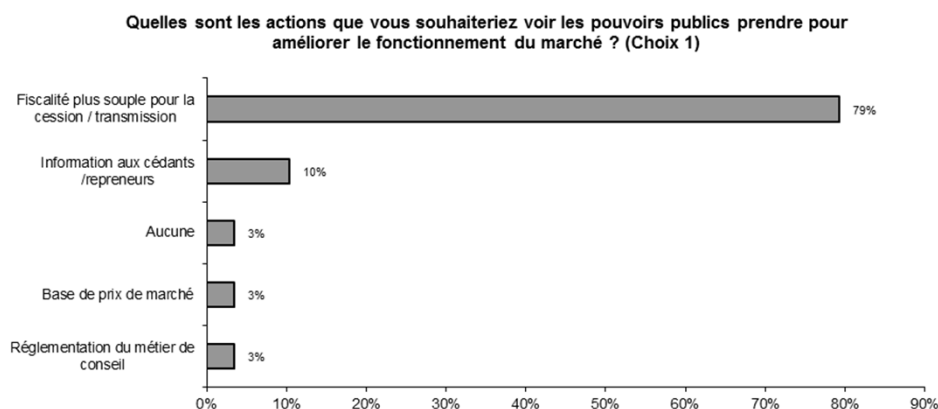
3.3. Actions à entreprendre: la fiscalité à nouveau au cœur du débat sur la cession-transmission de PME

Dans les précédentes éditions de ce Baromètre, les principales actions que les conseils souhaiteraient voir entreprendre - par les pouvoirs publics, par le CNCFA ou par les cabinets eux-mêmes - visaient d'abord à pallier le problème structurel du manque de visibilité et de reconnaissance du métier: réglementation plus claire du métier, meilleure information aux cédants / repreneurs, etc.

En 2012, ces questions ont été éclipsées par la question fiscale, qui revient au cœur de la problématique du (mal-) fonctionnement du marché de la cession-transmission de PME en France. Une seule action est ainsi demandée aux pouvoirs publics: revenir à une fiscalité plus souple sur la cession-transmission de PME.

Pour le CNCFA, il s'agit toujours de favoriser la reconnaissance du rôle du conseil, de développer son image et sa notoriété, mais également, de participer au lobbying sur la question de la fiscalité de la cession-transmission. La question de la visibilité reste prioritaire pour les cabinets, dont la principale action prévue pour 2012 est d'accroître les dépenses de marketing.

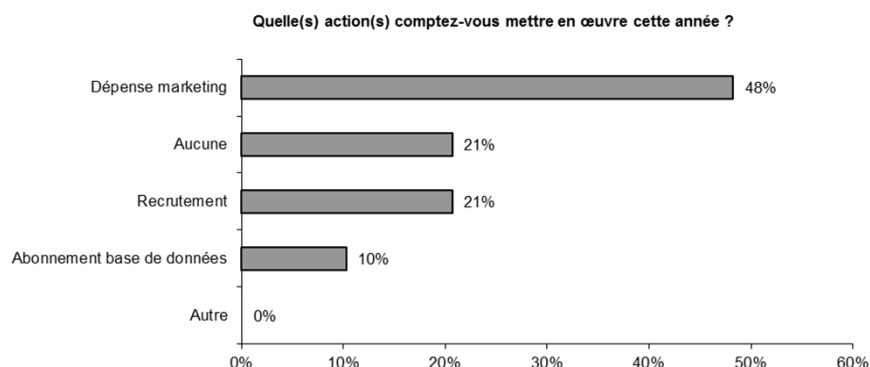
■ Actions que les conseils souhaitent voir les pouvoirs publics prendre



■ 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. Actions de lobbying auprès des pouvoirs publics sur la fiscalité des cessions
4. Réglementation du métier de conseil

■ Actions que les conseils comptent mettre en œuvre en 2012



Baromètre de la transmission de PME

Présentation : Le CNCFA, Epsilon Research

Baromètre 2012

CNCFA

www.cncfa.fr

Le CNCFA (Compagnie Nationale des Conseils en Fusions et Acquisitions) est un syndicat national, régi par l'article L.411-2 du code du travail, comptant uniquement des membres exerçant, à titre principal et en toute indépendance, la profession de conseil en levée de fonds, fusion, cession, acquisition et rapprochement d'entreprises.

Créé en novembre 2006, le CNCFA est l'interlocuteur privilégié des professionnels du conseil en fusion et acquisitions installés sur l'ensemble du territoire national.

Le CNCFA se propose de faciliter les débats internes à la profession sur tous les sujets qui peuvent la concerner (réglementation, bonnes pratiques de la profession, évolution du marché,...), consultant au besoin tout intervenant externe susceptible de fournir l'expertise nécessaire à une juste appréciation des sujets en débat et à leur traitement approprié. L'ambition du CNCFA est également d'organiser la représentation nationale et régionale de la profession de conseil en fusions et acquisitions. Le CNCFA vise dans ce sens à être une force de proposition et d'appui pour faire mieux connaître et reconnaître par son environnement la profession et notamment auprès des pouvoirs publics et acteurs économiques concernés par le financement et la transmission d'entreprises en France.

Le CNCFA, au travers de différentes commissions et délégations régionales, placées sous le contrôle du Bureau, organise ses interventions vers ses membres et son environnement économique.

Le membre du CNCFA doit exercer son métier, en toute indépendance, au sein d'une entité économique dédiée essentiellement à l'activité de conseil en levée de fonds, fusion, cession, acquisition et rapprochement d'entreprises. Il est signataire de la Charte de Déontologie du CNCFA et paye une cotisation annuelle.

Contact: Adrien Tourres. T: 01 40 20 20 60 . M: atourres@pax.fr

EPSILON RESEARCH

www.epsilon-research.com

Epsilon Research est le premier bureau d'analyse financière spécialisé sur les acquisitions de sociétés non cotées en Europe (fusions-acquisitions, capital investissement).

Son produit phare, EMAT (« Epsilon Multiple Analysis Tool™ »), est une base unique de multiples d'acquisition de PME européennes (valeur de €1m à €500m) fondés sur des rapports d'analyse détaillés, et accessibles depuis une plateforme web. Elle est rapidement devenue pour ses clients (fonds d'investissement, banques, conseils en F&A, experts-comptables et commissaires aux comptes) une source de référence en Europe sur les multiples d'acquisition du non coté.

Epsilon a développé une plateforme en-ligne (« Epsilon Valuation Platform ») centralisant des outils, données et analyses pour l'évaluation des sociétés non cotées: bases de données (EMAT, transactions M&A, comptes de société), prime de risque et betas sectoriels, indices sectoriels, études et analyses de marché, service pour l'évaluation trimestrielle du portefeuille de participation des fonds de capital investissement. Epsilon publie ainsi chaque semestre depuis 2007 l'indice Argos Mid-Market, qui mesure l'évolution des prix des sociétés mid market non cotées de la zone Euro.

L'équipe d'Epsilon est constituée de professionnels du corporate finance (anciens banquiers d'affaires) et d'analystes financiers basés à Paris et Londres. Elle a obtenu en 2008 pour sa base EMAT le label de Finance Innovation, pôle de compétitivité de la place financière de Paris.

Contact: Grégoire Buisson. T: 01 47 70 30 24 . M: gregoire.buisson@epsilon-research.com