

Baromètre de la transmission de PME en France

Première édition - 2010

Observatoire CNCFA EPSILON de la Transmission de PME

SOMMAIRE

Objectifs & méthodologie	p.2
Synthèse	p.3
1. Potentiel du marché	p.4
2. Evolution du marché « apparent »	p. 7
3. Appréciation des professionnels	P.12
Présentation: le CNCFA & Epsilon Research	p.17

CNCFA

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

EPSILON RESEARCH

Grégoire Buisson
Directeur Général
T: +33 (0)1 4770 3024
gregoire.buisson@epsilon-research.com
www.epsilon-research.com

Baromètre de la transmission de PME

Objectifs & Méthodologie

Baromètre 2010

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⁽¹⁾. Nous nous concentrerons 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) nous permettra de suivre les évolutions du marché et l'efficacité des mesures prises dans le temps.

Le baromètre comprendra:

- 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 & CorpfinaWorldwide) ;
- 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 indice de synthèse sur le « climat » de la transmission de PME, élaboré par Epsilon Research et qui synthétisera l'évolution de la conjoncture sur ce marché (à partir du baromètre du 2011).

(1) Voir notamment l'étude très détaillée effectuée en Sept.2000 par TMO Régions pour le Secrétariat d'Etat aux PME: « Observatoire de la reprise d'entreprise, Etude de faisabilité ».

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

- **Une première évaluation du nombre potentiel** de PME françaises (20-249 salariés) à transmettre chaque année: **4.300 transmissions, dont 2.900 cessions** - sur la base du nombre de PME marchandes recensées par l'Insee et de plusieurs études récentes parues sur le sujet. Cette évaluation sera revue et affinée dans les éditions suivantes de notre baromètre.
- **Un écart de plus de 2.000 cessions par an avec le nombre identifié** par les bases professionnelles (« marché apparent »), qui s'explique par: (i) la part des opérations non communiquées (« marché caché » que nous estimons à 60% du marché réel) et (ii) le nombre d'opérations potentielles non concrétisées ou initiées. Ce « marché perdu », qui reste à évaluer, s'explique par plusieurs facteurs mis en évidence dans notre baromètre: PME mises tardivement sur le marché (lié à la mauvaise préparation des dirigeants), intermédiation insuffisante (lié à la méconnaissance du rôle des conseils en F&A), taux d'échec élevé des négociations (lié notamment à la mauvaise évaluation de leur entreprise par les dirigeants), insuffisante organisation/ efficacité du marché.
- **Le manque de fluidité et de dynamisme du marché français** apparaît clairement lorsqu'on le compare au marché britannique. Si les deux pays comptent un même nombre de PME entre 20 et 249 salariés (env. 90.000), le nombre estimé de cessions de PME (après réintégration du « marché caché ») est presque deux fois supérieur au Royaume-Uni qu'en France: 3.300 vs. 1.800 opérations par an (moyenne depuis 2005). Les raisons semblent micro plus que macro-économiques: culture économique et financière des dirigeants de PME, recours habituel au conseil en fusions et acquisitions, rôle des fonds LBO et des banquiers prêteurs, transparence et efficacité du marché.
- **Quel a été l'impact de la crise sur le marché de la cession/reprise de PME? En 2009, la baisse du marché (« apparent ») est restée limitée en volume** (-15% par rapport à 2008, -25% par rapport à son plus haut en 2007). Le segment des PME est plus résilient que le reste du marché, tiré par deux moteurs spécifiques: la démographie (départ à la retraite) et l'évolution de la culture économique et financière des dirigeants français (« normalisation » de la cession, qui constitue davantage un « acte normal de gestion »). Les nouvelles générations de dirigeants n'attendent plus l'âge de la retraite pour céder leur entreprise.
- L'évolution du marché en 2009 montre cependant **plusieurs ruptures avec les années passées**:
 - Une chute des LBO (38% en volume, 45% en valeur), bien que le segment des petits LBO soit resté le seul actif;
 - Un retrait des acquéreurs étrangers, dont la part de marché passe de 35% (2002-2008) à 25%;
 - Une modification de l'origine des acquéreurs étrangers: baisse de la part des américains et britanniques, hausse de la part des acquéreurs asiatiques, stabilité des acquéreurs de la zone euro;
 - Un retrait marqué du marché des acquéreurs cotés, qui représentent 26% des acquéreurs industriels, contre une moyenne de 41% sur 2002-2007.
- **Une analyse du marché apparent par régions** met en avant celles qui sont les plus dynamiques en terme de F&A : l'Île-de-France et Rhône-Alpes, dont la part des transactions identifiées (42% et 13%) est nettement supérieure à leur part potentielle (24% et 10%).
- **L'étude réalisée auprès des cabinets de conseil indépendants** (en avril-mai 2010, 40 répondants) permet d'affiner l'analyse. S'ils ont estimé à 85% que la crise avait eu un impact fort sur le marché, leur chiffre d'affaires moyen est resté stable en 2009. Néanmoins, l'impact a été très variable selon les cabinets, mettant en évidence les disparités entre acteurs (taille, structure, professionnalisme).
- Pour les conseils indépendants, le souci principal tient moins aux effets de la crise qu'à **un problème plus structurel: le manque de reconnaissance de leur rôle par les dirigeants de PME**. Les conseils ont du mal à être reconnus comme interlocuteurs stratégiques par les dirigeants, donc à obtenir des missions de conseil pour leurs opérations de F&A. Les dirigeants leur apparaissent dans l'ensemble comme mal préparés à la cession de leur entreprise, ce qui constituerait la principale entrave au bon fonctionnement du marché. Les conseils restent cependant optimistes pour 2010: 85% anticipent une reprise du marché, 2/3 une augmentation de leur chiffre d'affaires.

En l'absence de statistiques nationales sur les transmissions de PME, nous essayerons dans cette partie de mesurer le « potentiel » de ce marché – nombre de transmissions à venir – et de répondre à une question apparemment simple: **quel est chaque année le nombre de PME transmises / reprises ?**

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

Pour ce premier baromètre, nous avons effectué une évaluation approximative du volume des transactions « potentielles » à partir des chiffres les plus récents de l'Insee sur les PME et des derniers rapports publiés sur la transmission d'entreprises en France:

- Rapport à Hervé Novelli sur « *Transmission de l'entreprise familiale* » par Hervé Mellerio (Oct. 2009),
- Rapport au Ministère de l'Economie et des Finances sur les « *Risques et opportunités de la transmission des entreprises industrielles* » par KPMG Entreprises (Jan. 2008).

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).

1.1. Structure du marché

Nombre de PME (20-249 salariés, Secteurs industrie-commerce-services), 31.12.2007 = **89.784**

Source: *Données Répertoire SIRENE au 31-12-2007 (1)*

Répartition du nombre de PME (20-249 salariés) par secteurs, 2006-2007

Secteurs (classification Insee)	31.12.2006	31.12.2007	%
EJ - Commerce	19 234	19 463	21,7%
EN - Services aux entreprises	14 201	15 115	16,8%
EH - Construction	11 028	11 368	12,7%
EF - Industries des biens intermédiaires	9 358	9 360	10,4%
EP - Services aux particuliers	6 497	6 929	7,7%
EK - Transports	6 301	6 399	7,1%
EQ - Éducation, santé, action sociale	5 135	5 438	6,1%
EE - Industries des biens d'équipement	4 751	4 823	5,4%
EC - Industrie des biens de consommation	3 868	3 790	4,2%
EB - Industries agricoles et alimentaires	3 135	3 159	3,5%
EM - Activités immobilières	1 634	1 741	1,9%
EL - Activités financières	1 371	1 374	1,5%
ED - Industrie automobile	412	418	0,5%
ER - Administration	224	222	0,2%
EG - Energie	181	185	0,2%
Total	87 330	89 784	

Services: 41,5%

Industrie: 24,2%

Commerce: 21,7%

Construction: 12,7%

(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. Potentiel du marché

Baromètre 2010

Répartition du nombre de PME (20-249 salariés) par régions, 2006-2007

Régions	31.12.2006	31.12.2007	%
11 - Ile-de-France	20 795	21 488	23,9%
82 - Rhône-Alpes	9 406	9 735	10,8%
93 - Provence-Alpes-Côte d'Azur	5 607	5 783	6,4%
52 - Pays de la Loire	5 124	5 322	5,9%
31 - Nord-Pas-de-Calais	4 843	4 936	5,5%
53 - Bretagne	3 995	4 100	4,6%
72 - Aquitaine	3 969	4 054	4,5%
73 - Midi-Pyrénées	3 480	3 634	4,0%
24 - Centre	3 234	3 214	3,6%
42 - Alsace	2 680	2 746	3,1%
91 - Languedoc-Roussillon	2 636	2 744	3,1%
41 - Lorraine	2 686	2 739	3,1%
54 - Poitou-Charentes	2 320	2 367	2,6%
23 - Haute-Normandie	2 290	2 341	2,6%
22 - Picardie	2 167	2 203	2,5%
26 - Bourgogne	2 116	2 139	2,4%
25 - Basse-Normandie	1 901	1 932	2,2%
TOM	1 809	1 860	2,1%
21 - Champagne-Ardenne	1 757	1 758	2,0%
83 - Auvergne	1 700	1 728	1,9%
43 - Franche-Comté	1 555	1 645	1,8%
74 - Limousin	901	930	1,0%
94 - Corse	359	386	0,4%
Total	87 330	89 784	

Source: Données Répertoire SIRENE au 31-12-2007

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

Baromètre de la transmission de PME

1. Potentiel du marché

Baromètre 2010

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

> Un potentiel estimé à 4.300 transmissions dont 2.900 cessions de PME par an

Régions	Nombre de PME (1)	Entr. Transmissibles		Dont dirigeant > 50 ans		Potentiel de transmissions (e) /an				Potentiel de cessions (e) /an	
		Nombre (e) (2)	% (3)	Nombre (e) (4)	Retraite (5)	Autre (6)	Total (e) (7)	Taux de transm. (7)	Nombre PME (8)	Taux de cession (7)	
11 - Ile-de-France	21 488	18 480	63%	11 642	776	273	1 050	4,9%	700	3,3%	
82 - Rhône-Alpes	9 735	8 372	58%	4 856	324	141	464	4,8%	310	3,2%	
93 - PACA	5 783	4 973	61%	3 034	202	78	280	4,8%	187	3,2%	
52 - Pays de la Loire	5 322	4 577	63%	2 883	192	68	260	4,9%	173	3,3%	
31 - Nord-Pas-de-Calais	4 936	4 245	60%	2 547	170	68	238	4,8%	158	3,2%	
53 - Bretagne	4 100	3 526	60%	2 116	141	56	197	4,8%	132	3,2%	
72 - Aquitaine	4 054	3 486	63%	2 196	146	52	198	4,9%	132	3,3%	
73 - Midi-Pyrénées	3 634	3 125	63%	1 969	131	46	178	4,9%	118	3,3%	
24 - Centre	3 214	2 764	63%	1 741	116	41	157	4,9%	105	3,3%	
42 - Alsace	2 746	2 362	60%	1 417	94	38	132	4,8%	88	3,2%	
91 - Languedoc-Roussillon	2 744	2 360	59%	1 392	93	39	132	4,8%	88	3,2%	
41 - Lorraine	2 739	2 356	63%	1 484	99	35	134	4,9%	89	3,3%	
54 - Poitou-Charentes	2 367	2 036	65%	1 323	88	28	117	4,9%	78	3,3%	
23 - Haute-Normandie	2 341	2 013	65%	1 309	87	28	115	4,9%	77	3,3%	
22 - Picardie	2 203	1 895	64%	1 213	81	27	108	4,9%	72	3,3%	
26 - Bourgogne	2 139	1 840	67%	1 232	82	24	106	5,0%	71	3,3%	
25 - Basse-Normandie	1 932	1 662	63%	1 047	70	25	94	4,9%	63	3,3%	
COM - Collectivités d'outre-mer	1 860	1 600	63%	1 008	67	24	91	4,9%	61	3,3%	
21 - Champagne-Ardenne	1 758	1 512	64%	968	65	22	86	4,9%	58	3,3%	
83 - Auvergne	1 728	1 486	63%	936	62	22	84	4,9%	56	3,3%	
43 - Franche-Comté	1 645	1 415	63%	891	59	21	80	4,9%	54	3,3%	
74 - Limousin	930	800	72%	576	38	9	47	5,1%	32	3,4%	
94 - Corse	386	332	53%	176	12	6	18	4,7%	12	3,1%	
Total	89 784	77 214	63%	47 956	3 197	1 170	4 367	4,9%	2 912	3,2%	

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

- (1) Répartition des PME (20-249 salariés) au 31.12.2007 - Source: Insee / données répertoire SIRENE (cf. 1.1)
- (2) 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, Septembre 2007, "Dix années de dynamique financière des PME en France" (PME 10-249 salariés).
- (3) Taux d'entreprises dont le dirigeant a plus de 50 ans - Source: Rapport KPMG Jan. 2008 /Diane
- (4) Nombre (e) de PME transmissibles dont le dirigeant à plus de 50 ans, par régions
- (5) Nombre (e) de transmissions de PME liées à l'âge du dirigeant (retraite, maladie, décès), sur la base d'un taux de transmission de 1/15e par an
- (6) Nombre (e) de transmissions de PME dont le dirigeant à moins de 50 ans, sur la base d'un taux de transmission de 4%/an (cf. hypothèses)
- (7) Taux de transmission / de cession implicite
- (8) Estimation sur la base d'un taux de cession externe = 2/3 des transmissions, contre 1/3 de transmissions internes (famille ou salariés) (4).

Hypothèses sous-jacentes

- L'âge du dirigeant est la donnée essentielle pour anticiper le nombre de cession de PME à venir. Selon Oseo-Bdpme⁽¹⁾, plus de 70% des cessions sont liées au départ à la retraite, à la maladie ou au décès du dirigeant.
- Le taux de transmission entre 4 et 5% est confirmé par :
 - Une étude récente de Grant Thornton (*International Business Report 2010*): « 16 % des dirigeants interrogés prévoient une transmission du capital de leur entreprise dans les 3 prochaines années », soit un taux d'environ 5% par an.
 - Les taux anticipés dans cinq pays européens (Allemagne, Danemark, Italie, Pays-Bas, Finlande) en 1999/2000 selon la Commission Européenne⁽²⁾ (« number of business transfers »), entre 3 et 4% p.a.
- Le taux de cession/reprise de 3-4% est confirmé par une étude de 2003 sur la transmission de TPE/PME à Paris⁽³⁾: 42% des entreprises cédées ont entre 25 et 50 ans d'existence, 5% plus de 50 ans. Une médiane de 25 ans correspond à un taux de transmission de 4%.

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

- (1) « La transmission des PME », Oseo-Bdpme, 2005
- (2) « Final Report of the Expert Group on the Transfer of SMEs », Enterprise Directorate-General, EC, May 2002
- (3) « Reprendre et Transmettre une entreprise à Paris », Etude du greffe du TCP, Sept. 2003
- (4) La part des transmissions familiales serait inférieure à 10% des cas, taux le plus faible d'Europe, selon l'étude Transregio de 2006, « Transmission d'entreprises dans sept régions Européennes ».

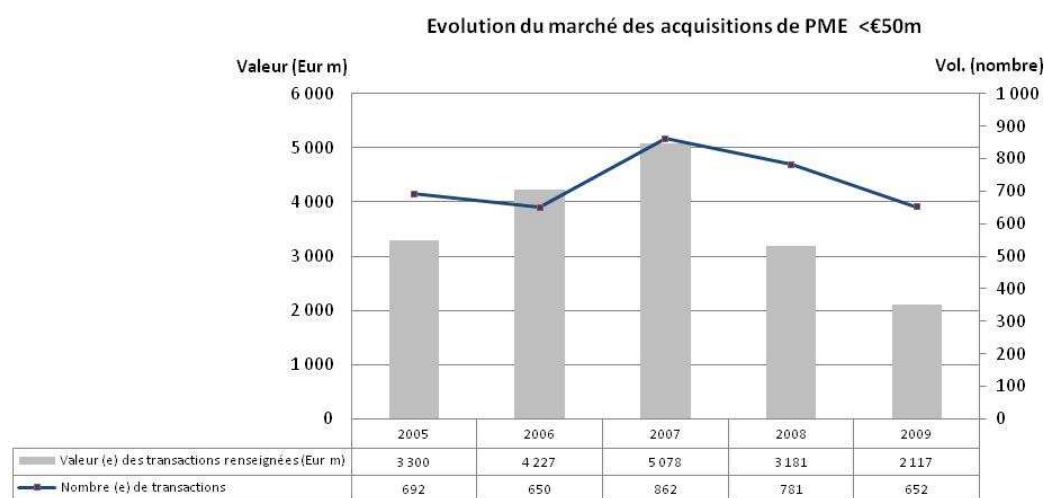
En l'absence de statistiques nationales sur les cessions/reprises de PME, nous suivons l'évolution du «marché apparent». Il comprend les opérations de F&A recensées par les bases des données professionnelles à partir des informations envoyées par les conseils ou parues dans la presse.

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

➤ Baisse du marché limitée à 15% en volume en 2009

Sur un marché des Fusions & Acquisitions en forte baisse en 2009, le segment des PME apparaît comme le plus stable: le nombre des opérations baisse de seulement 17% par rapport à 2008, 25% par rapport au plus haut de 2007. La plus forte baisse du marché en valeur⁽²⁾ (-33% par rapport à 2008) traduit à la fois la baisse de la valorisation des PME⁽³⁾ et celle de la taille moyenne des opérations. Les facteurs macro-économiques ont un plus grand impact sur la valeur des opérations que sur leur volume: ce segment de marché bénéficie en effet d'une dynamique propre, liée à des facteurs démographiques (départ à la retraite) et micro-économiques (situation des dirigeants et de l'entreprise).

➤ Un marché nettement plus résilient que celui des plus grosses transactions

Ainsi, le marché de la transmission des PME est tiré en particulier par deux moteurs: celui de la démographie (départ à la retraite des entrepreneurs de la génération du baby-boom), mais dont aucune analyse détaillée n'a été effectuée pour en connaître l'impact réel; et celui moins connu de l'évolution de la culture économique et financière des dirigeants. Pour les nouvelles générations de dirigeants, la cession de leur entreprise constitue davantage un « acte normal de gestion ». Sans attendre l'âge de la retraite, ils créent / cèdent leur(s) entreprise(s) plusieurs fois dans leur vie, comme dans les pays anglo-saxons. Le « turnover » (donc le taux de cession) devrait croître ainsi avec le temps, évolution que nous tenterons de mesurer dans ce baromètre.

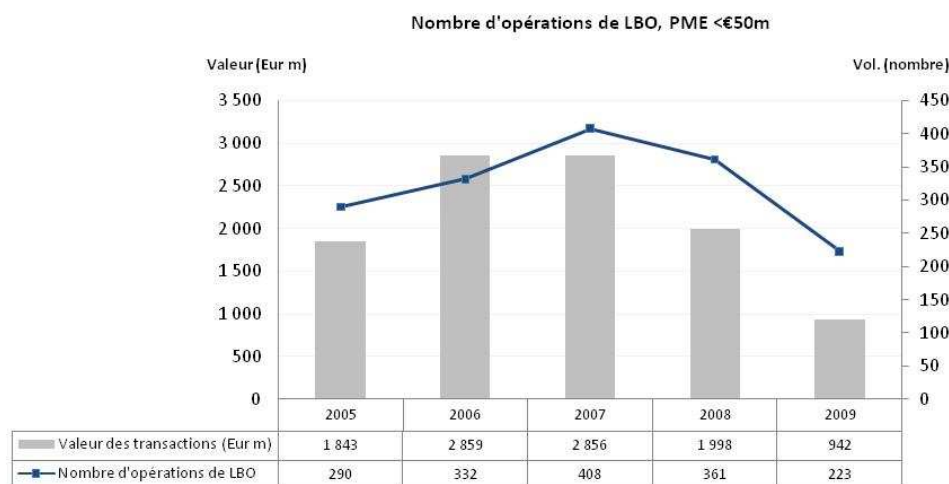
➤ Au delà de la démographie, il traduit une évolution de la culture économique des dirigeants de PME

Dernier élément, la relative stabilité des volumes cache une modification de la qualité des transactions et une « bipolarisation » du marché entre reprise de PME solides et opérations de restructurations avec achat d'actifs décotés.

(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 2009 sur les deals de €15-150m, publié chaque semestre par Epsilon Research et Argos Soditic

2.2. Evolution par type d'acquéreurs

2.2.1. LBO small market: une baisse marquée, mais un segment resté actif en 2009

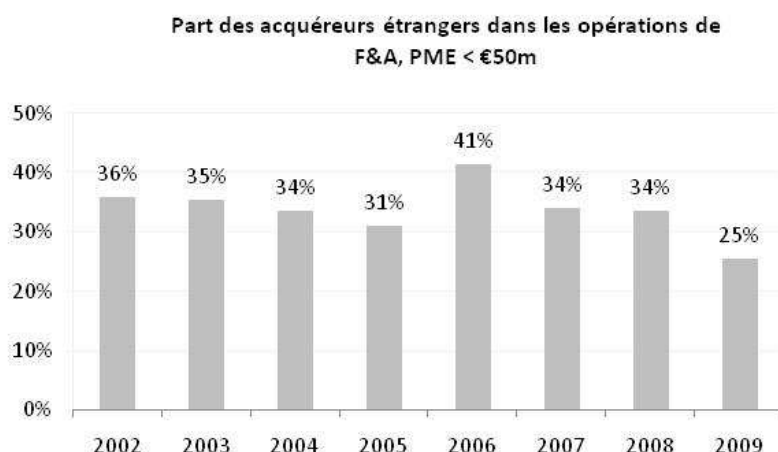


Source: Observatoire CNCFA EPSILON, AFIC

➤ Une baisse du volume des LBO de 38% ... mais le segment des PME est le seul à être resté actif

- Une chute des LBO small market de 38% en volume, 45% en valeur, liée aux conditions de marché: resserrement du crédit pour le financement d'acquisitions, chute des volumes d'activité et des marges de PME, absence de visibilité sur la conjoncture économique.
- Un marché qui est pourtant resté actif, avec plus de 220 opérations recensées par l'AFIC en 2009, pour plusieurs raisons: la dynamique propre de la cession de PME (cf. 2.1), des leviers qui étaient restés plus raisonnables que sur les plus grosses transactions, et le repli des fonds mid market sur les petites transactions.

2.2.2. Le retrait du marché des acquéreurs étrangers



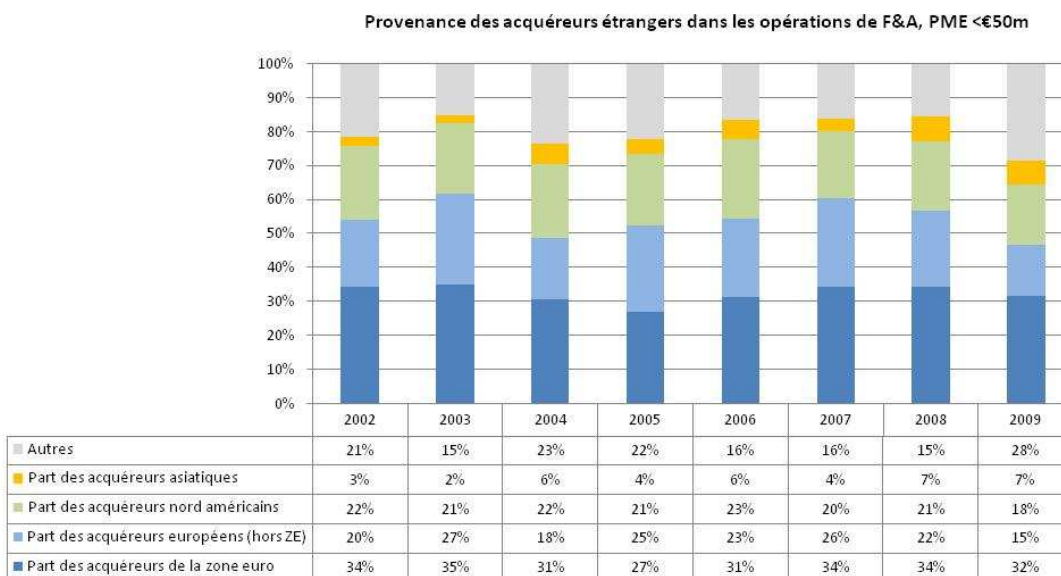
Source: Observatoire CNCFA EPSILON, Corpfm Worldwide

➤ La part des acquéreurs étrangers passe de 35% (2002-2008) à 25% en 2009

➤ Repli des acquéreurs sur leurs marchés nationaux en période de crise

- Les acquéreurs étrangers de PME françaises ne représentent en 2009 que 25% 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 CNCFA EPSILON, Corpfm Worldwide

➤ Les Européens représentent la moitié des acquéreurs étrangers de PME

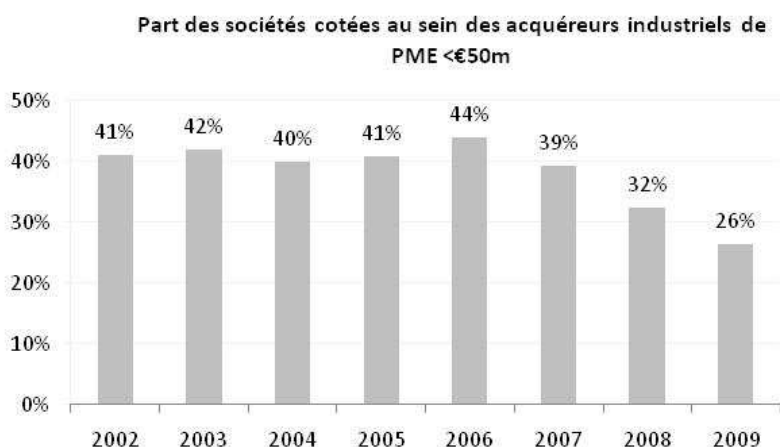
➤ Contrairement aux britanniques et américains, la part des acquéreurs de la zone Euro est restée stable pendant la crise

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

- une remarquable stabilité des acquéreurs de la zone Euro, qui représentent 1/3 des acquéreurs étrangers;
- une baisse marquée de la part des acquéreurs européens hors zone Euro (essentiellement britanniques), de 23% (moyenne 2002-2008) à 15% en 2009;
- un recul de la part des acquéreurs nord-américains, de 21% (2002-2008) à 18% en 2009;
- une augmentation régulière de la part des acquéreurs asiatiques, qui ont triplé leur part de marché entre 2002-2003 (2-3%) et 2009 (7%).

➤ La zone euro est ainsi de plus en plus perçue comme un marché domestique par les entreprises

2.2.3. Un retrait du marché des acquéreurs cotés

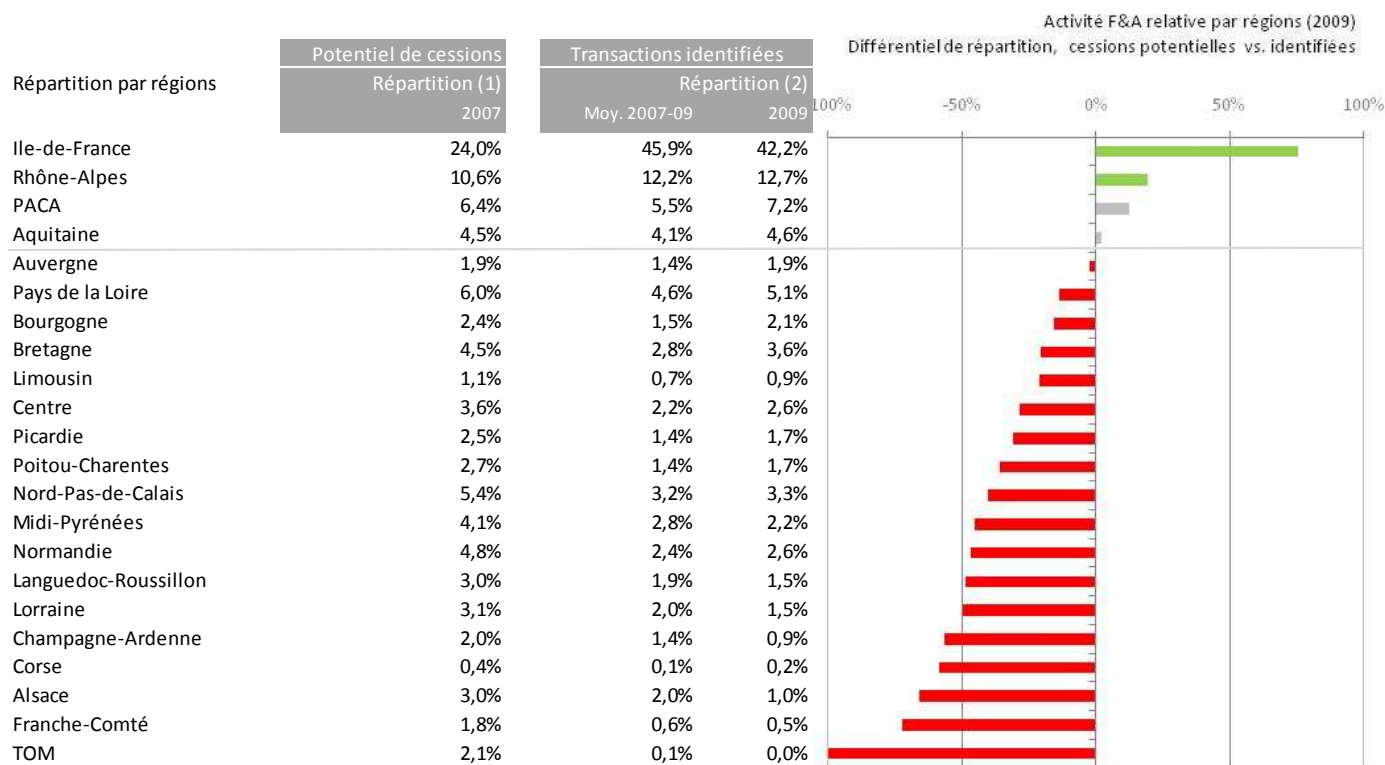


Source: Observatoire CNCFA EPSILON, Corpfm Worldwide

➤ Retrait massif des acquéreurs cotés, dont la part passe de 41% (2002-2007) à 26% en 2009

2.3. Répartition des transactions par régions

Répartition par secteurs des opérations de F&A (moyenne 3 ans, vert-orange-rouge, classement sur 2009)



Légende du graphe: Vert = activité F&A identifiée > potentiel (sur 2009 et sur la moyenne 3 dernières années)
 Gris = activité à son potentiel (sur 2009 ou sur la moyenne 3 dernières années)
 Rouge = activité < potentiel (sur 2009 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.

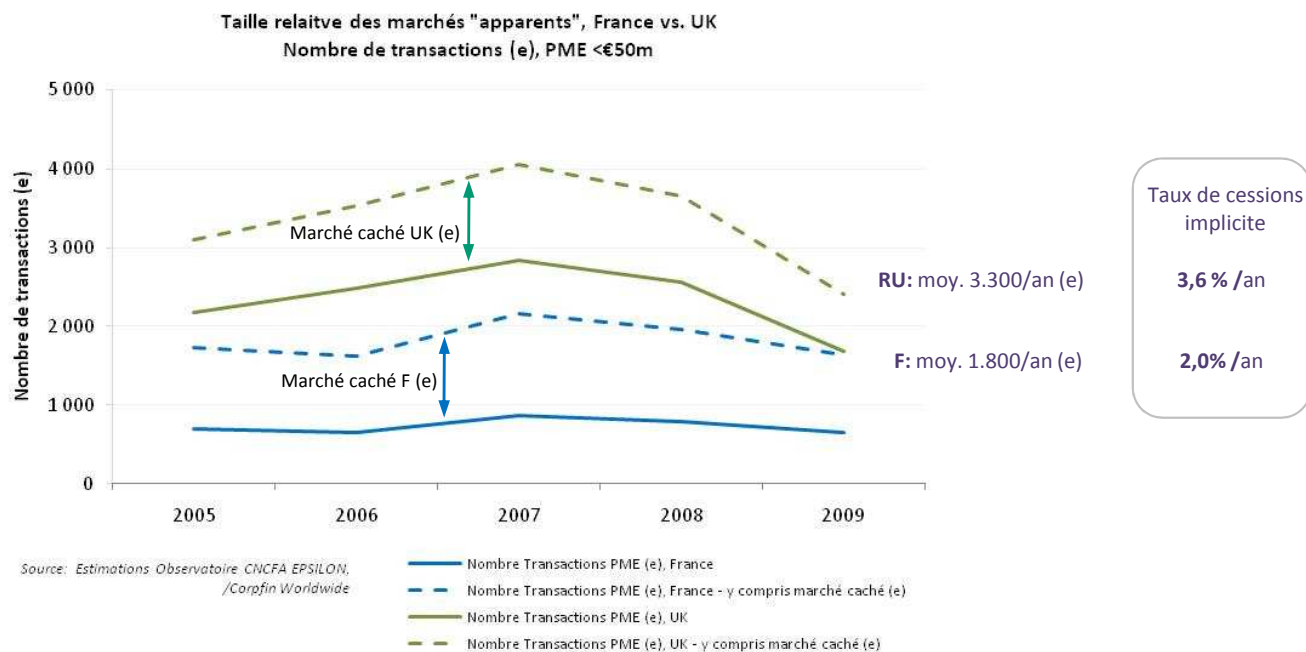
(1) Potentiel relatif par régions, calculé en partie 1. Potentiel du Marché

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

2.4. Comparaison des marchés « apparents » français et britanniques de la cession/reprise de PME

Un marché britannique deux fois plus dynamique et liquide que le marché français

- Le marché de la reprise de PME serait deux fois plus dynamique au R-U... pour un même nombre de PME (90.000⁽¹⁾ entre 20 et 249 salariés).
- Le taux de cessions implicite britannique est en ligne avec celui du marché potentiel, mais le taux français est très en dessous de son potentiel – le différentiel serait de près de 1.000 opérations par an.



Le marché britannique semble plus efficace tant en terme de volume de transmission d'entreprises que de prix de cession (en moyenne de 15% supérieur aux PME françaises⁽²⁾) pour des raisons d'organisation du marché et de culture économique des dirigeants :

- Un recours plus systématique des dirigeants britanniques au conseil en fusions et acquisitions;
- Une implication croissante des fonds LBO dans la reprises de PME, vecteur de professionnalisation du marché;
- Une plus grande culture économique et financière des dirigeants de PME britannique: la cession de leur entreprise constitue davantage un « acte normal de gestion » qu'en France; ils ont une meilleure appréhension de la "valeur de marché" de leur société;
- En conséquence, une meilleure préparation des dirigeant - et de leur entreprise - à la transmission.

Un marché britannique plus transparent

Les acteurs communiquent mieux sur les transactions réalisées:

- Le taux des transactions renseignées (prix connu) est de 40% des opérations référencées sur Corpfin, contre 30% en France.
- Le marché apparent (opérations référencées sur Corpfin) représente selon nous l'essentiel du marché réel: nous l'estimons à 70% contre 40% en France (hypothèses de calcul du « marché caché » du graphe ci-dessus).

(1) 90.680 PME au Royaume-Uni - Source : BIS Enterprise Directorate Analytical Unit, publié sur <http://stats.bis.gov.uk/ed/sme>

(2) Cf. Etude Epsilon Research -Frenger International de 2006 (Étude comparative de multiples sur 265 transactions privées en France et au R-U)

Epsilon Research et le CNCFA ont réalisé une étude sur la situation du marché de la transmission de PME en mars/avril 2010 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 3 mars 2010 à 477 professionnels des F&A
- Réponses entre le 3 mars et le 30 avril 2010

L'échantillon des répondants

- Nombre de professionnels contactés (e-mail) : 477 professionnels
- Nombre de répondants (questionnaire complet) : 40

Caractéristiques des répondants

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

- 90% réalisent au moins la moitié de leur chiffre d'affaires dans le conseil en F&A
- 1/3 appartiennent à un réseau de F&A
- Situés pour moitié à Paris, pour moitié en Province
- Interviennent sur des PME d'une valeur < €50m (89%), < €15m (69%), < €5m (42%)
- Représentent 196 transactions réalisées en 2009, dont 47% en mandat de vente, 17% en mandat d'achat, 14% en levée de fonds, et pour un montant total (valeur d'entreprise) de €400m.
- Ces cabinets ont réalisé en moyenne 5 transactions en 2009, d'une valeur moyenne de €2m.

Baromètre de la transmission de PME

3. Appréciation du marché par les professionnels

Baromètre 2010

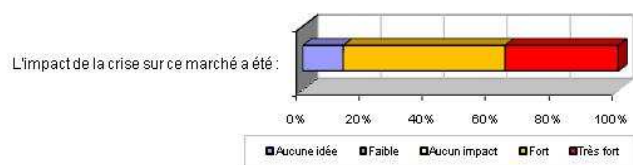
3.1 Activité des cabinets conseils en 2009 et perspectives pour 2010

L'impact de la crise économique et financière sur le marché de la reprise de PME a été perçu comme « fort », voire « très fort » par plus de 85% des répondants. Le délai moyen de conclusion des opérations a été très long, à 10,6 mois. Pourtant, ce marché a été moins affecté que les segments des moyennes et grosses opérations (cf. partie 2). En témoigne l'évolution moyenne (pondérée) du chiffre d'affaires des cabinets de l'échantillon resté stable en 2009 (à -1%).

Cette apparente stabilité cache de fortes disparités: 30% ont accru leur CA de plus de 20%, 38% ont vu leur CA baisser de plus de 20%. En période de crise se révèlent les forces et faiblesses des acteurs, le tri s'opérant entre « perdants » (conseils isolés, cabinets de petite taille) et « gagnants » (plus grands, structurés et professionnalisés). Ainsi, plus de 40% des cabinets ayant réalisés plus de 5 opérations (30% de l'échantillon) ont augmenté leur CA de plus de 20%, avec un délai moyen de conclusions des opérations bien plus court (8,3 mois).

Pour 2010, les conseils restent optimistes: 2/3 anticipent une croissance de leur CA, dont 23% une forte croissance. Là encore, les cabinets ayant réalisé plus de 5 opérations sont plus optimistes que la moyenne: tous anticipent une reprise du marché en 2010, 85% une croissance de leur CA, dont 40% une croissance forte.

Evolution du marché et de l'activité des conseils en 2009

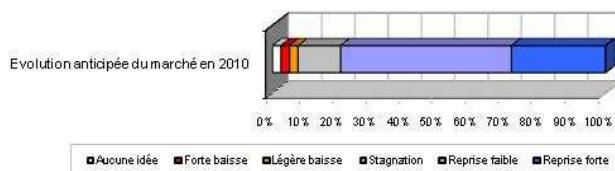


➤ Un impact de la crise perçu comme fort par plus de 85% des cabinets...

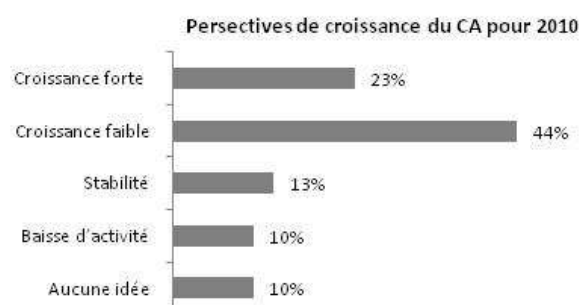


➤ ...bien que leur CA moyen pondéré soit resté stable en 2009 (-1%).

Perspectives d'évolution du marché / de l'activité des conseils en 2010



➤ Un impact très variable selon les cabinets, qui met en évidence les disparités entre les acteurs de ce marché (taille, structure, professionnalisme)



➤ Optimisme pour 2010: 85% des cabinets anticipent une reprise du marché, 2/3 une augmentation de leur CA

3.2 Difficultés des conseils sur le marché de la cession / reprise de PME

3.2.1. Une difficulté structurelle pour les conseils: le manque de reconnaissance de leur rôle par les dirigeants de PME

Principal enseignement de ce questionnaire: les principales difficultés rencontrées par les conseils sont davantage d'ordre structurel que conjoncturel. La difficulté d'obtenir des mandats (54% cités dans les 3 choix) et le manque de visibilité vis-à-vis des chefs d'entreprise (36%) sont les principaux problèmes mentionnés (avec la question plus conjoncturelle du financement des acquisitions, 52%).

Cette difficulté ne vient pas d'un excès d'offre (la concurrence est mentionnée par moins d'un quart des répondants), mais d'un manque de reconnaissance de leur rôle par les dirigeants de PME. Les conseils ont du mal à être reconnus comme interlocuteurs stratégiques par les dirigeants, donc à obtenir des missions de conseil pour leurs opérations de F&A.

La formation insuffisante des dirigeants sur ces opérations comme sur le rôle du conseil sont mises en avant. Les principales entraves au bon fonctionnement du marché de la cession / reprise de PME seraient ainsi : la mauvaise préparation du cédant (56%) et l'information insuffisante des cédants / repreneurs (38%). Pour nombre de conseils, les dirigeants de PME auraient une connaissance médiocre du processus de cession (51%) et du rôle du conseil (54%), et seraient mal préparés à cet exercice (38%). Plus de 85% pensent que les dirigeants surestiment la valeur de leur entreprise !

Les questions clés pour les conseils sont donc celles de la visibilité et de la reconnaissance de ce métier, de sa « valeur ajoutée » comprise dans les opérations de cession / reprise de PME, et de l'organisation du marché.

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

	1	2	3	Total
Difficulté à obtenir des mandats	36%	10%	8%	54%
Difficulté de l'acquéreur à trouver du financement	21%	18%	13%	52%
Manque de visibilité vis-à-vis des chefs d'entreprise	15%	10%	11%	36%
Concurrence	10%	8%	5%	23%
Difficultés d'identification des contreparties	5%	5%	8%	18%
Incompréhension des modalités de rémunération	5%	10%	8%	23%
Longueur des audits pre closure	3%	0%	0%	3%
Règlementation	3%	3%	8%	13%
Manque de reconnaissance	3%	13%	11%	26%
Recouvrement difficile des créances	0%	8%	0%	8%
Conjoncture économique	0%	3%	0%	3%
Valorisation du deal	0%	3%	0%	3%
Intuitu personae	0%	3%	0%	3%
Non récurrence	0%	0%	3%	3%
Aucun	0%	8%	26%	-

Quelles sont selon vous les principales entraves au bon fonctionnement de ce marché ?

	1	2	3	Total
Mauvaise préparation des cédants	26%	15%	15%	56%
Accès au financement pour les repreneurs	21%	28%	18%	67%
Information des cédants/repreneurs	21%	5%	13%	38%
Fiscalité	13%	5%	8%	26%
Professionnalisation des conseils	8%	8%	5%	21%
Règlementation du métier de conseil	8%	10%	5%	23%
Formation des conseils traditionnels des cédants	5%	23%	15%	44%
Autre	0%	3%	3%	5%
Aucun	0%	3%	18%	-

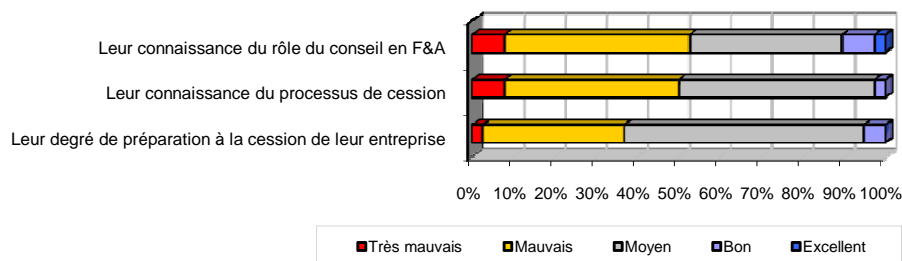
Baromètre de la transmission de PME

3. Appréciation du marché par les professionnels

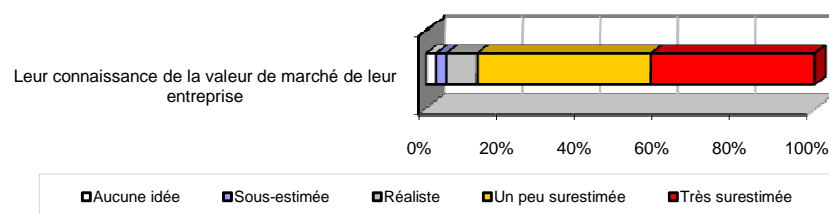
Baromètre 2010

3.2.2. Des dirigeants mal préparés à la cession de leur entreprise

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



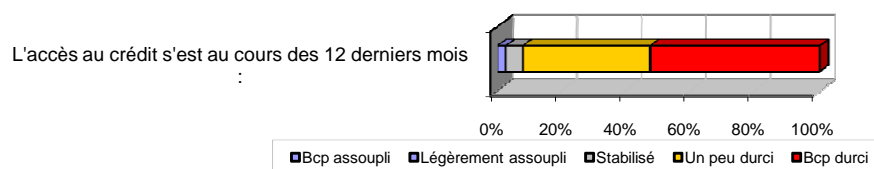
➤ Les dirigeants de PME auraient une connaissance médiocre du processus de cession, et seraient mal préparés à cet exercice



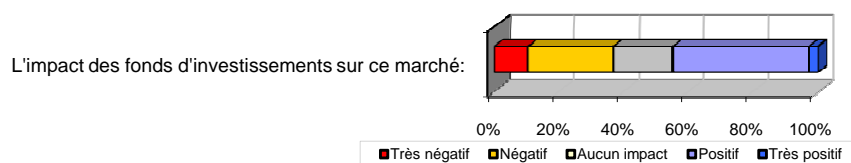
➤ Ils font une surestimation quasi-systématique de la valeur de leur entreprise

3.2.3. Un financement d'acquisitions déficient en temps de crise

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



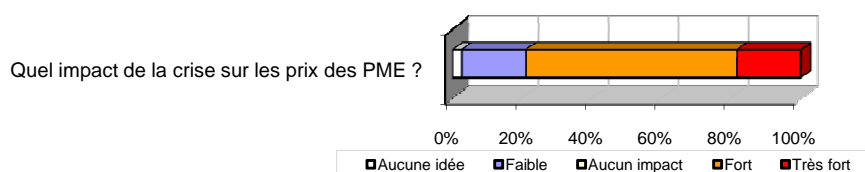
➤ Fort durcissement de l'accès au crédit pour le financement d'acquisition de PME en 2009, qui serait la principale entrave au bon fonctionnement du marché (pour 68% des conseils)



➤ L'impact des fonds d'investissement diversement apprécié: 40% des conseils le considère négatif voire très négatif.

3.2.4. Un impact fort sur les prix des PME et les multiples d'acquisition

- Quelle est votre appréciation sur les évolutions des prix d'acquisition des PME en 2009 ?



➤ Une baisse moyenne comprise entre 10% et 20%, 40% des conseils ayant constaté une baisse > 15%.

3.3. Actions à entreprendre. Un besoin d'organisation, voire de professionnalisation du métier de conseil.

Pour les conseils, le manque de visibilité et de reconnaissance de leur métier par les dirigeants de PME constitue le problème central (cf. 3.2.1.). Leur valeur ajoutée serait mal appréciée. Mais il s'agit davantage selon eux d'un problème d'organisation du marché qu'un manque de professionnalisme de leur part. Ainsi, moins d'un quart perçoivent le manque de professionnalisation de leur métier comme une entrave au bon fonctionnement du marché.

Mesure du degré de professionnalisation, les conseils sont-ils bien équipés? S'ils ont un large accès (>75%) aux informations générales sur le marché (journaux ou sites professionnels, bases de comptes), ils sont bien moins équipés (<20%) en outils spécifiques au M&A: bases de transactions, outil CRM métier, dataroom en ligne. Ainsi, plus de 70% souhaitent disposer en priorité de bases de multiples d'acquisition ou d'études sectorielles, 40% d'une base de comptes ou d'un outil CRM. Aucun conseil estime n'avoir aucun besoin supplémentaire d'outils métier.

De quels outils souhaiteriez-vous disposer en priorité ?

	1	2	3	Total
Base de données de multiples d'acquisition	36%	26%	10%	72%
Base de comptes de sociétés	21%	8%	13%	41%
Outils marketing / CRM	21%	8%	13%	41%
Etudes sectorielles	15%	41%	18%	-
Aucun	5%	5%	15%	26%
Dataroom en ligne	3%	8%	5%	15%
o	0%	5%	26%	-

Interrogés sur les autres moyens dont ils souhaiteraient disposer, les conseils mettent en avant le besoin de renforcer leurs équipes (un associé pour 41%, un chargé d'affaires pour 33%), ou leur connaissances (formation, 50%, assistance juridique, 36%).

De quels autres moyens souhaiteriez-vous disposer en priorité ?

	1	2	3	Total
Associé	26%	8%	8%	41%
Aucun	26%	18%	28%	-
Assistance juridique	23%	13%	0%	36%
Chargé d'affaires	15%	18%	0%	33%
Formation	10%	18%	21%	49%
o	0%	26%	44%	-

Dans l'ensemble, les conseils ressentent un besoin d'organisation du marché, qui n'est pas nécessairement celui d'une réglementation.

Baromètre de la transmission de PME

Présentation : Le CNCFA, Epsilon Research

Baromètre 2010

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