

Baromètre de la transmission de PME en France

Cinquième édition - 2014

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.13
3. Appréciation des professionnels	P.17
Présentation: le CNCFA & Epsilon Research	p.24

CNCFA

Jean-Marc Raza
Président
T: +33(0) 2 54 78 40 91
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 2014

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'« efficience » 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), hors secteur immobilier;
- en France (siège social de la cible).

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 & CorpfinDeals) ;
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: la 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.

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.
- En comprendre la structure et la dynamique.

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 2014

1.2. Panorama 2014 de la cession / transmission de PME en France

Notre estimation du marché 2014 de la cession / transmission de PME s'appuie sur:

- La mise à jour au 01.01.2013 par l'Insee du nombre de PME du secteur marchand non agricole: 90.828
- L'estimation du taux de cession / transmission pour 2014 à partir des taux 2012 de l'*Observatoire BPCE de Mars 2014*⁽¹⁾, après retraitement des données (cf. tableau ci-dessous):
- Soit un taux de transmission estimé de: 5.8%, dont cession: 4,5%, transmission interne : 1,3%

Remarque sur le retraitement des données BPCE:

Comme nous l'indiquions dans notre Baromètre 2012, BPCE l'Observatoire ne comptabilise pas les cessions-transmissions de PME (il n'existe pas en France de base qui recense l'ensemble des cessions d'actions ou de parts sociales), mais un certain nombre d'opérations financières et d'évènements au sein des entreprises qui sont interprétés comme des cessions-transmissions.

Or nous estimons qu'une partie des opérations recensées sont plutôt liées à des réorganisations internes (intra-groupe) plutôt que des cessions ou transmissions, impliquant un changement de contrôle (voir notre analyse détaillée dans le Baromètre 2012).

Ainsi le taux de cession-transmission des PME (20-249s) - avant retraitement - du dernier *Observatoire BPCE* (Mars 2014) est de 8,5%, pour un taux de cession de 7,2%. Cela paraît très élevé au regard des taux observés par ailleurs en Europe. Le chiffre mis en avant par BPCE de 15.142 cessions-transmissions de PME/ETI en 2012, à partir des « opérations identifiées », nous semble donc surestimer la taille réelle du marché.

Cessions-transmissions 2012 recensées par BPCE L'Observatoire / Estimations PME retraitées

Type d'évènements	Total TPE-PME-ETI		PME			Total PME		Est. CNCFA EPSILON		Total PME		Baromètre 2014	
	10-5.000s	%	20-49	50-99	100-249	20-249s	%	Part retenue		20-249s	%	20-249s	%
Cessions de fonds de commerce													
Fusions													
Location-géranes				n/d			n/d				n/d		
Transferts universels de propriété													
Apports partiels d'actifs													
Cession de titres													
Total cessions 1	6 454	3.1%	1 859	617	448	2 924	3.6%	> Estimé		1 378	1.7%		
Changement d'actionnaire principal	2 528	1.2%	755	349	304	1 408	1.7%	80% PME		1 126	1.4%		
Changement d'actionnaire principal du holding	522	0.2%	134	85	75	294	0.4%	80% PME		235	0.3%		
Cession de holding	591	0.3%	132	92	96	320	0.4%	100% PME		320	0.4%		
Total cessions 2	10 095	4.8%	2 880	1 143	923	4 946	6.1%			3 059	3.8%		
Changement de dirigeant intra-familial	2 355	1.1%	744	172	124	1 040	1.3%	100% PME		1 040	1.3%		
Changement de dirigeant actionnaire	2 692	1.3%	694	115	59	868	1.1%	2/3 PME		579	0.7%		
Total cession-transmission	15 142	7.3%	4 318	1 430	1 106	6 854	8.5%			4 678	5.8%	5 268	5.8%
Transmissions internes	2 355	1.1%	744	172	124	1 040	1.3%	> Estimé		1 040	1.3%	1 181	1.3%
Cessions(e)	12 787	6.1%	3 574	1 258	982	5 814	7.2%			3 638	4.5%	4 087	4.5%
Total Entreprises	208 807		57 257	14 489	9 013	80 759				80 759		90 828	

Source: BPCE L'Observatoire, Mars. 2014 / Sous-total PME: Observatoire CNCFA EPSILON

(1) La cession-transmission des PME, Carnets de BPCE-L'Observatoire, Mars 2014

Baromètre de la transmission de PME

1. Structure & potentiel du marché

Baromètre 2014

1.2. Panorama 2014 de la cession / transmission de PME en France

> Estimation du marché de la cession-transmission de PME (20-249s.) en 2014

Hypothèses sur les taux de transmission	Estimation du marché 2014, PME 20-249s.
Nombre d'opérations de cession-transmission: <i>Taux de transmission: 5,8%</i> Dont: - Nombre de cessions de PME: <i>Taux de cession: 4,5%</i> - Nombre de transmissions internes: <i>Taux de transmission interne: 1,3%</i>	5.300 cessions-transmissions: > 4.100 cessions (78%) > 1.200 transmissions intrafamiliales (22%)

Source: Baromètre CNCFA EPSILON

NB: on ne peut interpréter l'évolution du nombre de cessions par rapport à 2013 comme une tendance de marché:

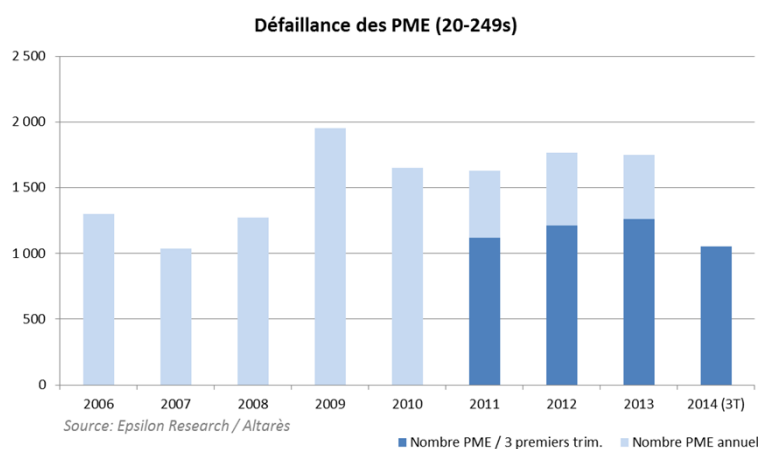
- Elle est liée aux retraitements fréquents du mode de comptabilisation des PME par l'Insee – qui déconseille d'ailleurs, pour cette raison, de comparer le nombre total d'entreprises sur un 'même' segment d'une année sur l'autre.
- Elle est également liée aux hypothèses sur le taux de transmission intrafamiliale, en baisse apparente de 25% à 22%, et due en réalité à une évolution de la méthode d'enregistrement des noms dans la base « Dirigeants » d'Altarex.

Il convient donc de prendre ces estimations avec prudence: l'objectif est de donner un ordre de grandeur quant à la taille du marché de la cession /transmission, faute de données précises.

> Défaillances de PME (redressement judiciaire ou liquidation judiciaire)

Les défaillances de PME (20-249s) sont en baisse de 16,5% sur les trois premiers trimestres 2014 (par rapport à 2013) après deux années de hausse. En extrapolant cette tendance sur le 4^e trimestre, on peut estimer le nombre de défaillances pour 2014 à 1.465 PME, soit 1,6% du nombre total de PME.

Graphique – Evolution de la défaillance des PME en France (2007-2014)



Baromètre de la transmission de PME

1. Structure & potentiel du marché

Baromètre 2014

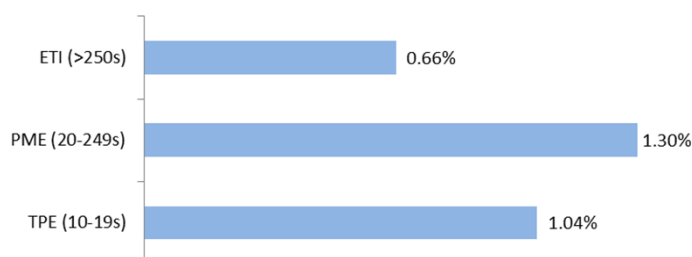
1.3. Les transmissions intrafamiliales

1. Transmissions intrafamiliales en France

> La transmission intrafamiliale joue un rôle non négligeable dans la transmission des PME

Ce mode de transmission concerne avant tout les PME - bien que leur rôle ait été revu nettement à la hausse pour les TPE - selon les données révisées de BPCE dans son étude de Mars 2014 :

Graphique – Taux de transmission intrafamiliale des entreprises françaises



Source: Baromètre CNCFA EPSILON / Baromètre BPCE Mars 2014

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

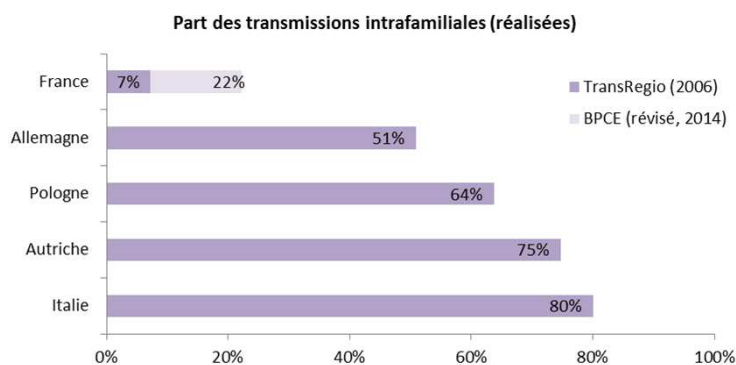
Comme nous l'indiquions dans le Baromètre 2013, les dirigeants de PME de plus de 50 ans qui anticipent une cession de leur entreprise dans les 10 ans envisagent des solutions externes (vente à un concurrent, 41%, ou à une personne hors de la famille, 41%, à une autre entreprise, 37%), plutôt qu'internes (famille, 37% ou salariés, 30%). Et ce d'autant plus que l'échéance de la transmission se rapproche.

2. Spécificité du marché français de la transmission PME

> Faiblesse confirmée du taux de transmission interne au regard des autres pays européens.

Sur la base de nos estimations 2014, les 1.200 transmissions intrafamiliales représentent 22% des transmissions de PME (vs. 25% en 2013). Cela confirme la faiblesse du taux français, toujours très inférieur à celui de nombreux pays européens – en se basant cependant sur la seule source identifiée, le rapport TransRegio de 2006, dont nous avons déjà souligné la 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.

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



Source: Epsilon Research / 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

Baromètre de la transmission de PME

1. Structure & potentiel du marché

Baromètre 2014

La spécificité de la structure du marché français de la transmission de PME au sein de la zone Euro se confirme en 2014.

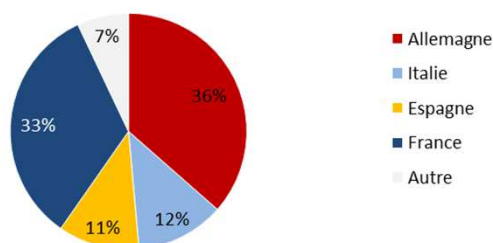
> Un marché M&A PME plus dynamique que les marchés Allemand, Italien ou Espagnol

Le corollaire d'un **taux intrafamilial relativement faible**, de 22%, c'est l'importance de la cession dans le mode de transmission des PME en France: 78% des PME transmises l'ont été en 2014 par cession à un tiers.

En 2014 cette hypothèse semble toujours validée par la part relative du marché français de la cession/acquisition de PME par rapport aux autres pays de la Zone Euro: la France et l'Allemagne représentent chacune un tiers du marché, contre 11-12% pour l'Espagne et l'Italie.

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

Part des opérations majoritaires <50m€ dans la Zone Euro
(2014 T1-3, en volume)



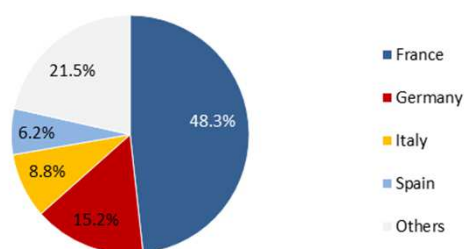
Source: Epsilon Research / CorpfinaDeals

> Le rôle spécifique du « Capital Transmission », toujours 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 7 dernières années, selon les données de l'ECVA (European Venture Capital Association), autour de 45% du marché des LBO <€15m sur la zone euro, une part très supérieure à celle des autres pays européens.

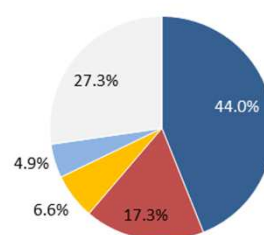
Graphique – Part relative de la France dans le « Capital Transmission » Européen (<€15m)

LBO small cap, part relative dans la zone euro,
en valeur 2007-2013



Source: Epsilon Research / EVCA

LBO small cap, part relative dans la zone euro,
en volume 2007-2013



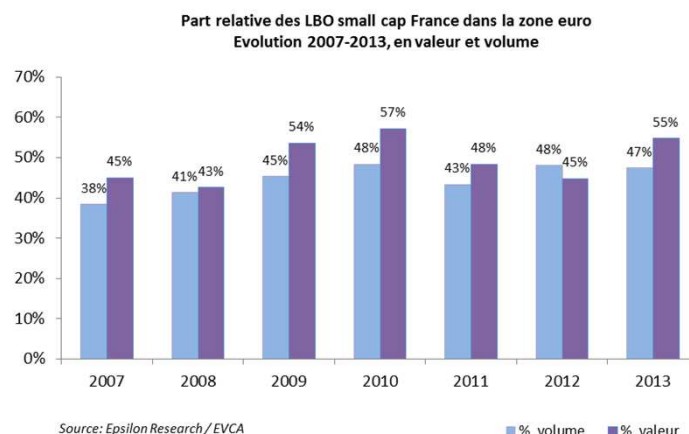
Source: Epsilon Research / EVCA

Baromètre de la transmission de PME

1. Structure & potentiel du marché

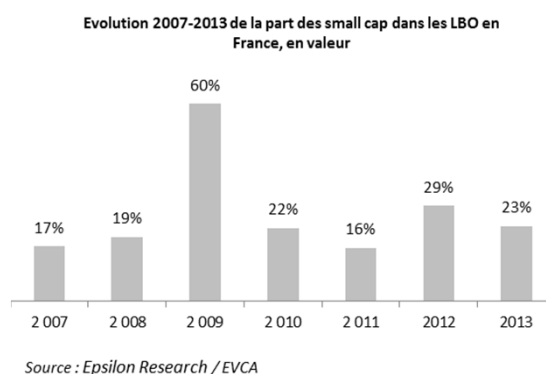
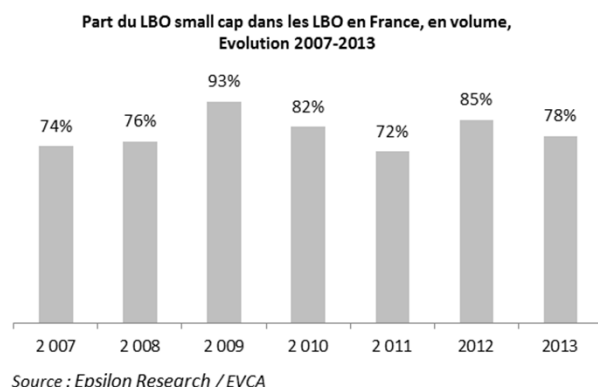
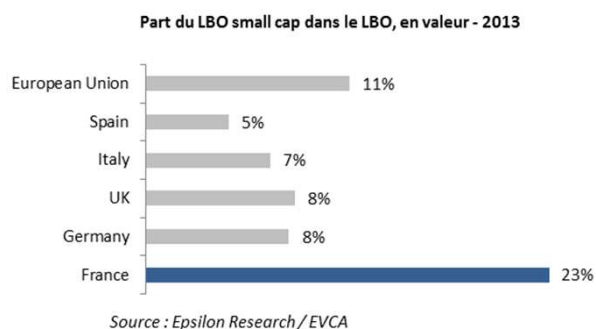
Baromètre 2014

Par ailleurs, la part relative des LBO small cap français au sein de la zone euro a progressé 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

1. Structure & potentiel du marché

Baromètre 2014

3. Vers un changement du modèle européen de la transmission des PME?

La France semble s'être longtemps distinguée de ses partenaires européens quant au mode de transmission des PME: par le biais de cessions à des tiers plus que par transmissions intrafamiliales. Cette spécificité n'est pas nécessairement un handicap - si le marché de la cession/reprise est fluide et permet aux dirigeants de transmettre dans de bonnes conditions et à moindre coût pour l'entreprise.

Or plusieurs études récentes montrent que d'autres pays européens connaissent la même tendance: celle d'une baisse – rapide – de la transmission interne des PME au profit de la cession à des tiers. La France serait alors simplement en pointe sur une tendance longue.

La baisse tendancielle de la part des transmissions intrafamiliales dans la transmission de PME apparaît ainsi dans plusieurs pays (essentiellement de l'Europe du Nord):

En Finlande un sondage⁽¹⁾ récent auprès des dirigeants d'entreprises de plus de 55 ans révèle que 38% envisagent une cession à un tiers, seuls 20% pensant trouver un successeur au sein de leur famille.

Au Danemark, une étude⁽²⁾ de 2005 portant sur la période 1995-2003 montrait qu'en moyenne 63% des transmissions étaient intrafamiliales: un chiffre qui passe à 24% dans une étude⁽³⁾ plus récente (vs. 19% à un tiers et 18% en MBO/MBI). Les deux études ne sont pas directement comparables mais soulignent une tendance.

En Autriche, une étude⁽⁴⁾ de 2010, reprenant les résultats d'une enquête régulière effectuée par l'*Austrian Institute for SME Research*, montrait que la proportion des transmissions intrafamiliales avait diminué régulièrement sur une décennie: de 75% en 1996 à 50% en 2006.

Au Royaume-Uni, un sondage de SBS réalisé en 2012 indique que seuls 26% des dirigeants pensaient transmettre leur entreprise au sein de la famille (un chiffre qui tombe à 12% pour les PME), 69% envisageant une cession à un tiers. Conséquence selon une étude d'Oxford Economics⁽⁵⁾ de 2011: la proportion des entreprises familiales parmi les entreprises privées a baissé significativement ces dernières années, passant de 73,7% en 2006 à 66,1% en 2009.

Les raisons de cette chute du taux de transmissions intrafamiliales, tels qu'elles ressortent d'interviews, tiennent aux deux parties: pour les dirigeants, le successeur doit maîtriser davantage de compétences pour gérer l'entreprise dans un environnement plus difficile, ce qui ne place pas nécessairement les enfants en position privilégiée; pour les successeurs potentiels (qui ont souvent fait des études plus poussées), il y aurait plus d'opportunités de carrière en dehors de l'entreprise familiale, sur un marché du travail plus ouvert qu'auparavant.

Si cette tendance était confirmée, la structure du marché européen de la cession-transmission de PME en serait significativement modifiée. Le rôle du marché de la cession/reprise serait renforcé, avec un développement de l'activité M&A et des fonds de capital-transmission. Nous prolongerons donc, avec le Baromètre CNCFA EPSILON, le suivi attentif des études et données européennes sur le sujet.

(1) Cité dans: « *Evaluation of the Implementation of the 2006 Commission Communication on Business Transfers* », CSES, Dec. 2013

(2) Erhvervs-og-Byggestyrelsen (DK): 'Ejerskifte: Din Virksomheds Fremtid', Danish Business Authority, October 2009

(3) Presentation by Danish Business Authority (Erhvervs- og Byggestyrelsen) 'Ejerskifte, Statistik om ejerskifter i Danmark baseret på spørgeskemaundersøgelse', 2009.

(4) 68 Mandl, Irene & Voithofer, Peter: 'Transfer and succession in Austrian Family Firms', 2010

(5) Oxford Economics, « *The UK Family Business Sector. Working to Grow the UK Economy* », Institute for Family Business, Nov. 2011

Baromètre de la transmission de PME

1. Structure & potentiel du marché

Baromètre 2014

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

La question de la reprise de PME par les salariés, très secondaire jusqu'à présent dans l'analyse de la transmission des PME, est aujourd'hui au centre des débats avec le vote le 31 juillet 2014 de la Loi ESS « Economie Sociale et Solidaire », dite « Loi Hamon ».

Cette loi crée une obligation pour les PME (de moins de 250 salariés) 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.

Le décret d'application est paru le 29 octobre, les modalités d'application entrant en vigueur le 1^{er} novembre 2014. Un « *Guide pratique du droit d'information préalable des salariés en cas de cession d'entreprise* » a par ailleurs été publié en Octobre.

A noter qu'une mission parlementaire évaluera, pour le début de l'année 2015, « les conditions concrètes de mise en œuvre de ce droit et plus largement émettra des recommandations pour faciliter et accompagner les transmissions et reprises d'entreprises. »

Nous n'étudierons pas dans ce Baromètre les nombreuses questions juridiques que cette Loi pose encore. Nous continuerons plutôt de nous interroger sur sa pertinence économique, et ses conséquences sur le marché de la cession/transmission de PME.

1.4.1. La loi repose sur une analyse erronée de la cession/transmission de PME en France

Nous l'avons analysé en détail dans le Baromètre 2013 - la loi ESS repose sur une série de préalables erronés:

- l'idée selon laquelle plusieurs milliers d'entreprises saines ferment faute de repreneurs. Le chiffre provenant de l'étude BPCE de Dec.2012 a été mal compris: il s'agit en réalité du total des « morts naturelles » d'entreprises. Dans son étude de Mars 2014, BPCE revient sur la question en chiffrant « le nombre de PME en bonne santé qui ont disparu sans accident judiciaire ni reprise » à 301 en 2012, soit « moins de 1% de l'emploi concerné par une cession d'entreprise ».
- L'idée selon laquelle il s'agit d'une solution alternative simple à la cession ou à la transmission intrafamiliale. Pour les PME, la reprise par les salariés reste une opération rare. Bien que les données ne soient pas exhaustives, il apparaît que ce type de transmission est très minoritaire pour les PME, en France comme en Europe:
 - Sur les bases professionnelles telle que *CorpfinDeals*, on ne retrouve sous le label "Employee Buy out / Buy in", sur les 10 premiers mois de 2014, que 3 opérations en Europe (vs. 5.000 opérations de M&A)
 - La CECOP - CICOPA Europe (*European Confederation of Cooperatives in Industries and Services*), a recensé 150 opérations en Europe en 2012, dont la moitié en Espagne - le chiffre n'a pas été mis à jour depuis.
 - La Confédération Générale des Scop (CG Scop) a recensé en France: 76 opérations en 2010, 52 en 2011, 37 en 2012 (dont 25 d'entreprises saines et 12 en difficulté) - le chiffre n'a pas été mis à jour pour 2013.
- Est-ce dû, comme le sous-entend la Loi, à une réticence des dirigeants d'entreprises vis-à-vis d'une reprise par leurs salariés ? Non, si l'on en croit les résultats de l'enquête CSA pour BPCE L'Observatoire: 30 % des dirigeants l'envisagent. La raison nous semble davantage liée aux difficultés de mise en œuvre (management, financement) et au risque élevé porté par les salariés en cas d'échec de l'opération qui perdront dans le même temps leur emploi et leur patrimoine. La reprise d'une PME par ses salariés est une opération complexe, risquée, nécessairement limitée à certains cas de figure.

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

1.4.2 Conséquences de « l'obligation préalable d'information » sur le marché de la cession/reprise de PME

> Quels informations le dirigeant devra-t-il donner aux salariés?

Au plus tard 2 mois avant la date de cession, le vendeur devra informer l'ensemble des salariés de sa volonté de cession.

L'information des salariés peut être réalisée par différents moyens : 1. au cours d'une réunion (avec émargement), 2. par un affichage (avec signature d'un registre), 3. par courrier électronique (avec certification de la réception), 4. par courrier simple contre remise en main propre, 5. par courrier recommandé avec accusé de réception, 6. par signification par exploit d'Huissier.

A compter de l'information (du dernier) des salariés, chacun d'entre eux aura la possibilité de « présenter une offre d'achat » au vendeur. Le contenu exact de cette offre ne fait l'objet d'aucune précision légale particulière et le cédant ne sera pas contraint d'accepter l'offre, d'y répondre, de donner une indication de prix de vente, ni même de négocier.

Selon le « Guide Pratique », le cédant ne serait pas non plus obligé de communiquer d'informations sur la société: « Le dirigeant n'a aucune obligation de transmettre des informations ou des documents relatifs à l'entreprise, sa stratégie ou sa comptabilité, aux salariés ayant fait connaître leur intérêt pour l'achat des éléments dont la cession est envisagée, s'il ne souhaite pas entrer en négociation avec eux », ce qui semble contradictoire avec les termes même de la Loi: le droit d'information n'est il pas prévu « afin de permettre à un ou plusieurs salariés de présenter une offre d'achat de cette participation », ce qui suppose de pouvoir obtenir un minimum d'information?

En terme de confidentialité, il est simplement prévu pour les salariés « une obligation de discrétion s'agissant des informations reçues », sachant que « la personne qui assiste le salarié est tenue à une obligation de confidentialité en ce qui concerne les informations qu'elle reçoit ».

> Quels risques cette obligation fait-elle peser sur l'entreprise?

Dans la pratique, lorsque plusieurs dizaines ou centaines de personnes seront informées du projet de cession, la confidentialité de l'opération ne pourra tenir très longtemps. En remettant en cause la confidentialité des opérations, cette loi risque de déstabiliser l'ensemble du marché de la cession/reprise de PME. Elle va en effet faire de la France le seul pays où le processus de cession de toute entreprise privée, quelle que soit sa taille, deviendrait - de fait - une opération publique.

Or, comme nous l'avons rappelé dans le Baromètre 2013, la confidentialité est le principe autour duquel s'organise tout le processus de cession d'une PME. Le Trésor l'a rappelé dans son étude de Nov. 2013⁽¹⁾: « 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 ».

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 plusieurs années.

(1) Faut-il favoriser la transmission d'entreprise à la famille ou aux salariés ? Les Cahiers de la DG Trésor, Nov. 2013

Baromètre de la transmission de PME

1. Structure & potentiel du marché

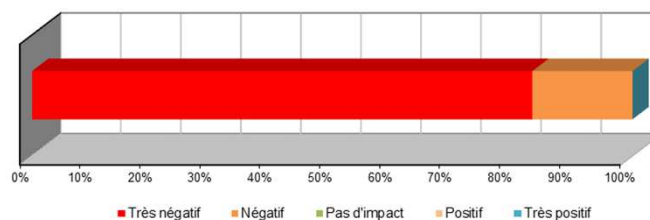
Baromètre 2014

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

> La réaction des conseils en transmission d'entreprises

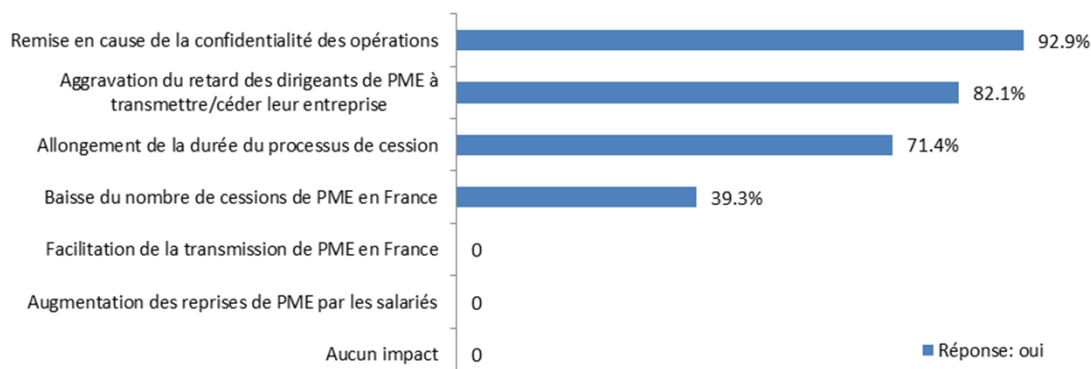
Les réponses des professionnels du marché de la transmission d'entreprise à notre questionnaire (cf. caractéristiques des répondants en III.1) sur leur appréciation de la loi Hamon est sans ambiguïté: elle est très négative ou négative pour la totalité des répondants.

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? :



Par ailleurs, 93% estiment qu'elle remettra en cause la confidentialité des opérations – et aucun n'anticipent d'impact positif sur la transmission de PME ni même sur la reprise par les salariés.

> Quel impact cette loi aura-t-elle selon vous sur le marché de la C/R de PME ?



Source: Observatoire EPSILON CNCFA

Dans l'ensemble de leurs commentaires, les conseils en F&A sont inquiets des conséquences de cette loi, et notamment: d'une « baisse des offres d'acquisition, les acquéreurs étant inquiets du risque juridique et du risque de démotivation de l'équipe », d'un « risque juridique des cession et anxiété des vendeurs », d'une « perte de compétences clés de l'entreprise ».

« Les bons éléments des PME à céder qui seraient courtisés à l'extérieur peuvent profiter de cette information qui génère un stress sur le futur pour quitter l'entreprise: l'entreprise est fragilisée et, de fait, devient moins cessible. »

« C'est une méconnaissance totale: 1) du processus de cession ; 2) des préoccupations des chefs d'entreprises; 3) du marché, il n'y a surtout pas de problème d'acheteurs mais de vendeurs, les entreprises saines qui ferment faute de repreneurs, ça n'existe pas ».

Baromètre de la transmission de PME

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

Baromètre 2014

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:

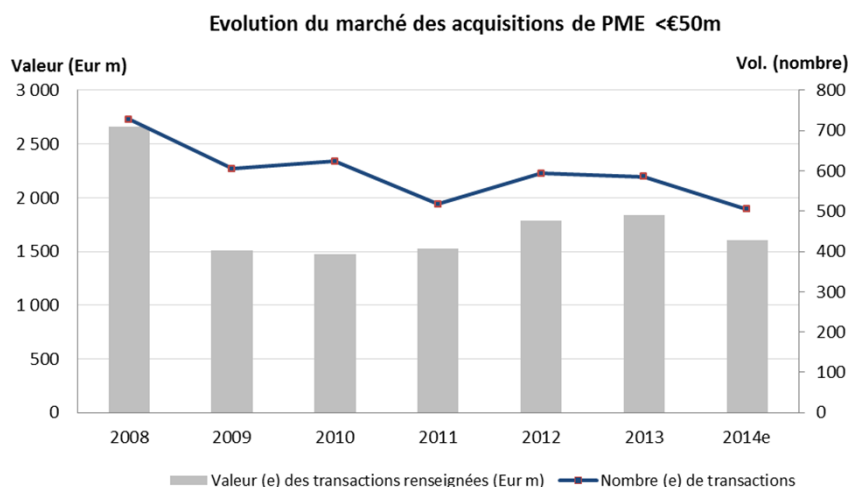
- les acquisitions par les industriels⁽¹⁾, recensées par les bases de données *CorpfInDeals* (groupe Experian), et *EMAT* d'Epsilon Research
- les LBO, recensés par l'AFIC (afic-data.com).

Remarques méthodologiques:

- Les estimations pour l'année 2014 sont basées sur les données M&A de *CorpfInDeals* et *EMAT* sur 10 mois (janvier-octobre), et les données LBO du 1er semestre de l'AFIC.
- Nous avons par ailleurs révisé les estimations de ce marché en excluant les opérations du secteur immobilier.

➤ Suivi des seules acquisitions majoritaires identifiées par les bases professionnelles

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



➤ Pas de reprise du marché M&A-PME, en baisse de 14% en 2014(e)

Le marché des Fusions & Acquisitions -PME est en baisse de 14% (en volume comme en valeur) en 2014, et l'activité stagne depuis 6 ans à son niveau de 2009 (estimations révisées).

➤ Contraste avec l'apparente reprise du M&A dans le monde, et en Europe

Le marché small cap ne bénéficie pas de la reprise du M&A dans le monde. Ainsi en Europe, l'augmentation du marché M&A est de 54% en valeur à 400 Mds€ sur les 3 premiers trimestres 2014, par rapport à 2013. Cette hausse est concentrée sur les opérations d'envergure, et largement liée à éléments financiers (niveau historiquement faible des taux d'intérêts, faible coût du capital et de la dette, forte hausse des marchés actions depuis 2 ans).

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

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

Baromètre de la transmission de PME

2. Evolution du marché

Baromètre 2014

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

Mais ces conditions de marché exceptionnelles ne bénéficient pas aux transactions non cotées:

- Plus dépendantes des banques pour le financement des acquisitions,
- Plus dépendantes de la situation économique de la France,
- Pour lesquelles la prime de risque reste élevée (risque spécifique de taille et de liquidité)

Le marché de la cession/reprise de PME connaît ainsi sa sixième année de crise dont il peine toujours à sortir. Il a subi un triple choc, successivement:

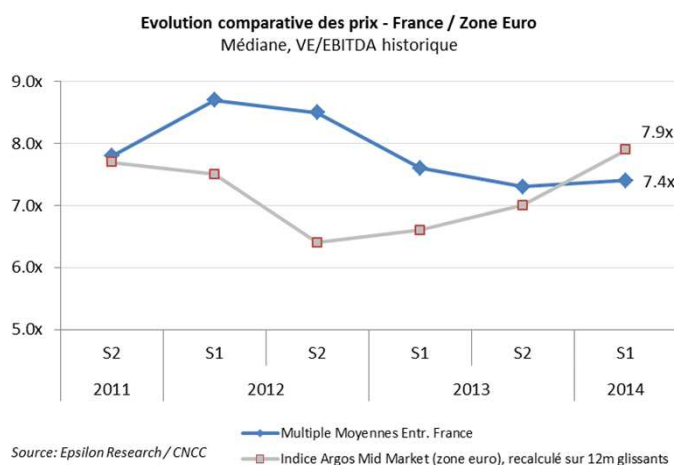
- La crise financière de 2008/2009, ayant entraîné une chute des marchés et des prix,
- La crise de la zone euro de 2011/2012, le risque systémique d'une disparition de l'euro ayant pesé sur les opérations, entraîné une fragmentation de la zone euro et retardé la reprise des opérations M&A.
- Un choc réglementaire et fiscal spécifique à la France en 2012/2013, qui explique la baisse de l'activité M&A-PME en France en 2014, à rebours du reste du monde. L'incertitude quant aux conséquences de la Loi Hamon pourrait continuer de peser sur le marché en 2015.

➤ Le marché de la C/R de PME a connu un triple choc depuis 7 ans

➤ Impact de l'instabilité réglementaire et fiscale de 2012/13

Dans ce contexte, les valorisations des « Moyennes Entreprises » ont connues une évolution contrastée en France et sur zone euro depuis 2013: le prix⁽¹⁾ des moyennes entreprises françaises (entre €15m et €50m de valeur d'équité), ont baissé de 14% en 2013 avant de se stabiliser au 1^{er} semestre 2014 à 7,4x l'EBITDA historique. Dans le même temps, l'indice Argos Mid Market⁽²⁾ (recalculé sur 12 mois glissants) a enregistré trois semestres consécutifs de hausse (+23%) sur la période.

➤ Baisse de la valeur des PME françaises en 2014, qui contraste avec la reprise des valorisations en Europe



Malgré l'amélioration des conditions de marché, la situation économique française, marquée en 2012/13 par une stagnation de l'activité, la dégradation continue des marges des entreprises et l'alourdissement de la fiscalité, a ainsi contribué à la baisse de la valeur des PME françaises.

(1) Prix mesuré par Epsilon Research dans le cadre d'une étude réalisée pour la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes

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

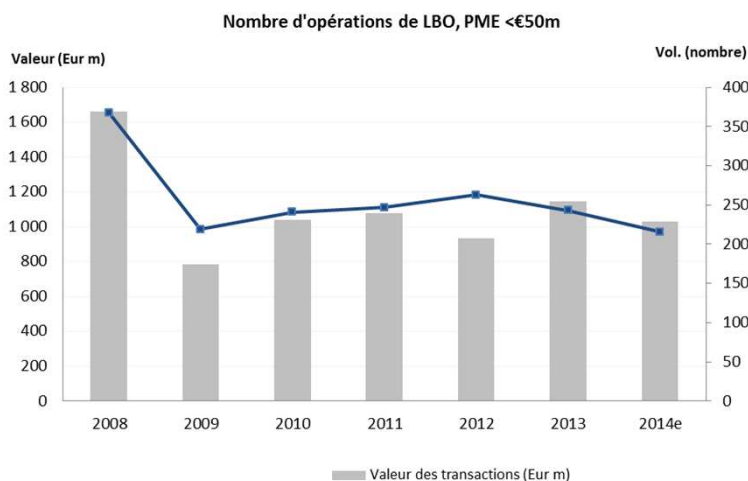
Baromètre de la transmission de PME

2. Evolution du marché

Baromètre 2014

2.2. Evolution par type d'acquéreurs

2.2.1. Baisse du LBO small cap en 2014



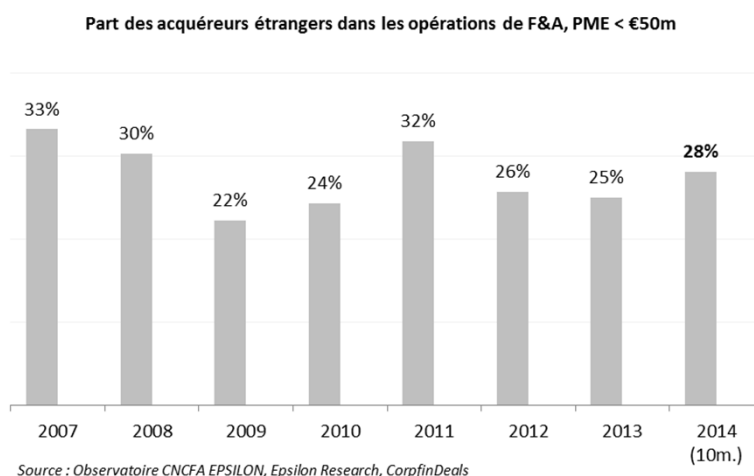
➤ Replis du LBO-PME, de près de 10% en 2014

➤ Le LBO small cap français toujours largement sous son niveau d'activité de 2005-2008

L'activité LBO small market a reculé de près de 10% en 2014 selon nos estimations, sur la base des chiffres de l'AFIC (opérations dont le ticket <€30m) et de *CorpfinDeals*.

Ainsi le LBO small market ne redémarre pas, et pâti d'un environnement économique dégradé, du financement bancaire LBO toujours restreint, et d'un contexte réglementaire et fiscal difficile pour les fonds d'investissement.

2.2.2. Augmentation de la part des acquéreurs étrangers



➤ Augmentation de la part des acquéreurs étrangers en 2014

➤ Maintien de leurs investissements sur un marché en baisse

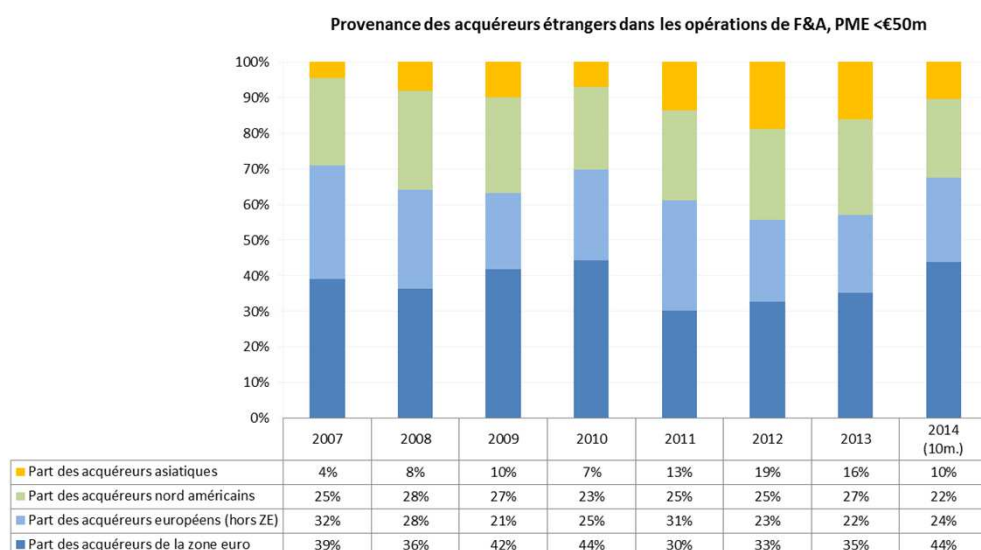
- Les acquéreurs étrangers de PME françaises (données révisées *CorpfinDeals*) représentent en 2014 28% des acquéreurs, contre une moyenne de 35% sur la période 2000-2008.

Baromètre de la transmission de PME

2. Evolution du marché

Baromètre 2014

Répartition des acquéreurs étrangers de PME françaises selon leur origine



➤ Net repli des acquéreurs US et asiatiques en 2014

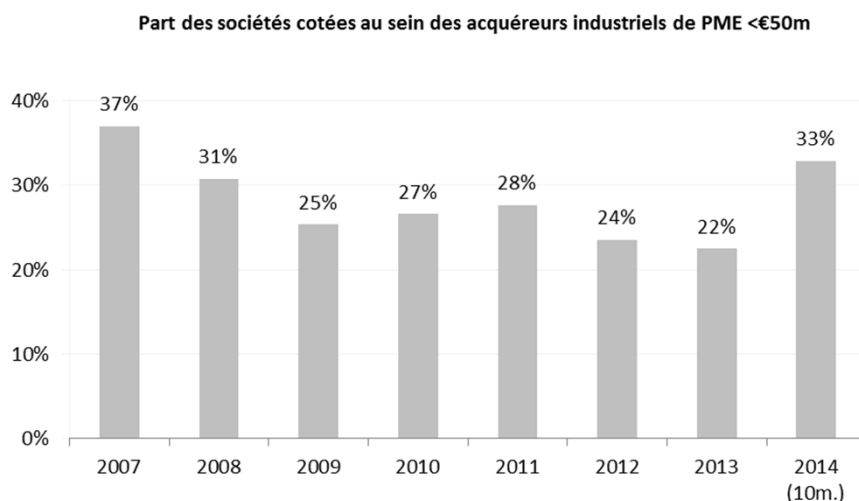
➤ Augmentation de la part des acquéreurs de la zone euro

Source : Observatoire CNCFA EPSILON, Corpfm Worlwide

L'évolution de la part de chaque zone au sein des acquéreurs étrangers (données révisées, hors deals « non affectés ») montre en 2014:

- Une augmentation nette de la part des acquéreurs de la zone Euro qui représentent 44% des acquéreurs étrangers – au dessus de leur moyenne historique (40% sur 2002-2010);
- Une baisse marquée des acquéreurs nord-américains (22%) et asiatiques (10%)

2.2.3. Retrait confirmé du marché des acquéreurs cotés



➤ Augmentation nette de la part des acquéreurs cotés, liée à l'évolution des marchés action depuis 2 ans

Source : Observatoire CNCFA EPSILON, Epsilon Research, CorpfmDeals

Baromètre de la transmission de PME

3. Appréciation du marché par les professionnels

Baromètre 2014

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 2014 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 7 novembre 2014 à plus de 500 professionnels des F&A
- Réponses entre le 7 et le 20 novembre 2014

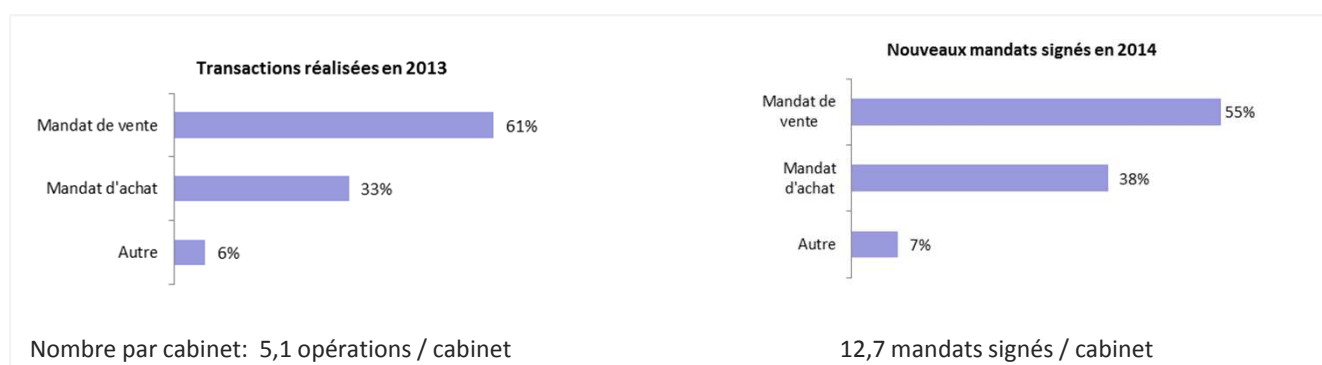
L'échantillon des répondants

- Nombre de répondants : 43, appartenant à 41 entreprises / structures indépendantes, représentant ~10% du marché
- Fidélité des personnes / cabinets répondants : plus de la moitié des répondants du Baromètre 2013 ont à nouveau répondu en 2014

Caractéristiques des répondants

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

- 98% réalisent au moins la moitié de leur chiffre d'affaires dans le conseil en F&A
- 25% appartiennent à un réseau de F&A
- 43% se situent à Paris, 57% en Province
- Interviennent sur des PME d'une valeur < €50m (96%), < €15m (69%), < €5m (31%)
- Représentent 138 transactions conseillées (*closing* réalisé) en 2014e (moyenne de 5,1 par cabinet), dont 61% en mandat de vente, 33% en mandat d'achat, et pour un montant total (valeur d'entreprise) de €477m.
- Ces cabinets ont réalisé en moyenne 5,1 transactions (vs. 4,2 en 2012), représentant valeur moyenne de €3,4m (vs. €4,4m en 2012)



Baromètre de la transmission de PME

3. Appréciation du marché par les professionnels

Baromètre 2014

3.1 Activité des cabinets conseils sur 2014 / 2015e

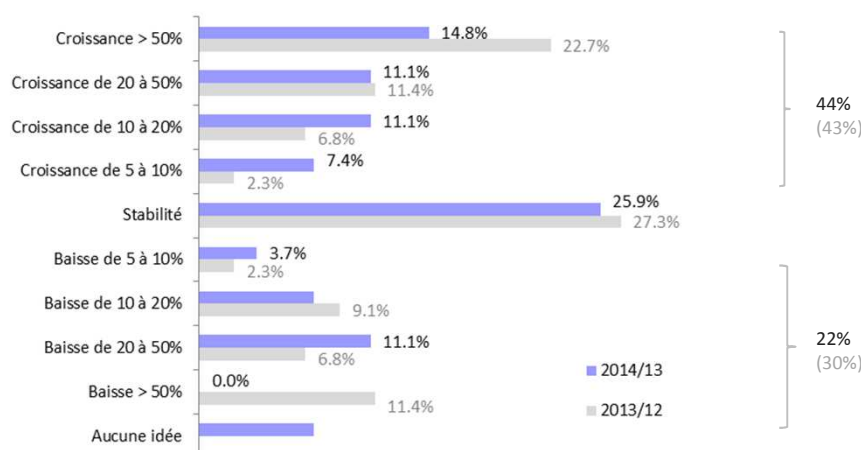
Dans un contexte difficile, de baisse du marché M&A (cf. 2.1), la situation des cabinets de conseil s'est plutôt améliorée:

- Le chiffre d'affaires 2014 aura augmenté pour 44% des cabinets ayant répondu à notre questionnaire, une même proportion attendant une hausse de leur CA en 2015
- Il est stable pour 26% d'entre eux, dans une même proportion qu'en 2013
- Il baisse de plus de 10% pour 20% des cabinets (contre 30% en 2013) - baisse anticipée par seulement 7% des répondants pour 2015

Le délai moyen de conclusion des transactions continue de progresser, de 12,4 mois à 12,5 mois en 2014

■ Evolution du marché et de l'activité des conseils en 2014

Graphique – Croissance moyenne du CA en 2014e



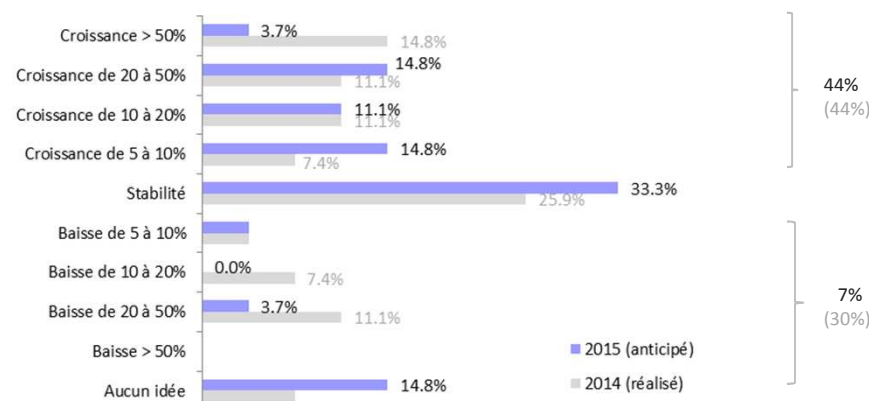
➤ Amélioration graduelle de la situation

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

➤ Une année difficile pour seulement 20% des cabinets, qui ont vu leur CA baisser de plus de 10%

■ Perspectives d'évolution du marché / de l'activité des conseils pour 2015

Graphique – Perspectives de croissance du CA en 2015



➤ Les conseils moins pessimistes pour 2015

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

➤ Mais seuls 7% anticipent une baisse de leur CA (vs. 30% en 2013)

Source: Observatoire CNCFA EPSILON

Baromètre de la transmission de PME

3. Appréciation du marché par les professionnels

Baromètre 2014

■ Principales difficultés rencontrées par les conseils en 2014

Le manque de visibilité vis-à-vis des chefs d'entreprise (61% cités dans les 3 choix), en forte progression depuis l'année dernière, apparaît comme le principal problème des conseils dans leur activité de F&A. Ce sont, avec la difficulté d'obtenir des mandats (58%), des questions systématiquement mises en avant. Les conseils ont du mal à être reconnus comme interlocuteurs stratégiques par les dirigeants, donc à obtenir des missions pour leurs opérations de F&A.

La question de la réglementation, déjà signalée en 2013 (et qui ne l'était pas auparavant) apparaît maintenant comme un problème majeur, citée par 47% des répondants, en hausse de 11 points. La loi Hamon continue d'inquiéter 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 ?

	2014				Var. / 2013
	1	2	3	Total	Total
Manque de visibilité vis-à-vis des chefs d'entreprise	41%	12%	8%	61%	18%
Difficulté à obtenir des mandats	22%	15%	21%	58%	1%
Réglementation	11%	15%	21%	47%	11%
Difficulté de l'acquéreur à trouver du financement	4%	15%	21%	40%	-13%
Incompréhension des modalités de rémunération	4%	8%	17%	28%	14%
Manque de reconnaissance	0%	19%	4%	23%	-4%
Concurrence	7%	12%	4%	23%	-4%
Recouvrement difficile des créances	4%	4%	0%	8%	-2%
Difficultés d'identification des contreparties	0%	0%	4%	4%	-12%
Conjoncture	4%	0%	0%	4%	-4%
Autre	4%	0%	0%	4%	4%
Attentisme des dirigeants	0%	0%	0%	0%	0%
Fiscalité	0%	0%	0%	0%	-10%
pas de problème	0%	0%	0%	0%	0%

Source: Observatoire CNCFA EPSILON

Baromètre de la transmission de PME

3. Appréciation du marché par les professionnels

Baromètre 2014

3.2 Appréciation du marché de la cession / reprise de PME

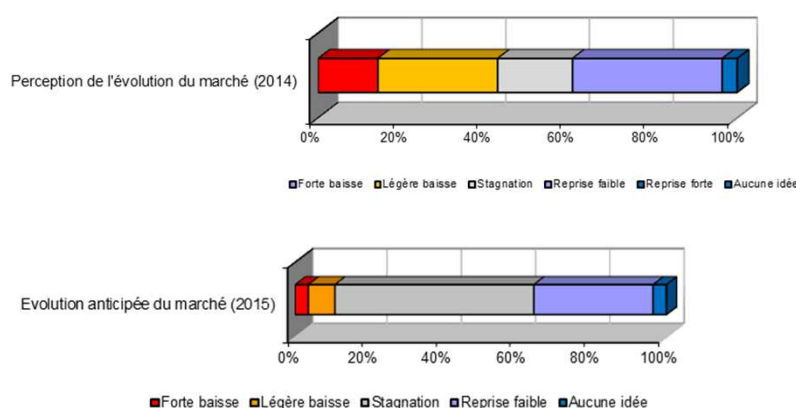
3.2.1. Les perspectives restent négatives sur l'évolution du marché

Pour les conseils en F&A, la perception de l'évolution du marché de la cession/reprise de PME reste globalement négative: l'activité a été stagnante ou en régression pour 60% des répondants. Par ailleurs, après 6 années de crises, ils n'anticipent toujours pas de reprise pour 2015, mais un marché en stagnation.

Le manque de visibilité sur l'activité constitue aujourd'hui le principal problème, pour la totalité des répondants (cités dans les 3 choix) ; le prix trop élevé des cibles étant également un obstacle récurrent (83%).

La question fiscale (-28%) est moins problématique cette année qu'en 2013, mais celle de la réglementation progresse (+23%); la mauvaise préparation des cédants devient pour les conseils la principale entrave structurelle au bon fonctionnement du marché (75%, en hausse de 15 points).

Graphique – Perception de l'évolution du marché, 2014-2015



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 :	2014				Var. / 2013
	1	2	3	T	T
Manque de visibilité sur l'activité	61%	14%	25%	100%	23%
Prix des cibles trop élevé	21%	43%	19%	83%	1%
Difficulté d'accès au financement pour les repreneurs	7%	24%	25%	56%	-15%
Difficulté à trouver des contreparties	0%	10%	25%	35%	-11%
Autre	7%	10%	0%	17%	6%
Aucune	4%	0%	6%	10%	5%
Fiscalité	0%	0%	0%	0%	-8%

Tableau – Entraves structurelles au bon fonctionnement du marché

Principales entraves structurelles au bon fonctionnement de ce marché :	2014				Var. / 2013
	1	2	3	T	T
Mauvaise préparation des cédants	29%	35%	12%	75%	15%
Fiscalité	29%	12%	12%	52%	-28%
Formation des conseils traditionnels des cédants (experts-c, notaires, avocats)	14%	12%	18%	43%	3%
Accès au financement pour les repreneurs	4%	12%	24%	39%	-8%
Professionnalisation des conseils	4%	4%	24%	31%	-3%
Réglementation du métier de conseil	14%	15%	0%	30%	23%
Information des cédants/repreneurs	4%	8%	12%	23%	-10%
Autre	4%	4%	0%	7%	7%

Source: Observatoire CNCFA EPSILON

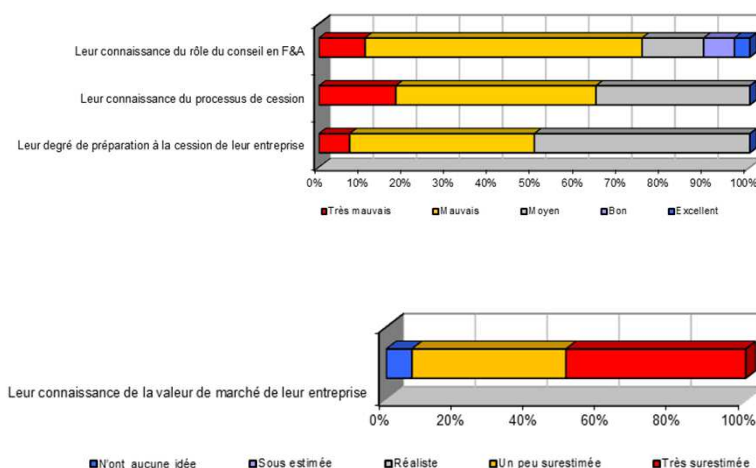
Baromètre de la transmission de PME

3. Appréciation du marché par les professionnels

Baromètre 2014

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 ?

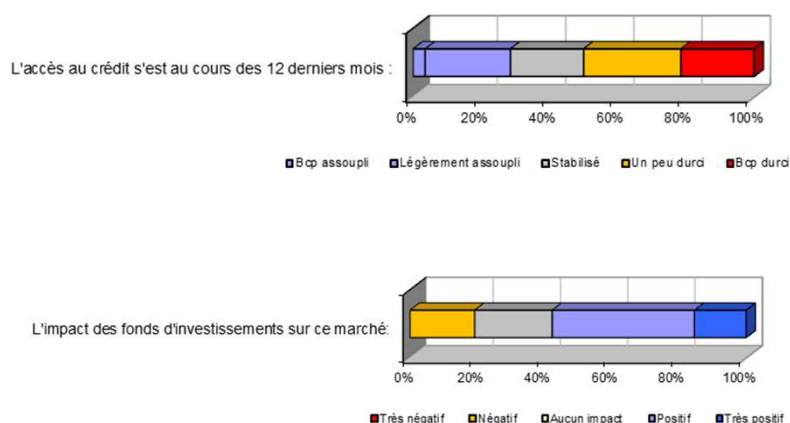


➤ Pas d'amélioration de l'appréciation des dirigeants de PME depuis la création du Baromètre, qui ont toujours une connaissance médiocre du processus de cession et sont mal préparés à cet exercice

➤ Une surestimation quasi-systématique de la valeur de leur entreprise (pour plus 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 ?



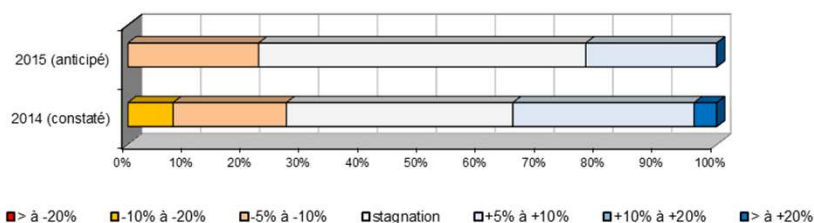
➤ L'accès au crédit pour le financement d'acquisition est apprécié très diversement par les conseils – fonction de la situation des PME clientes

➤ L'image des fonds d'investissement reste positif: ils bénéficient d'un jugement positif dans 60% des cas

Les conseils estiment dans l'ensemble que les fonds d'investissement sont utiles : ils « ont un rôle d'éducation et de fluidification », « sont sollicités et répondent à la place des banques » et « regorgent de liquidités ». « Ils contribuent à l'investissement, au développement, et à la cession des PME: autant de phase qui alimente notre marché ». « Face au peu d'appétit des industriels, les fonds donne de la liquidité aux actifs » et « restent acheteurs (en direct ou via build up) ». Cependant, ils auraient aussi « vue court-termiste », « recherchent les dossiers ++ et ralentissent les négociations ».

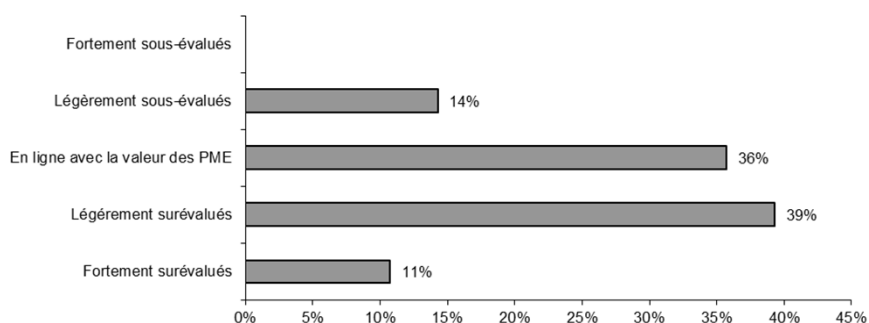
3.2.5. Une appréciation diverse sur l'évolution des prix des PME

- Comment les prix d'acquisition des PME ont-ils évolué en 2014?



➤ L'appréciation sur l'évolution des prix est contrastée - signe de l'incertitude des professionnels sur l'évolution du marché

Perception des prix d'acquisition de PME par les conseils (2014)



➤ 50% des conseils estiment les prix des PME encore surévalués, en hausse de 7% p/r 2013

Baromètre de la transmission de PME

3. Appréciation du marché par les professionnels

Baromètre 2014

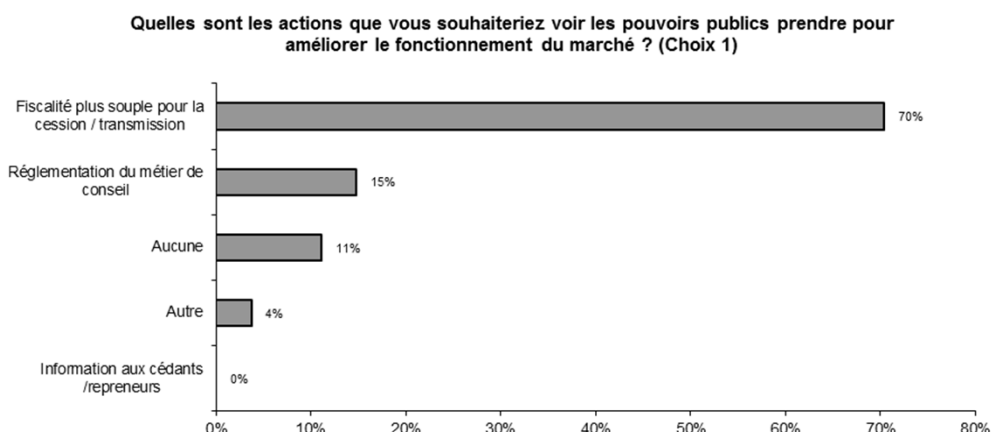
3.3. Actions à entreprendre: la fiscalité à nouveau au cœur du débat sur la cession-transmission de PME

Dans les premières 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.

Puis la question fiscale est revenue en 2012 et 2013 au cœur de la problématique du (mal-) fonctionnement du marché de la cession-transmission de PME en France. Une seule action était ainsi demandée aux pouvoirs publics: revenir à une fiscalité plus souple et plus stable sur la cession-transmission de PME.

Cette question reste d'actualité, mais l'accent est également mis les questions règlementaires, en particulier sur la Loi Hamon, qui inquiète une grande partie de la profession.

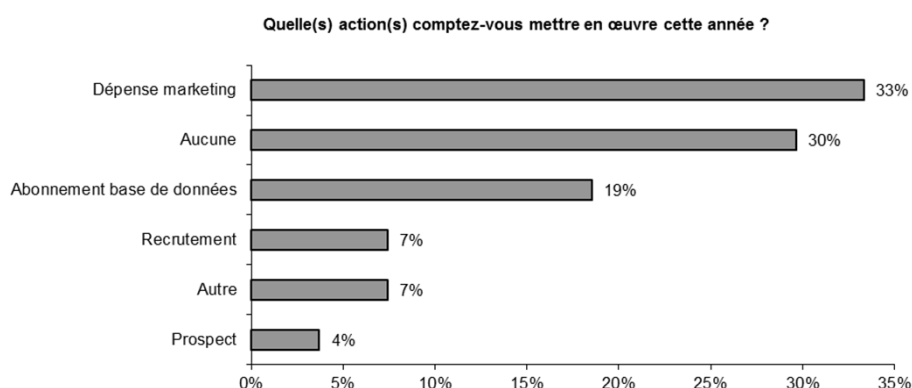
■ Actions que les conseils souhaitent voir les pouvoirs publics prendre



■ Actions que les conseils souhaitent voir le CNCFA entreprendre:

1. Actions de lobbying auprès des pouvoirs publics sur la fiscalité des cessions et sur la réglementation – en particulier sur la Loi Hamon
2. Promotion et reconnaissance du métier de conseil en F&A auprès des pouvoirs publics

■ Actions que les conseils comptent mettre en œuvre en 2014



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: Jean-Marc Raza . T: +33(0) 2 54 78 40 91 . M: jm.raza@jcg-entreprises.com

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 de données unique sur les multiples d'acquisition de PME européennes (valeur de €1m à €500m) à partir de 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 et d'analystes financiers basés à Paris, Londres et Hambourg. 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