



CNCFA
SYNDICAT DES PROFESSIONNELS
DES FUSIONS ET ACQUISITIONS



epsilonresearch

Baromètre de la transmission de PME en France

Quatrième édition - 2013

Observatoire CNCFA EPSILON de la Transmission de PME

SOMMAIRE

Objectifs & méthodologie	p.2
1. Structure & potentiel du marché	p.3
2. Evolution du marché	p.14
3. Appréciation des professionnels	P.18
Présentation: le CNCFA & Epsilon Research	p.25

CNCFA

Jean-Marc RAZA
Président
T: 06 73 65 32 57
jm.raza@jcg-entreprises.com
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 2013

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 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 de la structure 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. 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 & CorpinWorldwide) ;
3. une appréciation qualitative sur l'évolution du marché par les professionnels (conseils indépendants en fusions & acquisitions), à partir d'un questionnaire réalisé chaque année.

Nous abordons par ailleurs dans ce Baromètre une question d'actualité pour les acteurs de la transmission de PME: le projet de loi « Economie Sociale et Solidaire », dite « Loi Hamon », qui crée une obligation pour les PME d'informer tous les salariés d'un projet de cession de l'entreprise au plus tard deux mois avant la cession. Nous avons souhaité revenir sur les enjeux de ce projet de façon, si possible, objective – d'autant que la réaction des professionnels est quasi unanimement négative.

Baromètre de la transmission de PME

1. Structure & potentiel du marché

Baromètre 2013

1. Mesure & structure 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.

L'analyse de la structure du marché est effectuée à partir de données macro-économiques et d'études spécifiques réalisées 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.

Les principales sources d'information utilisées pour évaluer ce marché sont:

<i>Répertoire Sirene</i> (Insee)	> Nombre et répartition des PME (20-249 salariés)
<i>Fiben</i> (Banque de France)	> Répartition des PME selon le type d'actionnariat (indépendantes ou non)
<i>Diane</i> (Bureau Van Dyck)	> Répartition des PME indépendantes selon l'âge du dirigeant
<i>EMAT</i> (Epsilon Research)	> Actionnariat des acquéreurs / cibles (PME) reprises
<i>Observatoire BPCE</i>	> Taux de cession / transmission des PME

Baromètre de la transmission de PME

1. Structure & potentiel du marché

Baromètre 2013

1.2. Panorama 2013 de la cession / transmission de PME en France

Notre estimation du marché 2013 de la cession / transmission de PME s'appuie sur:

- La mise à jour au 01.01.2012 par l'Insee du nombre de PME du secteur marchand non agricole: 92.220
- Les taux de transmission / cession, après retraitement des données

Nous avons donc fait une estimation du taux de transmission des PME sur la base des taux révisés 2010 et 2011 (cf. Baromètre 2012 sur le détail des retraitements):

- Taux de transmission 2010 de 5.4% / dont cession: 4,2%; transmission interne :1,2%
- Taux de transmission 2011 de 5.8% / dont cession: 4,3%; transmission interne :1,5%, mais dont la hausse est en partie liée à des anticipations de changements législatifs (notamment sur le régime fiscal des donations).
- Estimation de taux de transmission pour 2013: 5.6% / dont cession: 4,2%; transmission interne :1,4%

> Estimation du marché de la cession-transmission de PME (20-249s.) en 2013

Hypothèses sur les taux de transmission	Estimation du marché 2013, PME 20-249s.
Nombre d'opérations de cession-transmission: <i>Taux de transmission: 5,6%</i> Dont: - Nombre de cessions de PME: <i>Taux de cession: 4,2%</i> - Nombre de transmissions internes: <i>Taux de transmission interne: 1,4%</i>	5.200 cessions-transmissions: > 3.900 cessions (75%) > 1.300 transmissions internes (25%)

Source: Baromètre CNCFA EPSILON

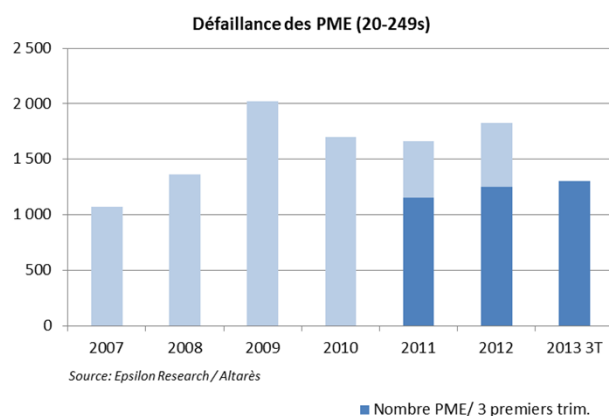
Sur les 3.900 cessions, 60% (2.340) concernent des PME de 20 à 49 salariés.

> Défaillances de PME (redressement judiciaire ou liquidation judiciaire)

Les défaillances de PME (20-249s) ont augmentés de 4,6% sur les trois premiers trimestres 2013 (par rapport à 2012).

Sur la base de ce taux de croissance, le nombre estimé de défaillances sur 2013 est de 1.900 PME, soit un taux de 2,0%.

Graphique – Evolution de la défaillance des PME en France (2007-2013)



Baromètre de la transmission de PME

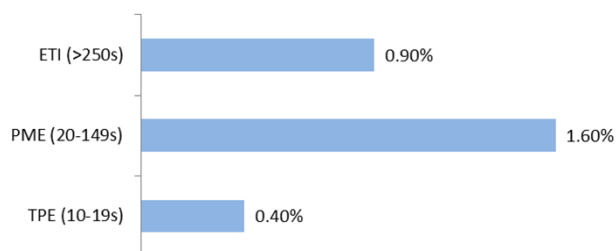
1. Structure & potentiel du marché

Baromètre 2013

1.3. Les transmissions intrafamiliales

> La transmission intrafamiliale concerne les PME, plus que les TPE ou ETI

Graphique – Taux de transmission intrafamiliale des entreprises françaises

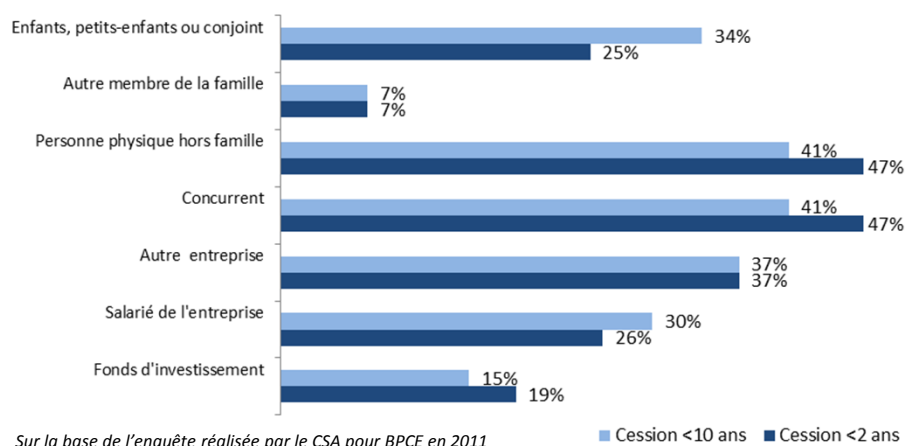


Source: Baromètre CNCFA EPSILON / Baromètre BPCE Dec. 2012

Les transmissions intrafamiliales jouent un rôle non négligeable dans la transmission des PME de 20 à 249 salariés – du moins plus important que ce qui apparaissait dans le Rapport Mellerio de 2009 sur « *La transmission de l'entreprise* » sur la base des données du rapport TransRegio de 2006 (cf. Baromètre 2012).

> Les dirigeants de PME privilégient cependant les transmissions externes à la famille

Graphique – Repreneurs envisagés par les dirigeants de PME de plus de 50 ans, anticipant une cession de leur entreprise dans les 2 / 10 ans (Plusieurs réponses possibles - Total > 100%)



Sur la base de l'enquête réalisée par le CSA pour BPCE en 2011

■ Cession < 10 ans ■ Cession < 2 ans

La part des transmissions intrafamiliales envisagées à long terme (34%) reste faible, bien que les dirigeants envisagent davantage (50%) une transmission aux descendants directs lorsque la PME a été héritée ou lorsqu'un autre membre de la famille (hors conjoint) y occupe un poste opérationnel.

Par ailleurs, plus l'échéance de la transmission se rapproche, moins l'option d'une transmission interne à l'entreprise se réduit (de 34% à 25% pour les transmissions intrafamiliales).

Baromètre de la transmission de PME

1. Structure & potentiel du marché

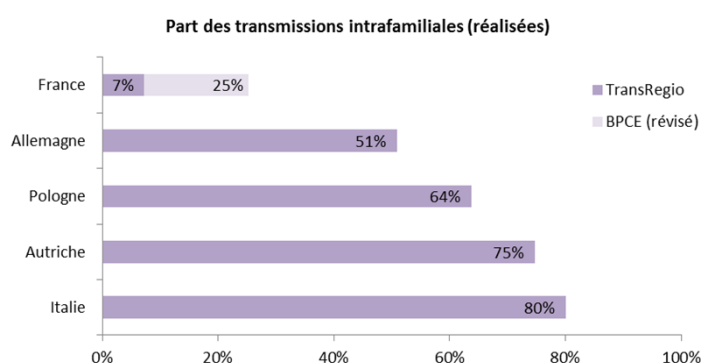
Baromètre 2013

1.3. Les transmissions intrafamiliales

> Ce taux reste faible au regard des autres pays européens

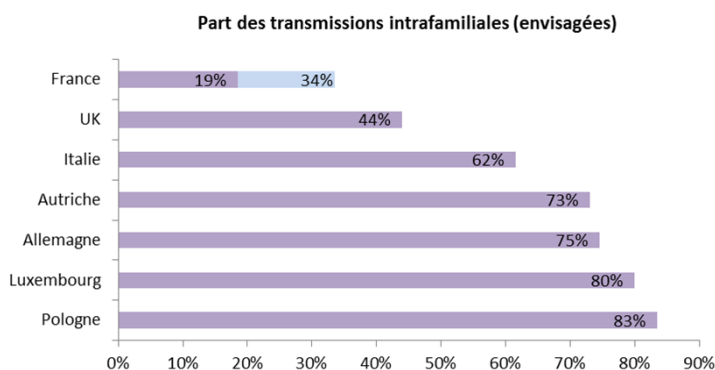
Les 1.300 transmissions intrafamiliales estimées en 2013 représentent 25% des transmissions de PME. Comme nous l'avons évoqué dans le Baromètre 2012, ce taux reste très inférieur à celui de nombreux pays européens. Il est à noter que la seule source identifiée – le rapport TransRegio de 2006 (étude cofinancée 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.

Graphes – 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)

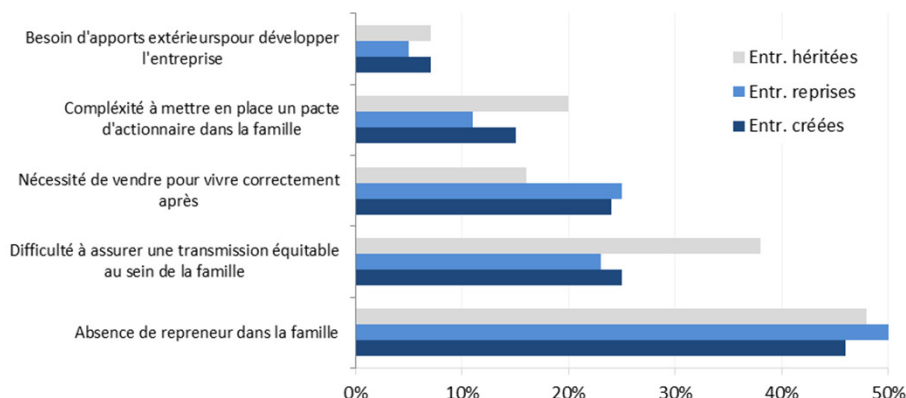
Baromètre de la transmission de PME

1. Structure & potentiel du marché

Baromètre 2013

> L'absence de repreneur au sein de la famille constituerait le principal frein à la transmission intrafamiliale

Graphique – Principales raisons pour les dirigeants de PME > 50 ans de ne pas envisager une transmission au sein de leur famille – Deux réponses possibles, total > 100%



Source: Baromètre CNCFA EPSILON / BPCE L'Observatoire Dec. 2012

La principale raison évoquée pour ne pas transmettre son entreprise au sein de la famille est liée à l'absence de repreneur potentiel dans la famille: interrogation sur la compétence des enfants ou sur leur intérêt pour reprendre l'entreprise familiale.

Pourquoi cette question se pose-t-elle davantage en France que dans les autres pays Européens?

> **Modèle culturel:** le modèle français est plus individualiste, et la transmission intrafamiliale ne semble pas s'imposer comme un modèle de référence.

> **Formation:** une moindre capacité à former les futurs chefs d'entreprises?

> **Fiscalité,** en particulier la fiscalité du patrimoine. Ainsi, l'ISF pénalise les entreprises familiales en imposant à nombre de PME de distribuer des dividendes pour que les membres de la famille qui ne travaillent pas dans l'entreprise puisse régler leur ISF – réduisant ainsi la capacité d'investissement de l'entreprise.

> La transmission intrafamiliale serait moins efficace que la transmission à des tiers, selon le Trésor Français

Dans une étude très récente (« *Faut-il favoriser la transmission d'entreprise à la famille ou aux salariés ?* », Les Cahiers de la DG Trésor, Numéro 2013/06 – Novembre 2013), le Trésor Français conclut que les fondements économiques des incitations fiscales en faveur de la « transmission-continuité » à la famille sont contestables.

Les études universitaires ayant sur le sujet des conclusions contradictoires, reprises dans l'étude, le Trésor a réalisé sa propre étude économétrique sur les TPE françaises (moins 10 salariés), pour conclure que « l'emploi des entreprises pérennes au bout de 5 ans serait inférieur en cas de transmission familiale de 6 ou 7% par rapport au cas d'une transmission à un tiers. En revanche, la reprise familiale, de même que la reprise par un salarié, pourrait être bénéfique en termes de pérennité de l'entreprise. » Les externalités négatives l'emporteraient sur les positives et notamment: (i) le moindre dynamisme des entreprises sous contrôle familial – contrepartie de leur gestion plus prudente – et (ii) les compétences pour diriger une entreprise qui ne sont pas héréditaires.

Conclusion: « il serait préférable du point de vue de l'efficacité économique, et notamment pour l'emploi, de ne pas favoriser la transmission familiale par rapport à une transmission extérieure ».

Dans ce contexte, la reprise par les salariés constitue-t-elle une alternative crédible à la transmission intrafamiliale?

Baromètre de la transmission de PME

1. Structure & potentiel du marché

Baromètre 2013

1.4. La reprise par les salariés, alternative à la transmission intrafamiliale?

La question de la reprise de PME par les salariés apparaît généralement comme très secondaire dans l'analyse de la transmission des PME. Elle est aujourd'hui posée très directement par le projet de loi ESS « Economie Sociale et Solidaire », dite « Loi Hamon », adoptée en première lecture au Sénat en Novembre 2013, et qui devrait être présenté à l'Assemblée Nationale en Février 2014.

Cette loi crée une obligation pour les PME (*) d'informer tous les salariés d'un projet de cession de l'entreprise « au plus tard deux mois avant la cession, afin de permettre à un ou plusieurs salariés de présenter une offre d'achat de cette participation ». En cas de non respect de cette obligation, la cession de l'entreprise pourra être annulée.

(*) articles 11 et 12 du projet de loi ESS « Dispositions facilitant la transmission d'entreprises à leurs salariés », applicables à toutes les sociétés de moins de 250 salariés.

La loi oblige donc le dirigeant d'entreprise à informer les salariés de l'intention de vendre, mais également à communiquer aux salariés toutes les informations indispensables à la formalisation d'une offre de reprise.

1.4.1 Le projet de loi repose sur un préalable erroné sur la disparition de PME faute de repreneurs

Le projet de Loi part du constat suivant: « Plusieurs milliers d'entreprises saines ne sont pas reprises alors qu'une information préalable des salariés aurait pu faciliter leur transmission à ces derniers. Alors même que l'entreprise est en bonne santé, chaque année plusieurs dizaines de milliers d'emplois sont détruits faute de repreneurs ou parce que les repreneurs procèdent à leur démembrement ou à leur liquidation. »

Il s'appuie sur une « Etude d'impact », dont la partie relative à la transmission d'entreprise fait une dizaine de pages, compilation de quelques articles de presse utilisés sur le marché de la cession / transmission de PME en France depuis 10 ans. Seul chiffre donné par le gouvernement pour appuyer cette idée: « En 2011, 2.383 PME de 10 à 49 salariés ont fermé faute de repreneurs, représentant 37 000 salariés » (*Document de la part parole du gouvernement du 25 juillet 2013*).

Ce chiffre est tiré de l'étude BPCE de Dec.2012, mais il s'agit en réalité du total des « morts naturelles » d'entreprises, c'est-à-dire par disparition pure et simple sans procédure judiciaire préalable, et non du nombre de PME « ayant fermé faute de repreneurs ». Comme le souligne l'étude, la plupart de ces entreprises se sont éteintes pour des « raisons objectives » (accident, situation financière dégradée, produit obsolète, activité reposant principalement sur le dirigeant) et non par l'absence de reprise.

Le projet de loi s'appuie donc sur un préalable erroné. Pour les professionnels de la cession/reprise d'entreprise, il paraît peu plausible de voir des PME en bonne santé disparaître faute de repreneurs.

Le décalage que nous analysons dans le Baromètre 2010 entre le potentiel du marché et l'activité réelle (« marché perdu ») ne se traduit pas par une disparition des PME non transmises mais par un vieillissement des dirigeants (*), conduisant à une perte de vitalité de l'entreprise (cf. Baromètre 2012 p.13).

(*) La part des dirigeants de PME de plus de 60 ans est ainsi passée entre 2004 et 2010 de 12,8% à 17,7%.

Baromètre de la transmission de PME

1. Structure & potentiel du marché

Baromètre 2013

1.4. La reprise par les salariés, alternative à la transmission intrafamiliale?

1.4.2 La reprise par les salariés, une solution à promouvoir?

Le projet de loi ESS part d'un constat : les entreprises détenues par les salariés seraient plus efficaces et plus pérennes que les autres.

Cette question a été posée dans l'étude du Trésor de Nov. 2013 mentionnée en 1.3, selon laquelle « la participation accrue des salariés pourrait être bénéfique à l'entreprise sur les plans économique et organisationnel ». Mais comme elle le souligne, il y a en réalité peu de travaux probants sur ce sujet:

- D'après la revue de littérature réalisée par Summers et Hyman (2005), « les résultats de ces études sont peu robustes et souvent même contradictoires »;
- Il n'existe pas, par ailleurs, d'étude spécifique analysant les performances des entreprises transmises aux salariés par transformation en sociétés coopératives ouvrières de production (SCOP);

L'étude économétrique réalisée par le Trésor conclut que « la reprise par un salarié augmenterait la durée de vie des entreprises entre 11 et 19 % et n'aurait pas d'impact significatif sur le dynamisme des entreprises pérennes » - mais elle porte uniquement sur la reprise de TPE - moins de 10 salariés - par des personnes physiques hors rachat de parts sociales.

1.4.3 Un mode de transmission très peu fréquent pour les PME

La reprise de PME par les salariés reste une opération rare, et mal mesurée:

- Sur les bases professionnelles telle que *CorpfinDeals*, on ne retrouve sous le label "Employee Buyout", sur les 11 premiers mois de 2013, que 6 opérations en Europe (vs. 4.750 opérations de M&A)
- La CECOP - CICOPA Europe (*European Confederation of Cooperatives in Industries and Services*), a recensé⁽¹⁾ 150 opérations en Europe en 2012, dont la moitié en Espagne
- La Confédération Générale des Scop (CG Scop), à partir des données démographiques de sa base de données au 31 décembre 2012, a recensé en France: 76 opérations en 2010, 52 en 2011, 37 en 2012 (dont 25 d'entreprises saines et 12 en difficulté)

Bien que ces données ne soient pas exhaustives, il apparaît que ce type de transmission est très minoritaire pour les PME, en France comme en Europe.

(1) "Business Transfers to Employees under the Form of a Cooperative in Europe", CECOP - CICOPA Europe, June 2013

Baromètre de la transmission de PME

1. Structure & potentiel du marché

Baromètre 2013

1.4. La reprise par les salariés, alternative à la transmission intrafamiliale?

1.4.4 Pourquoi cette forme de transmission est-elle si peu utilisée?

La réponse est donnée par le Trésor dans son étude de Nov. 2013: « La participation salariale à l'actionnariat de l'entreprise, lorsqu'elle est significative, présente aussi des inconvénients puisque:

- elle est un frein à l'ouverture du capital et donc à la croissance de l'entreprise,
- elle surexpose les salariés au risque de faillite personnelle en cas d'échec de l'entreprise,
- elle freine globalement la mobilité des salariés et donc nuit à la fluidité du marché du travail et à la diffusion des innovations. »

> Risque élevé porté par les salariés

La question du risque des salariés nous paraît centrale. Si la participation des salariés au capital des entreprises semble très positive pour l'entreprise comme pour ses salariés, la reprise par les salariés n'est pas de même nature. Elle entraîne pour les salariés un risque très élevé: en cas de d'échec de l'entreprise, ils perdront dans le même temps leur emploi et leur patrimoine.

Un calcul rapide permet de chiffrer ce risque, à partir des hypothèses conservatrices suivantes:

- Tous les salariés d'une entreprise participent à la reprise
- Entreprise valorisée à 5x l'EBE (décote de 25% sur l'Indice Argos Mid Market de Sept. 2013)
- L'EBE représente 2,25x (médiane) le montant des Traitements & Salaires net 2012 (calculs effectués sur 24.633 PME, source: base Diane)
- Les salariés reprennent 30% du capital (minimum prévu par le projet de loi ESS pour bénéficier d'un statut SCOP)
- Taux d'épargne des salariés de 15,6% (Moyenne France, source: Insee, 2012)

⇒ L'investissement représenterait en moyenne pour les salariés (pour 30% du capital):

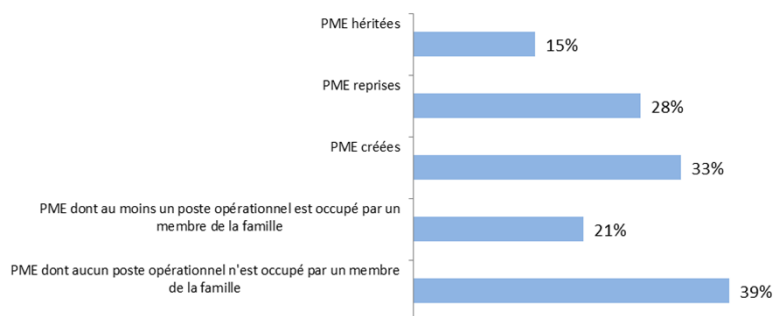
- 3,4 années de salaire
- 21,6 années d'épargne

> Y a-t-il une réticence des dirigeants d'entreprises vis-à-vis d'une reprise par les salariés?

30% des dirigeants de PME envisagent une reprise de leur entreprise par un ou plusieurs salariés, et ce d'autant plus que la famille n'est pas impliquée dans la gestion opérationnelle de l'entreprise (cf. graphe ci-dessous).

Le faible nombre de reprise par les salariés ne semble donc pas liée à une réticence des chefs d'entreprise.

Reprise par un ou des salariés envisagée par les dirigeants de PME de plus de 50 ans, anticipant une cession de leur entreprise dans les 10 ans - Plusieurs réponses possibles - Total > 100%



Source: Baromètre CNCFA EPSILON / BPCE L'Observatoire Dec. 2012

Baromètre de la transmission de PME

1. Structure & potentiel du marché

Baromètre 2013

1.4. La reprise par les salariés, alternative à la transmission intrafamiliale?

1.4.5 Quelles conséquences de « l'obligation préalable d'information »?

L'obligation préalable d'information des salariés, deux mois avant toute cession, permettrait-elle de favoriser ce type de reprise? Elle risque avant tout de déstabiliser un marché de la cession/reprise déjà en crise (cf. II).

Car le problème central dans toute transmission de PME est de gérer la confidentialité de l'opération. C'est ce que rappelle le Trésor dans son étude de Nov. 2013: « le cédant se heurte au dilemme de la « communication dans le secret »: la décision de vendre est une information stratégique que le cédant doit conserver le plus longtemps possible secrète vis-à-vis des actionnaires, créanciers, clients, fournisseurs et salariés de l'entreprise, afin d'éviter un comportement de précaution de ces derniers préjudiciable au bon déroulement de la transmission et pouvant entraîner une chute du prix de vente. À l'inverse, pour trouver la contrepartie adéquate, le dirigeant doit communiquer sur sa volonté de céder ».

Le premier frein à la préparation de la cession-transmission d'une PME est lié, pour 41% des dirigeants envisageant de céder leur entreprise dans les 2 ans, à la « crainte d'une perte de confidentialité avec des conséquences possibles sur les partenaires de l'entreprise » (Etude BPCE de Dec. 2011).

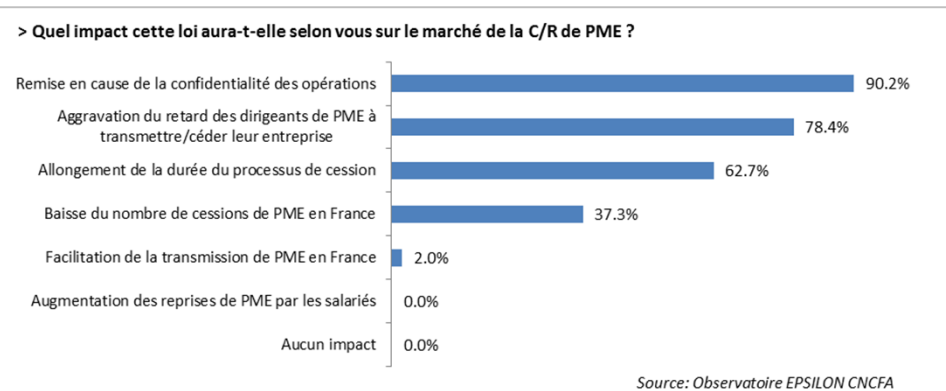
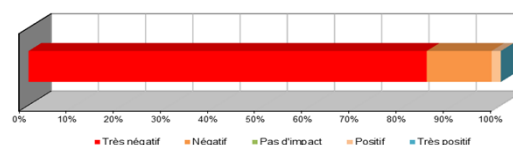
Une information aussi sensible pour l'entreprise que sa mise en vente à l'ensemble des salariés, ne pourra bien évidemment rester confidentielle très longtemps.

La première conséquence de cette obligation préalable est prévisible: pour ne pas risquer de déstabiliser leur entreprise, les dirigeants vont différer un peu plus leur transmission et prolonger une crise du marché de la cession/reprise qui dure depuis plus de 5 ans. Le Trésor s'inquiète d'ailleurs de la situation: « Dans un contexte de vieillissement de la population des dirigeants d'entreprise en France, le diagnostic d'une baisse du nombre de reprises d'entreprises semble préoccupant. L'enjeu économique de la transmission d'entreprise est important puisque le faible taux apparent de transmission d'entreprise [...] peut faire peser un risque sur la pérennisation du tissu industriel. » Et rappelle que « l'intervention publique doit privilégier les outils qui [...] qui permettent de stabiliser l'environnement de l'entreprise au cours de la cession », et non de la déstabiliser.

1.4.6 La réaction des conseils en transmission d'entreprises

Les réponses des professionnels du marché de la transmission d'entreprise à notre questionnaire (cf. caractéristiques des répondants en III.1) sur leur appréciation de la loi Hamon est sans ambiguïté: elle est très négative ou négative pour 98% d'entre eux.

Quel est votre appréciation du « droit d'information préalable des salariés » prévu par la Loi Hamon et de son impact sur le marché de la C/R d'entreprises? :



Baromètre de la transmission de PME

1. Structure & potentiel du marché

Baromètre 2013

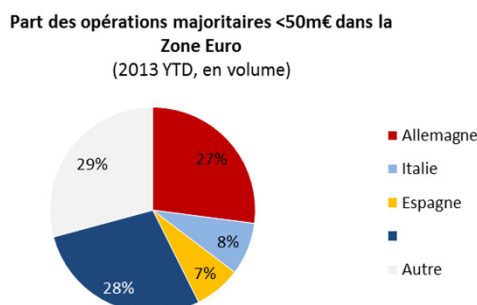
1.5. La spécificité de la structure du marché français de la transmission de PME au sein de l'UE, confirmée en 2013

> Un marché M&A PME plus dynamique que les marchés Allemand, Italien ou Espagnol

Le corollaire d'un **taux intrafamilial relativement faible**, de 25%, c'est l'importance de la cession dans le mode de transmission des PME en France: les $\frac{3}{4}$ 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 28% du marché, contre 27% 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

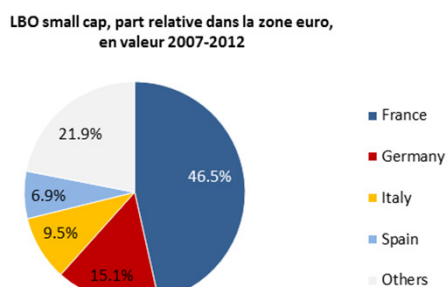


Source: Epsilon Research / CorpfinaDeals

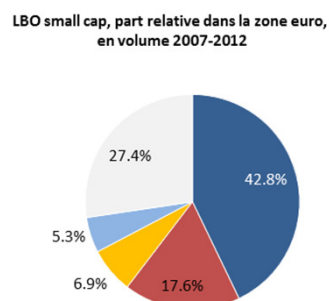
> Le rôle spécifique du « Capital Transmission », le plus développé de la zone euro pour les PME (<€15m)

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 6 dernières années, selon les données de l'ECVA (European Venture Capital Association), plus de 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)



Source: Epsilon Research / EVCA



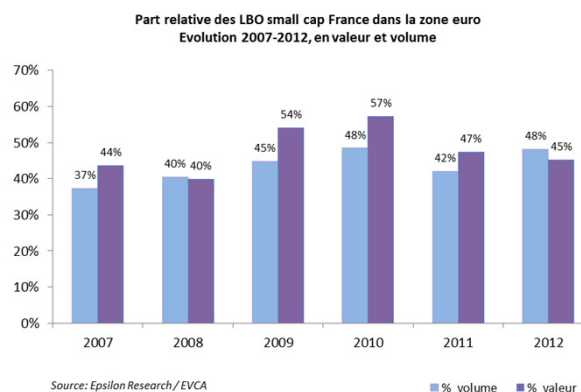
Source: Epsilon Research / EVCA

Baromètre de la transmission de PME

1. Structure & potentiel du marché

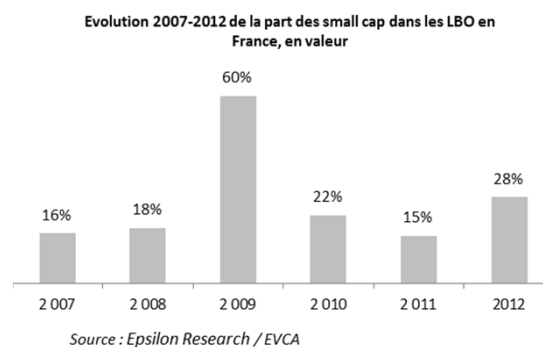
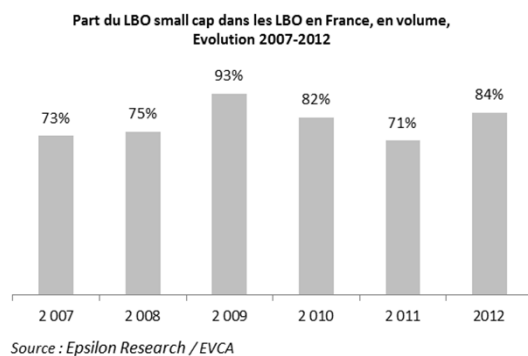
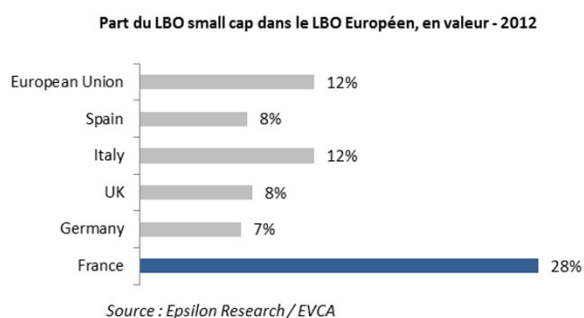
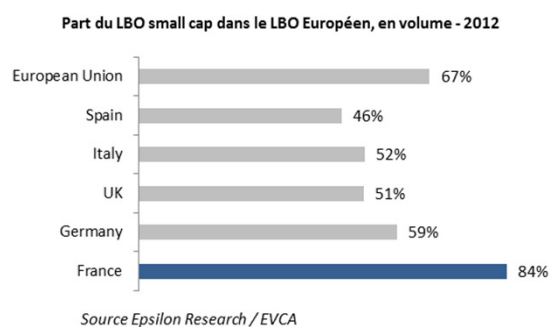
Baromètre 2013

Le part des LBO small cap est en progression par rapport à ses niveaux de 2007/2008:



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:

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



Baromètre de la transmission de PME

2. Evolution du marché de la cession/reprise de PME

Baromètre 2013

2. Evolution du marché

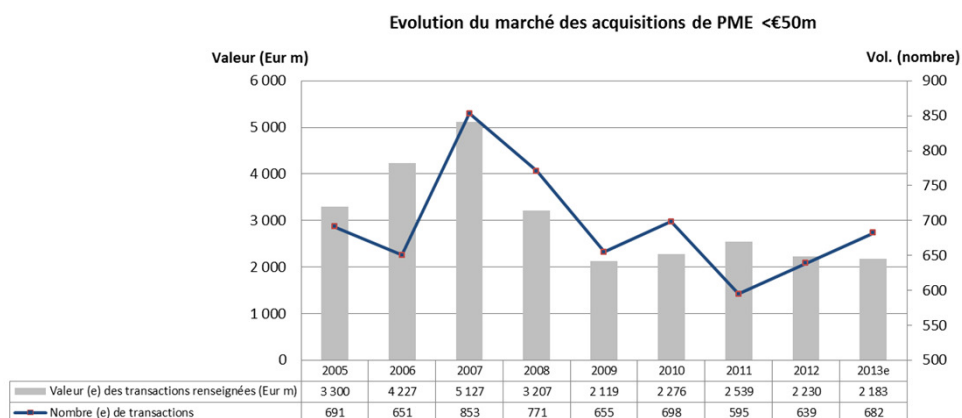
En l'absence de statistiques nationales sur les cessions/reprises de PME, nous suivons l'évolution du «marché apparent». Il comprend les opérations de F&A recensées par les bases des données professionnelles à partir des informations envoyées par les conseils ou parues dans la presse.

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 *CorpfinaDeals* (groupe Experian), et *EMAT* d'Epsilon Research
- les LBO, recensés par l'AFIC (afic-data.com).

NB: les estimations pour l'année 2013 sont basées sur les données sur 11 mois de *CorpfinaDeals* 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, Corpfina Worldwide, AFIC

Le marché des Fusions & Acquisitions -PME reprend lentement mais n'est pas encore sorti de la crise: le nombre de transactions augmente de +7% en 2012 (chiffre révisé) et en 2013, mais reste inférieure au volume de 2010; l'activité stagne en valeur depuis 5 ans à son niveau de 2009 (~2.2Md€ / an).

Ce marché connaît ainsi sa sixième année de crise dont il peine toujours à sortir. Les incertitudes économiques sur la zone euro, auxquelles s'est ajoutée la forte instabilité réglementaire et fiscale en France, ont ancré les comportements d'attentisme des vendeurs et d'aversion au risque des investisseurs. L'éventuel redémarrage du marché est plus que jamais lié au déblocage des anticipations économiques des acteurs.

➤ Suivi des seules acquisitions majoritaires identifiées par les bases professionnelles

➤ L'activité M&A 2013e: malgré la légère reprise, le marché n'est toujours pas sorti de la crise

➤ Comportements ancrés d'attentisme des vendeurs et d'aversion au risque des investisseurs

(1) Nombre estimé de transactions = nombre des opérations < 50m€ + 80% des opérations dont le prix est confidentiel

(2) Valeur des transactions référencées par Corpfina: ne comprend que la valeur des 20% d'acquisitions pour lesquelles le prix est connu.

Baromètre de la transmission de PME

2. Evolution du marché

Baromètre 2013

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

L'atténuation du risque systémique sur la zone Euro et l'amélioration de l'environnement macroéconomique au 2^e semestre ont initié un léger redémarrage du marché des F&A – mais n'ont pas déclenché la forte reprise attendue (et annoncée) depuis plusieurs trimestres.

L'attentisme des vendeurs et l'aversion au risque des investisseurs sont tels que les facteurs historiques d'un redémarrage du M&A pourtant réunis depuis plusieurs semestres – taux d'intérêt historiquement (et artificiellement) faibles, trésorerie disponible pléthorique des grands groupes, accès au financement obligataire, marchés action en hausse, croissance interne faible – ne sont plus opérants. Les acteurs restent toujours en attente d'un hypothétique redémarrage des marchés M&A et LBO.

Les valorisations des « Moyennes Entreprises » n'ont progressé que de 6% sur les 3 premiers trimestres 2013⁽¹⁾, et restent en dessous de leur moyenne historique (sur 10 ans).

La stagnation des valorisations malgré la forte baisse du coût du capital depuis 18 mois (OAT 10 ans maintenus à des niveaux très faibles, chute de 250pb de la prime de risque sur 18 mois), témoigne de la réticence des investisseurs à revenir sur le marché français.

➤ **Faible reprise des valorisations** des PME sur 2013, de +6%, malgré la forte baisse du coût du capital

(1) Cf. Indice Argos Mid-Market T3 2013 sur les deals de €15-150m, publié chaque trimestre par Epsilon Research et Argos Soditic

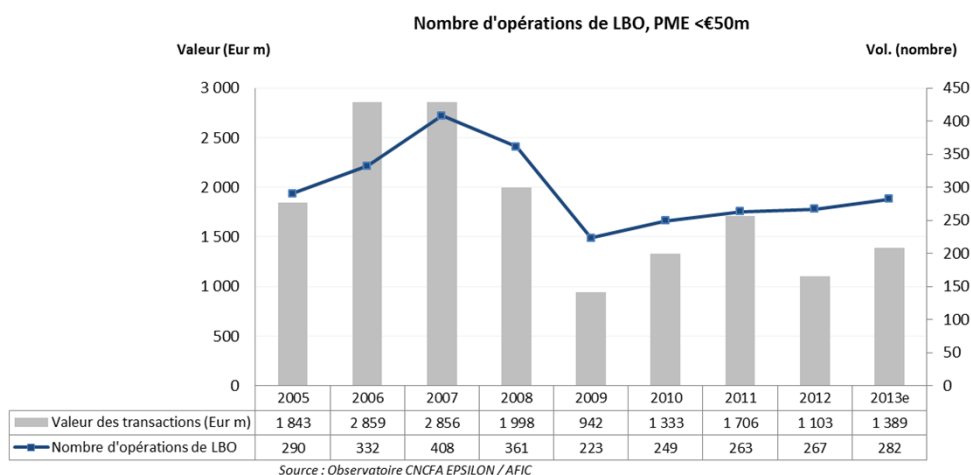
Baromètre de la transmission de PME

2. Evolution du marché

Baromètre 2013

2.2. Evolution par type d'acquéreurs

2.2.1. Reprise mesurée du LBO small cap en 2013



➤ Reprise progressive des investissements LBO-PME, de 6% en volume mais 25% en valeur

➤ Mais baisse de 40% en valeur du LBO small cap français entre les périodes 2005-2008 et 2009-2013

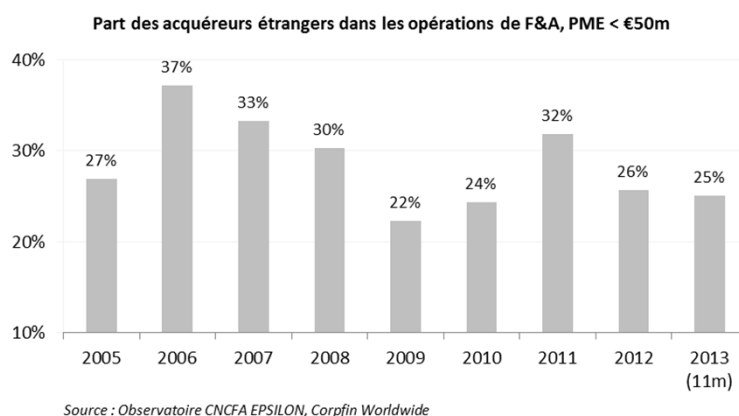
L'activité LBO small market a repris en 2013, de 6% en volume mais 25% en valeur, selon nos estimations, sur la base des chiffres de l'AFIC du 1^{er} semestre, et *CorpfinDeals* du 2nd semestre.

Le reprise se concentre sur le 2^e semestre, l'activité restant cependant fragile: elle a baissé d'environ 40% en valeur, soit €1Md par an, passant de €2.4Md/an (€1.8/2.9Md) sur 2005-2008 à €1.4Md/an (€1/1.7Md) sur 2009-2013.

> Contexte réglementaire et fiscal toujours difficile

Le LBO small market a pâti d'un environnement économique dégradé, du financement bancaire LBO toujours restreint, et d'un contexte réglementaire et fiscal de plus en plus difficile pour les fonds d'investissement. Comme le souligne l'AFIC, 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



➤ La part des acquéreurs étrangers reste limitée à 25% en 2013

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

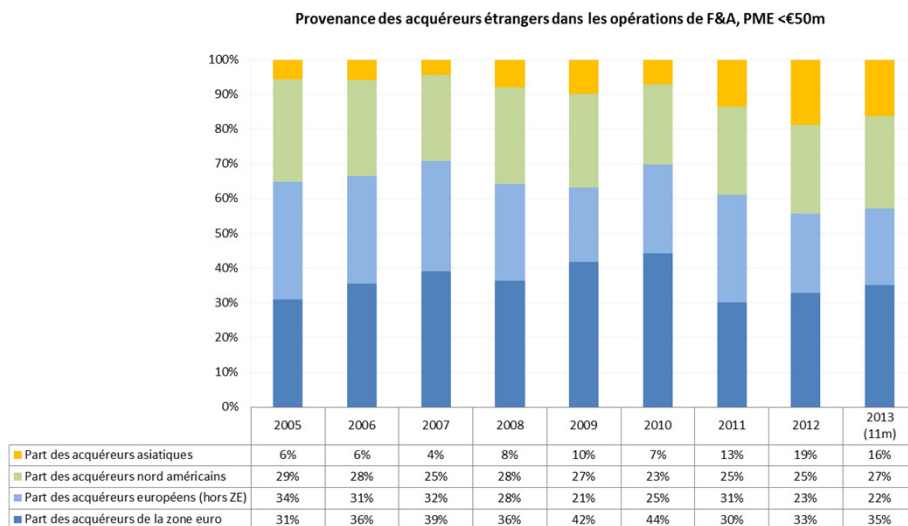
■ Les acquéreurs étrangers de PME françaises (données révisées *CorpfinDeals*) ne représentent en 2013 que 25% des acquéreurs, contre une moyenne de 35% sur la période 2000-2008.

Baromètre de la transmission de PME

2. Evolution du marché

Baromètre 2013

Répartition des acquéreurs étrangers de PME françaises selon leur origine



Source : Observatoire CNCFA EPSILON, Corpfin Worldwide

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

- Une augmentation de la part des acquéreurs de la zone Euro qui représentent 35% des acquéreurs étrangers - en dessous cependant de leur moyenne historique (40% sur 2002-2010);
- Une baisse marquée des acquéreurs européens hors ZE (essentiellement britanniques) à 22%;
- Un retour des acquéreurs nord-américains à leur moyenne d'avant crise (27%);
- Bien qu'en recul en 2013 à 16%, la part des acquéreurs asiatiques reste historiquement élevée.

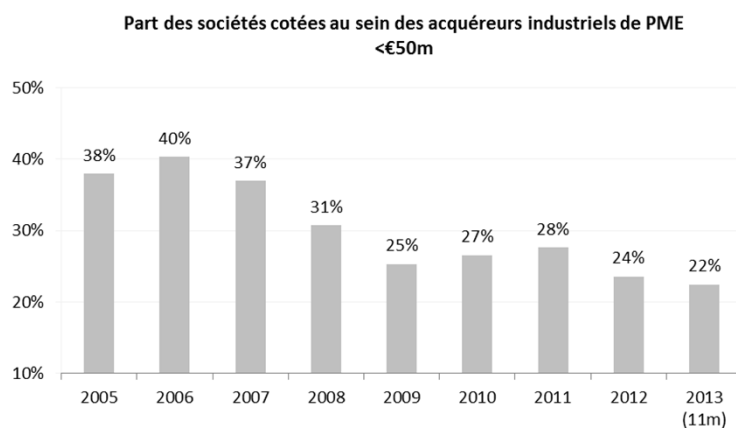
➤ Dans un contexte de repli des acquéreurs étrangers (baisse du nombre d'acquisitions):

➤ Retour progressif des acquéreurs de la zone euro, mais repli confirmé des acquéreurs britanniques

➤ Retour des acquéreurs américains à leur moyenne d'avant crise

➤ Stabilisation de la part des acquéreurs asiatiques à un niveau historiquement élevé

2.2.3. Retrait confirmé du marché des acquéreurs cotés



Source : Observatoire CNCFA EPSILON, Corpfin Worldwide

➤ La part des acquéreurs cotés continue de se réduire, depuis leur retrait massif en 2008/09, malgré la reprise des marchés action

Baromètre de la transmission de PME

3. Appréciation du marché par les professionnels

Baromètre 2013

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 en Novembre 2013 auprès des professionnels répertoriés par le syndicat national (entreprises de conseil en fusions et acquisitions).

Un questionnaire leur a ainsi été envoyé, comme 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 5 novembre 2013 à plus de 500 professionnels des F&A
- Réponses entre le 5 et le 30 novembre 2013

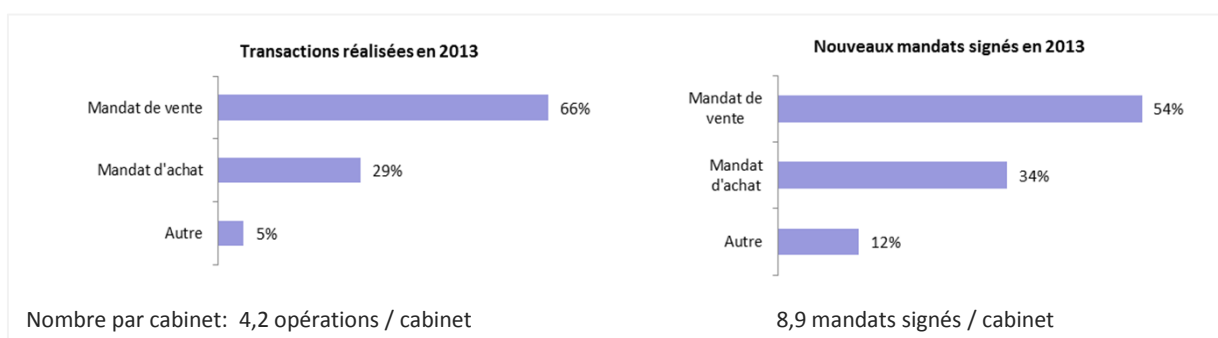
L'échantillon des répondants

- Nombre de répondants : 70 (+70% par rapport au Baromètre 2012), appartenant à 62 entreprises / structures indépendantes, représentant ~15% du marché
- Fidélité des personnes / cabinets répondants : plus de la moitié des répondants du Baromètre 2012 ont à nouveau répondu en 2013

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
- 50% appartiennent à un réseau de F&A
- 59% se situent à Paris, 41% en Province
- Interviennent sur des PME d'une valeur < €50m (90%), < €15m (62%), < €5m (22%)
- Représentent 196 transactions conseillées (*closing* réalisé) en 2013e (moyenne de 4,2 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 €861m.
- Représentent 259 mandats signés en 2011, dont 66% en mandat de vente, 29% en mandat d'achat.
- Ces cabinets ont réalisé en moyenne 4,2 transactions (vs. 3,7 en 2011), représentant valeur moyenne de €4,4m (vs. €3,4m en 2011)



Baromètre de la transmission de PME

3. Appréciation du marché par les professionnels

Baromètre 2013

3.1 Activité des cabinets conseils sur 2013 / 2014e

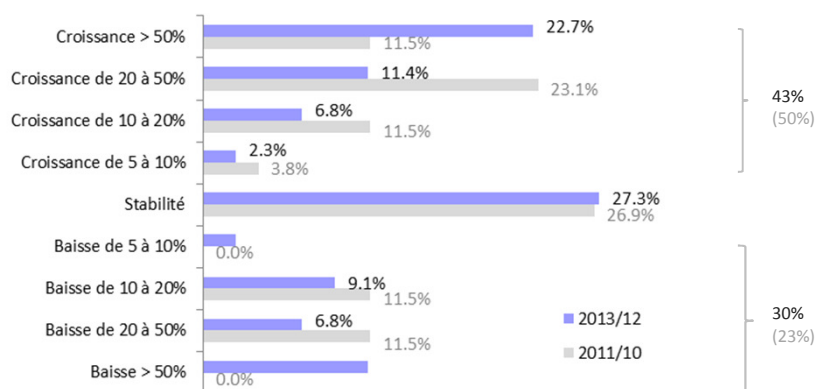
Dans un contexte de crise prolongée et de stagnation du marché en valeur (cf. 2.1), la situation des cabinets de conseil a continué de se dégrader:

- Le chiffre d'affaires 2013 n'aura augmenté que pour 43% des cabinets ayant répondu à notre questionnaire et un peu plus de la moitié (53%) seulement attendent une hausse de leur CA en 2014
- Il stagne pour 27% d'entre eux
- Il baisse de plus de 10% pour 30% des cabinets (contre 23% en 2011)- baisse également anticipée sur 2014 par 17% des répondants.

Le délai moyen de conclusion des transactions a fortement augmenté, de 10,4 mois à 12,4 mois en 2013

Evolution du marché et de l'activité des conseils en 2013

Graphique – Croissance moyenne du CA en 2013e



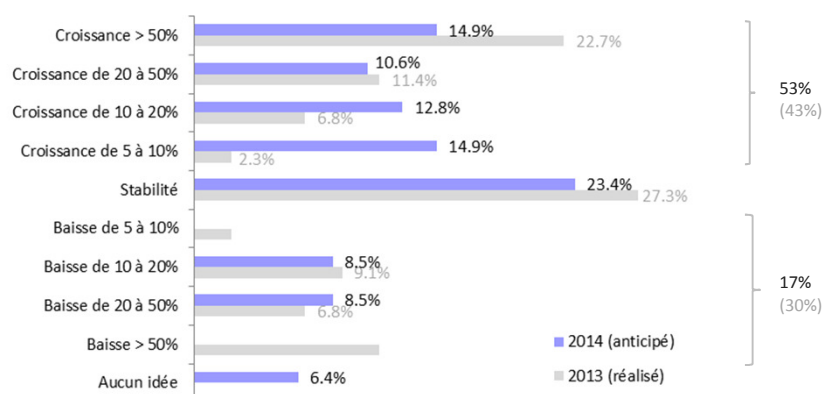
➤ Seul 43% des cabinets M&A ont augmenté leur CA en 2013, 34% de plus de 20%

➤ 1/3 des cabinets qui prévoyaient une hausse de leur CA en 2013 n'ont pas atteint leurs objectifs

➤ Une année difficile pour 30% des cabinets, qui ont vu leur CA baisser de plus de 10%

Perspectives d'évolution du marché / de l'activité des conseils pour 2014

Graphique – Perspectives de croissance du CA en 2014



➤ Les conseils un peu plus optimiste pour 2014

➤ Plus de la moitié des cabinets anticipent une augmentation de leur CA en 2014

➤ 17% estiment que leur CA va baisser en 2014 (entre 10% et 50%)

Baromètre de la transmission de PME

3. Appréciation du marché par les professionnels

Baromètre 2013

■ Principales difficultés rencontrées par les conseils en 2013

Comme pour les éditions précédentes de notre Baromètre, la difficulté d'obtenir des mandats (57% cités dans les 3 choix) et le manque de visibilité vis-à-vis des chefs d'entreprise (53%) 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 – bien que le pourcentage de citations baisse légèrement depuis notre dernier Baromètre. 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.

Un nouveau problème est mis en avant en 2013, qui ne l'était pas auparavant: la réglementation, cité pas 31% des répondants, en hausse de 31 points. Le projet de loi Hamon inquiète et pourrait perturber le fonctionnement du marché selon les conseils.

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

	2013				Var. / 2012
	1	2	3	Total	Total
Difficulté à obtenir des mandats	35%	9%	13%	57%	-5%
Difficulté de l'acquéreur à trouver du financement	17%	14%	23%	53%	-8%
Manque de visibilité vis-à-vis des chefs d'entreprise	10%	23%	10%	43%	-7%
Réglementation	10%	16%	10%	36%	31%
Concurrence	6%	11%	10%	27%	0%
Manque de reconnaissance	4%	7%	16%	27%	14%
Difficultés d'identification des contreparties	8%	5%	3%	16%	-7%
Incompréhension des modalités de rémunération	2%	2%	10%	14%	2%
Recouvrement difficile des créances	0%	9%	0%	9%	-14%
Fiscalité	4%	2%	3%	10%	1%
Conjoncture	2%	2%	3%	8%	0%
Attentisme des dirigeants	0%	0%	0%	0%	-3%
pas de problème	0%	0%	0%	0%	-3%

Baromètre de la transmission de PME

3. Appréciation du marché par les professionnels

Baromètre 2013

3.2 Appréciation du marché de la cession / reprise de PME

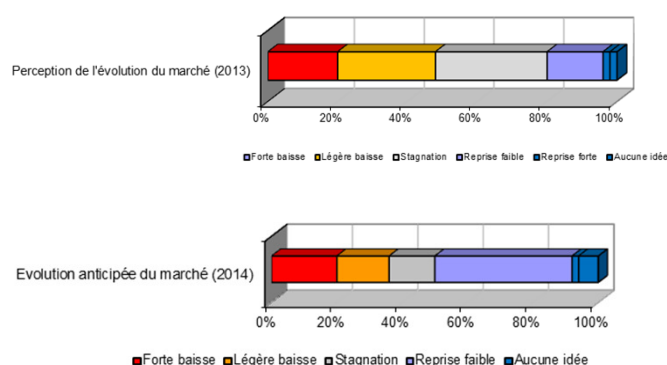
3.2.1. Les perspectives restent négatives sur l'évolution du marché, liées notamment à l'évolution de la fiscalité

Pour les conseils en F&A, le marché de la cession/reprise de PME n'est pas sorti de la crise en 2013: l'activité a été en stagnation ou en régression pour 80% des répondants. La sortie est-elle dès lors pour 2014? Les avis sont mitigés: 36% anticipent une baisse du marché, 44% une reprise.

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

Plus encore qu'en 2012, les évolutions récentes de la fiscalité ont eu un impact négatif sur le marché de la cession/reprise de PME pour 80% des conseils (en hausse de 12 points). Et la réglementation est pour la première fois mentionnée comme un problème pour l'activité de conseil (cf. 3.1).

Graphique – Perception de l'évolution du marché, 2013-2014



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 :	2013				Var. / 2012
	1	2	3	T	T
Manque de visibilité sur l'activité	50%	12%	15%	77%	-3%
Prix des cibles trop élevé	20%	40%	21%	82%	1%
Difficulté d'accès au financement pour les repreneurs	8%	26%	36%	71%	-3%
Difficulté à trouver des contreparties	8%	17%	21%	46%	4%
Aucune	2%	0%	3%	5%	-20%
Fiscalité	6%	2%	0%	8%	8%
Autre	6%	2%	3%	11%	11%

Tableau – Entraves structurelles au bon fonctionnement du marché

Principales entraves structurelles au bon fonctionnement de ce marché :	2013				Var. / 2012
	1	2	3	T	T
Fiscalité	57%	14%	8%	80%	12%
Mauvaise préparation des cédants	14%	18%	27%	60%	2%
Accès au financement pour les repreneurs	6%	27%	14%	46%	6%
Formation des conseils traditionnels des cédants (experts-c, notaires, avocats)	6%	18%	16%	41%	-4%
Information des cédants/repreneurs	10%	12%	11%	33%	5%
Professionnalisation des conseils	6%	6%	16%	28%	0%

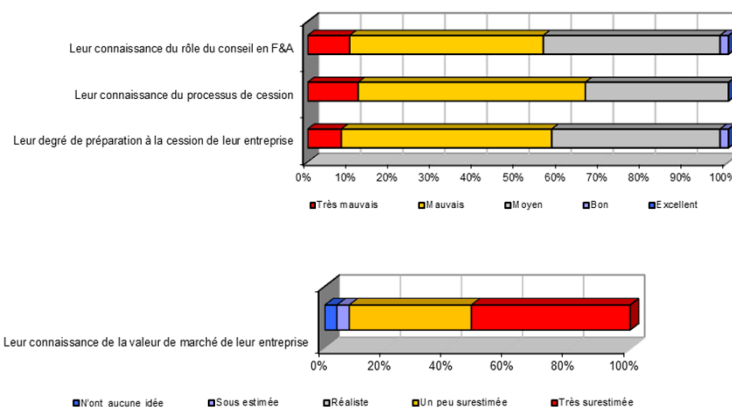
Baromètre de la transmission de PME

3. Appréciation du marché par les professionnels

Baromètre 2013

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 ?

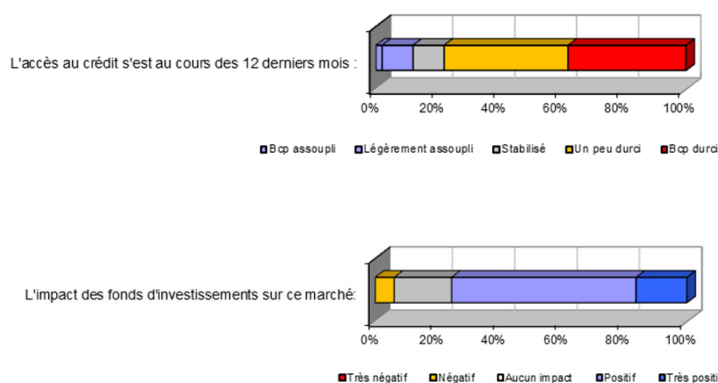


➤ Pas d'amélioration de l'appréciation des dirigeants de PME depuis la création du Baromètre, qui ont toujours une connaissance médiocre du processus de cession et sont mal préparés à cet exercice

➤ 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 continue de se durcir pour près de 80% des conseils, et constitue un frein important à l'activité

➤ L'image des fonds d'investissement continue de s'améliorer: ils bénéficient d'un jugement positif dans 75% des cas contre 60% en 2012

Dans leur appréciation sur l'impact des fonds d'investissement sur le marché, les conseils apprécient leur « professionnalisme », les exigences qu'ils imposent « en matière économique et gouvernance », et leur influence positive sur la fluidité du marché. Ils « permettent de boucler les financements », mais « obligent à des montages financiers tendus pour satisfaire leurs critères de ROI ».

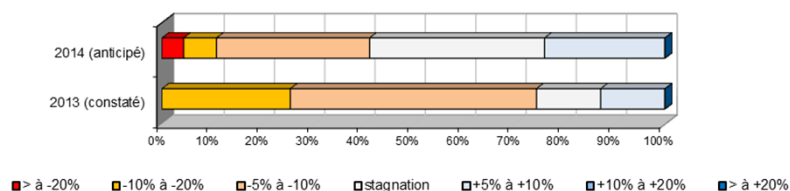
Baromètre de la transmission de PME

3. Appréciation du marché par les professionnels

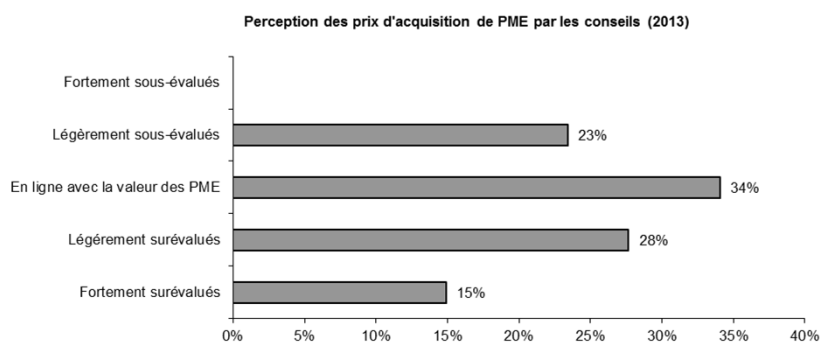
Baromètre 2013

3.2.5. Baisse constatée des prix des PME qui pourrait se poursuivre en 2014

- Comment les prix d'acquisition des PME ont-ils évolué en 2013?



➤ **Baisse des prix des PME:**
75% ont constatés une baisse des prix... qui devrait se poursuivre pour 40% d'entre eux



➤ 43% des conseils estiment les prix des PME encore surévalués, en baisse de 10% p/r 2012

Baromètre de la transmission de PME

3. Appréciation du marché par les professionnels

Baromètre 2013

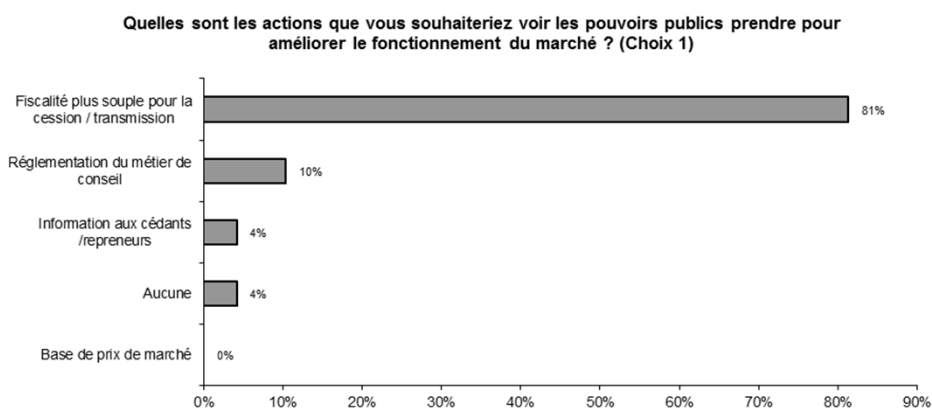
3.3. Actions à entreprendre: la fiscalité à nouveau au cœur du débat sur la cession-transmission de PME

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 2013 comme en 2012, ces questions ont été éclipsées par la question fiscale, revenue 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 et plus stable sur la cession-transmission de PME.

Pour le CNCFA, il s'agit toujours de favoriser la reconnaissance du rôle du conseil, de faire connaître et faire évoluer le statut de CIF, 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 2013 (comme en 2012) est d'accroître les dépenses de marketing.

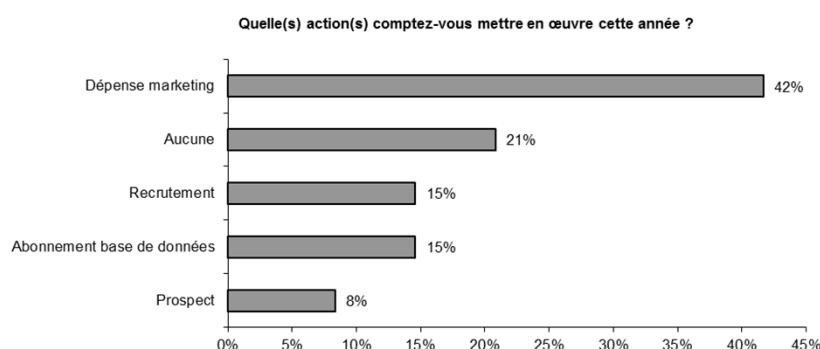
■ Actions que les conseils souhaitent voir les pouvoirs publics prendre



■ Actions que les conseils souhaitent voir le CNCFA entreprendre:

1. Promotion et reconnaissance du métier de conseil en F&A auprès des pouvoirs publics
2. Actions de lobbying auprès des pouvoirs publics sur la fiscalité des cessions
3. Réglementation du métier de conseil, notamment: faire reconnaître / aménager le statut de CIF

■ Actions que les conseils comptent mettre en œuvre en 2014



Baromètre de la transmission de PME

Présentation : Le CNCFA, Epsilon Research

Baromètre 2013

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

