

Baromètre de la transmission de PME en France

Septième édition - 2016

Observatoire CNCFA EPSILON de la Transmission de PME

SOMMAIRE

Objectifs & méthodologie	p.2
1. Structure & potentiel du marché	p.3
2. Evolution du marché	p.11
3. Appréciation des professionnels	P.18
Présentation: le CNCFA & Epsilon Research	p.25

CNCFA

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

EPSILON RESEARCH

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

Baromètre de la transmission de PME

Objectifs & Méthodologie

Baromètre 2016

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

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

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

Le marché suivi par l'Observatoire est celui :

- des transmissions internes (familiales / salariés) comme externes (cessions /reprises) ;
- des petites et moyennes entreprises au sens de la Commission Européenne (20 à 249 salariés / €2m à €50m de chiffre d'affaires) – à l'exclusion des micro-entreprises et des TPE (< 19 salariés / €2m de chiffre d'affaires) ;
- Tous secteurs (industrie, commerce, services), hors secteur immobilier;
- en France (siège social de la cible).

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

Le baromètre comprend :

1. une appréciation de la structure du marché français à partir de données macro-économiques et d'études spécifiques effectuées par des acteurs publics ou privés, dont nous effectuons une synthèse régulière ;
2. le suivi du marché « apparent » (transactions recensées d'une valeur de €1m à €50m) à partir des données professionnelles sur les transactions réalisées (sources: bases de données Epsilon Research & Experian /*CorpfinDeals*);
3. une appréciation qualitative sur l'évolution du marché par les professionnels (conseils indépendants en fusions & acquisitions), à partir d'un questionnaire réalisé chaque année.

1. Mesure & structure du marché

1.1. Objectifs & méthodologie

Objectifs de la première partie de ce baromètre:

- Mesurer, en l'absence de statistiques nationales sur les transmissions de PME, le nombre de PME transmises / cédées ainsi que le « potentiel » de ce marché.
- En comprendre la structure et la dynamique.

L'analyse de la structure du marché est effectuée à partir de données macro-économiques et d'études spécifiques réalisées par des acteurs publics ou privés, dont nous effectuons une synthèse régulière. Cette estimation est actualisée chaque année, à l'occasion de la sortie du baromètre, en fonction des dernières données auxquelles nous avons eu accès.

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

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

Baromètre de la transmission de PME

1. Structure & potentiel du marché

Baromètre 2016

1.2. Panorama 2016 de la cession / transmission de PME en France

Notre estimation du marché 2016 de la cession / transmission de PME s'appuie sur:

- La mise à jour en mars 2016 (au 01.01.2015) par l'Insee du nombre de PME du secteur marchand non agricole: 90.920
- L'estimation du taux de cession / transmission à partir des taux de l'*Observatoire BPCE de Juin 2015*⁽¹⁾, après retraitement des données (cf. tableau ci-dessous):
- Soit un taux de transmission estimé de: 6,0%, dont cession: 4,7% et transmission interne : 1,3%

Remarque sur le retraitement des données BPCE:

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

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

Ainsi le taux de cession-transmission des PME (20-249s) - avant retraitement - du dernier *Observatoire BPCE* (Juin 2015) est de 8,8%, pour un taux de cession de 7,5%. Cela paraît très élevé au regard des taux observés par ailleurs en Europe. Le chiffre mis en avant par BPCE de 16.347 cessions-transmissions de PME/ETI en 2013, à partir des « opérations identifiées », nous semble donc surestimer la taille réelle du marché.

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

Type d'évènements	Total TPE-PME-ETI		Total PME		Est. CNCFA EPSILON Part retenue	Total PME		Baromètre 2016	
	10-5.000s	%	20-249s	%		20-249s	%	20-249s	%
Cessions de fonds de commerce									
Fusions									
Location-gérances			n/d				n/d		
Transferts universels de propriété									
Apports partiels d'actifs									
Cession de titres									
Total cessions 1	6 215	2,9%	2 851	3,5%	> Estimé	1 327	1,6%		
Changement d'actionnaire principal	3 026	1,4%	1 574	1,9%	80% PME	1 259	1,5%		
Changement d'actionnaire principal du holding	490	0,2%	255	0,3%	80% PME	204	0,3%		
Cession de holding	496	0,2%	270	0,3%	100% PME	270	0,3%		
Total cessions 2	10 227	4,8%	4 950	6,1%		3 060	3,8%		
Changement de dirigeant intra-familial	2 697	1,3%	1 090	1,3%	100% PME	1 090	1,3%		
Changement de dirigeant actionnaire	3 423	1,6%	1 129	1,4%	2/3 PME	753	0,9%		
Total cession-transmission	16 347	7,7%	7 169	8,8%		4 903	6,0%	5 455	6,0%
Transmissions internes	2 697	1,3%	1 090	1,3%	> Estimé	1 090	1,3%	1 182	1,3%
Cessions(e)	13 650	6,5%	6 079	7,5%		3 813	4,7%	4 273	4,7%
Total Entreprises	210 948		81 316			81 316		90 920	

Source: BPCE L'Observatoire, Juin 2015 / Sous-total PME: Observatoire CNCFA EPSILON

(1) La cession-transmission des PME, Carnets de BPCE-L'Observatoire, Juin 2015 (NB: non actualisé en 2016)

1.2. Panorama 2016 de la cession / transmission de PME en France

> Estimation du marché de la cession-transmission de PME (20-249s.) en 2016

Hypothèses sur les taux de transmission	Estimation du marché 2015, PME 20-249s.
Nombre d'opérations de cession-transmission: <i>Taux de transmission: 6,0%</i> Dont: - Nombre de cessions de PME: <i>Taux de cession: 4,7%</i> - Nombre de transmissions internes: <i>Taux de transmission interne: 1,3%</i>	5.450 cessions-transmissions: > 4.250 cessions (78%) > 1.150 transmissions intrafamiliales (22%)

Source: Baromètre CNCFA EPSILON

NB: on ne peut interpréter l'évolution du nombre de cessions par rapport aux années précédentes comme une tendance de marché:

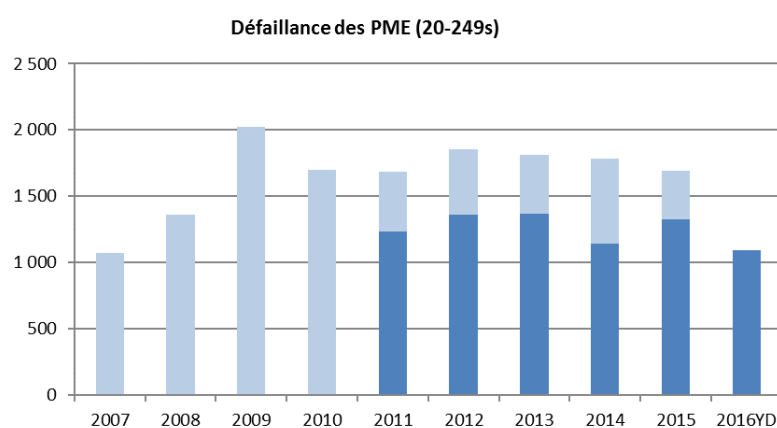
- Elle est liée aux retraitements fréquents du mode de comptabilisation des PME par l'Insee – qui déconseille d'ailleurs, pour cette raison, de comparer le nombre total d'entreprises sur un 'même' segment d'une année sur l'autre.
- Elle peut être également liée à une évolution des méthodes d'enregistrements (par exemple des noms dans la base « Dirigeants » d'Altarex en 2014).

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

> Défaillances de PME (redressement judiciaire ou liquidation judiciaire)

Les défaillances de PME (20-249s) sont en baisse de 17% sur les trois premiers trimestres 2016 (par rapport à 2015), retrouvant leur niveau de 2014.

Graphique – Evolution de la défaillance des PME en France (2007-2016 YTD)



Source: Epsilon Research / Altarex

■ Nombre PME / 3 premiers trim.

1.3. Les transmissions intrafamiliales

Spécificité du marché français de la transmission PME

Nous avons souligné dans les baromètres précédents que la transmission intrafamiliale, bien qu'elle joue un rôle non négligeable dans la transmission des PME, n'est pas le mode de transmission privilégié des dirigeants d'entreprise français.

Selon les données les plus récentes de BPCE dans son étude de Juin 2015, le taux de transmission intrafamiliale des PME est resté stable : 1,2% en 2013 vs 1,3% en 2012. Ces données confirment la spécificité du marché français, que nous avons mis en évidence : avec un taux de transmission intrafamilial inférieur à 25%, qui est au moins deux fois plus faible que dans les principaux pays de la zone euro, la transmission des PME françaises passe d'abord par leur cession – d'où l'importance de la vitalité du marché des fusions & acquisitions.

Afin de mieux comprendre les spécificités de ce mode transmission, et les raisons pour lesquelles les dirigeants français privilégient la cession à la transmission interne de leur entreprise, nous avons lancé en 2016, en partenariat avec l'ESSEC Business School, une étude qualitative portant la transmission des PME françaises. Cette étude exclusive partira de l'analyse d'environ 200 opérations de transmission (interne et externe) récentes, pour laquelle nous sommes en cours de récolte de données sur des opérations réalisées; nous encourageons d'ailleurs les cédants comme les conseils à participer (cliquer sur [ce lien](#)). Les premiers résultats seront repris dans notre Baromètre 2017.

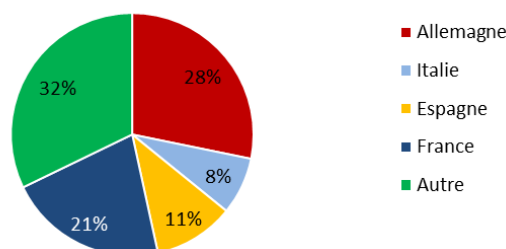
Le marché M&A PME français plus dynamique, relativement à la taille de son économie

Afin de vérifier notre hypothèse d'une spécificité du marché français de la transmission de PME au sein de la zone Euro, qui passe plus qu'ailleurs par une cession, nous comparons chaque année la part du marché français de la cession/acquisition de PME avec celle des autres pays de la Zone Euro.

En 2016, la France reste un marché important, bien qu'il ait été pour la première fois dépassé par l'Allemagne (en volume de transactions).

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

Part des opérations majoritaires <50m€ dans la Zone Euro (2016e, en volume)



Source: Epsilon Research / CorpfinDeals

Baromètre de la transmission de PME

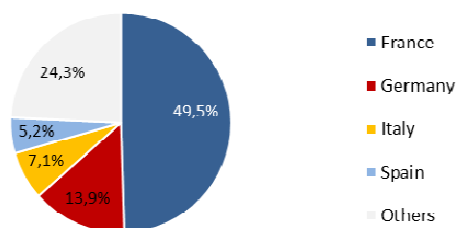
1. Structure & potentiel du marché

Baromètre 2016

Le « Capital Transmission » y joue un rôle spécifique. La France continue de se distinguer de ses principaux partenaires européens par le rôle important du LBO small cap (ou « Capital Transmission »): elle représente en 2015 selon les données de InvestEurope (1), autour de 45% en volume (50% en valeur) du marché des LBO < €50m sur la zone euro, une part très supérieure à celle des autres pays européens.

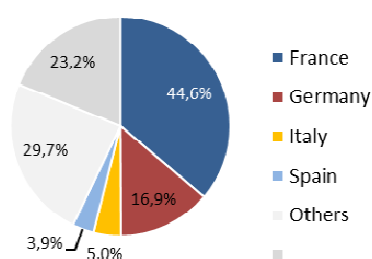
Graphes – Part relative de la France dans le « Capital Transmission » Européen (Valeur de transaction < €50m)

LBO small cap, part relative dans la zone euro, en valeur, 2015



Source: Epsilon Research / InvestEurope

LBO small cap, part relative dans la zone euro, en volume, 2015

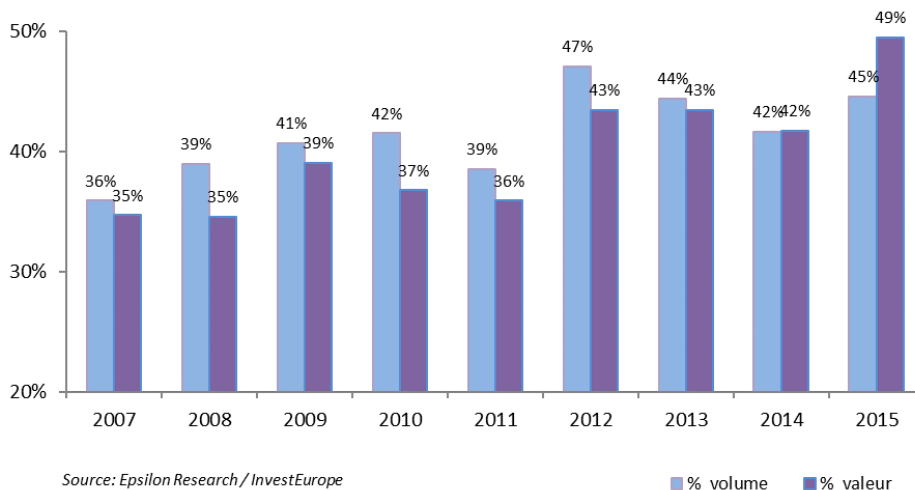


Source: Epsilon Research / InvestEurope

Cette part est d'ailleurs en augmentation régulière depuis 2007.

Graphes – Evolution de la part relative de la France dans le « Capital Transmission » Européen

Part relative des LBO small cap France dans la zone euro 2007-2015, en valeur et volume



Source: Epsilon Research / InvestEurope

■ % volume ■ % valeur

(1) Les graphes réalisés à partir des données d'InvestEurope (EVCA) sont basées sur les opérations de capital-transmission dont la 'valeur de transaction' ('Buyout transaction size') est inférieure à €50m et non plus, comme pour les Baromètres précédents, sur les tickets d'investissements < €15m.

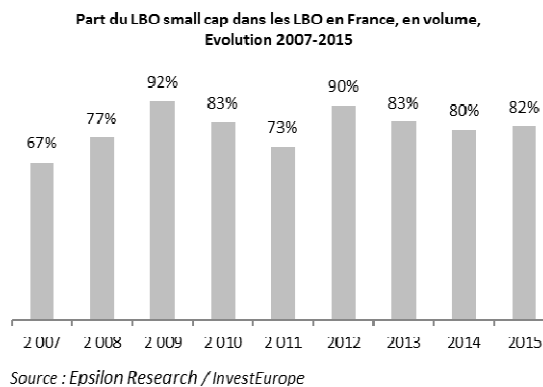
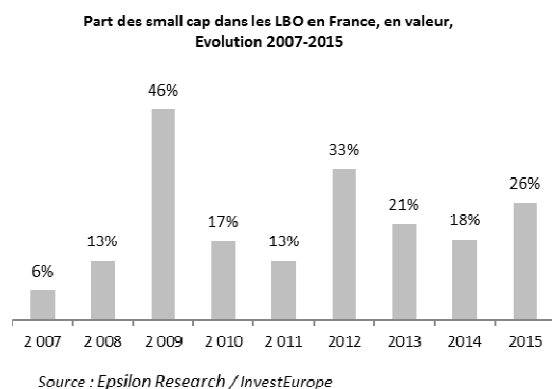
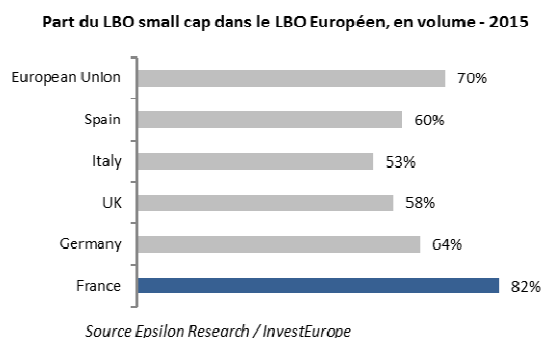
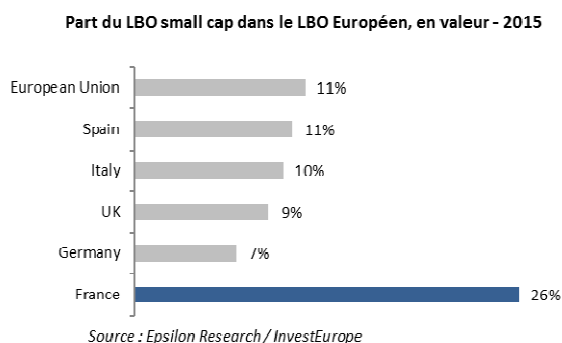
Baromètre de la transmission de PME

1. Structure & potentiel du marché

Baromètre 2016

La France dispose d'une industrie du capital investissement importante, qui est la plus développée de la zone Euro. Et le segment Capital Transmission small cap y représente, comme les années précédentes, une part relative plus élevée que dans les autres pays:

Graphes – Part du LBO small cap (< €50m) dans le LBO des principaux pays de l'UE



1.4. La reprise de PME par les salariés

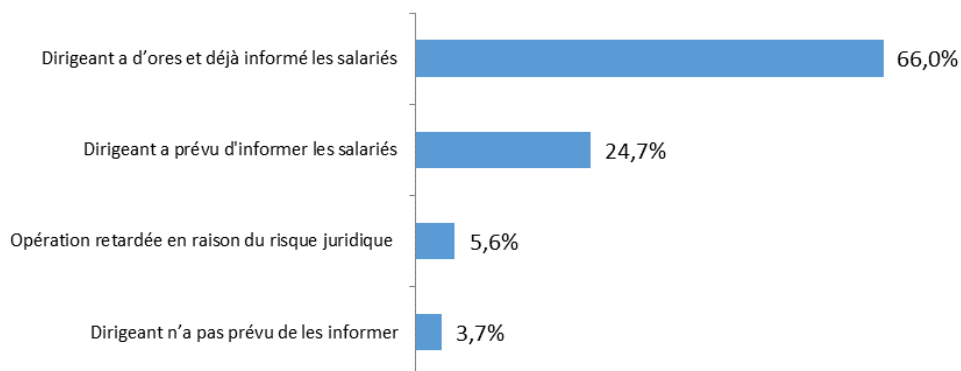
Nous avons analysé dans les baromètres précédents, de façon détaillée, les éléments de la Loi ESS « Economie Sociale et Solidaire », dite « Loi Hamon », concernant l'obligation pour les PME d'informer tous les salariés d'un projet de cession de l'entreprise « afin de permettre à un ou plusieurs salariés de présenter une offre d'achat de cette participation ». Nous nous sommes interrogé sur sa pertinence économique et ses conséquences sur le marché de la cession/transmission de PME. Cette loi nous semblait reposer sur des série de préalables erronés. Elle risquait d'avoir des conséquences négatives sur le marché de la cession/reprise de PME, en raison du risque qu'elle faisait porter sur la confidentialité des opérations.

Or nous constatons que le marché a bien été déstabilisé par l'instabilité réglementaire et fiscale de 2012 à 2014, et notamment par la loi Hamon (cf. 2. Evolution du marché).

A la suite du « rapport d'évaluation sur le droit d'information préalable des salariés » de Madame Fanny Dombre-Coste (remis le 18 mars 2015), la loi « croissance et activité », dite loi Macron (adoptée le 10 juillet) a dans son article 204 assoupli le dispositif d'information des salariés: seules les ventes seront soumises à cette obligation dont le non-respect sera sanctionné par une amende et non plus par la nullité de la cession.

En 2016, cette loi est elle appliquée? Sur un échantillon de 162 mandats en cours, les conseils répondent largement positivement. 91% des dirigeants ont déjà ou ont prévu d'informer les salariés. Seule une dizaine d'opérations (~6%) ont été retardées.

> Quel impact cette loi a-t-elle eu sur vos mandats de vente ?

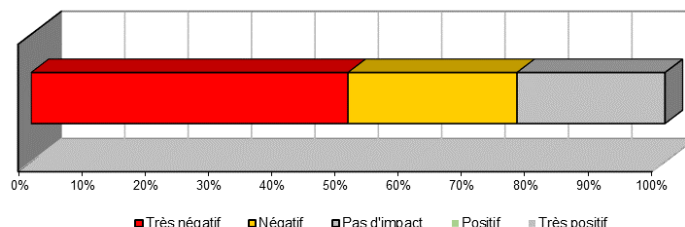


Source: Observatoire EPSILON CNCFA

Pour autant, l'application de la loi a-t-elle modifié l'appréciation des conseils sur son utilité? Jusqu'ici, les conséquences attendues de cette loi étaient unanimement négatives – aucun conseil n'anticipait d'impact positif sur la transmission de PME ni même sur la reprise par les salariés.

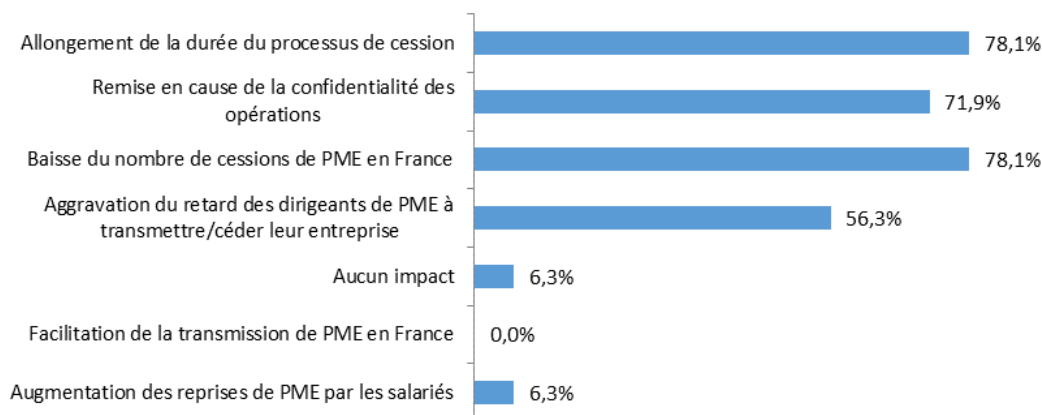
Or la réponse des conseils au mois de novembre 2016 (cf. Questionnaire en III.) est sans ambiguïté: leur appréciation reste très négative ou négative pour 77% des répondants. On peut cependant noter une certaine « amélioration » par rapport à l'année dernière (90% d'appréciation négative en 2015): pour 23% des répondants, cette loi n'aura simplement pas d'impact (vs 10% en 2015).

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



Après une première année d'application de la loi, les conséquences attendues restent très négatives:

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



Source: Observatoire EPSILON CNCFA

Dans leurs commentaires, les conseils en F&A continuent de faire part de leur scepticisme et de leur inquiétude:

- « *Aucun intérêt économique loi d'affichage "politique" le process de présentation aux salariés intéressés par la reprise était systématiquement respecté confidentiellement et en amont confidentiellement afin d'éviter tout effet boomerang dans le processus de finalisation d'une cession* ».
- « *Loi inutile qui complique le processus pour les entreprises qui ont trouvé un repreneur et qui ne règle pas le cas des autres* ».
- « *C'est une loi idéologique...aucun apport concret à personne. Si les salariés veulent reprendre, ils se manifestent* ».
- « *Immixtion dans les opérations qui gênent la confidentialité et qui n'est pas absolument pas comprise par les contreparties étrangères. Quelque part, atteinte au droit à la propriété...* »
- « *Ne sert à rien, alourdi les procédures, remet en cause la confidentialité, et en plus n'est pas applicable pour les sociétés en difficultés alors que ce sont les premiers concernés* ».
- « *Inutile* »

Certains témoignent des premiers effets négatifs sur la transmission :

- « *Tension et incompréhension de la part des dirigeants, manque d'information* »;
- « *Des cadres faisant des propositions d'acquisition de l'entreprise inacceptables par le cédant, et devenus amers envers un repreneur extérieur* ».

2. Evolution du marché

Remarques méthodologiques

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, recensées par les bases de données *CorpfinDeals* (groupe Experian), et *EMAT* d'Epsilon Research
- les opérations de capital-transmission (LBO), recensés par InvestEurope (EVCA) sur la base des opérations dont la 'valeur de transaction' ('Buyout transaction size') est inférieure à €50m. NB: les données 2016 ne sont disponibles qu'en mars 2017.
- les LBO recensés par l'AFIC (afic-data.com) sur le premier semestre 2016 (ticket <€15m)

- Les estimations pour l'année 2016 sont basées sur:
 1. Acquisitions par les industriels (marché M&A):
 - Données M&A de *CorpfinDeals* et *EMAT* sur 10,5 mois (1^{er} janvier – 15 novembre), recalculées sur 12 mois
 - Nombre estimé de transactions = nombre des opérations < 50m€ + 80% des opérations dont le prix est confidentiel
 - Valeur estimée du marché = nombre estimé de transactions x valeur moyenne des transactions (sur la base des 20% d'acquisitions pour lesquelles le prix est connu)

 2. Opérations de capital-transmission
 - les données LBO de l'AFIC du 1^{er} semestre 2016 (variation p/r 1^{er} sem. 2015)
 - Les données LBO de *CorpfinDeals* des 4 premiers mois (juil-oct.) du 2nd semestre 2016 (variation p/r à 4m 2015)
 - Estimation 2016 réalisées à partir des données LBO 2015 de InvestEurope, et de la variation constatée sur jan-oct. 2016 (ci-dessus).

- Sont exclues les opérations du secteur immobilier.

NB: la méthodologie a été modifiée par rapports aux Baromètres précédents:

- Estimation de la valeur total du marché M&A, en intégrant les opérations dont le prix n'a pas été dévoilé – et non plus sur les seules opérations dont le prix est connu
- Estimation du marché LBO sur la base des données de InvestEurope sur les opérations dont la 'valeur de transaction' < €50m - et non plus de l'AFIC sur les opérations dont le ticket d'investissement < €15m

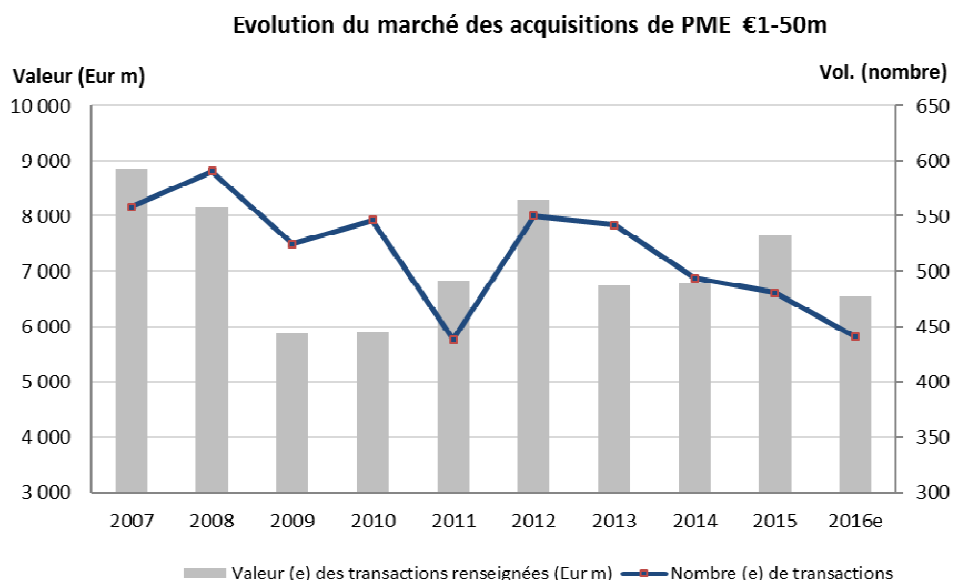
➤ Suivi des seules acquisitions majoritaires identifiées par les bases professionnelles

➤ Estimations du marché M&A – LBO pour 2016 qui s'appuient sur 4 bases de données

➤ Evolution de la méthodologie d'évaluation des marchés M&A et LBO

2. Evolution du marché

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



➤ Baisse de 8% de l'activité en 2016(e): l'activité M&A PME poursuit sa chute

Source : Observatoire CNCFA EPSILON / Epsilon Research, CorpfInDeals, InvestEurope

Le marché des Fusions & Acquisitions de PME françaises poursuit sa chute, continue depuis 2013: il est en baisse de 8% en volume en 2016, après celle de 3% en 2015 et 9% en 2014. La baisse cumulée est de 20% depuis 2012. En valeur (estimée – cf. méthodologie), le marché est également en baisse de 15% pour retrouver son niveau de 2013-2014.

Impact de l'environnement économique et financier mondial

L'évolution du marché français s'inscrit dans le contexte d'une baisse de l'activité M&A globale en début d'année 2016 (très marquée sur les opérations d'envergure⁽¹⁾).

➤ Baisse des marchés M&A mondiaux, liée à la montée de risques économiques et politiques

Cette baisse est liée aux inquiétudes des investisseurs sur la montée des risques macro-économiques et politiques, qui ont interrompu le cycle haussier du M&A aux Etats-Unis et (plus récemment) en Europe :

i/ risques économiques, qui incluent ce que la BRI appelle la « trinité des risques » : faible croissance de la productivité, niveau mondial de dettes historiquement élevé, marge de manœuvre limitée de la politique monétaire ;

li/ risques politiques, au premier rang desquels le Brexit. Ainsi selon Baker & McKenzie⁽²⁾, un scénario de Brexit dur pourrait entraîner une perte d'activité M&A britannique de 34% sur 5 ans (€340Md) et de 40% dès 2017 pour l'Europe (hors UK).

(1) *Activité M&A globale (en valeur) en baisse de 23% aux Etats-Unis et 19% en Europe sur les trois premiers trimestres 2016 selon Thomson Reuters (source : FT, 30.09.2016)*

(2) *Counting the Cost of Brexit on UK, European and Global M&A, Baker & McKenzie, 25.07.2016*

Cependant, la tendance de long terme reste positive en Europe, avec un environnement micro-économique et financier toujours très favorable au marché des fusions & acquisitions :

i/ des conditions financières qui restent exceptionnelles (taux d'intérêt historiquement faibles), liées aux politiques actives des banques centrales et en particulier de la BCE;

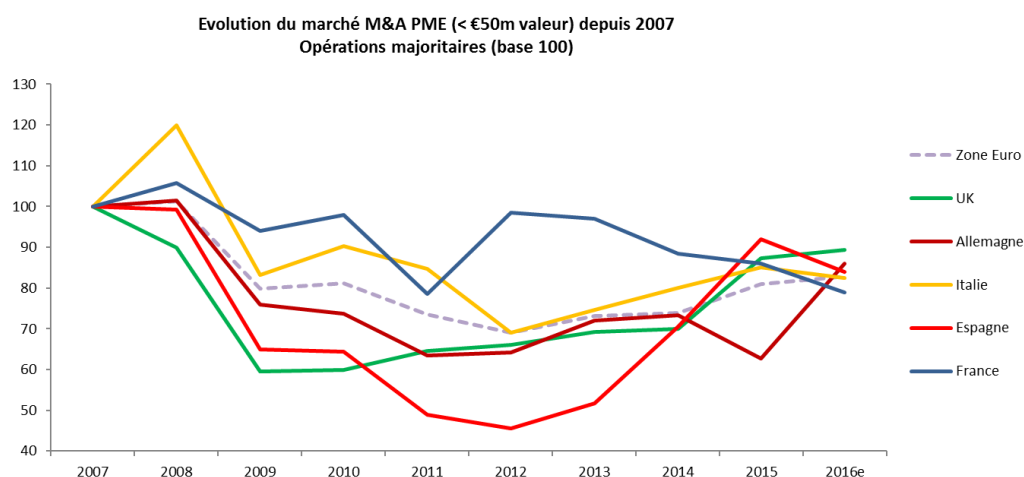
ii/ un environnement micro-économique porteur :

- politique active de croissance externe de la part des groupes industriels dans un contexte de croissance durablement faible,
- niveau record de trésorerie disponible des entreprises et des fonds de capital-investissement,
- besoin de consolidation de certains secteurs d'activité pour faire face à la digitalisation rapide de l'économie.

➤ Un contexte qui reste cependant favorable aux opérations de M&A

Le marché français des acquisitions de PME à rebours de l'évolution de la zone euro

Comme le montre le graphe ci-dessous, le marché des Fusions & Acquisitions de PME françaises a mieux résisté que celui de la zone euro aux crises financières de 2008/09 et européennes de 2011/12. Mais depuis 2013, après le choc réglementaire et fiscal de 2012/13, la baisse du marché français est continue, à rebours de la reprise du marché européen.



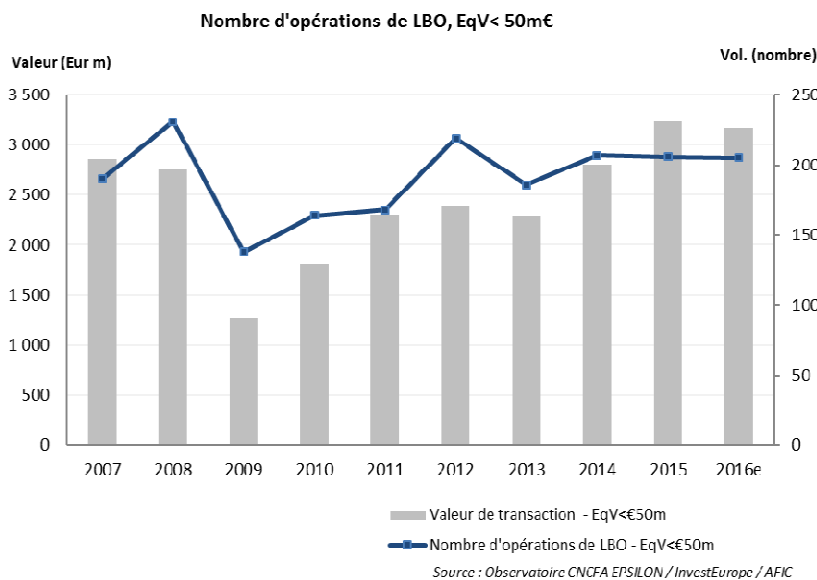
Source : Epsilon Research / CorpfinDeals

➤ L'activité du marché français M&A PME toujours 20% en dessous de son niveau de 2007

Pourquoi le marché M&A PME français ne redémarre-t-il pas? Il faut partir, pour répondre à cette question, de l'analyse du marché par grands types d'acquéreurs: fonds de capital-investissement, acquéreurs industriels cotés ou étrangers.

2.2. Evolution par type d'acquéreurs

2.2.1. L'activité capital transmission se stabilise à un niveau élevé



L'activité LBO PME sur le marché français est en progression régulière depuis 2010, en volume comme en valeur (NB: les données historiques diffèrent du Baromètre 2015, en raison d'une modification de la méthodologie – cf. p.11). Elle devrait se stabiliser à un niveau élevé en 2016, la forte progression au 1^{er} semestre (source: AFIC) compensant la baisse sensible du 2^e semestre (source: données *CorpfinDeals* sur 4 mois au 15.11.2016).

Le dynamisme de l'activité LBO PME est lié au contexte financier très favorable aux opérations de capital-transmission (taux historiquement faibles, capacité d'endettement) et au niveau record des fonds à investir (« *dry powder* »⁽¹⁾). Ainsi, l'étude semestrielle de l'AFIC ⁽²⁾ sur l'activité du capital investissement en France souligne au 1^{er} semestre 2016:

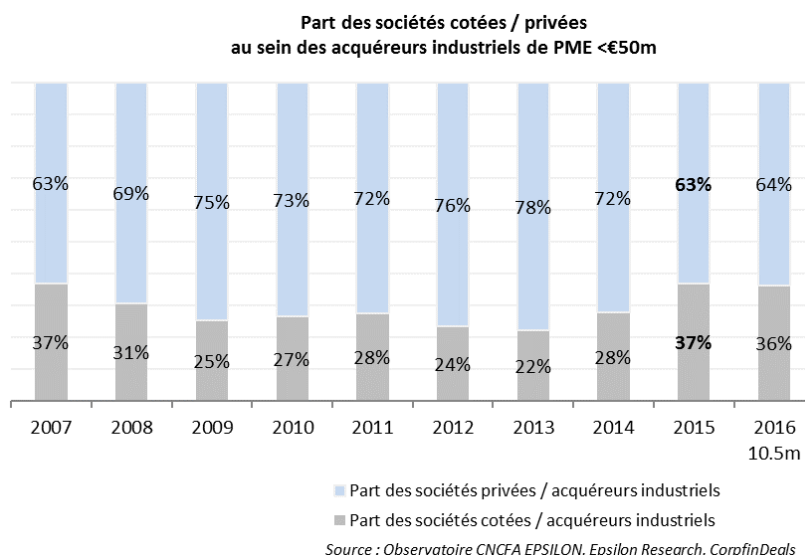
- Le niveau record des fonds levés, à 6,2Md€, notamment pour le capital-transmission (4,4Md€, soit le double du 1^{er} semestre 2015);
- Le montant record investi sur le capital-transmission, notamment sur les PME (tickets < 15M€): sur ce segment, l'augmentation par rapport au 1^{er} semestre 2015 est de 34,5% en volume (113 opérations) et de 31% en valeur (à 341 M€).

(1) Montant total de *dry powder* de \$839Md au 30.09.16, dont 63% affecté au Buyout, en hausse de 14% depuis Dec.2015 – Source : The Q3 2016 Preqin Quarterly Update

(2) « Activité des acteurs français du capital-investissement », 1^{er} semestre 2016, AFIC

2.2.2 Les grands groupes cotés toujours actifs en 2016

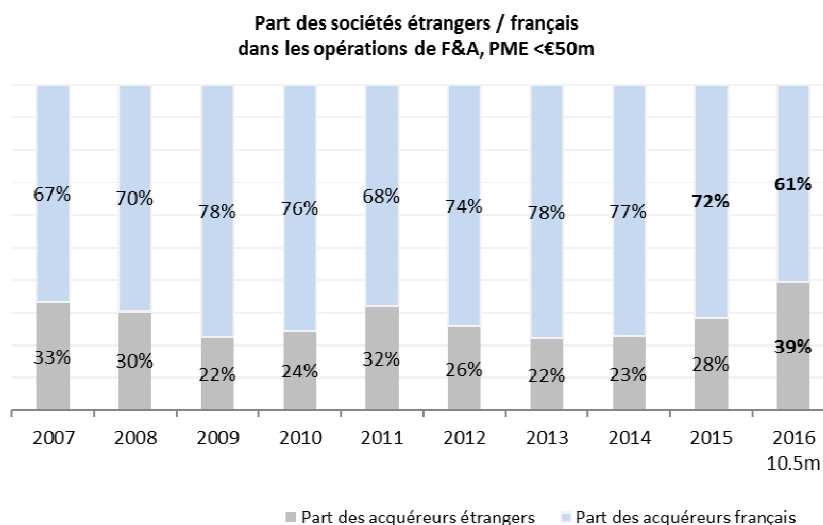
La part des acquéreurs cotés confirme la nette hausse de 2015: ils représentent en 2016 36% des acquéreurs industriels, contre 28% en 2014. Les grands groupes ont profité de la hausse des marchés action depuis 2013, et de leur niveau record de trésorerie disponible, pour relancer leur politique d'acquisition, notamment de PME. La forte volatilité des marchés au 1er semestre 2016 n'a pas entravé cette politique de croissance externe.



Source : Observatoire CNCFA EPSILON, Epsilon Research, CorpfInDeals

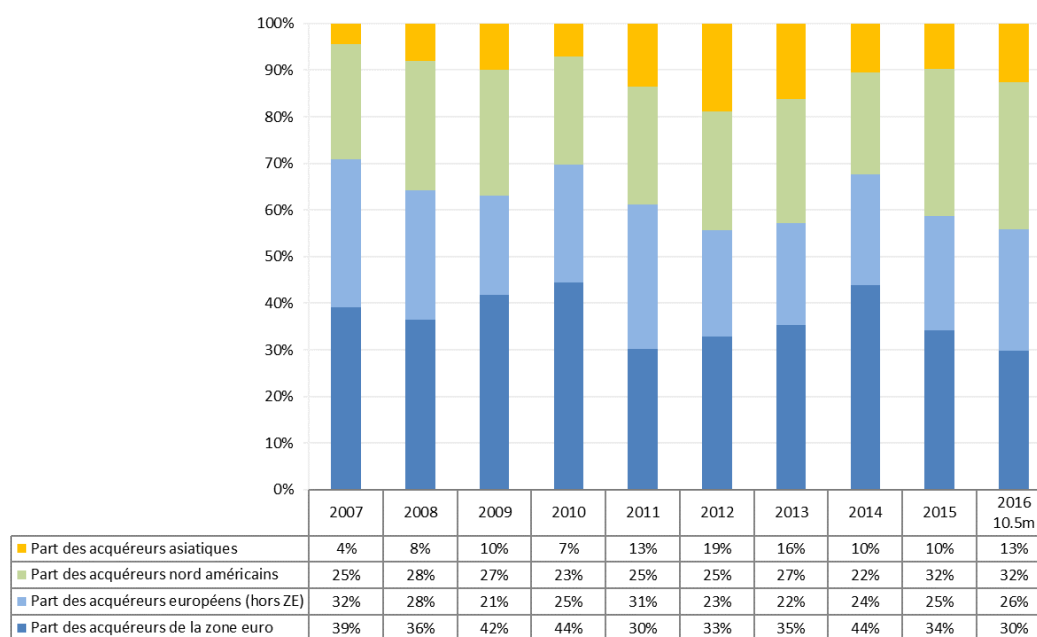
2.2.3 Part record des acquéreurs étrangers dans le marché M&A PME

Les acquéreurs étrangers de PME françaises représentent en 2016 (sur 10,5 mois) 39% des acquéreurs, un niveau record depuis 2007. Les acquéreurs américains (32% des acquéreurs étrangers) et asiatiques (13%) ont été les plus actifs, au détriment des acquéreurs européens (cf. p.16).



Source : Observatoire CNCFA EPSILON, Epsilon Research, CorpfInDeals

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



Source : Observatoire CNCFA EPSILON, Corpfm Worldwide

2.2.4 Chute de l'activité des acquéreurs français non cotés

Ainsi, trois grandes catégories d'acquéreurs sont restés actifs en 2016: les fonds de capital-transmission, les acquéreurs industriels cotés et les acquéreurs étrangers (dont la part de marché relative augmente, mais dont le nombre d'opérations reste stable en valeur absolue). La baisse du marché M&A PME s'explique donc exclusivement par la chute de l'activité M&A des sociétés françaises privées (non cotées): elle est en effet en baisse (en volume) de 13% en 2016, et de plus de 50% depuis 2013.

Les raisons de cet effondrement du nombre de transactions semblent liées à la situation économique française, qui a davantage marqué les PME que les grands groupes (plus internationalisés):

- Un croissance durablement faible, plus que chez nos principaux partenaires européens;
- Une situation économique (chômage, déficit et dette publique, situation du commerce extérieure) toujours dégradée;
- Un problème de compétitivité du marché français, que nous avons souligné dans le Baromètre précédent (p. 14);
- Une fragilité du tissu productif français (marges qui restent faibles, malgré leur augmentation depuis 2014 lié à la mise en place du CICE);
- Un choc règlementaire et fiscal en 2012/2013, notamment avec la Loi Hamon pour les cessions de PME, qui a durablement marqué la confiance des acteurs économiques.

Mais dans quelle mesure la situation économique et politique de la France influe-t-elle sur le marché de la cession / reprise de PME ou la stratégie des acquéreurs ? La réponse nous est donnée dans la dernière étude de BPCE L'Observatoire⁽¹⁾, qui a notamment mis en évidence le lien entre le contexte économique et stratégie de croissance des PME/ETI.

(1) « PME & ETI, repenser la croissance », BPCE L'Observatoire, Mai 2016

2.3 PME-ETI: une stratégie de non-croissance?

Dans sa dernière étude, « *PME & ETI, repenser la croissance* », BPCE L'Observatoire a réalisé une étude approfondie sur « les nouvelles représentations de la croissance » qui permettent de comprendre les raisons du ralentissement de l'investissement et des acquisitions des entreprises françaises.

Comme le souligne l'étude, « les dirigeants de PME et ETI font face à un contexte inédit de croissance économique très faible depuis sept années consécutives ». Or, si « le contexte économique pèse sur le développement des PME et ETI », l'essentiel serait dans « l'évolution de l'état d'esprit des dirigeants [qui] contribue à entretenir une forme voire une logique de non-croissance ».

Ainsi l'étude BPCE développe une analyse approfondie⁽¹⁾ des freins au développement de l'entreprise. Parmi ces freins, ce sont les contraintes externes plutôt que les facteurs propres à l'entreprise qui sont mis en avant par les dirigeants. Six réponses recueillent plus de 50% des réponses: le coût du travail et les charges sociales, le niveau de la fiscalité, la situation économique du pays, la complexité de la réglementation, les contraintes sociales au-delà de certains seuils d'effectifs salariés, la difficulté de trouver du personnel qualifié.

Dans ce contexte, l'objectif prioritaire des dirigeants est moins la croissance que la restauration de la compétitivité de l'entreprise et de sa solidité financière, de ses marges de manœuvre et de son autonomie. La préoccupation de la pérennité prend le pas sur celle du développement à plus long terme, dans une « stratégie de consolidation ». Cette prudence ne tient pas seulement à la conjoncture, mais recouvre « un processus plus structurel d'adaptations aux nouvelles conditions de marché »: c'est une phase « d'ajustement compétitif ».

Cette internationalisation de la contrainte externe a eu un impact marqué sur la démographie des PME, analysée dans la première partie de l'étude. Entre 2011 et 2014, le nombre de PME a diminué: le flux entrant (+20% de nouvelles PME en 3 ans, 1/3 par création récente, 2/3 par transformation de TPE en PME) étant plus que compensé par le flux sortant (-21%, 1/2 par disparition, 1/2 par rétrogradation de PME en TPE) dans « une logique presque malthusienne ». D'autant que la crise financière a provoqué une rupture sur le rythme de renouvellement, qui passe d'environ 8,5% par an (2004 – 2007) à 7% par an (2011 – 2014). Ainsi la structure du parc a peu évolué sur la décennie passée et le déficit français d'entreprises moyennes et d'ETI ne se résorbe pas.

Les anticipations des dirigeants restent cependant positives à 5 ans, une fois cet ajustement réalisé. Malgré les contraintes, 57% considèrent leur implantation en France comme un « atout pour le développement ».

(1) L'analyse s'appuie sur deux études complémentaires:

- Une enquête quantitative réalisée par l'institut Audirep pour BPCE en janvier 2015 auprès de 902 dirigeants de PME et ETI;
- Une étude qualitative réalisée par l'institut Sorgem pour BPGÉ entre mai et juin 2015 à partir d'entretiens individuels d'une 1h30 auprès de 22 dirigeants de PME et ETI.

3. Appréciation du marché par les professionnels

Epsilon Research et le CNCFA ont réalisé une étude sur la situation du marché de la transmission de PME en Novembre 2016 auprès des professionnels répertoriés par le syndicat national (entreprises de conseil en fusions et acquisitions).

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

Méthodologie

- Questionnaire accessible par internet, avec accès individuel et sécurisé, sur le site d'Epsilon Research, envoyé par mail le 2 novembre 2016 à plus de 600 professionnels des F&A
- Réponses entre le 2 et le 19 novembre 2016

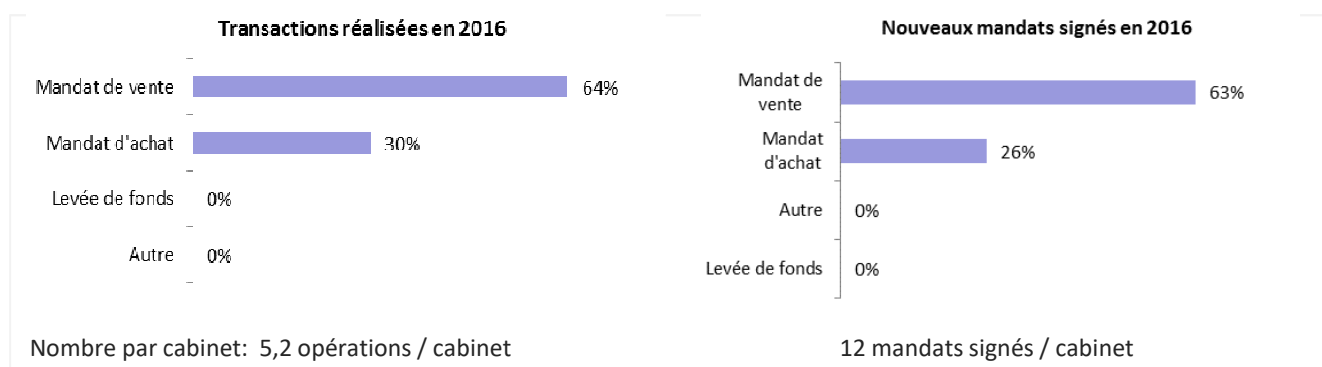
L'échantillon des répondants

- Nombre de répondants : 32 entreprises / structures indépendantes
- Fidélité des personnes / cabinets répondants : plus de la moitié des répondants du Baromètre 2016 avait répondu au questionnaire 2015

Caractéristiques des répondants

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

- Tous sauf un réalisent au moins la moitié de leur chiffre d'affaires dans le conseil en F&A
- 40% appartiennent à un réseau de F&A
- Un tiers se situent à Paris, deux tiers en Province
- Interviennent sur des PME d'une valeur < €50m (97%), < €15m (49%), < €5m (17%)
- Représentent 145 transactions conseillées (*closing* réalisé), dont 64% en mandat de vente, 30% en mandat d'achat, et pour un montant total (valeur d'entreprise) de €547m.
- Ces cabinets ont réalisé en moyenne 5,2 transactions (comme en 2015), représentant une valeur moyenne de €3,8m.
- Un tiers environ des mandats de vente signés en 2015 (10,5 par cabinets) ont donné lieu à une transaction en 2016 (3,3 par cabinets)



3.1 Activité des cabinets conseils sur 2016 / 2017

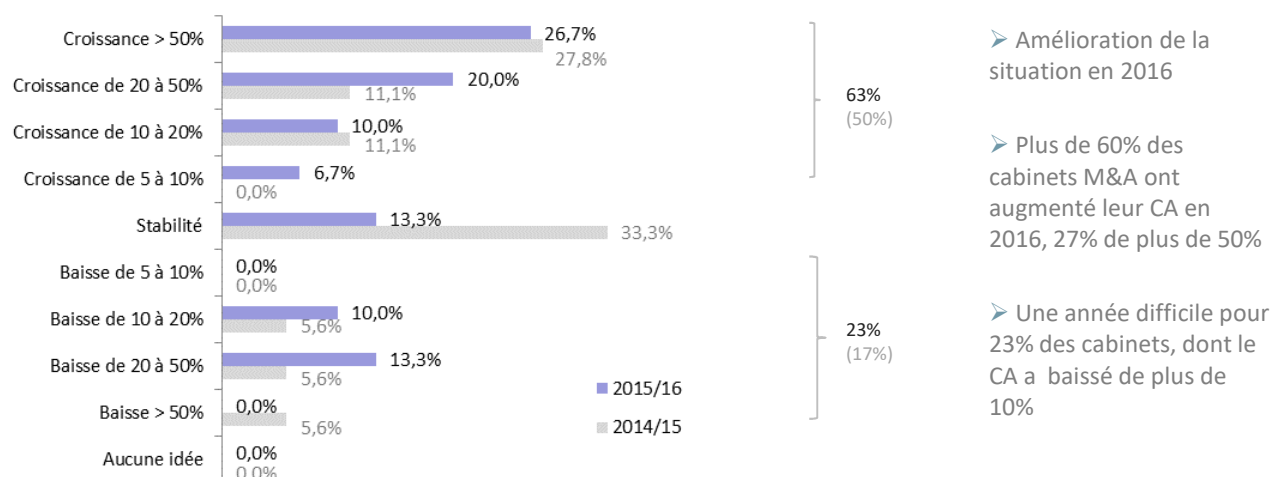
La plupart des cabinets montrent une grande résilience et s'adaptent à un contexte toujours difficile de baisse du marché M&A (cf. 2.1), leur situation ayant continué de s'améliorer cette année:

- Le chiffre d'affaires 2016e aura augmenté pour plus de 60% des cabinets ayant répondu à notre questionnaire (vs. 50% en 2015); il est resté stable pour 13% d'entre eux, contre 33% en 2015.
- Il a baissé de plus de 10% pour 23% des cabinets (contre 17% en 2015), une baisse anticipée par seulement 5% des répondants en 2015.
- Ils restent optimistes pour 2017: 63% attendant une hausse de leur CA et 30% un CA stable.

Le délai moyen de conclusion des transactions a fortement progressé à 13 mois, vs. 10,5 mois en 2015

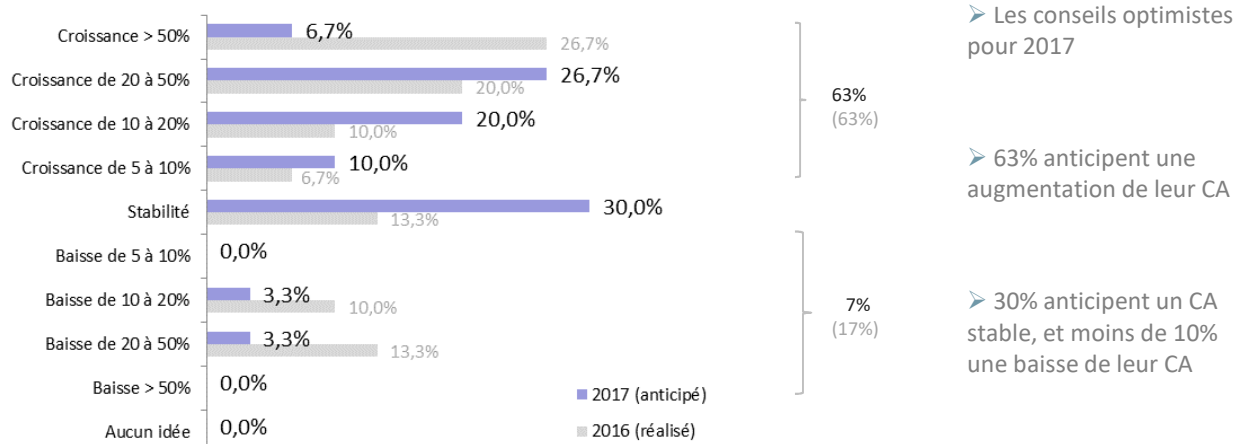
Evolution du marché et de l'activité des conseils en 2016

Graphique – Croissance moyenne du CA en 2016



Perspectives d'évolution du marché / de l'activité des conseils pour 2017

Graphique – Perspectives de croissance du CA en 2017



Source: Observatoire CNCFA EPSILON

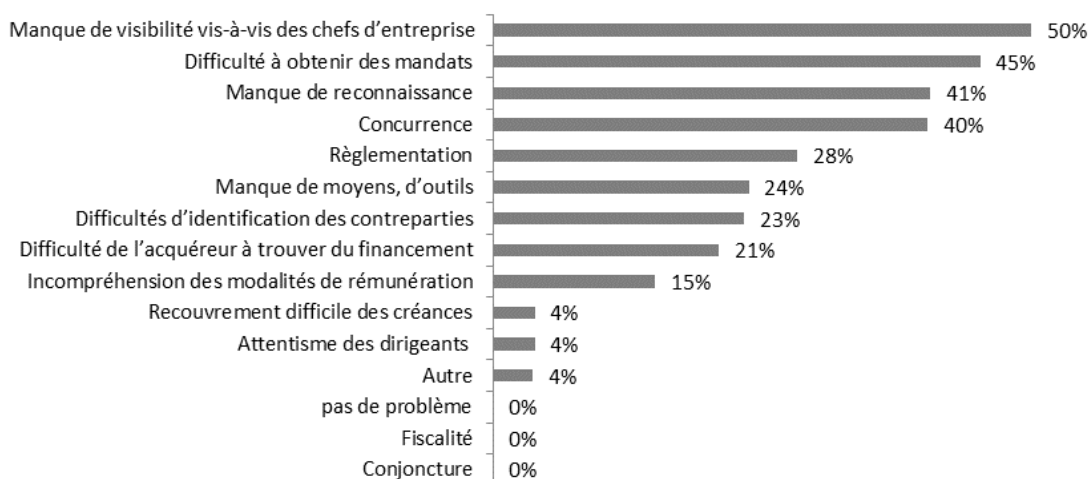
Principales difficultés rencontrées par les conseils en 2016

Les principaux problèmes rencontrés par les cabinets dans leur activité de conseil en F&A ne sont pas liés à la conjoncture: ni la situation économique de la France, dont la croissance reste faible en 2016, ni l'attentisme des dirigeants de PME n'apparaissent dans les réponses.

Les difficultés sont davantage liées, comme chaque année, à une question structurelle de ce métier: le manque de visibilité (50% des répondants) et de reconnaissance (41%) vis-à-vis des chefs d'entreprise, qui apparaît toujours comme le principal obstacle. Les conseils ont du mal à être reconnus comme interlocuteurs stratégiques par les dirigeants, donc à obtenir des missions pour leurs opérations de F&A (45% citent la difficulté à obtenir des mandats).

La question de la réglementation apparaît problématique depuis 2013; elle est citée par 28% des répondants cette année, en baisse cependant de 4 points par rapport à 2015. La loi Hamon a perturbé le fonctionnement du marché et continue d'inquiéter les professionnels, malgré sa modification en 2015 dans le cadre de la loi Macron.

Principales difficultés pour les conseils - 3 priorités confondues



Source: Observatoire CNCFA EPSILON

3.2 Appréciation du marché de la cession / reprise de PME

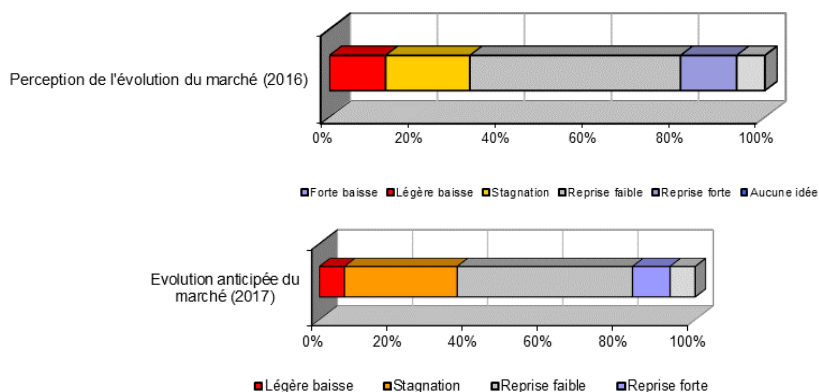
3.2.1. Les perspectives sont plutôt positives sur l'évolution du marché

La perception de l'évolution du marché de la cession/reprise de PME par les conseils en F&A est plus positive que ce que nous enregistrons sur le marché M&A: pour près de 61% d'entre eux, l'activité serait en progression en 2016; 56% anticipant une reprise pour 2017.

Comme les années précédentes, les principales entraves conjoncturelles au bon fonctionnement du marché restent le manque de visibilité sur l'activité (72%, dont 37% en premier choix) et le prix trop élevé des cibles (60% dont 37% en premier choix), bien que 13% estiment (en premier choix) qu'il n'y a pas d'entrave conjoncturelle particulière.

De même, la mauvaise préparation des cédants (77% dont 37% en premier choix), une mauvaise information des cédants/repreneurs (56% dont 17% en premier choix) et la fiscalité (51% dont 27% en premier choix) restent les principales entraves structurelles au bon fonctionnement du marché.

Graphique – Perception de l'évolution du marché, 2016-2017



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 :	2016				Var. / 2015	Rappel 2015
	1	2	3	T	T	T
Aucune	13%	14%	53%	81%	66%	15%
Manque de visibilité sur l'activité	37%	29%	7%	72%	-8%	79%
Prix des cibles trop élevé	37%	24%	0%	60%	-30%	90%
Difficulté à trouver des contreparties	7%	24%	20%	50%	20%	30%
Difficulté d'accès au financement pour les repreneurs	0%	10%	20%	30%	-44%	73%
Autre	7%	0%	0%	7%	1%	5%
Fiscalité	0%	0%	0%	0%	-6%	6%

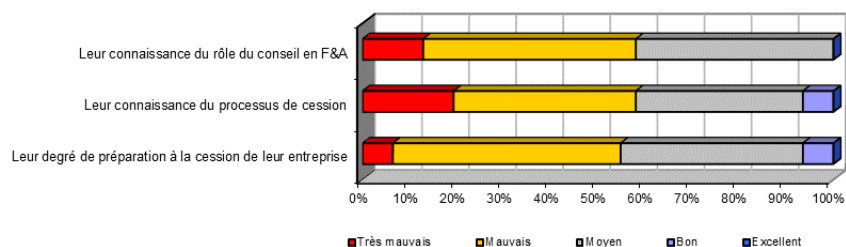
Tableau – Entraves structurelles au bon fonctionnement du marché

Principales entraves structurelles au bon fonctionnement de ce marché :	2016				Var. / 2015	Rappel 2015
	1	2	3	T	T	T
Mauvaise préparation des cédants	37%	21%	19%	77%	10%	67,3%
Information des cédants/repreneurs	17%	14%	25%	56%	8%	48,2%
Fiscalité	27%	18%	6%	51%	-11%	62,1%
Formation des conseils traditionnels des cédants (experts-c, notaires, avocats)	7%	25%	13%	44%	4%	39,9%
Réglementation du métier de conseil	0%	14%	13%	27%	13%	13,9%
Professionnalisation des conseils	7%	4%	13%	23%	-3%	26,0%
Accès au financement pour les repreneurs	3%	4%	13%	19%	-23%	42,6%
Autre	3%	0%	0%	3%	3%	0,0%

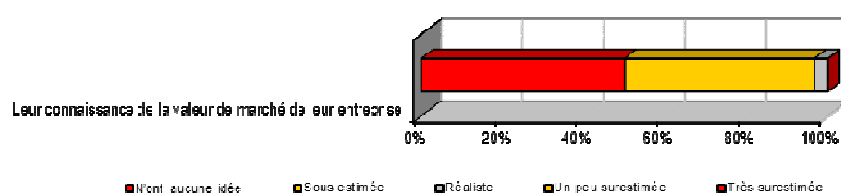
Source: Observatoire CNCFA EPSILON

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 ?



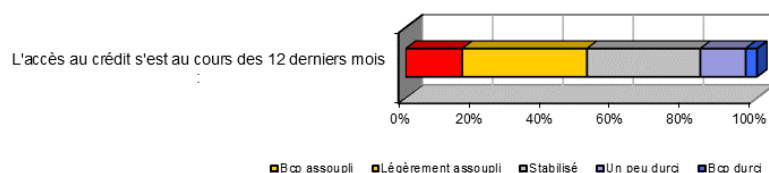
➤ Pour les conseils en F&A, les dirigeants de PME n'ont pas amélioré leur connaissance du processus de cession et sont toujours aussi mal préparés à cet exercice



➤ Une surestimation quasi-systématique de la valeur de leur entreprise (pour plus de 95% des conseils), qui se confirme chaque année

3.2.4. L'évolution de l'accès au crédit diversement apprécié

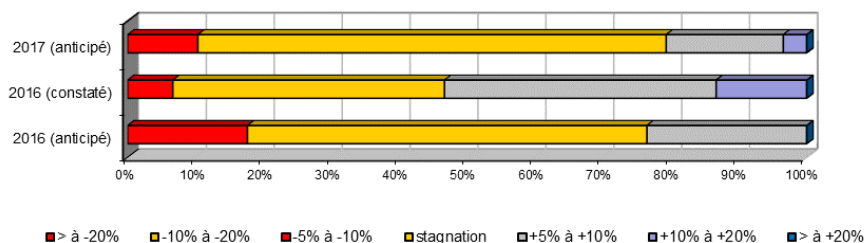
- Quelle est votre appréciation sur les acteurs du financement de la reprise de PME ?



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

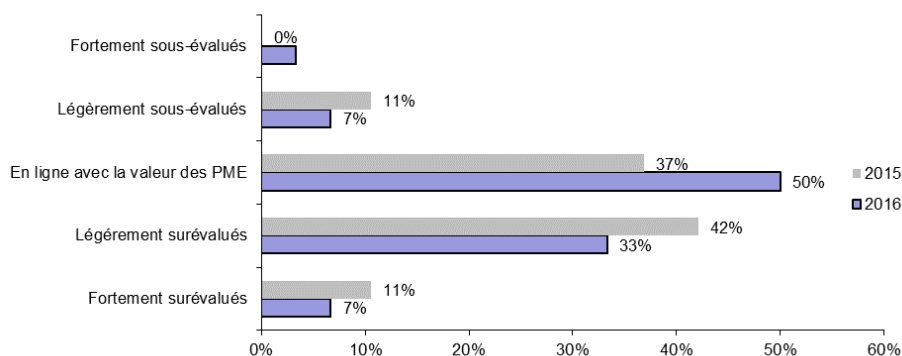
3.2.5. Une meilleure appréciation sur l'évolution des prix des PME

■ Comment les prix d'acquisition des PME ont-ils évolué en 2016?



➤ Les conseils constatent une stagnation / légère augmentation des prix – et anticipent une poursuite de ce mouvement

Perception des prix d'acquisition de PME par les conseils (2016 vs 2015)



➤ 40% des conseils estiment les prix des PME surévalués, en baisse de 13 points par rapport à 2015

➤ 70% des conseils anticipent cependant une stagnation des prix pour 2017

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

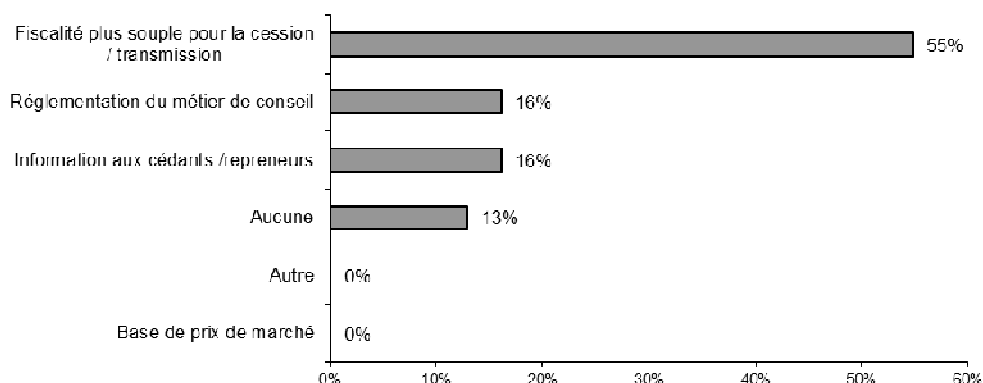
Dans les premières éditions de ce Baromètre, les principales actions que les conseils souhaiteraient voir entreprendre - par les pouvoirs publics, par le CNCFA ou par les cabinets eux-mêmes - visaient d'abord à pallier le problème structurel du manque de visibilité et de reconnaissance du métier: réglementation plus claire du métier, meilleure information aux cédants / repreneurs, etc.

La question fiscale est revenue en 2012 / 2013 au cœur de la problématique du (mal-) fonctionnement du marché de la cession-transmission de PME en France. Une seule action était ainsi demandée aux pouvoirs publics: revenir à une fiscalité plus souple et plus stable sur la cession-transmission de PME. Cette demande reste d'actualité pour 55% des répondants, une proportion en baisse cependant par rapport à 2015.

Les conseils sont plus confiants pour 2017: 55% anticipent d'augmenter leurs dépenses marketing (vs. 47% en 2016), 21% de s'abonner à des bases et 14% de recruter (vs. 12% en 2016).

■ 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 ? (Choix 1)

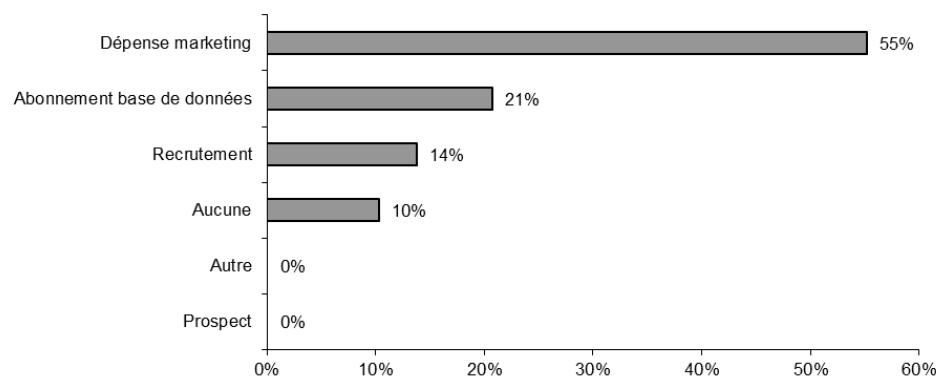


■ Actions que les conseils souhaitent voir le CNCFA entreprendre:

1. Promotion et reconnaissance du métier de conseil en F&A auprès des pouvoirs publics (47%)
2. Actions de lobbying auprès des pouvoirs publics sur la fiscalité des cessions (11%) et sur la réglementation (26%) – en particulier sur la Loi Hamon

■ Actions que les conseils comptent mettre en œuvre en 2017

Quelle(s) action(s) comptez-vous mettre en œuvre cette année ?



Baromètre de la transmission de PME

Présentation : Le CNCFA, Epsilon Research

Baromètre 2016

CNCFA

www.cncfa.fr

Le CNCFA (Compagnie Nationale des Conseils en Fusions et Acquisitions) est un syndicat national, régi par l'article L.411-2 du code du travail, comptant uniquement des membres exerçant, à titre principal et en toute indépendance, la profession de conseil en levée de fonds, fusion, cession, acquisition et rapprochement d'entreprises.

Créé en novembre 2006, le CNCFA est l'interlocuteur privilégié des professionnels du conseil en fusion et acquisitions installés sur l'ensemble du territoire national.

Le CNCFA se propose de faciliter les débats internes à la profession sur tous les sujets qui peuvent la concerner (réglementation, bonnes pratiques de la profession, évolution du marché,...), consultant au besoin tout intervenant externe susceptible de fournir l'expertise nécessaire à une juste appréciation des sujets en débat et à leur traitement approprié. L'ambition du CNCFA est également d'organiser la représentation nationale et régionale de la profession de conseil en fusions et acquisitions. Le CNCFA vise dans ce sens à être une force de proposition et d'appui pour faire mieux connaître et reconnaître par son environnement la profession et notamment auprès des pouvoirs publics et acteurs économiques concernés par le financement et la transmission d'entreprises en France.

Le CNCFA, au travers de différentes commissions et délégations régionales, placées sous le contrôle du Bureau, organise ses interventions vers ses membres et son environnement économique.

Le membre du CNCFA doit exercer son métier, en toute indépendance, au sein d'une entité économique dédiée essentiellement à l'activité de conseil en levée de fonds, fusion, cession, acquisition et rapprochement d'entreprises. Il est signataire de la Charte de Déontologie du CNCFA et paye une cotisation annuelle.

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

EPSILON RESEARCH

www.epsilon-research.com

Epsilon Research est un bureau d'analyse financière spécialisé sur les acquisitions de sociétés non cotées en Europe (fusions-acquisitions, capital investissement). Epsilon a développé la première plateforme en-ligne pour la valorisation des PME et la gestion des opérations M&A non cotées, à l'attention des professionnels - conseils M&A, fonds d'investissement, évaluateurs, entreprises.

La Plateforme Epsilon inclut des données, rapports d'analyse, outils logiciels et services indispensables à l'évaluation et à la gestion des investissements dans le non coté :

- (1) EMAT, première base de multiples de transactions européennes;
- (2) Indices et études publiés régulièrement par Epsilon, dont l'Indice Argos Mid Market ;
- (3) Données financières pour l'évaluation de PME: bases de données, prime de risque et betas sectoriels;
- (4) La Suite M&A Epsilon, un logiciel (full web) de gestion de contacts (CRM) et de projets M&A à l'attention des professionnels du M&A et du capital investissement.

EMAT (« Epsilon Multiple Analysis Tool™ »), produit phare d'Epsilon, est une base de données unique sur les multiples d'acquisition de PME européennes (valeur de €1m à €500m) à partir de rapports d'analyse détaillés. 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.

L'équipe d'Epsilon est constituée de professionnels du corporate finance, analystes financiers, et développeurs IT basés à Paris, Londres et Bruxelles.

Contact: Grégoire Buisson. T: 01 47 70 30 24 . M: gregoire.buisson@epsilon-research.com