



CNCFA
SYNDICAT DES PROFESSIONNELS
DES FUSIONS ET ACQUISITIONS

 **epsilon**research

Baromètre de la Transmission de PME en France

Troisième édition – 2012

Présentation du 17 décembre 2012

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. Permettre le renouvellement des PME
 2. Favoriser la constitution de nouvelles ETI=> Impact sur la vitalité & la compétitivité des entreprises

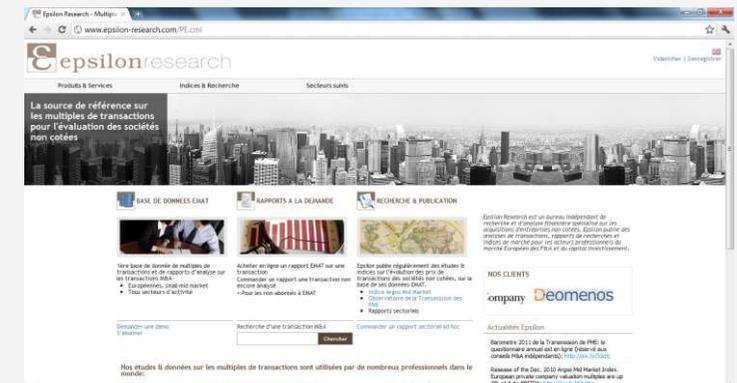
MARCHE SUIVI

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 d'analyse financière spécialisé sur le marché Européen du M&A non coté

- Epsilon Research est le premier bureau indépendant de recherche et d'analyse financière spécialisé sur le marché Européen du Capital Investissement et du M&A non coté (*).
- Créé en 2007 par un professionnel du M&A, renforcé par une équipe d'analystes financiers spécialistes du non-coté, basés à Paris et Londres.
- **Base de référence sur les multiples de transactions M&A: EMAT**
- Epsilon Research propose à ses clients , depuis l'**Epsilon Valuation Platform**, des **outils & données pour l'évaluation de sociétés non cotées** :
 - Rapports d'analyses de deals (*base EMAT*)
 - Baromètres & Indices (*ex: Indice Argos Mid Market*)
 - Études & Analyses de marché
 - Primes de risque et betas (*IDMidcaps, Fairness Finance*)
 - Bases de données financières (*CorpfinDeals, CompanyQuery*)
- Epsilon Research a reçu en 2008 pour son projet EMAT le label de Finance Innovation, pôle de compétitivité 'finance' de la ville de Paris



www.epsilon-research.com



(* M&A = Mergers & Acquisitions /
Fusions & Acquisitions

- **Outils, données, analyses disponibles sur la PLATEFORME EPSILON pour l'évaluation des sociétés non cotées:**

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 5.000 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** (taille et structure du marché)
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. **Les spécificités du marché français de la cession-transmission de PME / Europe**
2. **Indicateur de l'évolution des prix de marché** (Indice Argos Mid Market, 2012)

Baromètre 2012 de la Transmission de PME en France

Section	Page
Objectifs & Enjeux	2
1 – Structure & potentiel du marché	5
2 – Transmission de PME: une perspective européenne	12
3 – Evolution du marché	17
4 – Evolution des prix des PME (indice Argos Mid Market)	23
5 – Appréciation des professionnels	30
Conclusion	38

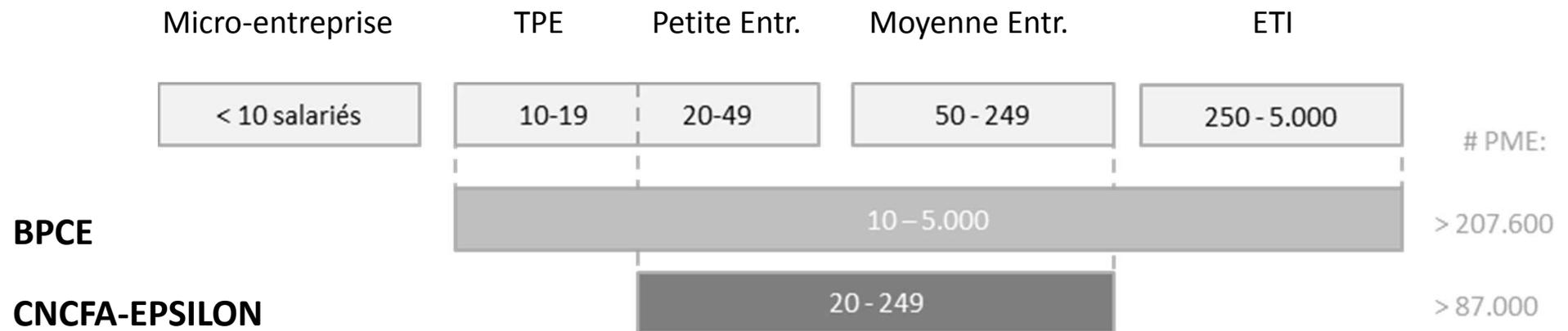
- **Méthodologie du Baromètre CNCFA EPSILON pour évaluer le marché**
 - Approche pragmatique *top/down*, sur la base de données macro-économiques sur les PME, et d'une estimation des taux de transmission - à partir d'études ponctuelles (publiques ou privées)
 - Marché potentiel était estimé à ~4.100 transactions en 2010 (taux de transmission de 4,7%)

- **Etude BPCE réalisée en 2011 sur la cession-transmission de PME/ETI en France**
 - Une « démarche alternative »: comptabiliser les opérations intervenues /bases de données
 - Une étude très détaillée qui nous permettra de revoir certaines hypothèses & comparer les résultats
 - Des conclusions fortes, dont nous ferons un compte-rendu critique

- **Le nombre de PME cédées seraient très supérieur aux estimations du Baromètre**
 - Près de 13.000 cession-transmission /an, dont ~10.000 « cessions avérées »
 - Taux de cession-transmission de 5,9%/an
 - Augmentation du nombre de transactions de 2,5% entre 2010 et 2011

Les estimations sont en réalité plus proches qu'il n'y paraît...

Des résultats d'abord liés au périmètre d'étude



« Cessions-transmissions » recensées sur les PME (20-249s.)

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

Evènements considérés comme des « cessions »

- L'essentiel des cessions de PME > 20s. se fait par cession/acquisition de parts sociales ou actions, qui ne sont pas recensées dans les bases de données publiques
- Estimation BPCE à partir « d'évènements de cession », dont nous avons une définition plus restrictive:

Etude BPCE	Retraitement / Baromètre
Fusions Transferts universels de propriété Apports partiels d'actifs	Opérations de réorganisation du capital (1/2 des PME appartiennent à des groupes)
Location-gérançes Cessions de fonds de commerce Transactions référencées sur Corpfm <i>Total: « Cessions avérées »</i>	Opérations concernant les TPE Opérations concernant d'avantages les TPE Part assez faible du marché
Changement d'actionnaire principal (société ou holding) Changement de dirigeant actionnaire	Tous ne sont pas représentatif d'un transfert de propriété / de contrôle de l'entreprise

« Cessions-transmissions » 2010 retraitées

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

Type d'évènements	Total TPE-PME-ETI		Total PME		Est. CNCFA EPSILON		Total PME		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-gérances	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	4,7%
Transmissions internes	1 699	0,8%	1 035	1,2%		1 035	1,2%		710	0,8%
Cessions(e)	11 232	4,9%	5 777	6,9%		3 465	4,1%		3410	3,9%
Total Entreprises	207 643		83 982			83 982			87074	

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

Le marché de la cession-transmission de PME en 2011

- Estimation CNCFA EPSILON sur la base:
 - des fichiers Insee actualisés au 01.01.2011
 - des taux de transmission 2011, estimés à partir de l'étude BPCE de Dec. 2012

Hypothèses sur les taux de transmission

Nombre d'opérations de cession-transmission:

Taux de transmission: 5,8%

Dont:

- Nombre de cessions de PME:

Taux de cession: 4,3%

- Nombre de transmissions internes:

Taux de transmission interne: 1,5%

Estimation du marché, PME 20-249s.

5.050 cessions-transmissions:

> 3.750 cessions (75%)

> 1.300 transmissions internes (25%)

Mesure et rôle des transmissions intrafamiliales

- **Une mesure originale du phénomène dans l'étude BPCE de Dec.2012⁽¹⁾**
 - Décompte des PME dont le dirigeant conserve le même patronyme mais dont le prénom a changé
 - Chiffrage plus précis que celui du Rapport Mellerio (taux de transmission interne <10% en France!)

- **Les transmissions intrafamiliales en forte hausse en 2011**
 - ~1.300 transmissions internes de PME (20-249s.) en 2011 – taux de 1,5% des PME
 - Hausse de 28% par rapport à 2010, liée probablement à l'évolution du régime fiscal des donations
 - Représenterait 18% des cessions-transmission / 26% après retraitement du nombre de cessions
 - Pratique plus marquée après 60 ans: 31% des transmissions

- **Conclusions**
 - Un rôle plus important dans les transmissions de PME que ce qu'impliquait le Rapport Mellerio
 - Cependant, même à 25-30% des cessions, reste très inférieur aux autres pays Européens
 - Raisons internes aux familles (revenus futurs, équité entre héritier, pas de repreneurs) ou culturelles

(1) « *La transmission familiale, une réalité méconnue* », Carnet 2012 de BPCE L'Observatoire

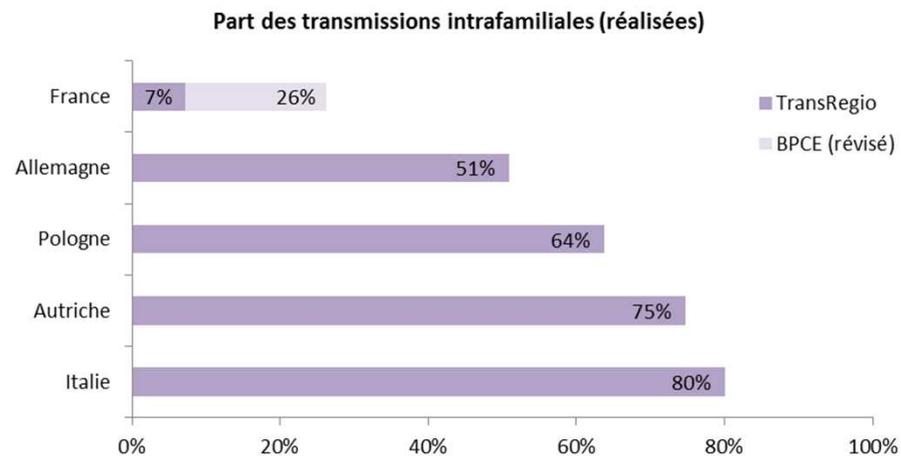
(2) Rapport Mellerio sur « *La Transmission de l'entreprise familiale* », Oct. 2009

Baromètre 2012 de la Transmission de PME en France

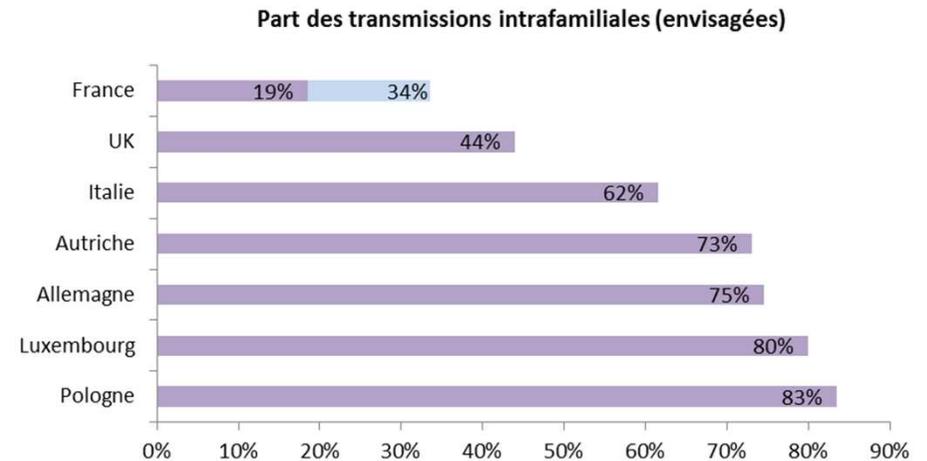
Section	Page
Objectifs & Enjeux	2
1 – Structure & potentiel du marché	5
2 – Transmission de PME: une perspective européenne	12
3 – Evolution du marché	17
4 – Evolution des prix des PME (indice Argos Mid Market)	23
5 – Appréciation des professionnels	30
Conclusion	38

Faiblesse relative du taux de transmission interne français

- Etude Transregio 2006 (financée par l'UE): seule source sur le sujet, mais méthodologie approximative
- L'ordre de grandeur des écarts reste frappant : taux français au moins 2 fois plus faible que les autres pays Européens



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



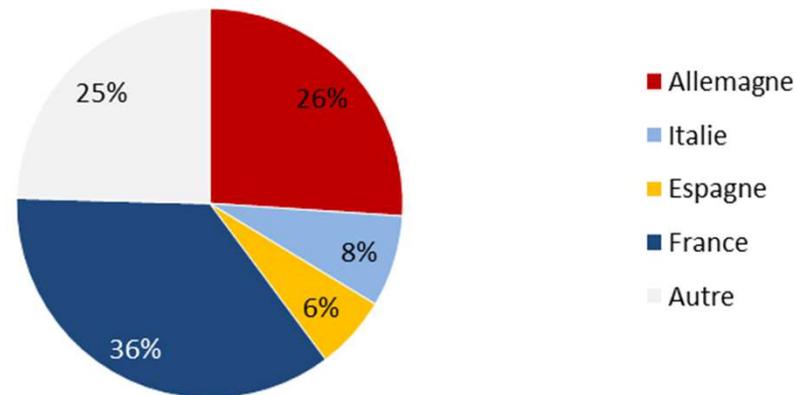
Source: Baromètre CNCFA EPSILON / Rapport TransRegio 2006 / BPCE L'Observatoire (France)

- Corollaire: les 3/4 des transmissions de PME passent en France par une cession à un tiers

Un marché M&A PME nécessairement plus dynamique

- Corollaire de la faiblesse du taux de transmission intrafamiliale
- Les PME françaises plus dépendantes, pour leur transmission, du dynamisme du marché M&A
- Hypothèse validée par la part de marché relative du marché français dans la zone Euro

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

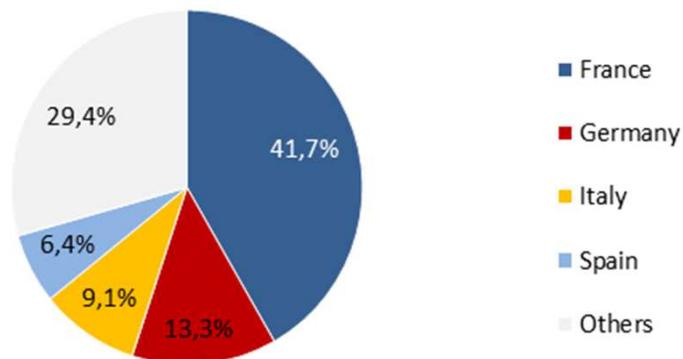


Source: Epsilon Research / CorpfinDeals

Rôle spécifique du LBO small cap pour la transmission de PME

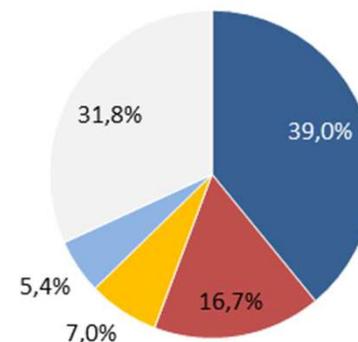
- « Capital Transmission » small cap: un marché plus développé que dans les autres pays de la zone euro
- Un rôle clé dans la transmission de PME en France

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

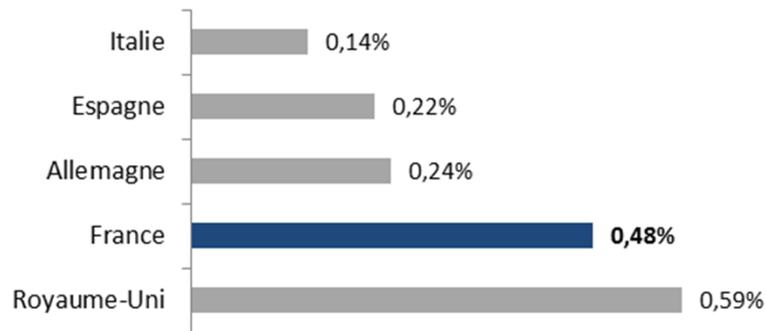


Source: Epsilon Research / EVCA

Rôle spécifique du LBO small cap pour la transmission de PME

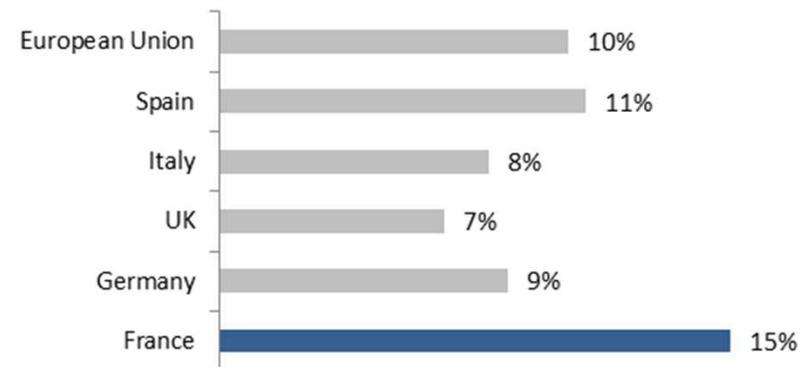
- La France dispose d'une industrie du capital investissement importante, la plus développée de la zone euro
- Le LBO small cap y représente une part relative plus élevée que dans les autres pays Européens

Investissement en Capital Développement 2011, en % du PIB



Source: Epsilon Research / EVCA

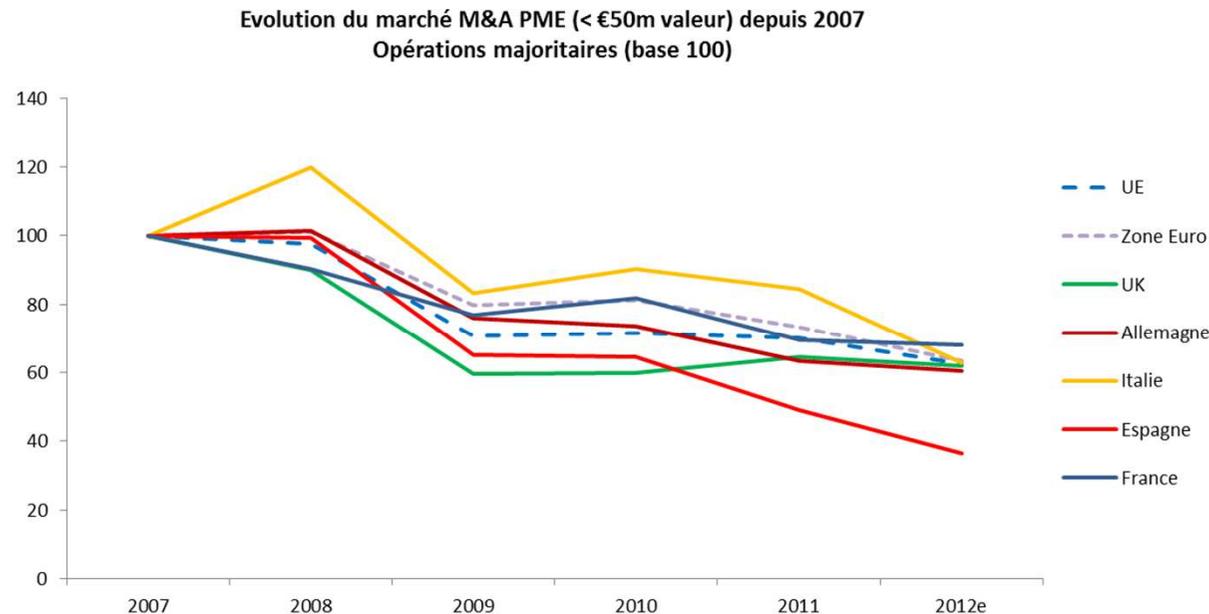
Part du LBO small cap dans le LBO Européen, en valeur - 2011



Source : Epsilon Research / EVCA

Le marché français small cap ne résiste pas mieux à la crise

- Plus **dépendantes** du marché M&A pour leur transmission, les PME françaises sont également plus **vulnérables** à un retournement de ce marché
- Or le marché M&A small cap français n'a pas été moins touché par la crise

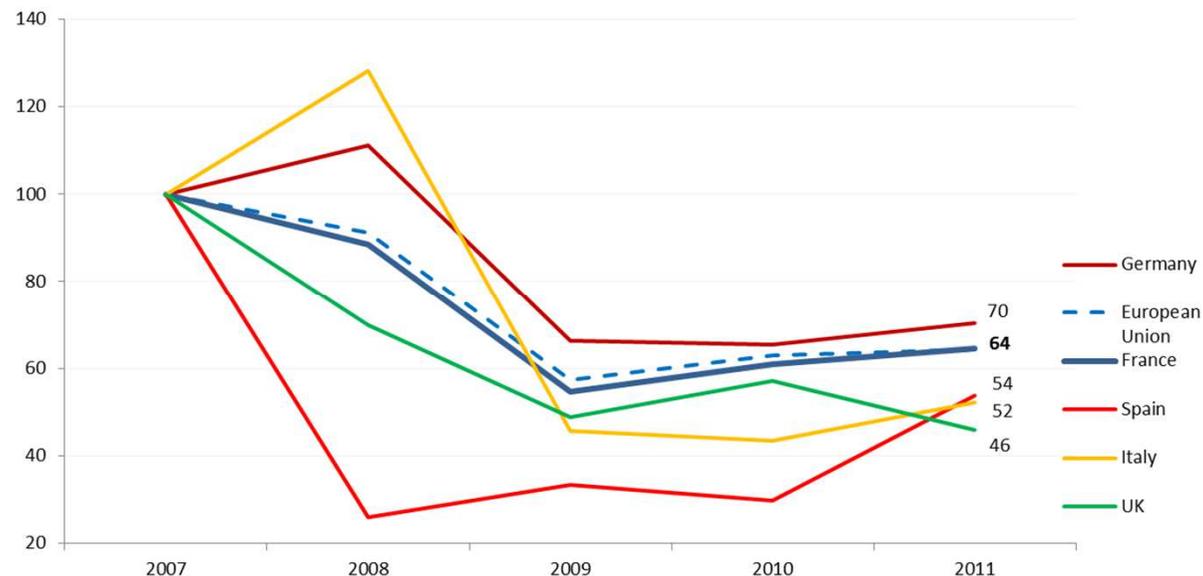


Source : Epsilon Research / CorpfinDeals

Le marché français small cap ne résiste pas mieux à la crise

- Plus **dépendantes** du marché M&A pour leur transmission, les PME françaises sont également plus **vulnérables** à un retournement de ce marché
- Le marché LBO small cap français n'a pas non plus été moins touché par la crise

Evolution 2007-2011 des LBO small cap dans l'UE, en volume (base 100)



Source : Epsilon Research / EVCA / AFIC

Les risques d'une contraction des marchés M&A / LBO

- La structure du marché français de la cession-transmission se distingue des autres pays européens par la faible part de la transmission intrafamiliale; les PME y sont donc plus dépendantes pour leur transmission du marché M&A
- Le M&A et le LBO small cap y sont plus développé que dans les autres pays de la zone euro, mais ces marchés n'ont pas pour autant été moins touchés par la crise
- Une baisse de l'activité M&A / LBO y aura un impact plus fort sur la transmission des PME
- Enjeu: le renouvellement des PME - de l'actionnariat et du management
- Risque: celui d'un vieillissement des dirigeants et d'une perte de vitalité et de compétitivité des PME
 - Part des dirigeants de plus de 60 ans passée de 12,8% à 17,7% entre 2004 et 2010 (Etude BPCE, 2011)
- L'évolution de marché M&A small cap français doit être analysé à cette aune

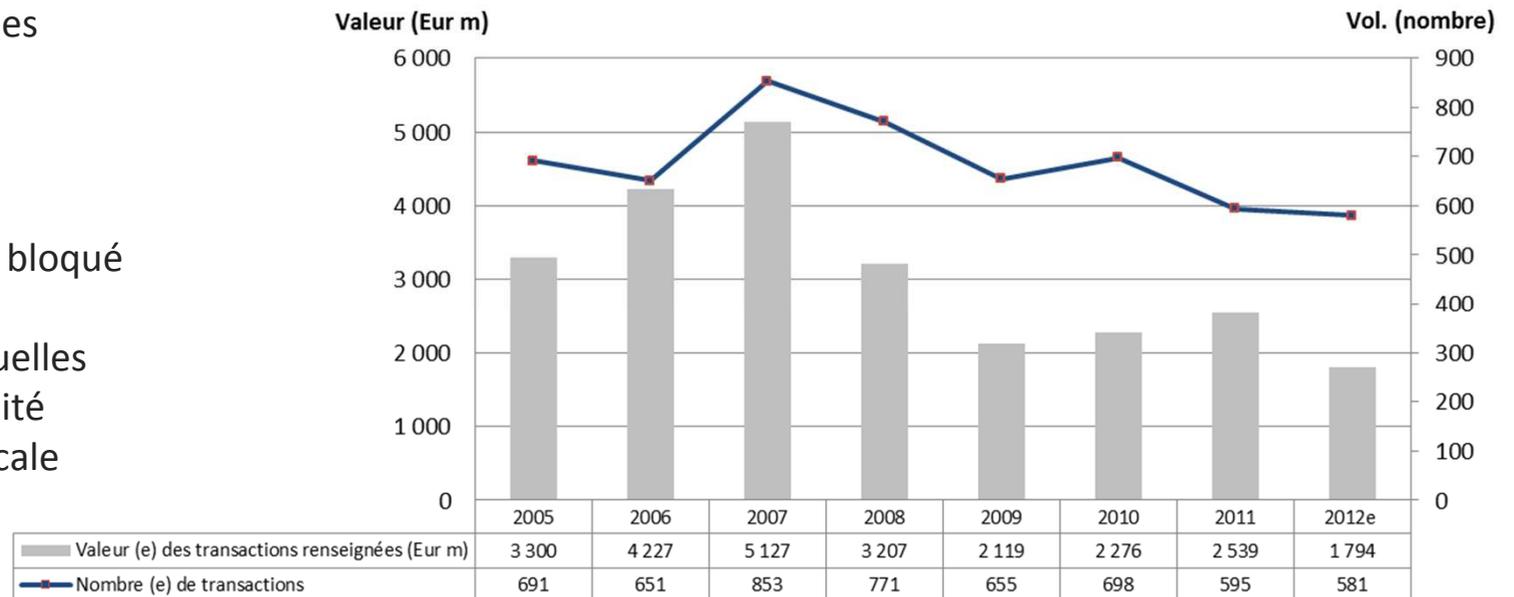
Baromètre 2012 de la Transmission de PME en France

Section	Page
Objectifs & Enjeux	2
1 – Structure & potentiel du marché	5
2 – Transmission de PME: une perspective européenne	12
3 – Evolution du marché	17
4 – Evolution des prix des PME (indice Argos Mid Market)	23
5 – Appréciation des professionnels	30
Conclusion	38

Une baisse continue du marché M&A small cap depuis 2007

- 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

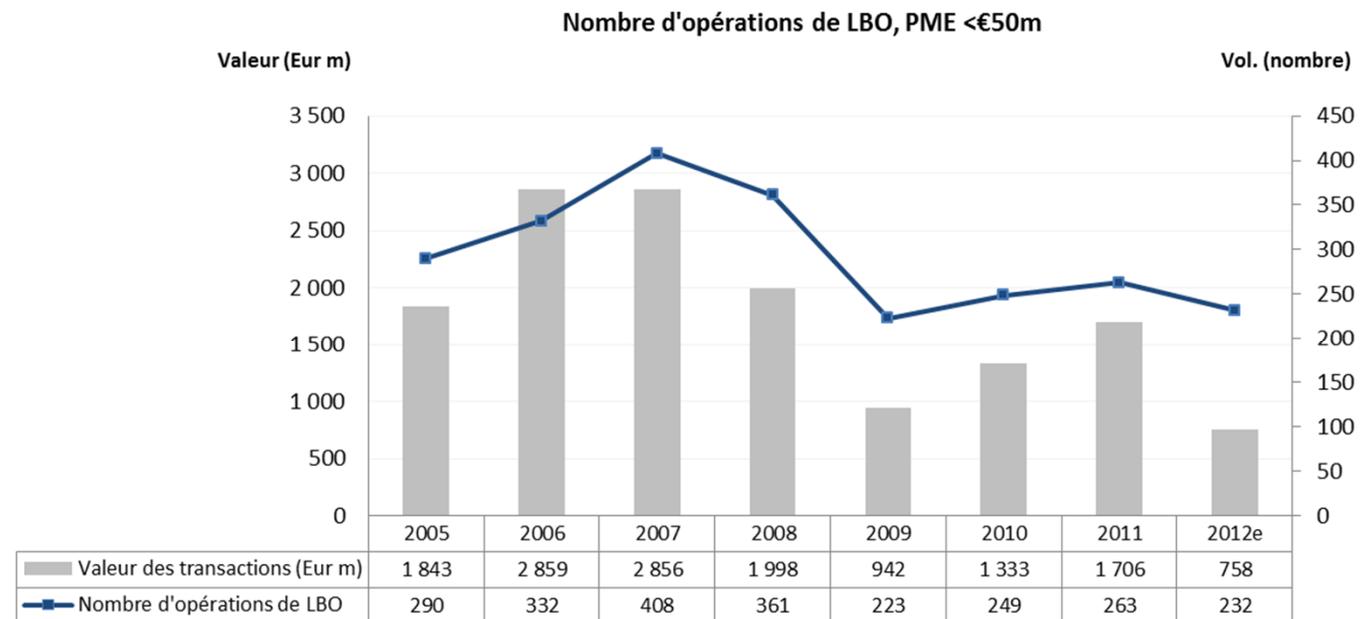
Evolution du marché des acquisitions de PME <€50m



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

Le LBO small cap s'effondre en 2012

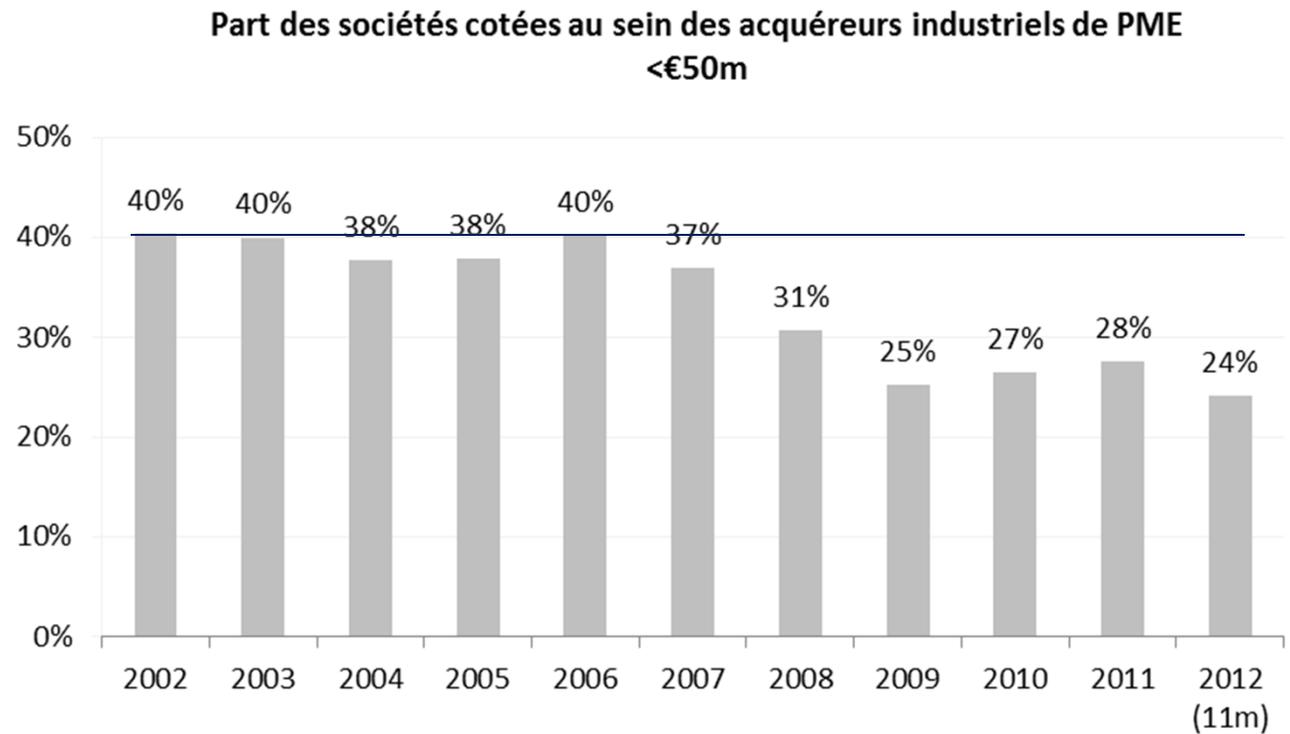
- Chute des investissements LBO-PME (en valeur) de 56% en 2012, après une reprise du marché en 2010-2011
- Environnement économique dégradé, financement LBO restreint, réglementation et fiscalité renforcées: le LBO small cap français est dans une situation critique



Source : Observatoire CNCFA EPSILON / AFIC

Retrait confirmé des acquéreurs cotés

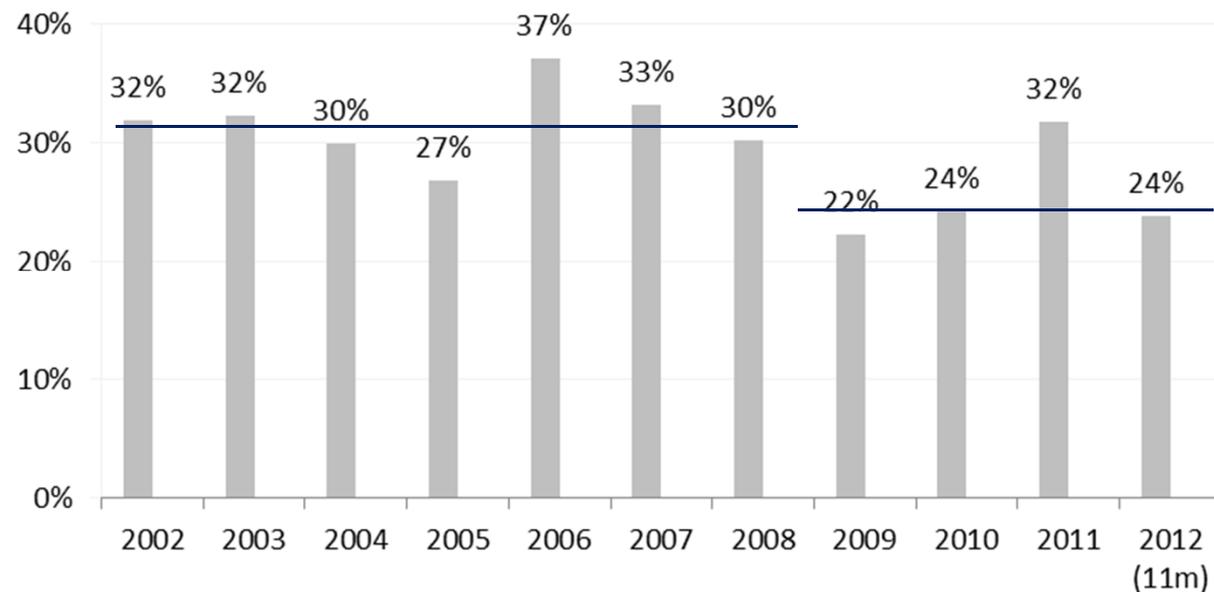
- La part des acquéreurs cotés continue de se réduire, depuis leur retrait massif en 2008/09, pour atteindre en 2012 son plus bas niveau depuis 10 ans



Source : Observatoire CNCFA EPSILON, Corpfm Worldwide

Les acquéreurs étrangers réticents à revenir sur le marché F.

- Part des acquéreurs étrangers revient en 2012 à ses plus bas niveaux
- Replis des acquéreurs sur leurs marchés nationaux en période de crise

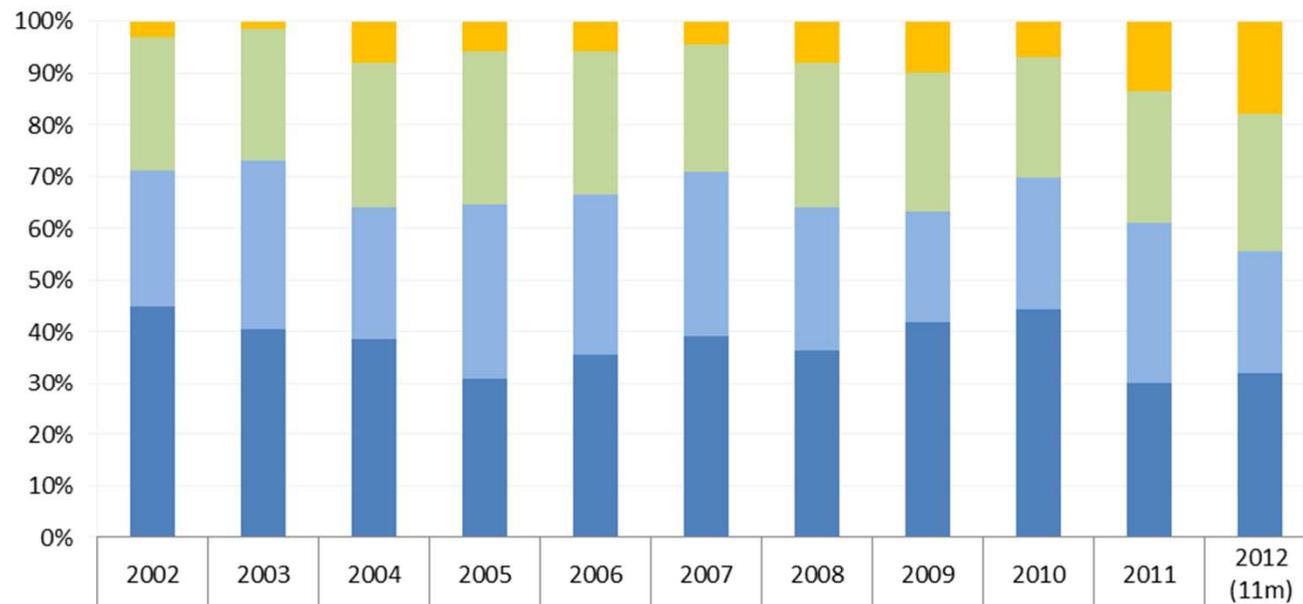


Source : Observatoire CNCFA EPSILON, Corpfm Worldwide

Retrait marqué des acquéreurs européens, au profit des acquéreurs asiatiques

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

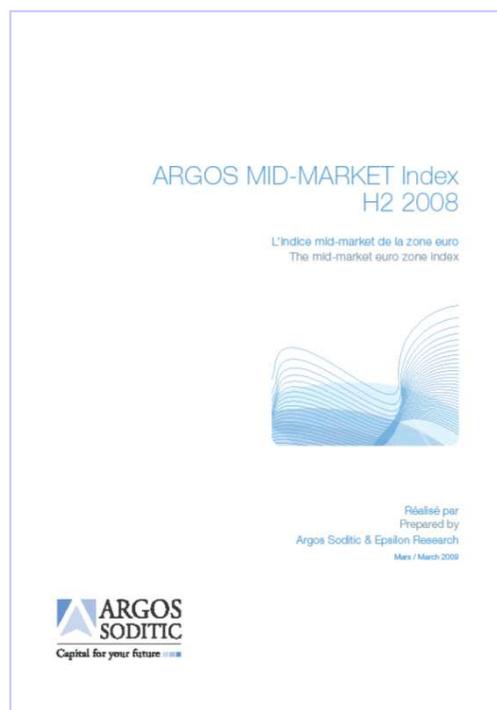
- Forte augmentation de la part des acquéreurs asiatiques en 2012, qui représentent 18% des acquéreurs étrangers de PME F.



■ Part des acquéreurs asiatiques	3%	1%	8%	6%	6%	4%	8%	10%	7%	13%	18%
■ Part des acquéreurs nord américains	26%	25%	28%	29%	28%	25%	28%	27%	23%	25%	26%
■ Part des acquéreurs européens (hors ZE)	26%	33%	25%	34%	31%	32%	28%	21%	25%	31%	24%
■ Part des acquéreurs de la zone euro	45%	41%	39%	31%	36%	39%	36%	42%	44%	30%	32%

Source : Observatoire CNCFA EPSILON, Corpfm Worldwide

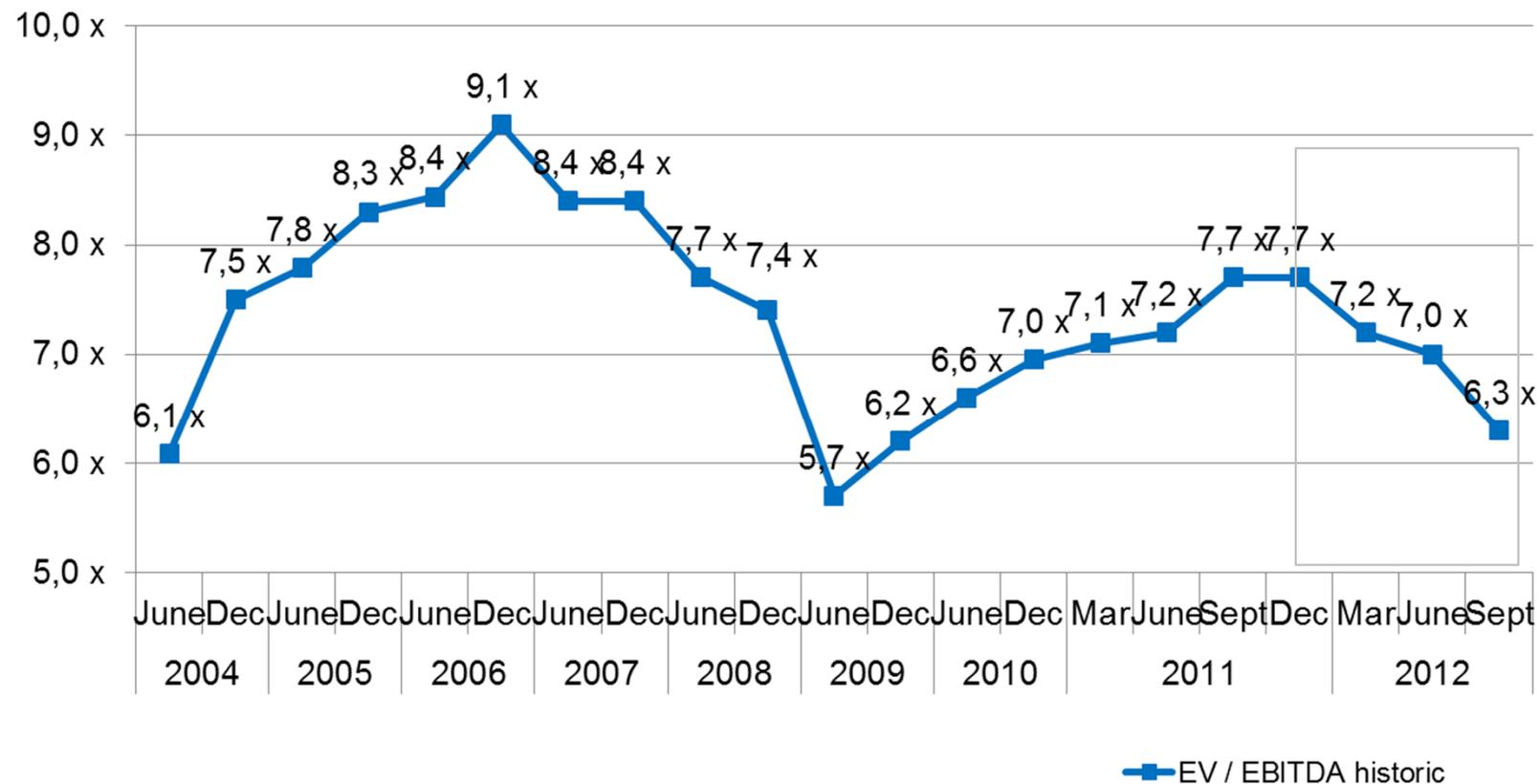
Baromètre 2012 de la Transmission de PME en France



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

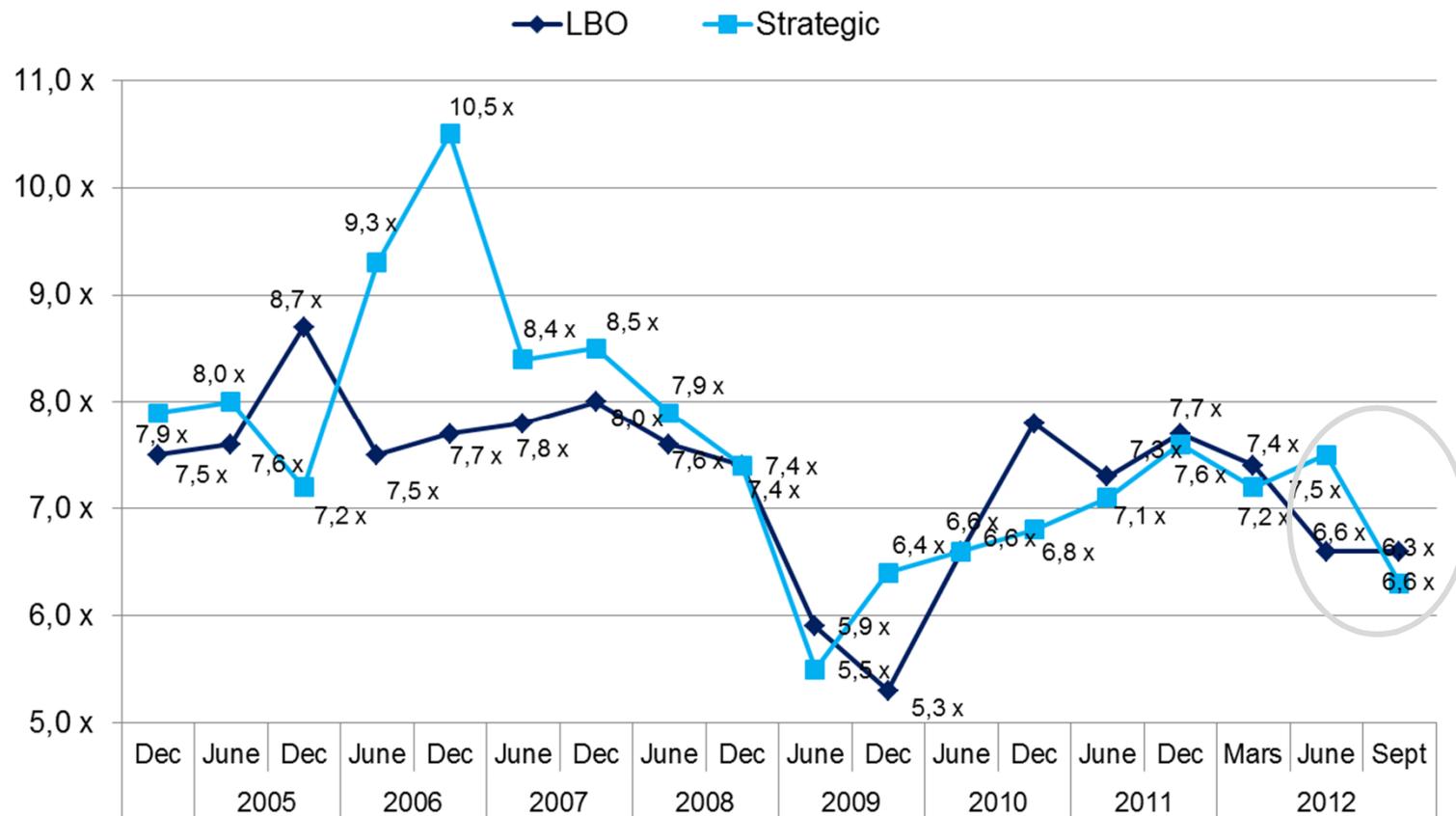
Une baisse de 18% des multiples sur les 3 premiers T 2012

Indice Argos Mid Market, 2004-2012T3



Baisse conjuguée des multiples industriels et LBO

Indice Argos Mid Market, 2004 – 2012T3



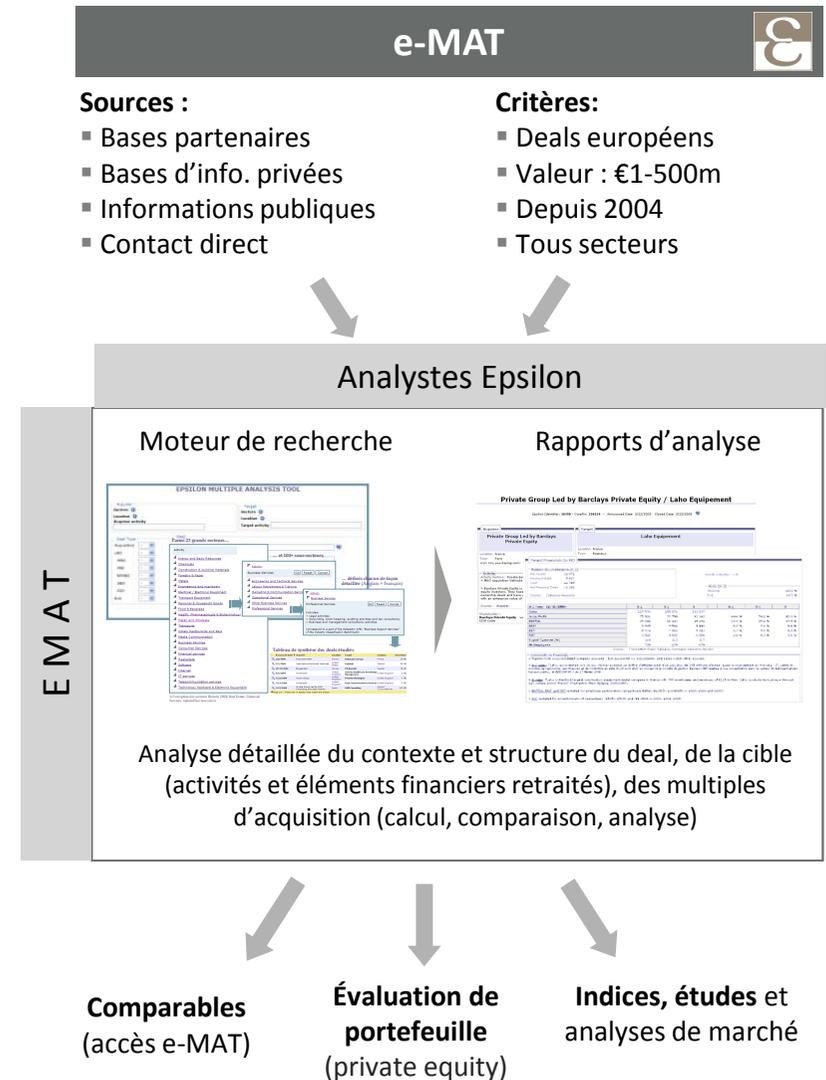
LA BASE « EMAT » - « Epsilon Multiple Analysis Tool™ »

Première base de multiples 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: 5.000+ rapports, plus de 100 clients, professionnels des F&A (conseils, fonds de Private Equity, banques, cabinets comptables)



Private Group Led by Barclays Private Equity / Laho Equipment

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

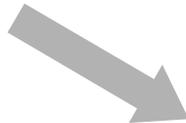
Acquirer	Target	Target Financials (in K€)																																																															
<p>Private Group Led by Barclays Private Equity</p> <p>Location: France Town: Paris Web Site: www.barcap.com</p> <p>Activity: Activity Sectors: Private Equity > MBO acquisition.Vehicule Led by Barclays Private Equity</p> <p>> 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.</p> <p>Sources : Acquirer</p> <p>Shareholder : Barclays Private Equity www.barcap.com VAT Number ISIN Code</p>	<p>Laho Equipment</p> <p>Location: France Town: Bagneux Web Site: www.laho.fr</p> <p>Activity: Activity Sectors: Other Business Services > Laho Equipment specialises in the short-term rental of a wide range of construction equipment > Second largest player in the professional building equipment rental market</p> <p>> Laho Equipment was a subsidiary of French retail group PPR when it was bought. It underwent a secondary MBO with Industri Kapital in 2000.</p> <p>> 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 divested between 2002 and 2004 resulting in a doubling period.</p>  <p>Sources : Company Website Transaction Press Release</p> <p>Shareholder : Industri Kapital www.industrikapital.com VAT Number ISIN Code</p>	<p>Balance Sheet elements (N-1)</p> <p>Net Assets: 31 071 Financial Debt: 5 427 Cash: 11 715 Net Financial Debt: - 6 288</p> <p>Sources : Company Accounts</p> <p>Growth indicator : ~ 0</p> <p>Ratio (N-1)</p> <p>Gearing: -20.2 % RoE: 14.7 %</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>N-1 Date: 12/31/2004 -</th> <th>N-2</th> <th>N-1</th> <th>N</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> </tr> <tr> <td>Gross Profit</td> <td>75 926</td> <td>77 798</td> <td>91 162</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>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>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>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>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> </tr> <tr> <td>Nb Employees</td> <td>739</td> <td>679</td> <td>679</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 [...]", <i>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</i>, in <i>BOCCRF N° 1 du 27 février 2005</i></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" (<i>Transaction Press Release, 22/03/2005</i>)</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>	N-1 Date: 12/31/2004 -	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			
N-1 Date: 12/31/2004 -	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 external partner 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 Jacquau, Managing Director of Barclays Private Equity France (Source: Transaction press release 22-03-2005)</p> <p>> Build-up: Laho Equipment intends to accelerate its development in its core business of rental, both through internal and external growth (Barclays Private Equity Magazine)</p> <p>Sources : Transaction Press Release Acquirer Website</p>	<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. Differed Payment =</td> <td></td> </tr> </table> <p>Deal Description</p> <p>> Secondary Buy-Out of Laho Equipment, Bagneux, Hauts-de-Seine (92), Ile-de-France, France, a construction equipment rental group, by Industri Kapital. 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. Differed Payment =		<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 <i>Capital Finance N° 748</i> 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>★★</p> <p>Rating Info Comments</p> <p>> 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"/>																								
Deal Value	110 000	Percent acquired																																																															
Equity Value =	110 000	+ Earn out =																																																															
Enterprise Value =	103 712	incl. Differed Payment =																																																															
	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"/>																																																									

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



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 Candesic
 - 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 2012 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 400+ professionnels des F&A - Réponses au 4^eT 2012
- Nombre de répondants : 41, représentant 40 entreprises de conseil / structures indépendantes, soit ~10% du marché

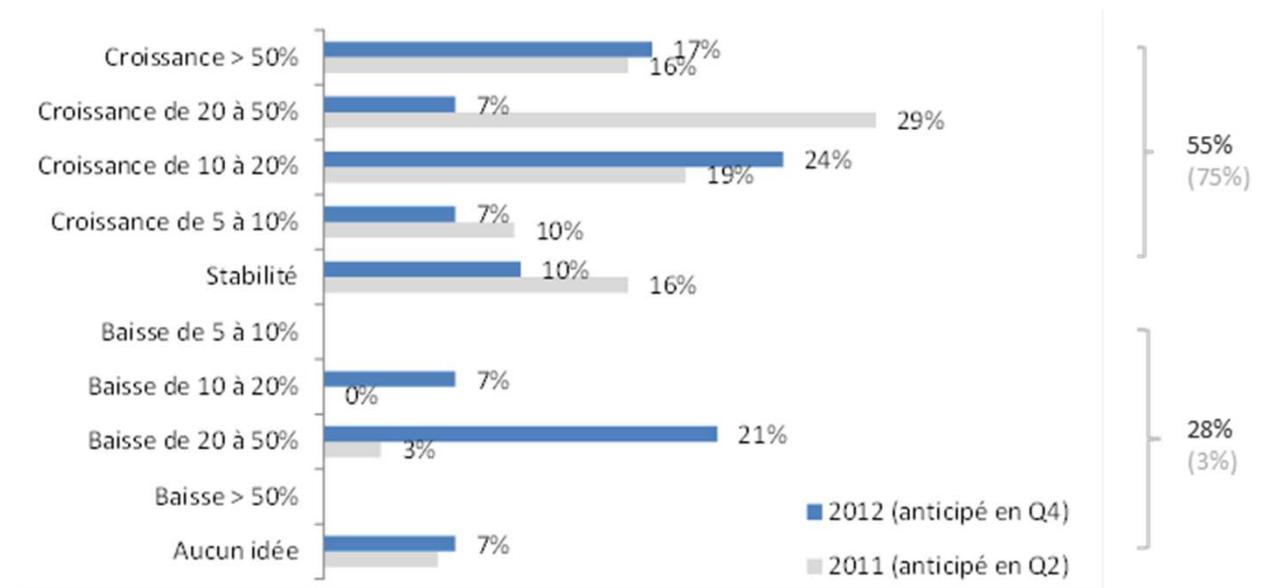
➤ **Caractéristiques des répondants** – Professionnels des F&A intervenant sur le segment des PME:

- 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, 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 €252m.
- Ces cabinets ont réalisé en moyenne 3,7 transactions en 2011, d'une valeur moyenne de €3.4m

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

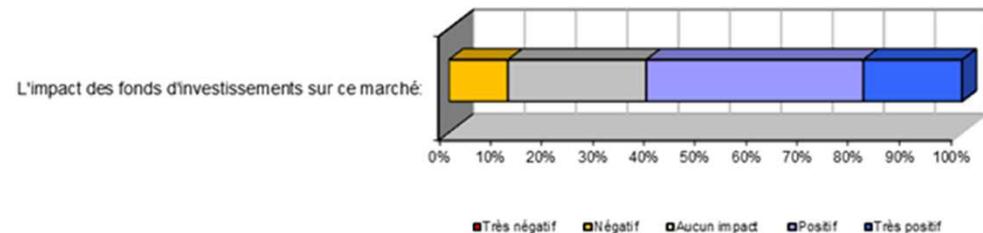
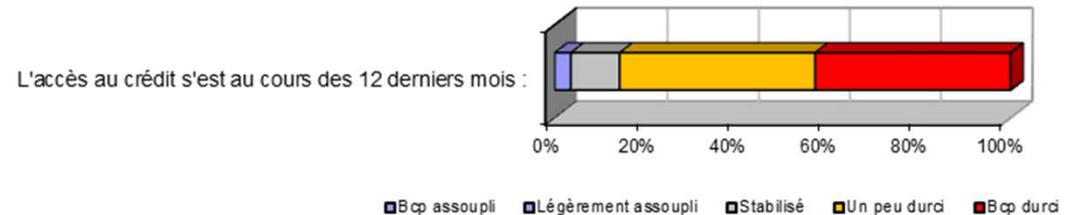
- Plus de la moitié des cabinets devraient voir leur CA augmenter en 2012, malgré la crise
- 28% anticipent une baisse de leur CA, pour les $\frac{3}{4}$ supérieure à 20%

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



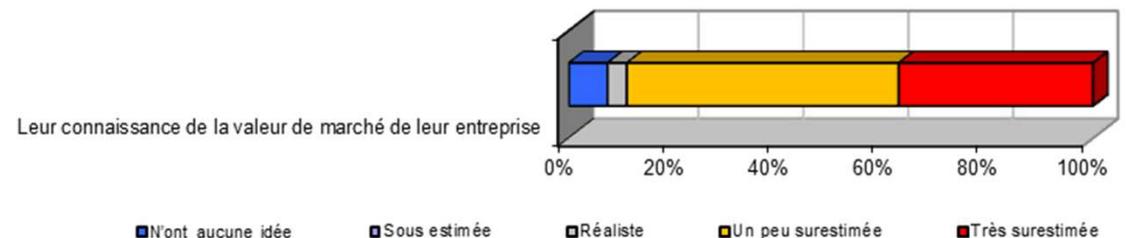
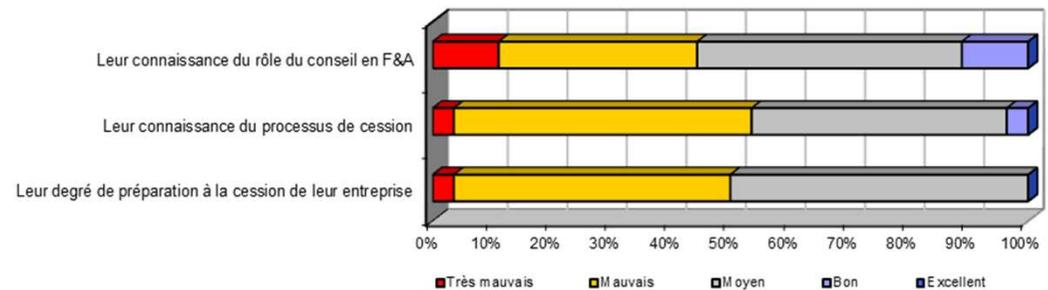
Les acteurs du financement d'acquisition diversement appréciés

- L'accès au crédit pour le financement d'acquisition s'est durci pour plus de 85% des conseils, et constitue un frein important à l'activité
- Le jugement sur l'impact des fonds d'investissement s'améliore: plus de 60% des conseils le considère comme positif



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

- 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



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

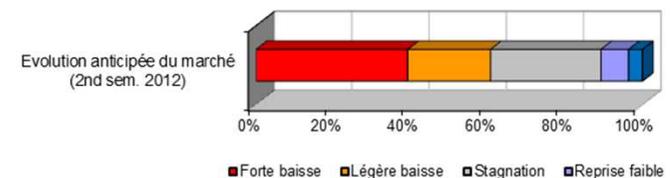
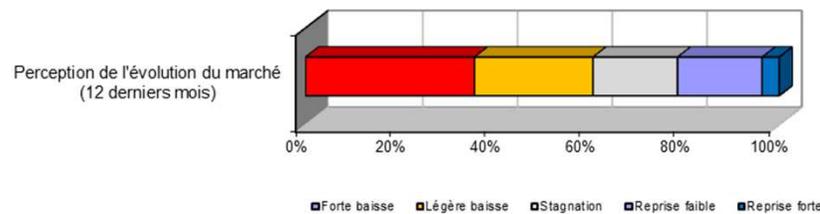
- Les conseils ont du mal à être reconnus comme interlocuteurs stratégiques par les dirigeants, donc à obtenir des mandats pour leurs opérations de F&A.

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

	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%

Des perspectives très négatives sur l'évolution du marché, liées en particulier à l'évolution de la fiscalité

- 60% des répondants estiment que le marché va continuer de se rétracter. Principales entraves conjoncturelles: le manque de visibilité sur l'activité, et de prix de cibles trop élevé

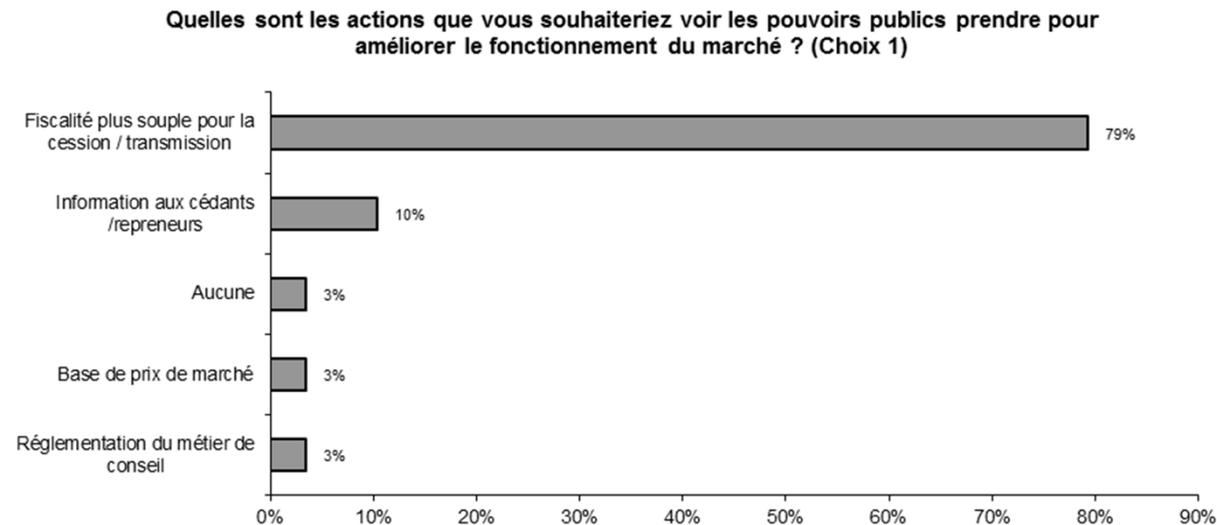


- La fiscalité, au cœur des préoccupations sur le bon fonctionnement de ce marché

Principales entraves structurelles au bon fonctionnement de ce marché :

	2012				Var. / 2011
	1	2	3	T	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%

Actions à entreprendre: les questions fiscales avant tout



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

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
SYNDICAT DES PROFESSIONNELS
DES FUSIONS ET ACQUISITIONS



CNCFA

128 rue de La Boétie

75008 Paris

Tel: +33 (0)1 4020 2060

Adrien TOURRES

atourres@pax.fr

EPSILON RESEARCH

7 rue Ambroise Thomas

75009 Paris

Tel: +33 (0)1 4770 3024

Grégoire BUISSON

gregoire.buisson@epsilon-research.com

www.cncfa.fr

www.epsilon-research.com