

Baromètre de la transmission de PME en France

Deuxième édition - 2011

Observatoire CNCFA EPSILON de la Transmission de PME

SOMMAIRE

| | |
|---|------|
| Objectifs & méthodologie | p.2 |
| Synthèse | p.3 |
| 1. Structure & potentiel du marché | p.4 |
| 2. Evolution du marché « apparent » | p.13 |
| 3. Appréciation des professionnels | P.18 |
| Présentation: le CNCFA & Epsilon Research | p.25 |

CNCFA

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

EPSILON RESEARCH

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

Baromètre de la transmission de PME

Objectifs & Méthodologie

Baromètre 2011

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

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

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

Le marché suivi par l'Observatoire est celui :

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

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

Le baromètre comprend :

1. une appréciation du potentiel du marché français (nombre de transmissions de PME à venir) à partir de données macro-économiques et d'études spécifiques effectuées par des acteurs publics, dont nous effectuerons 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 sur les 6/12 derniers mois (sources: bases de données Epsilon Research & CorpfinWorldwide) ;
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 ;
4. Un « focus » sur la question de la disparition par absorption des PME françaises par les grands groupes.

La deuxième édition du baromètre CNCFA EPSILON de la transmission de PME met en lumière plusieurs éléments de ce marché:

- **Une évaluation affinée du nombre potentiel** de PME françaises (20-249 salariés) à transmettre chaque année, sur la base du nombre de PME marchandes recensées par l'Insee et de plusieurs études récentes parues sur le sujet: **4.100 transmissions**, qui se décompose en: **710 transmissions internes, 2.130 cessions de PME familiales, 1.000 cessions de filiales de sociétés, 260 sorties de LBO**. L'écart, analysé dans le premier baromètre, s'est accru à 2.500 cessions par an avec le nombre identifié par les bases professionnelles (« marché apparent »).
- Un **premier classement 2010 des régions** sur la transmission de PME, dont la situation est analysée à partir de 3 critères: évolution récente du nombre de PME, structure d'âge des dirigeants, activité du marché de la cession/reprise de PME. En tête du classement: les Pays de Loire, l'Alsace et l'Île de France.
- Une analyse de la **thèse d'un rétrécissement du marché des PME indépendantes en France**, qui seraient systématiquement absorbées par les grands groupes, « en moyenne au bout de 6 ans ». Sur la base des données Insee disponibles, cette thèse nous paraît **infondée**. Le mouvement est réel, mais limité (~500 PME/an). En revanche, ces données font apparaître un mouvement de consolidation des PME indépendantes par acquisitions / rapprochements, qui modifie depuis 20 ans la structure du marché (part accrue de « micro-groupes »). Les PME indépendantes ont progressivement intégrées les F&A dans leur stratégie de développement, ce qui nous paraît un élément positif.
- **Le marché de la cession/reprise de PME** a-t-il rebondi en 2010, comme l'anticipaient de nombreux professionnels ? Pas réellement: l'activité n'a repris que de 7% en volume et 7,5% en valeur. Les grandes entreprises, bien que leur situation financière ait été assainie, n'ont pas repris leur politique de croissance externe en raison des incertitudes macro-économiques; les fonds LBO ont été le seul moteur de la reprise, ayant un besoin d'utiliser rapidement les fonds non encore investis.
- **L'évolution du marché en 2010** fait ainsi apparaître:
 - Une nette reprise des petits LBO (12% en volume, 40% en valeur);
 - Un retrait confirmé des acquéreurs étrangers (27% de part de marché), toujours réticent à revenir sur le marché français;
 - Parmi les acquéreurs étrangers: baisse confirmée de la part des américains, un retrait exceptionnel des acquéreurs asiatiques, et renforcement de la part des acquéreurs de la zone euro;
 - Après un retrait massif en 2008/09 les acquéreurs cotés ne sont toujours pas revenu sur le marché (26% des acquéreurs industriels).
- **L'étude réalisée auprès des cabinets de conseil indépendants** (en mai-juin 2011, 31 répondants) permet d'affiner l'analyse. La majorité des cabinets de conseil a renoué avec la croissance de leur chiffre d'affaires en 2010 (60% des cabinets vs. 39% en 2009). La crise a cependant confirmé la forte disparité entre les acteurs (1^{er} / 4^e quartile).
- Ce questionnaire a également confirmé le souci principal des conseils indépendants, qui tient moins aux problèmes conjoncturels qu'à **un problème plus structurel: le manque de reconnaissance de leur rôle par les dirigeants de PME** – et la difficulté l'obtenir des mandats. Aussi, les principales actions qu'ils souhaiteraient voir entreprendre - par les pouvoirs publics, par le CNCFA ou pour eux-mêmes - visent à pallier ce problème.
- Les conseils restent cependant optimistes pour 2011: plus de 80% anticipent une reprise du marché, 75% une augmentation de leur chiffre d'affaires – comme en 2010!

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 « potentiel » de ce marché – nombre de transmissions à venir – et répondre à une question apparemment simple: **quel est chaque année le nombre de PME transmises / reprises ?**
- Comprendre la structure et la dynamique de ce marché

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

Pour ce 2^e baromètre, nous avons affiné notre évaluation (qui reste approximative) du volume des transactions « potentielles » à partir de chiffres les plus récents de l'Insee sur les PME et des derniers rapports publiés sur la transmission d'entreprises en France.

Notre estimation du marché est fondée sur une approche « top down », à partir :

- du nombre de PME en France;
- d'une estimation du taux de transmission annuel, soit la part qui change d'actionnaire de contrôle chaque année;
- d'une estimation de la part des PME transmises qui font l'objet d'une cession à un tiers (hors famille / salariés).

Le potentiel du marché évalué selon cette approche « top down » sera confronté au nombre de cessions identifiées sur le marché (approche « bottom up » - cf. partie 2).

Principales sources d'information

- *Répertoire Sirene* (Insee) > Nombre et répartition des PME (20-249 salariés)
- *Fiben* (Banque de France) > Répartition des PME selon le type d'actionariat (indépendantes ou non)
- *Diane* (Bureau Van Dyck) > Répartition des PME indépendantes selon l'âge du dirigeant
- *EMAT* (Epsilon Research) > Actionariat des acquéreurs / cibles (PME) reprises

1.2. Structure du marché

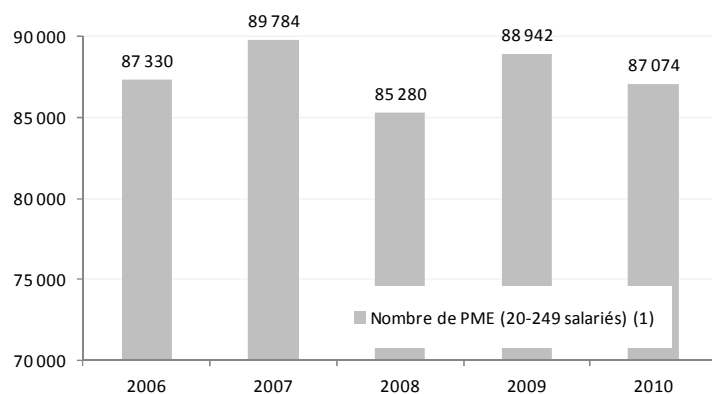
Nombre de PME (20-249 salariés, Secteurs industrie-commerce-services), 31.12.2010 = **87.074**

Source: Données Répertoire SIRENE au 31-12-2010 (1)

Tableau 1 - Répartition du nombre de PME (20-249 salariés) par secteurs, 2009-2010

| | 31.12.2009 | 31.12.2010 | Var. % |
|---|---------------|---------------|--------------|
| BE - Industrie manufacturière, industries extractives et autres | 20 674 | 19 034 | -7,9% |
| FZ - Construction | 11 480 | 11 323 | -1,4% |
| GI - Commerce de gros et de détail, transports, hébergement et restauration | 30 040 | 30 159 | 0,4% |
| JZ - Information et communication | 3 433 | 3 416 | -0,5% |
| KZ - Activités financières et d'assurance | 2 029 | 1 791 | -11,7% |
| LZ - Activités immobilières | 1 365 | 1 320 | -3,3% |
| MN - Activités spécialisées, scientifiques et techniques et services administratifs | 12 373 | 12 225 | -1,2% |
| OQ - Administration publique, enseignement, santé humaine et action sociale | 5 692 | 5 919 | 4,0% |
| RU - Autres activités de services | 1 856 | 1 887 | 1,7% |
| Total | 88 942 | 87 074 | -2,1% |

Graphe 1 - Evolution du nombre de PME (20-249 salariés), 2006-2010



Source: Sirene / Insee

➤ Une baisse de 2,1% du nombre de PME en 2010

➤ Fourchette de 85-90,000 PME, stable depuis 2006

(1) Activités marchandes des secteurs de l'industrie, de la construction, du commerce et des services - (hors agriculture)

Baromètre de la transmission de PME

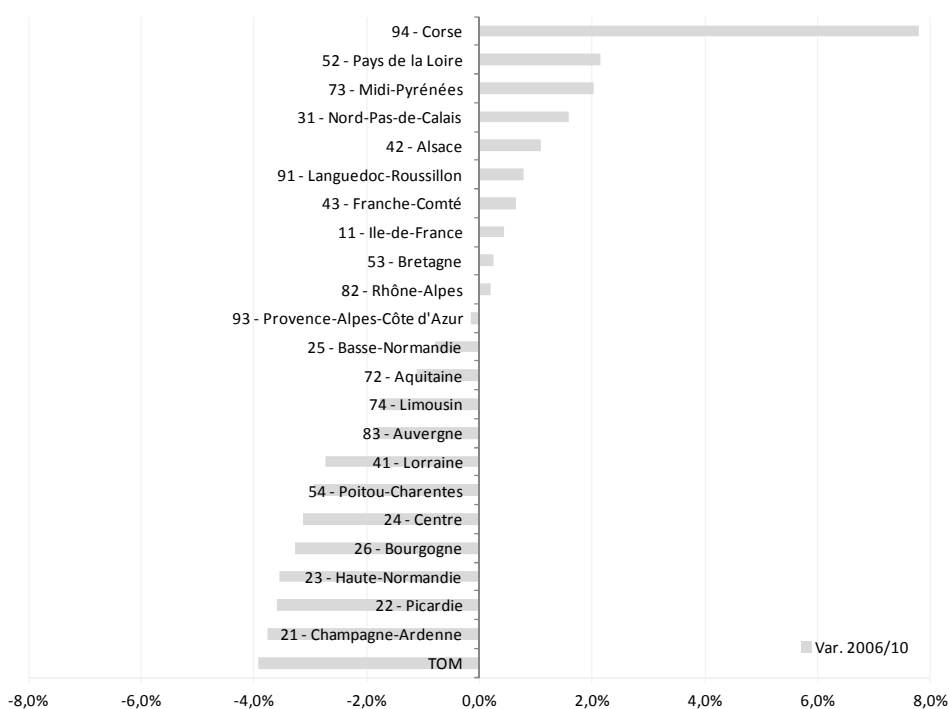
1. Structure & potentiel du marché

Baromètre 2011

Tableau 2 - Répartition du nombre de PME (20-249 salariés) par régions, 2009-2010

| Régions | 31.12.2009 | 31.12.2010 | Repartition |
|---------------------------------|---------------|---------------|-------------|
| 11 - Ile-de-France | 21 277 | 20 887 | 23,9% |
| 82 - Rhône-Alpes | 9 723 | 9 425 | 10,8% |
| 93 - Provence-Alpes-Côte d'Azur | 5 729 | 5 598 | 6,4% |
| 52 - Pays de la Loire | 5 303 | 5 234 | 5,9% |
| 31 - Nord-Pas-de-Calais | 4 893 | 4 920 | 5,5% |
| 53 - Bretagne | 4 062 | 4 005 | 4,6% |
| 72 - Aquitaine | 4 000 | 3 925 | 4,5% |
| 73 - Midi-Pyrénées | 3 563 | 3 551 | 4,0% |
| 24 - Centre | 3 166 | 3 133 | 3,6% |
| 42 - Alsace | 2 750 | 2 709 | 3,1% |
| 91 - Languedoc-Roussillon | 2 669 | 2 657 | 3,1% |
| 41 - Lorraine | 2 720 | 2 613 | 3,1% |
| 54 - Poitou-Charentes | 2 318 | 2 252 | 2,6% |
| 23 - Haute-Normandie | 2 322 | 2 209 | 2,6% |
| 22 - Picardie | 2 176 | 2 089 | 2,5% |
| 26 - Bourgogne | 2 097 | 2 047 | 2,4% |
| 25 - Basse-Normandie | 1 936 | 1 886 | 2,2% |
| TOM | 1 825 | 1 738 | 2,1% |
| 21 - Champagne-Ardenne | 1 750 | 1 691 | 2,0% |
| 83 - Auvergne | 1 709 | 1 668 | 1,9% |
| 43 - Franche-Comté | 1 635 | 1 565 | 1,8% |
| 74 - Limousin | 918 | 885 | 1,0% |
| 94 - Corse | 401 | 387 | 0,4% |
| Total | 88 942 | 87 074 | |

Graph 2 - Evolution du nombre de PME (20-249 salariés) par régions, 2006-2010



Source: Données Répertoire SIRENE au 31-12-2010

Activités marchandes des secteurs de l'industrie, de la construction, du commerce et des services - (hors agriculture)

Baromètre de la transmission de PME

1. Structure & potentiel du marché

Baromètre 2011

1.3. Potentiel du marché (par régions) – Estimations de l'Observatoire CNCFA EPSILON

1. Nombre et répartition des PME familiales transmissibles

Tableau 3 - Estimation du nombre de PME (20-249 salariés) familiales transmissibles par régions en 2011

| Régions | Nombre de PME (Insee) (1) | PME familiales > transmissibles > | | répartition / âge du dirigeant | | | | |
|---------------------------------|------------------------------|-----------------------------------|-------------------|--------------------------------|--------|-------|-------|----------------------|
| | | (2) | Nombre (e) (3) | < 50 | 50-60 | 60-65 | >65 | Taux (e) > 60 ans |
| 11 - Ile-de-France | 20 887 | 10 652 | 9 161 | 3 474 | 3 637 | 1 123 | 927 | 22,4% |
| 82 - Rhône-Alpes | 9 425 | 4 807 | 4 134 | 1 598 | 1 691 | 464 | 382 | 20,5% |
| 93 - Provence-Alpes-Côte d'Azur | 5 598 | 2 855 | 2 455 | 889 | 976 | 313 | 277 | 24,0% |
| 52 - Pays de la Loire | 5 234 | 2 669 | 2 296 | 921 | 994 | 224 | 156 | 16,6% |
| 31 - Nord-Pas-de-Calais | 4 920 | 2 509 | 2 158 | 870 | 842 | 263 | 183 | 20,7% |
| 53 - Bretagne | 4 005 | 2 043 | 1 757 | 700 | 751 | 186 | 120 | 17,4% |
| 72 - Aquitaine | 3 925 | 2 002 | 1 722 | 627 | 730 | 206 | 158 | 21,2% |
| 73 - Midi-Pyrénées | 3 551 | 1 811 | 1 557 | 578 | 651 | 193 | 136 | 21,1% |
| 24 - Centre | 3 133 | 1 598 | 1 374 | 516 | 558 | 172 | 128 | 21,8% |
| 42 - Alsace | 2 709 | 1 382 | 1 188 | 442 | 514 | 126 | 106 | 19,5% |
| 91 - Languedoc-Roussillon | 2 657 | 1 355 | 1 165 | 436 | 474 | 149 | 107 | 21,9% |
| 41 - Lorraine | 2 613 | 1 333 | 1 146 | 423 | 495 | 130 | 98 | 19,9% |
| 54 - Poitou-Charentes | 2 252 | 1 149 | 988 | 361 | 425 | 122 | 80 | 20,5% |
| 23 - Haute-Normandie | 2 209 | 1 127 | 969 | 363 | 396 | 117 | 93 | 21,7% |
| 22 - Picardie | 2 089 | 1 065 | 916 | 334 | 358 | 135 | 89 | 24,5% |
| 26 - Bourgogne | 2 047 | 1 044 | 898 | 326 | 370 | 114 | 88 | 22,5% |
| 25 - Basse-Normandie | 1 886 | 962 | 827 | 306 | 360 | 97 | 63 | 19,4% |
| TOM (*) | 1 738 | 886 | 762 | 288 | 312 | 91 | 71 | 21,3% |
| 21 - Champagne-Ardenne | 1 691 | 862 | 742 | 262 | 290 | 113 | 76 | 25,6% |
| 83 - Auvergne | 1 668 | 851 | 732 | 265 | 327 | 80 | 60 | 19,1% |
| 43 - Franche-Comté | 1 565 | 798 | 686 | 264 | 279 | 77 | 66 | 20,9% |
| 74 - Limousin | 885 | 451 | 388 | 127 | 170 | 48 | 42 | 23,3% |
| 94 - Corse | 387 | 197 | 170 | 70 | 57 | 16 | 27 | 25,1% |
| Total | 87 074 | 44 408 | 38 191 | 14 441 | 15 656 | 4 561 | 3 533 | 21,3% |

Estimations de l'Observatoire CNCFA EPSILON de la transmission de PME / Données sources : Insee, Banque de France, Diane

- (1) Répartition des PME (20-249 salariés) au 31.12.2010 - Source: Insee / données répertoire SIRENE
 (2) Nombre (e) de PME familiales, sur la base du chiffre de 51% de « PME indépendantes » en 2006 – Source: base FIBEN/ Bulletin de la Banque de France N° 165, Septembre 2007, "Dix années de dynamique financière des PME en France" (PME 10-249 salariés).
 (3) Nombre (e) de PME transmissibles, qui exclut les 14% ayant une forte probabilité de défaillance à l'horizon de trois ans (classes de risques 1 à 4) - Source: base FIBEN/ Bulletin de la Banque de France N° 165
 (4) Répartition selon l'âge du dirigeant - Estimé sur la base des chiffres de Diane pour l'ensemble des PME, en excluant les 10% de PME pour lesquelles l'information n'est pas disponible.

Hypothèses sous-jacentes

- L'âge du dirigeant est la donnée essentielle pour anticiper le nombre de cession de PME à venir. Selon Oseo-Bdpme (« La transmission des PME », 2005), plus de 70% des cessions sont liées au départ à la retraite, à la maladie ou au décès du dirigeant.
- Le nombre estimé de PME familiales (44.408) est en ligne avec le chiffre de 42.800 PME indépendantes (20-500 salariés) en 1999 donné par l'Insee (Note N°1144 de Juillet 2007).

NB: ces hypothèses seront revues et affinées dans les baromètres suivants, en fonction des nouvelles données ou études auxquelles nous pourrions avoir accès.

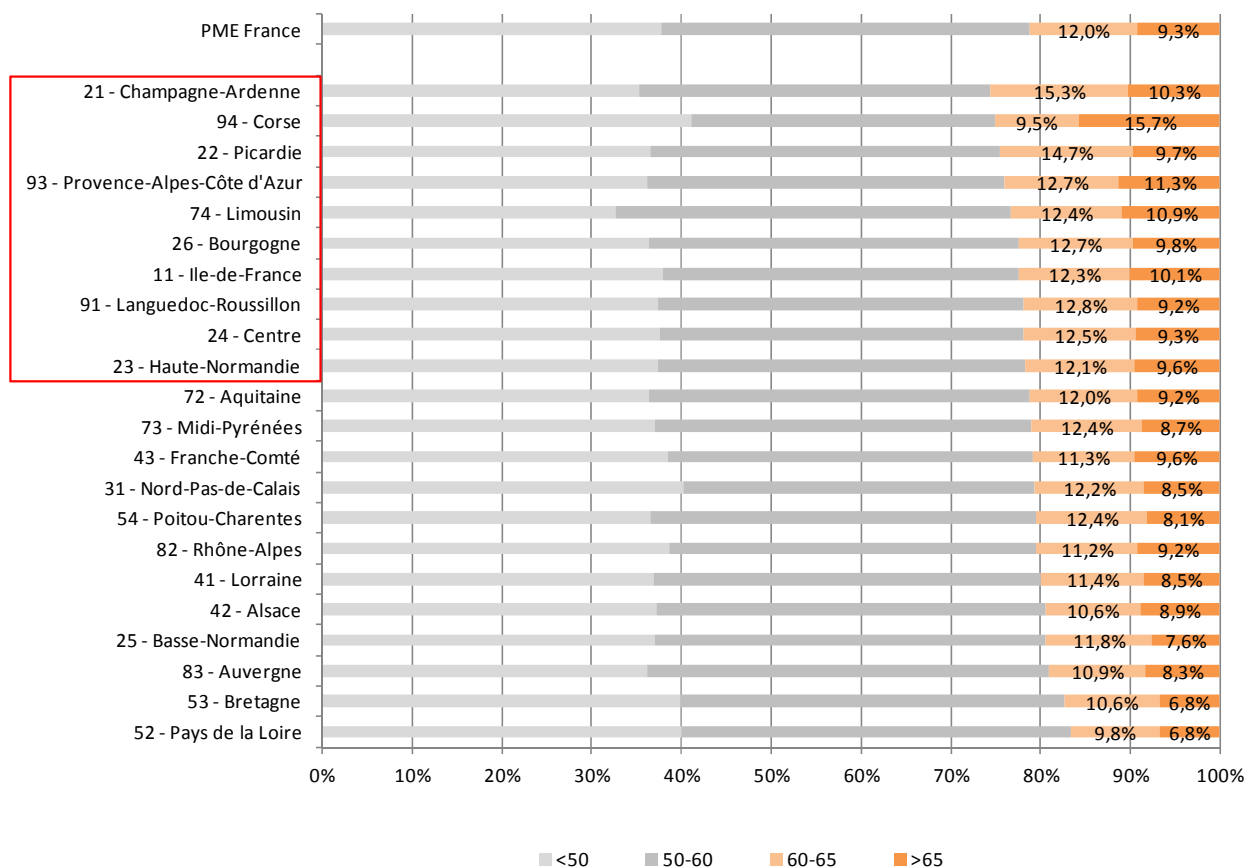
Baromètre de la transmission de PME

1. Structure & potentiel du marché

Baromètre 2011

2. Dans quelles régions la question de la transmission de PME se pose-t-elle avec le plus d'acuité?

Graphe 3 - Répartition par tranche d'âge du dirigeant des PME (20-249 salariés)



Source: Estimations Epsilon Research / Diane



Régions dans laquelle la proportion de PME dont le dirigeant a plus de 60 ans est supérieure à la moyenne nationale (21.3%).

3. Nombre de transmissions / cessions potentielles de PME en 2011

Tableau 4 – Nombre potentiel de transmissions de PME familiales en 2011

| Régions | Nombre de PME (Insee) 31.12.2010 | PME familiales > transmissibles > Nombre (e) | Potentiel de transmissions (e) /an | | | | | Taux implicites (PME famil.) | | | | |
|---------------------------------|-------------------------------------|--|------------------------------------|------------|--------------|------------|-----------------------------|------------------------------|-----------------|--------------|-------------|-------------|
| | | | < 50 | 50-60 | 60-65 | >65 | Total transm. familiales | dont interne | dont cession | de transmis. | de cession | |
| 11 - Ile-de-France | 20 887 | 10 652 | 9 161 | 116 | 242 | 150 | 185 | 693 | 173 | 520 | 6,5% | 2,6% |
| 82 - Rhône-Alpes | 9 425 | 4 807 | 4 134 | 53 | 113 | 62 | 76 | 304 | 76 | 228 | 6,3% | 2,6% |
| 93 - Provence-Alpes-Côte d'Azur | 5 598 | 2 855 | 2 455 | 30 | 65 | 42 | 55 | 192 | 48 | 144 | 6,7% | 2,8% |
| 52 - Pays de la Loire | 5 234 | 2 669 | 2 296 | 31 | 66 | 30 | 31 | 158 | 40 | 119 | 5,9% | 2,6% |
| 31 - Nord-Pas-de-Calais | 4 920 | 2 509 | 2 158 | 29 | 56 | 35 | 37 | 157 | 39 | 118 | 6,3% | 2,8% |
| 53 - Bretagne | 4 005 | 2 043 | 1 757 | 23 | 50 | 25 | 24 | 122 | 31 | 92 | 6,0% | 2,7% |
| 72 - Aquitaine | 3 925 | 2 002 | 1 722 | 21 | 49 | 28 | 32 | 129 | 32 | 97 | 6,4% | 2,7% |
| 73 - Midi-Pyrénées | 3 551 | 1 811 | 1 557 | 19 | 43 | 26 | 27 | 115 | 29 | 87 | 6,4% | 2,7% |
| 24 - Centre | 3 133 | 1 598 | 1 374 | 17 | 37 | 23 | 26 | 103 | 26 | 77 | 6,4% | 2,7% |
| 42 - Alsace | 2 709 | 1 382 | 1 188 | 15 | 34 | 17 | 21 | 87 | 22 | 65 | 6,3% | 2,8% |
| 91 - Languedoc-Roussillon | 2 657 | 1 355 | 1 165 | 15 | 32 | 20 | 21 | 87 | 22 | 66 | 6,4% | 2,9% |
| 41 - Lorraine | 2 613 | 1 333 | 1 146 | 14 | 33 | 17 | 20 | 84 | 21 | 63 | 6,3% | 2,7% |
| 54 - Poitou-Charentes | 2 252 | 1 149 | 988 | 12 | 28 | 16 | 16 | 73 | 18 | 54 | 6,3% | 2,7% |
| 23 - Haute-Normandie | 2 209 | 1 127 | 969 | 12 | 26 | 16 | 19 | 73 | 18 | 55 | 6,5% | 2,8% |
| 22 - Picardie | 2 089 | 1 065 | 916 | 11 | 24 | 18 | 18 | 71 | 18 | 53 | 6,6% | 2,9% |
| 26 - Bourgogne | 2 047 | 1 044 | 898 | 11 | 25 | 15 | 18 | 68 | 17 | 51 | 6,5% | 2,8% |
| 25 - Basse-Normandie | 1 886 | 962 | 827 | 10 | 24 | 13 | 13 | 60 | 15 | 45 | 6,2% | 2,7% |
| TOM | 1 738 | 886 | 762 | 10 | 21 | 12 | 14 | 57 | 14 | 43 | 6,4% | 4,3% |
| 21 - Champagne-Ardenne | 1 691 | 862 | 742 | 9 | 19 | 15 | 15 | 58 | 15 | 44 | 6,8% | 2,8% |
| 83 - Auvergne | 1 668 | 851 | 732 | 9 | 22 | 11 | 12 | 53 | 13 | 40 | 6,3% | 2,8% |
| 43 - Franche-Comté | 1 565 | 798 | 686 | 9 | 19 | 10 | 13 | 51 | 13 | 38 | 6,4% | 2,7% |
| 74 - Limousin | 885 | 451 | 388 | 4 | 11 | 6 | 8 | 31 | 8 | 23 | 6,8% | 3,1% |
| 94 - Corse | 387 | 197 | 170 | 2 | 4 | 2 | 5 | 14 | 3 | 10 | 6,9% | 2,8% |
| Total | 87 074 | 44 408 | 38 191 | 481 | 1 044 | 608 | 707 | 2 840 | 710 | 2 130 | 6,4% | 2,8% |

Estimations de l'Observatoire CNCFA EPSILON de la transmission de PME / Données sources : Insee, Banque de France, Diane

Hypothèses sous-jacentes

- Le **taux de transmission** est estimé sur la base d'une date butoir de départ à la retraite de 70ans, avec une répartition annuelle uniforme des départs (pour des raisons liées ou non à la retraite):
 - Tranche < 50 ans: $1/(70-40) = 3,3\%$ par an
 - Tranche 50-60 ans: $1/(70-55) = 6,7\%$ par an
 - Tranche 60-65 ans: $1/(70-62,5) = 13,3\%$ par an
 - Tranche > 65 ans: $1/5 = 20\%$ par an

NB: Le taux global de transmission est plus élevé que dans notre premier baromètre (6,4% vs. 4,9%) – mais il ne s'applique qu'aux PME familiales (vs. l'ensemble des PME).

NB: l'âge moyen des cédants est de 58 ans selon *Transmission d'entreprises en Ile-de-France - n°4 - mai 2011*. Le nombre des cédants de moins de 60 ans devrait donc être un peu supérieur à celui des plus de 60 ans (sous l'hypothèse d'une répartition uniforme des âges) – ce qui est le cas dans nos estimations.

- Nous avons revu notre hypothèse de **taux de cession interne** des PME (famille, salariés) à 25% (vs. 1/3 sur le premier baromètre), sur la base d'études récentes réalisées en Aquitaine et en Lorraine:
 - Situation Aquitaine (lettre de la CRCI Aquitaine) n°75, dec. 2010*: 30% des chefs d'entreprise ont prévu une transmission dans le cadre de la famille, 80% envisageant de le faire d'abord pour préparer leur retraite.
 - Note de l'Insee Lorraine n°185, oct.2009*: en Moselle, 19% des entreprises ont été en 2006 reprises par un proche, un héritier ou un employé (14% des reprises par héritage ou donation, 5% par rachat par les employés).
 - L'étude 2005 d'Oseo-Bspme « *La transmission des PME* » donne une proportion d'1/3 de reprises internes.
 - Selon l'étude Transregio de 2006 « *Transmission d'entreprises dans sept régions Européennes* », la part des transmissions familiales serait inférieure à 10%, soit le taux le plus faible d'Europe.

Baromètre de la transmission de PME

1. Structure & potentiel du marché

Baromètre 2011

Tableau 5 – Nombre potentiel et typologie de cessions de PME en 2011

| Régions | Nombre de PME (Insee) | PME familiales > | transmissibles > | Potentiel de cessions / an | | | | |
|---------------------------------|-----------------------|------------------|------------------|----------------------------|-------------------|-------------------|----------------|-----------------|
| | 31.12.2010 | | Nombre (e) | PME familiales | Filiales sociétés | (dont sortie LBO) | Total cessions | Total Transmis. |
| 11 - Ile-de-France | 20 887 | 10 652 | 9 161 | 520 | 307 | | 827 | 1 000 |
| 82 - Rhône-Alpes | 9 425 | 4 807 | 4 134 | 228 | 139 | | 367 | 443 |
| 93 - Provence-Alpes-Côte d'Azur | 5 598 | 2 855 | 2 455 | 144 | 82 | | 226 | 274 |
| 52 - Pays de la Loire | 5 234 | 2 669 | 2 296 | 119 | 77 | | 195 | 235 |
| 31 - Nord-Pas-de-Calais | 4 920 | 2 509 | 2 158 | 118 | 72 | | 190 | 229 |
| 53 - Bretagne | 4 005 | 2 043 | 1 757 | 92 | 59 | | 150 | 181 |
| 72 - Aquitaine | 3 925 | 2 002 | 1 722 | 97 | 58 | | 154 | 186 |
| 73 - Midi-Pyrénées | 3 551 | 1 811 | 1 557 | 87 | 52 | | 139 | 168 |
| 24 - Centre | 3 133 | 1 598 | 1 374 | 77 | 46 | | 123 | 149 |
| 42 - Alsace | 2 709 | 1 382 | 1 188 | 65 | 40 | | 105 | 127 |
| 91 - Languedoc-Roussillon | 2 657 | 1 355 | 1 165 | 66 | 39 | | 105 | 126 |
| 41 - Lorraine | 2 613 | 1 333 | 1 146 | 63 | 38 | | 101 | 122 |
| 54 - Poitou-Charentes | 2 252 | 1 149 | 988 | 54 | 33 | | 88 | 106 |
| 23 - Haute-Normandie | 2 209 | 1 127 | 969 | 55 | 32 | | 87 | 105 |
| 22 - Picardie | 2 089 | 1 065 | 916 | 53 | 31 | | 84 | 102 |
| 26 - Bourgogne | 2 047 | 1 044 | 898 | 51 | 30 | | 81 | 98 |
| 25 - Basse-Normandie | 1 886 | 962 | 827 | 45 | 28 | | 73 | 88 |
| TOM | 1 738 | 886 | 762 | 43 | 26 | | 68 | 82 |
| 21 - Champagne-Ardenne | 1 691 | 862 | 742 | 44 | 25 | | 69 | 83 |
| 83 - Auvergne | 1 668 | 851 | 732 | 40 | 25 | | 65 | 78 |
| 43 - Franche-Comté | 1 565 | 798 | 686 | 38 | 23 | | 61 | 74 |
| 74 - Limousin | 885 | 451 | 388 | 23 | 13 | | 36 | 44 |
| 94 - Corse | 387 | 197 | 170 | 10 | 6 | | 16 | 19 |
| Total | 87 074 | 44 408 | 38 191 | 2 130 | 1 280 | 259 | 3 410 | 4 120 |

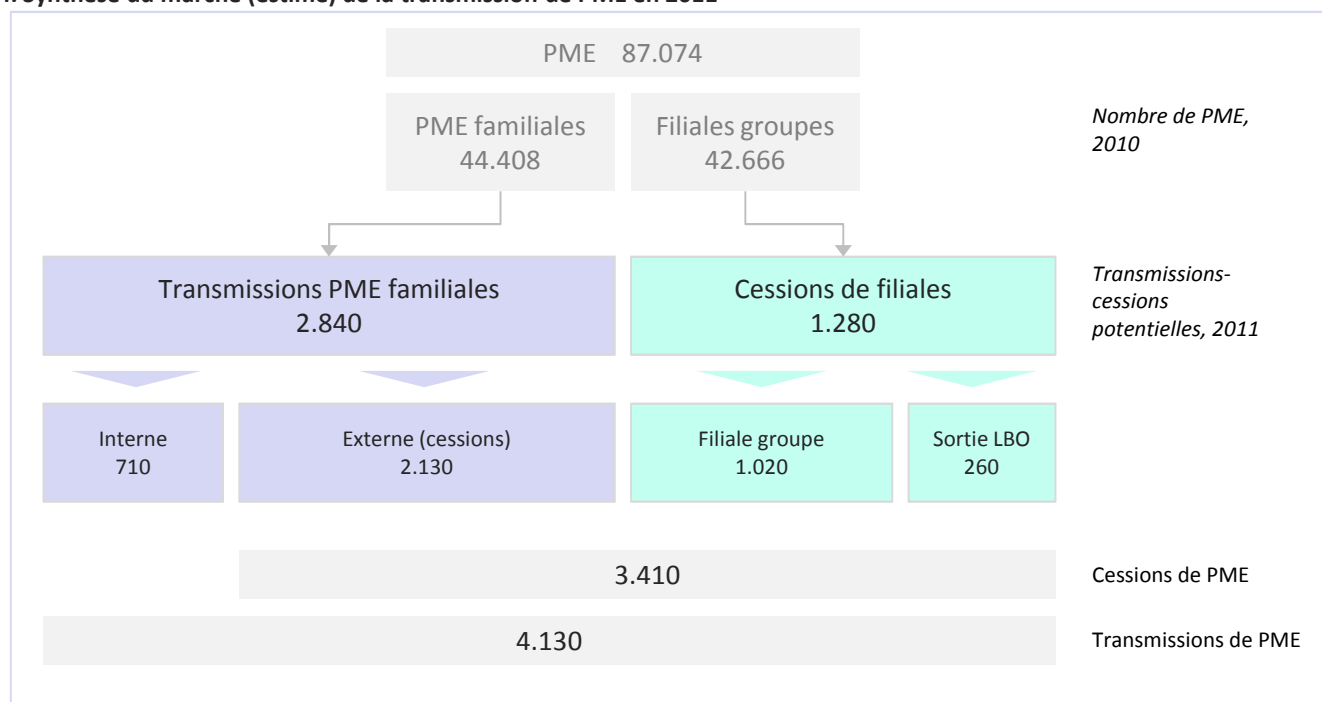
Estimations de l'Observatoire CNCFA EPSILON de la transmission de PME / Données sources : Insee, Banque de France, Diane

➤ Potentiel estimé à 4.100 transmissions, dont 3.400 cessions de PME par an

Hypothèses sous-jacentes

- L'estimation du nombre de cessions de filiales de sociétés (y compris les sorties de fonds LBO) est basée sur:
 - Le nombre estimé de sociétés « non indépendantes » (appartenant à un groupe industriel ou un fond LBO)
 - Filiales de groupe industriel: un taux de cession estimé à 3% par an
 - Sorties de LBO: chiffre AFIC 2010 (« *Activité des acteurs français du Capital Investissement en 2010, 24.03.2011* »)
- Les ratios implicites suivants sont en ligne avec les estimations de marché, et renforcent nos hypothèses:
 - Part des LBO = 8% du marché des F&A, 20% des cessions industrielles
 - Part relative des cessions industrielles / PME familiales = 40/60

4. Synthèse du marché (estimé) de la transmission de PME en 2011



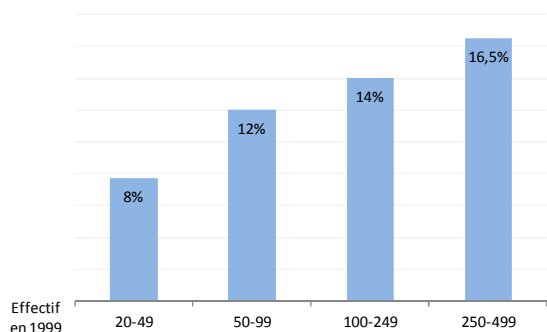
1.4. Y a-t-il un rétrécissement du marché des PME indépendantes en France, absorbées par les grands groupes?

1.4.1 Le thème de la disparition par absorption des PME dynamiques en France nous paraît infondée

Une étude de Natixis n°473 de Juin 2011 (« *Le mal français: l'absorption des PME innovantes et exportatrices par les grands groupes?* »), reprise dans la presse, développe la thèse selon laquelle les PME françaises en forte croissance, dynamiques et exportatrices disparaîtraient prématurément car systématiquement absorbée par les grands groupes - « en moyenne après 6 années ».

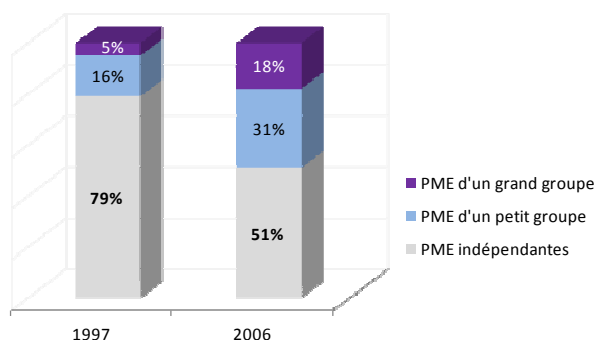
Cette thèse s'appuie sur une étude de l'Insee de juillet 2007 (n°1144 - « *Les groupes absorbent des sociétés à fort potentiel* »), également reprise dans le rapport Mellerio⁽¹⁾ : la proportion de PME indépendantes a fortement diminué entre 1999 et 2006 (source Fiben / Banque de France), les PME absorbées par les groupes étant par ailleurs plus dynamiques, innovantes et exportatrices que la moyenne.

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



Source: Insee - Note 1144, Juillet 2007

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



Source: Banque de France - Base Fiben

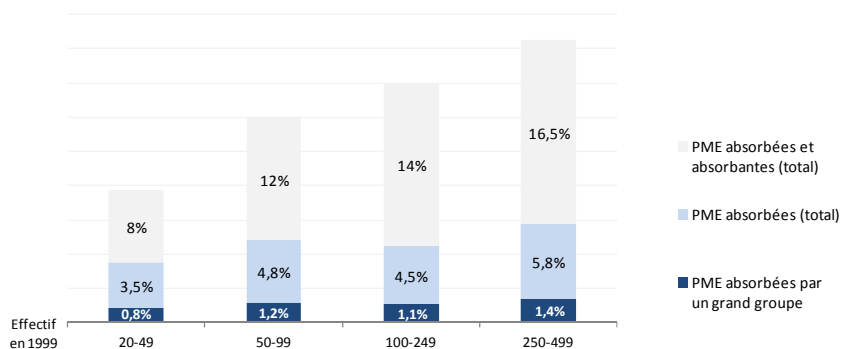
Les taux d'absorptions calculés par l'Insee paraissent très élevés. Sur cette base, il aurait en 2010 plus de 5.000 PME absorbées par des groupes – soit plus que notre nombre total estimé de transmissions (cf. 1.3).

En réalité, les données de l'Insee doivent être affinées. Parmi les PME « entrant dans un groupe » (données de la même étude):

- 60% sont « absorbantes » et non « absorbée »: il ne convient de retenir que les 40% de sociétés absorbées
- 76% sont absorbées par d'autres PME (de moins de 250 salariés): seules 24% sont absorbées par de plus grands groupes (>250 salariés), dont 9% par des groupes > 2.000 salariés et 15% par des ETI.

Si l'on considère l'absorption par d'autres PME comme une consolidation de sociétés indépendantes, les taux réels d'absorption par les grands groupes (> 250 salariés) semblent plutôt autour de 1,1%, soit ~500 PME /an.

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



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

- Rapport d'Hervé Mellerio sur la « Transmission de l'entreprise familiale », Oct. 2009
- Oseo-Bdpme, « La transmission des PME », 2005
- Insee Première n°764, mars 2001 – « Des groupes de la taille d'une PME: un phénomène en plein essor ».

1.4.2 Consolidation des PME indépendantes par acquisitions

L'étude met en évidence un autre phénomène, plus positif sur l'évolution de la structure des PME en France: la consolidation des PME indépendantes, par acquisitions ou rapprochements (« absorption »). 76% des PME sont ainsi absorbées par d'autres PME - sans que l'ensemble n'excède 250 salariés (post-transaction).

Cela rejoint l'observation de l'étude 2005 d'Oseo-PME⁽²⁾ selon laquelle la part des reprises de TPE/PME par d'autres PME (vs. des personnes physiques) est passée en moyenne de 5% à 25% des opérations de transmission accompagnées par Oseo entre 1997 et 2003.

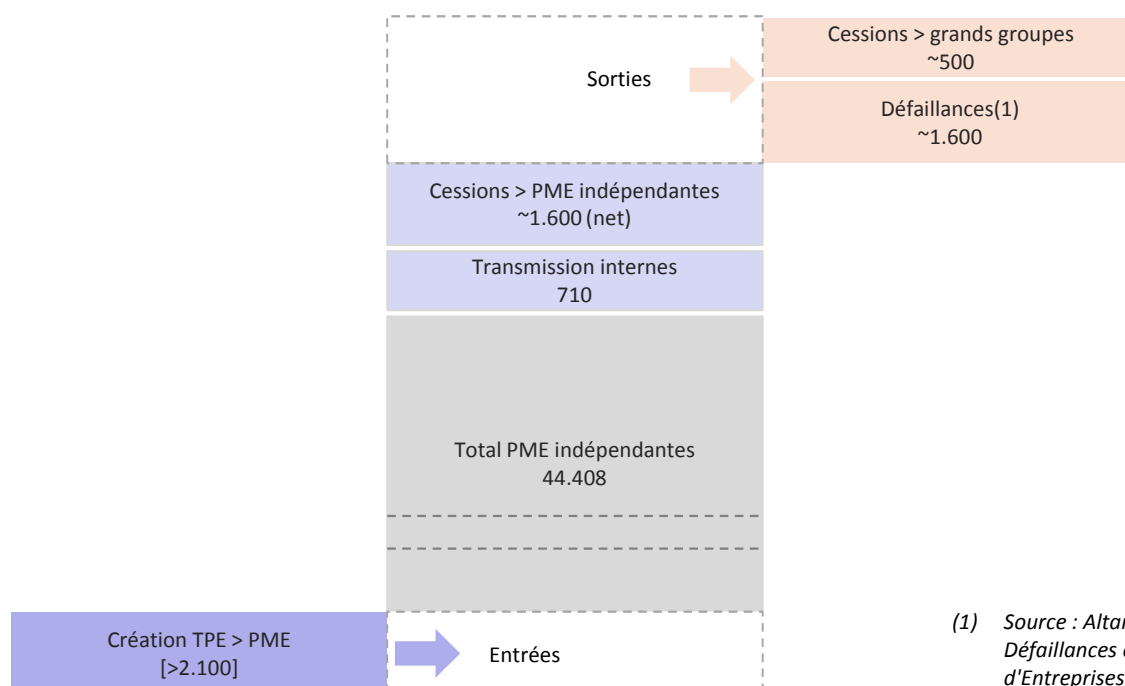
Ce constat correspond à une évolution plus générale du parc des entreprises relevé par l'Insee depuis 1990⁽³⁾: un accroissement important du nombre de « micro-groupes » de la taille d'une PME. La baisse de la part de PME indépendantes corrélative à l'augmentation de la part des « PME d'un petit groupe » relevée par la Banque de France (en 1.4.1) tiendrait donc en partie à ce phénomène.

Premières conclusions :

1. L'analyse des données de l'Insee ne permet pas de conclure à un « vaste mouvement d'absorption » des PME par les grands groupes, et le chiffre de « PME absorbées en moyenne tous les 6 ans » est erroné.
2. Si les groupes absorbent de façon privilégiée les PME en forte croissance, dynamiques et exportatrices, ce mouvement reste mesuré (~500 PME/an, ce qui représenterait 20-25% des cessions de PME familiales).
3. Il existe un mouvement de consolidation des PME indépendantes par acquisitions / rapprochements, qui modifie la structure des PME depuis 20 ans (part accrue de « micro-groupes »). Les PME indépendantes ont progressivement intégrées les F&A dans leur stratégie de développement .
4. Ce mouvement - très positif pour renforcer la position financière des PME indépendantes - n'a pas été suffisant pour entraîner la création d'ETI en plus grand nombre.

NB: il n'existe que très peu de données sur ces sujets – et encore moins de données récentes; les conclusions sont donc provisoires. Nous nous efforcerons de creuser la question dans les prochains baromètres.

1.4.3 Renouvellement des PME indépendantes



(1) Source : Altarès - Bilan 2010 Défaillances et Sauvegardes d'Entreprises en France

Baromètre de la transmission de PME

2. Evolution du "marché apparent"

Baromètre 2011

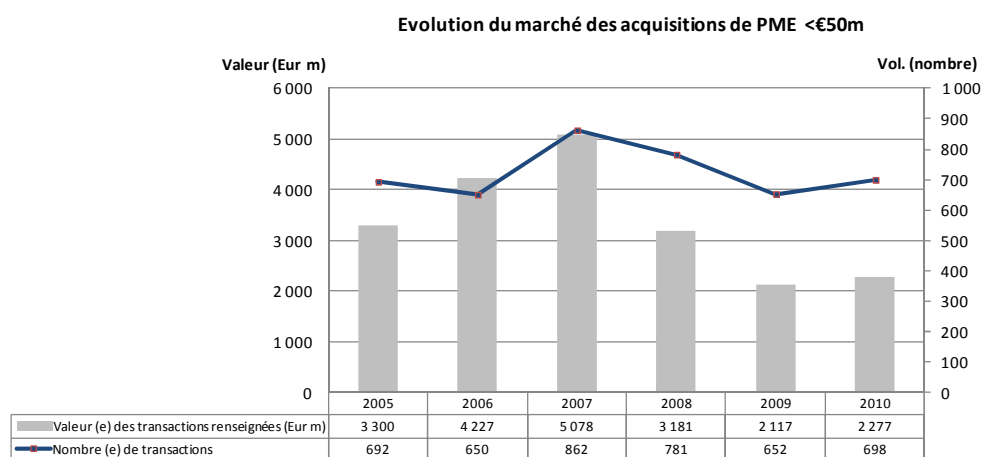
En l'absence de statistiques nationales sur les cessions/reprises de PME, nous suivons l'évolution du «marché apparent». Il comprend les opérations de F&A recensées par les bases des données professionnelles à partir des informations envoyées par les conseils ou parues dans la presse.

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 la base de données *Corpfin Worldwide* (groupe Experian), partenaire en France d'Epsilon Research,
- les LBO, recensés par l'AFIC (afic-data.com).

➤ Suivi des seules acquisitions majoritaires identifiées par les bases professionnelles

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



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

➤ Faible reprise de l'activité en 2010: +7% en volume, +7.5% en valeur.

Après les fortes baisses du marché des Fusions & Acquisitions -PME en 2008 et 2009, l'activité s'est légèrement reprise en 2010, de 7% en volume et 7,5% en valeur⁽²⁾. Cela se traduit également dans les valorisations des PME, qui ont repris 10% par rapport à 2009⁽³⁾.

➤ Rebond de 10% des valorisations des PME par rapport à leur plus bas de 2009

Le nombre d'opérations n'est inférieur que de 25% à son niveau de 2007. En période de crise, le marché des PME bénéficie d'une plus forte résilience que les autres segments de marché pour des raisons analysées dans la première édition du baromètre: facteurs démographiques (départ à la retraite) et micro-économiques (situation des dirigeants et de l'entreprise).

Cependant, la reprise de l'activité est restée en deçà des attentes des professionnels (85% des conseils anticipaient⁽⁴⁾ une reprise de l'activité en 2010, dont 25% une « reprise forte »):

- Plusieurs facteurs poussaient à une reprise plus forte de l'activité: niveau de trésorerie élevé des grandes entreprises, reprise du financement bancaire d'acquisition, faibles anticipations de croissance sur la zone euro. Mais les entreprises sont restées prudentes sur leur politique de croissance externe en raison des incertitudes macro-économiques.

- Le retour des industriels et des fonds sur le marché s'est heurté à l'attentisme de nombreux vendeurs, qui manquaient de visibilité sur la valeur de leur entreprise. Après trois années de crise majeure, un nouvel équilibre des prix doit être trouvé pour permettre le redémarrage du marché M&A.

➤ Une reprise en deçà des attentes des professionnels, lié aux incertitudes macro-économiques

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

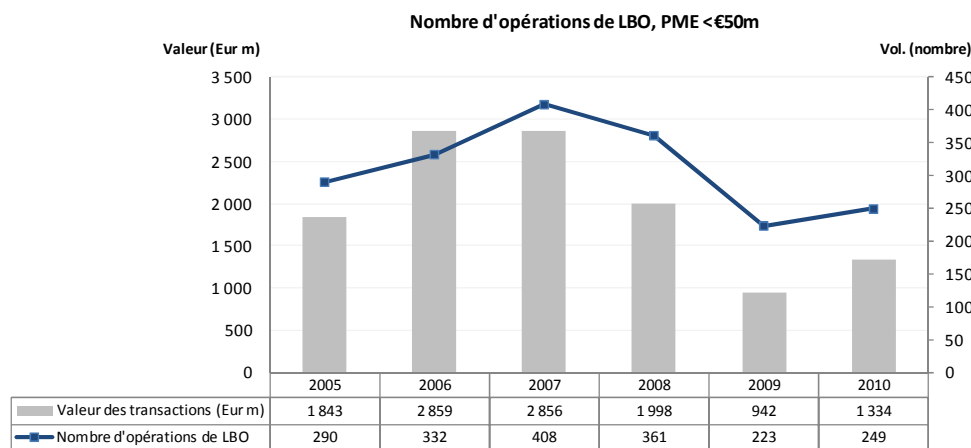
(2) Valeur des transactions référencées par Corpfin: ne comprend que la valeur des 20% d'acquisitions pour lesquelles le prix est connu.

(3) Cf. Indice Argos Mid-Market H2 2010 sur les deals de €15-150m, publié chaque semestre par Epsilon Research et Argos Soditic

(4) Baromètre CNCFA EPSILON de la Transmission de PME, 2010

2.2. Evolution par type d'acquéreurs

2.2.1. Le LBO small market tire l'activité du marché F&A

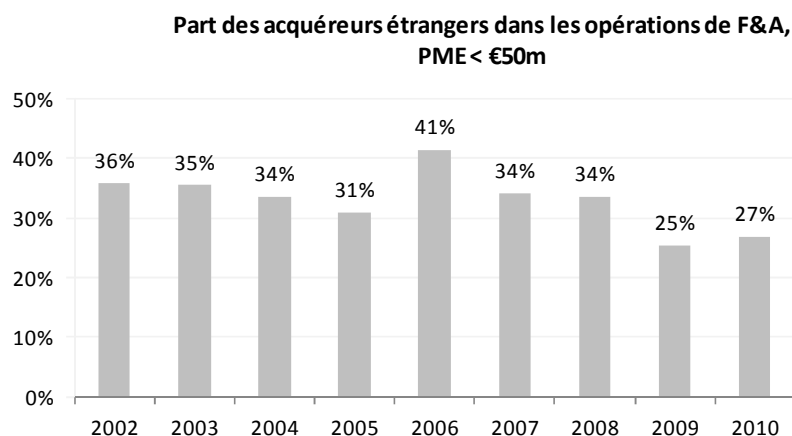


Source : Observatoire CNCFA EPSILON / AFIC

➤ Une reprise plus marquée de l'activité des fonds LBO, en particulier des SBO

- L'activité LBO small market s'est nettement redressée en 2010, de 12% en volume, 40% en valeur selon les chiffres de l'AFIC. Les fonds LBO ont repris leurs acquisitions plus rapidement que les industriels, pour des raisons spécifiques: bénéficiant de la réouverture du financement d'acquisition, ils ont stabilisé leurs portefeuilles de participations (2008/2009), et disposent d'un niveau important de fonds à investir rapidement (sur les véhicules records levés en 2006/2007) – d'autant plus que nombre d'entre eux approchent la fin de leur période d'investissement et entrent dans une phase de levée de fonds, où le *track-record* est déterminant. Aussi, la concurrence entre les fonds s'est-elle accrue sur les dossiers de qualité, poussant les prix à la hausse.

2.2.2. Repli confirmé du marché des acquéreurs étrangers



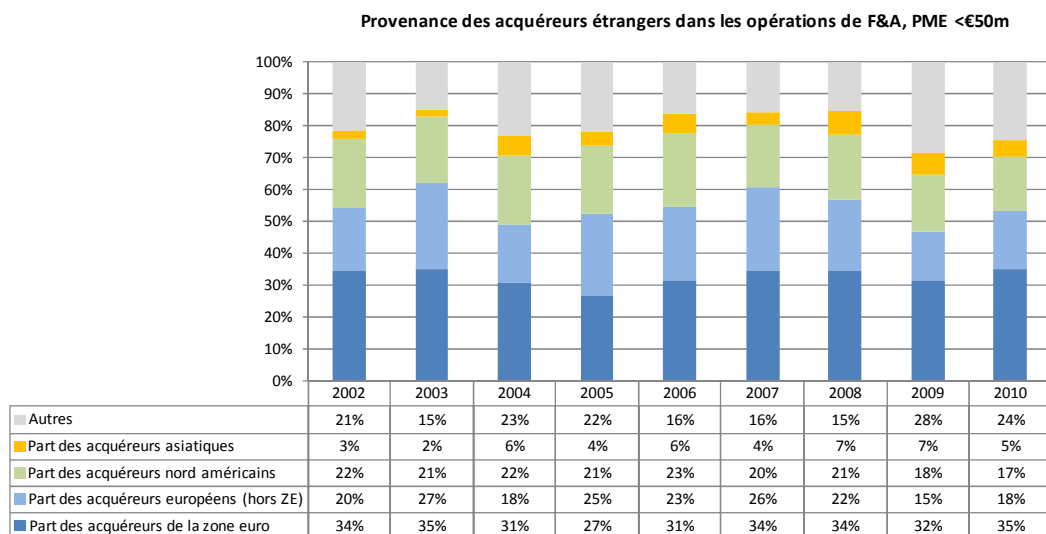
Source : Observatoire CNCFA EPSILON, Corpfin Worldwide

➤ La part des acquéreurs étrangers limitée à 27%

➤ Les acquéreurs étrangers réticents à revenir sur le marché français

- Les acquéreurs étrangers de PME françaises ne représentent en 2010 que 27% des acquéreurs industriels (hors LBO), contre une moyenne de 35% sur la période 2002-2008.

Répartition des acquéreurs étrangers de PME françaises selon leur origine

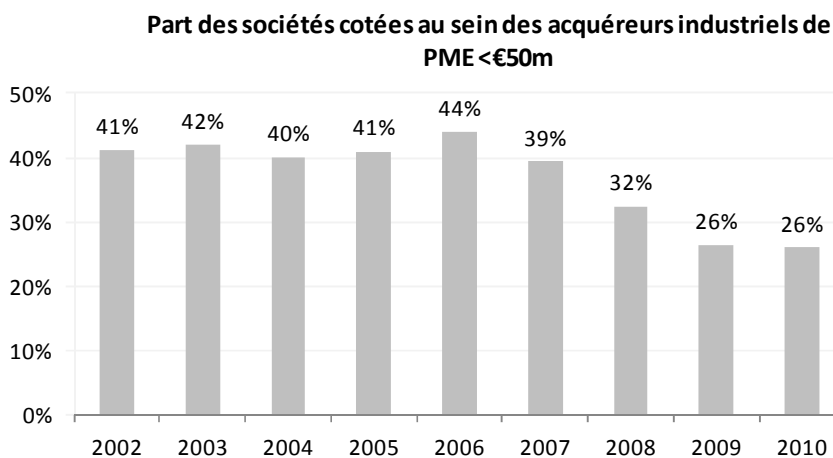


Source : Observatoire CNCF A EPSILON, Corpf in Worldwide

L'évolution de la part de chaque zone au sein des acquéreurs étrangers montre :

- Un renforcement de la part des acquéreurs de la zone Euro, qui représentent 35% des acquéreurs étrangers, son plus haut depuis 2003;
- Une augmentation de la part des acquéreurs européens hors zone Euro (essentiellement britanniques), qui reste cependant très inférieurs à sa moyenne de 2002-2008 (23%);
- Un recul confirmé de la part des acquéreurs nord-américains, de 21% (2002-2008) à 17% en 2010;
- Un retrait de la part des acquéreurs asiatiques (5%), après une période d'augmentation régulière de leur part de marché depuis 2002.

2.2.3. Retrait confirmé du marché des acquéreurs cotés



Source : Observatoire CNCF A EPSILON, Corpf in Worldwide

➤ Les Européens représentent la moitié des acquéreurs étrangers de PME

➤ Retrait confirmé des acquéreurs américains en 2010

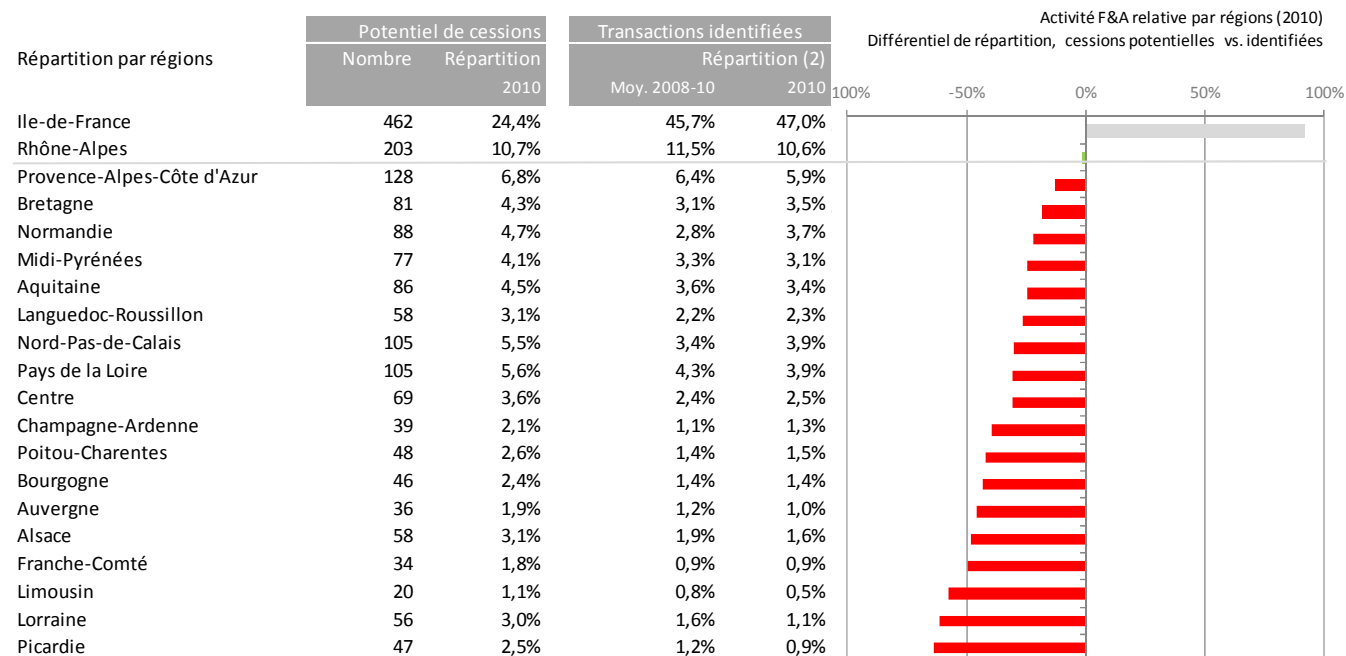
➤ Retrait des acquéreurs asiatiques, en rupture avec la tendance de long terme

➤ Renforcement de la part des acquéreurs de la zone euro - perçue comme un marché domestique par les entreprises

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

2.3. Répartition des transactions par régions

Répartition par secteurs des opérations de F&A (moyenne 3 ans, vert-orange-rouge, classement sur 2010)



Légende du graphe:

Vert = activité F&A identifiée > potentiel (sur 2010 et sur la moyenne 3 dernières années)

Gris = activité à son potentiel (sur 2010 ou sur la moyenne 3 dernières années)

Rouge = activité < potentiel (sur 2010 et sur la moyenne 3 dernières années)

Le différentiel de répartition pour chaque région entre le potentiel de cessions et les transactions identifiées fait apparaître les régions où le marché de la transmission de PME est le mieux organisé et le plus efficace, en mesure ou non de faire face aux départs en retraite de leurs dirigeants actionnaires.

Parmi les raisons de cette tendance nous identifions :

- Paris et les grandes capitales régionales représentent des pôles économiques majeurs plus favorables aux échanges et aux rapprochements d'entreprises.
- La culture économique et financière des entrepreneurs de certaines régions intègre mieux la transmission d'entreprises comme un acte normal de gestion (densité économique, industrie dominante,...).
- Selon les régions, les pouvoirs publics, aux côtés des conseils en fusions et acquisitions, ainsi que des acteurs économiques participant à la transmission d'entreprises (avocats, notaires, banques, experts comptables, gestionnaires de patrimoine,...) parviennent diversement à informer et préparer les dirigeants à la cession de leur entreprise.

(1) Potentiel relatif par régions, calculé en partie 1. Potentiel du Marché

(2) Répartition par régions des transactions identifiées, source: Corpfin Worldwide

Baromètre de la transmission de PME

2. Evolution du “marché apparent”

Baromètre 2011

2.4. Evaluation de la situation des régions sur la transmission de PME

Nous avons effectué un premier classement des régions pour évaluer la situation de leurs PME sur le problème de la transmission, à partir de 3 critères quantifiables:

- L'évolution du nombre de PME entre 2006 et 2010 – *Source: Insee, répertoire SIRENE au 31-12-2010*
- La proportion de PME dont de dirigeant a plus de 60 ans en 2010 – *Source: Diane (BvD)*
- L'activité du marché de la cession/reprise de PME en 2010, à partir de leur taux de couverture (rapport entre le nombre de transactions enregistrées et le nombre de cessions potentielles) – cf. 2.2

Classement 2010 des régions sur la transmission de PME

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

Source: Observatoire CNCFA EPSILON de la Transmission de PME

Légende:

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

Epsilon Research et le CNCFA ont réalisé une étude sur la situation du marché de la transmission de PME en avril/juin 2011 auprès des professionnels répertoriés par le syndicat national (cabinets indépendants de conseil en fusions et acquisitions).

Un questionnaire leur a ainsi été envoyé – il le sera chaque année, afin de nous permettre de comprendre les évolutions du marché telles qu'elles sont perçues par ses principaux acteurs.

Méthodologie

- Questionnaire accessible par internet, avec accès individuel et sécurisé, sur le site d'Epsilon Research, envoyé par mail le 25 mai 2011 à 530 professionnels des F&A
- Réponses entre le 25 mai et le 30 juin 2011

L'échantillon des répondants

- Nombre de professionnels contactés (e-mail) : 530 professionnels
- Nombre de répondants (questionnaire complet) : 31

Caractéristiques des répondants

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

- 84% réalisent au moins la moitié de leur chiffre d'affaires dans le conseil en F&A
- 42% appartiennent à un réseau de F&A
- 40% se situent à Paris, 60% en Province
- Interviennent sur des PME d'une valeur < €50m (81%), < €15m (61%), < €5m (32%)
- Représentent 130 transactions conseillées (*closing* réalisé) en 2010, dont 49% en mandat de vente, 27% en mandat d'achat, 15% en levée de fonds, 5% en conseil stratégique, et pour un montant total (valeur d'entreprise) de €492m.
- Représentent 266 mandats signés en 2010, dont 50% en mandat de vente, 34% en mandat d'achat, 10% en levée de fonds, 4% en conseil stratégique.
- Ces cabinets ont réalisé en moyenne 4,3 transactions en 2010, d'une valeur moyenne de €3.8m.

3.1 Activité des cabinets conseils en 2010 et perspectives pour 2011

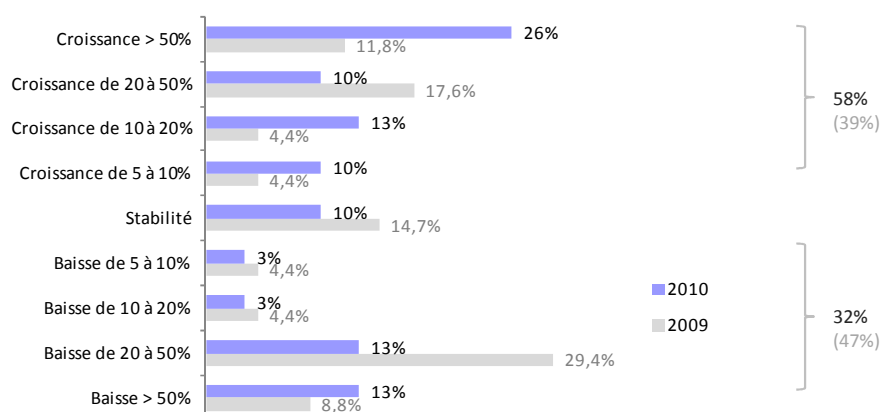
A la faveur de la reprise progressive du marché (cf. 2.1), la majorité des cabinets de conseil a renoué avec la croissance de leur chiffre d'affaires en 2010 (60% des cabinets vs. 39% en 2009). La crise a cependant confirmé la forte disparité entre les acteurs: le chiffre d'affaire progresse de plus de 50% pour le premier quartile des répondants; il baisse de plus de 20% pour le dernier quartile.

La reprise est fragile et les acquéreurs sont restés prudents: le délai moyen de conclusion des opérations a continué d'augmenter, de 10,6 à 11,2 mois.

Les conseils restent optimistes pour 2011: 75% anticipent une croissance de leur chiffre d'affaires, dont 45% une croissance de plus de 20%.

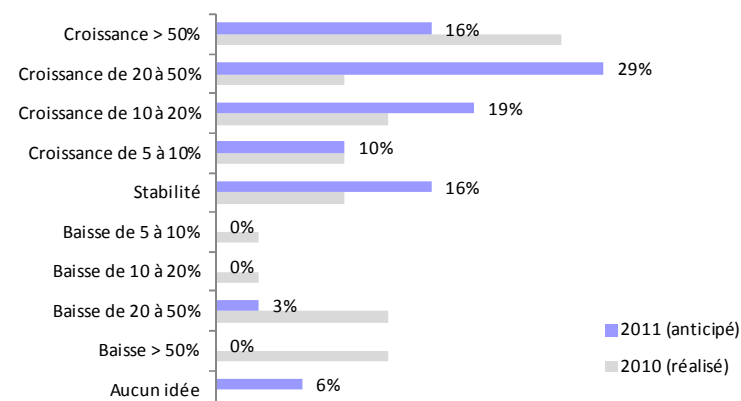
Evolution du marché et de l'activité des conseils en 2010

Graphique – Croissance moyenne du CA en 2010



Perspectives d'évolution du marché / de l'activité des conseils pour 2011

Graphique – Perspectives de croissance du CA en 2011



➤ Prêt de 60% des cabinets M&A ont augmenté leur CA en 2010, dont 1/4 de plus de 50%

➤ Une année difficile pour 1/3 des cabinets, qui ont vu leur CA baisser.

➤ Une reprise contrastée, qui met en évidence - comme en 2010- les disparités entre les acteurs de ce marché

➤ Optimisme pour 2011: 75% des cabinets anticipent une augmentation de leur CA

Baromètre de la transmission de PME

3. Appréciation du marché par les professionnels

Baromètre 2011

Principales difficultés rencontrées par les conseils en 2010

La difficulté d'obtenir des mandats (65% cités dans les 3 choix) et le manque de visibilité vis-à-vis des chefs d'entreprise (42%) sont les principaux problèmes mentionnés par les conseils, en progression de 11% et 6% respectivement depuis 2009. Le problème plus conjoncturel du financement des acquisitions - mentionnée par 32% des cabinets - recule de 20% par rapport à notre premier baromètre.

Cette difficulté ne vient pas d'un excès d'offre (la concurrence est mentionnée par moins de 20% des répondants), mais d'un manque de visibilité et de reconnaissance de leur rôle par les dirigeants de PME – qui se confirme ainsi comme la première difficulté du métier. 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.

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

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

Baromètre de la transmission de PME

3. Appréciation du marché par les professionnels

Baromètre 2011

3.2 Appréciation du marché de la cession / reprise de PME

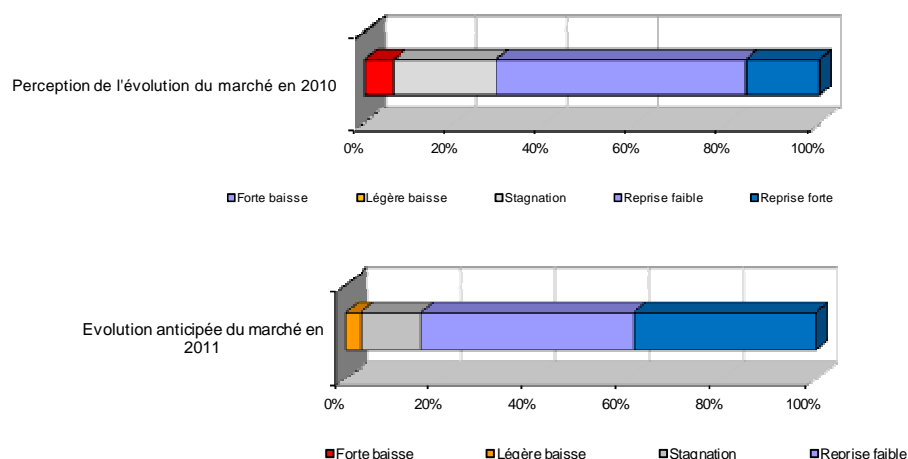
3.2.1. Optimisme sur la reprise de l'activité en 2011, après un léger rebond en 2010

Pour la majorité des cabinets de conseil, le marché de la cession/reprise de PME a repris en 2010 (ce que confirme nos estimations des volumes d'activité en 2.1): 55% ont constaté une « reprise faible », 16% « une reprise forte ».

Cette faible reprise aurait été entravée par le manque de visibilité sur l'activité (84% cités dans les 3 choix), et par le prix des cibles, perçu comme encore trop élevé (74% des répondants).

La préparation insuffisante des dirigeants sur ces opérations et sur le rôle du conseil apparaissent, comme dans l'édition précédente du baromètre, comme la principale entrave structurelle au bon fonctionnement du marché (68% des répondants, soit +12% depuis 2010).

Graphique – Perception de l'évolution du marché, 2010-2011



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

Tableau – Entraves structurelles au bon fonctionnement du marché

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

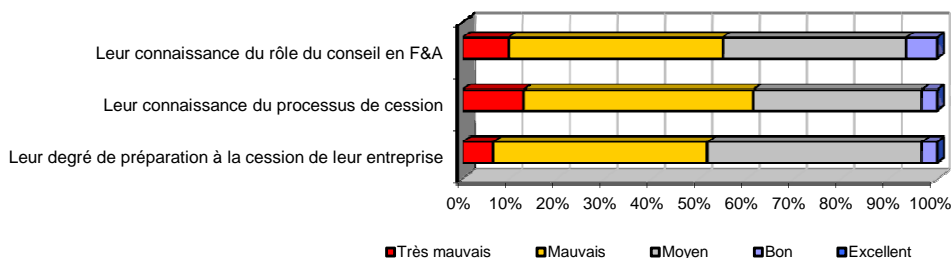
Baromètre de la transmission de PME

3. Appréciation du marché par les professionnels

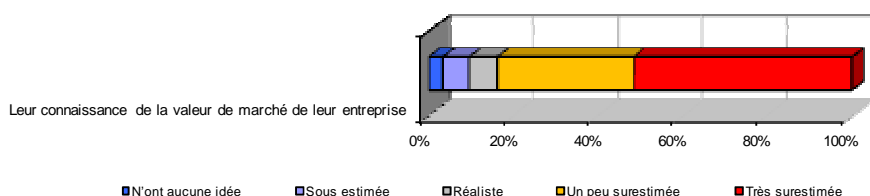
Baromètre 2011

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 ?



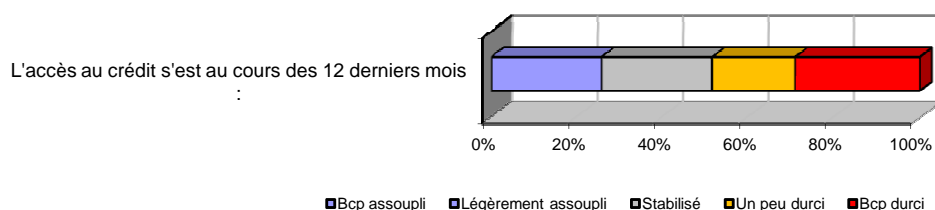
➤ Les dirigeants de PME auraient une connaissance médiocre du processus de cession et seraient mal préparés à cet exercice – sans progrès notable depuis l'année dernière.



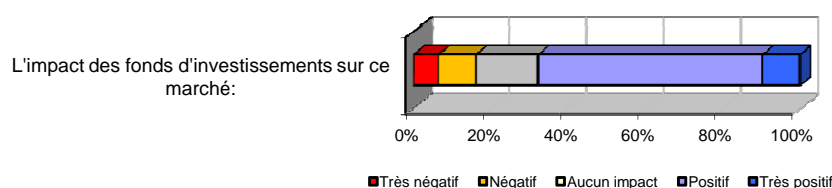
➤ Ils font une surestimation quasi-systématique de la valeur de leur entreprise, dans les mêmes proportions qu'en 2010.

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 de PME reste difficile, bien qu'il ne constitue plus le problème n°1 selon les conseils.



➤ Le jugement sur l'impact des fonds d'investissement s'améliore: plus de 60% des conseils le considère comme positif (40% en 2010)

Dans leur appréciation sur l'impact des fonds d'investissement sur le marché, les conseils apprécient leur « professionnalisme », leur « disponibilité pour étudier les dossiers », « l'évaluation des cibles sur des critères professionnels ». Les jugements négatifs, qui restent minoritaires, soulignent leur caractère « spéculatif, sans vision industrielle », leur « court-termisme » et leurs exigences trop fortes en terme d'apport personnel du repreneur ou de TRI.

Baromètre de la transmission de PME

3. Appréciation du marché par les professionnels

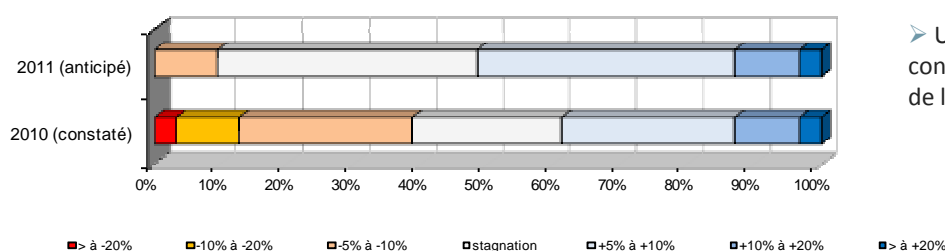
Baromètre 2011

3.2.5. Hausse des prix d'acquisition limitée aux PME les plus solides

- Comment les prix d'acquisition des PME ont-ils évolué en 2010 / vont-ils évoluer en 2011?

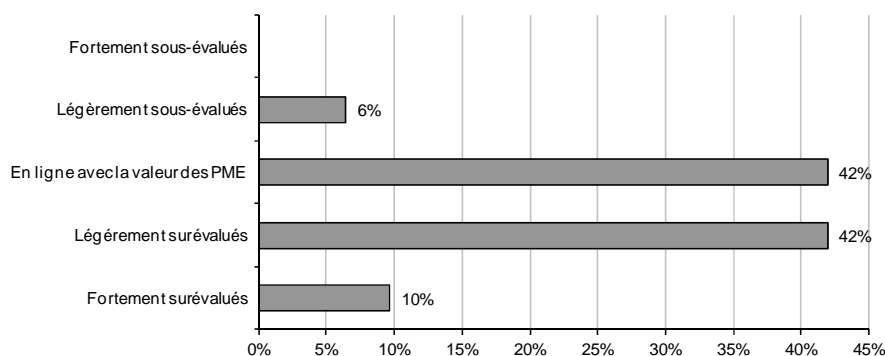
Les conseils sont partagés sur l'évolution des prix en 2010: 40% constatent une baisse; 40% une augmentation. Cela reflète la « bipolarisation » du marché en phase de reprise: hausse des prix pour les actifs de qualité, ayant montré une forte résistance pendant la crise; baisse pour les sociétés ayant plus souffert de la crise et n'ayant pas redressé leurs résultats.

La moitié des conseils estiment que ces prix sont légèrement ou fortement surévalués. Pourtant, 90% anticipent une stabilisation ou une hausse (pour 50%) des prix en 2011, ce qu'il faut relier à leur anticipation d'une reprise du marché.



➤ Une dynamique des prix contrastée en 2010, fonction de la qualité des actifs

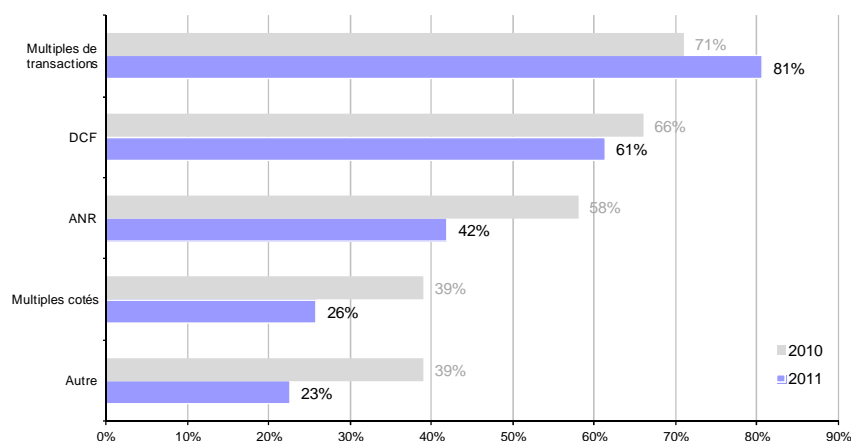
Perception des prix d'acquisition de PME par les conseils en 2010



➤ Stabilisation ou hausse des prix anticipée par 90% des cabinets en 2011...

➤ ... bien que 52% estiment les prix des PME déjà surévalués en 2010.

- Quelles méthodes d'évaluation ont été utilisées pour évaluer les cibles en 2010?



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

3.3. Actions à entreprendre: pallier le manque de reconnaissance et de visibilité.

Les principales actions que les conseils souhaiteraient voir entreprendre - par les pouvoirs publics, par le CNCFA ou par les cabinets eux-mêmes - visent à pallier le problème structurel du manque de visibilité et de reconnaissance du métier. Cela passe pour les pouvoirs publics par une réglementation plus claire du métier (65% des répondants), ou par une meilleure information aux cédants / repreneurs (52%). Pour le CNCFA, il s'agit avant tout (dans la majorité des réponses) de favoriser la reconnaissance du rôle du conseil, de développer son image et sa notoriété – ce qui passe par la « promotion », « l'information » et la « réglementation ». La question de la visibilité est prioritaire pour les cabinets, dont la principale action prévue pour 2011 est d'accroître les dépenses de marketing.

■ Actions que les conseils souhaitent voir les pouvoirs publics prendre

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

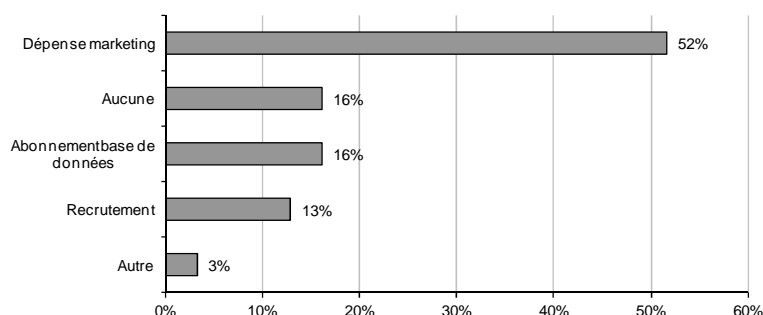
| | 2010 | | | | Var. / 2009 |
|--|------|-----|-----|-----|-------------|
| | 1 | 2 | 3 | T | |
| Fiscalité plus souple pour la cession / transmission | 35% | 16% | 3% | 55% | -4% |
| Réglementation du métier de conseil | 29% | 16% | 19% | 65% | 11% |
| Information aux cédants /repreneurs | 23% | 16%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

■ Actions que les conseils souhaitent voir le CNCFA entreprendre

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

■ Actions que les conseils comptent mettre en œuvre en 2011

Quelles sont les actions que vous comptez mettre en œuvre cette année ?



Baromètre de la transmission de PME

Présentation : Le CNCFA, Epsilon Research

Baromètre 2011

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 se positionne comme l'interlocuteur privilégié des professionnels du conseil en fusion et acquisitions indépendants 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 indépendant. 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, e-MAT (« 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 développe également des outils de compréhension du marché : bases de données (transactions M&A, comptes de société), 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 e-MAT 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