

OBSERVATOIRE DE LA VALEUR DES MOYENNES ENTREPRISES

>

11^{EME} EDITION
Janvier 2022



CNCC
COMPAGNIE
NATIONALE DES
COMMISSAIRES AUX
COMPTES

**ORDRE DES
EXPERTS-COMPTABLES** 
Conseil Supérieur

EDITO

Volatilité, inflation, fin de l'ère des taux faibles, instabilité, violence des répliques de la crise... sur fond de pandémie qui peine à se transformer en épidémie. Voilà un aperçu partiel du contexte désordonné auquel fait face l'évaluateur. En un mot, l'incertitude domine et la désorientation guette.

Dans ce panorama, notre nouvel opus de l'Observatoire de la valeur des moyennes entreprises constitue un point de repère à disséquer mais avec la plus grande attention.

Attention car la baisse du prix des moyennes entreprises sur le premier semestre 2021 cache des contrastes révélateurs du paysage économique français. Il suffit pour s'en convaincre de la comparer à l'évolution de l'indice Argos Mid Market pour comprendre que les PME françaises opérant sur des secteurs affectés par la crise décrochent par rapport à leurs homologues européennes de plus grande taille.

Mais si les prix baissent, ils restent élevés : le rebond d'après crise et les taux très bas l'expliquent en partie. La typologie des acquéreurs est également instructive à observer, les fonds d'investissement y jouant un rôle important aux cotés des grands groupes cotés, de retour dans le marché du M&A.

Voilà notamment ce que révèle notre Observatoire qui, rappelons-le, travaille à partir d'échantillons représentatifs d'acquisitions majoritaires de PME françaises dont la valeur des fonds propres va de 15 à 50 M€.

Il sera d'ailleurs instructif de mesurer l'évolution des multiples de ces PME et celle du comportement des acteurs dans un proche avenir, à l'aune notamment de la reprise de l'inflation et d'un possible resserrement monétaire. A suivre bien sûr.

A suivre également la possible évolution de la fiscalité concernant la transmission des entreprises. Le sujet effleure régulièrement le débat préparatoire à la prochaine élection présidentielle. En tout état de cause notre dernière Journée De l'Évaluation, qui traitait en profondeur du sujet, nous a permis de confirmer votre appétence jamais démentie pour la matière évaluation.

En effet, la Maison de la Chimie qui accueillait la manifestation, 9^{ème} du genre, a fait le plein, en présence de notre grand témoin Renaud Dutreil mais de beaucoup d'autres intervenants de grande qualité (notaires, avocats, financiers, ...) venant partager leurs connaissances et leurs savoir-faire.

Pour ce qui concerne nos Commission et Comité, l'année 2022 sera marquée par plusieurs publications traitant plus concrètement des conséquences de l'évolution des textes sur nos activités d'évaluateur et par la constitution par la Commission Evaluation d'un sous-groupe chargé de clarifier la question de l'évaluation d'entreprises ou de projets ESG... Du côté du Comité, plusieurs guides sont en cours de rédaction avec notamment la mise à jour du guide de l'évaluation, la création d'un guide dédié aux TPE et également un guide de l'Expert de partie.

Olivier Arthaud

*Président du comité Evaluation
et transmission du CSOEC*

Olivier Salustro

*Président de la commission Evaluation
de la CNCC*

SOMMAIRE

Observatoire de la Valeur des Moyennes Entreprises

1 ^{er} semestre 2021	4
1. Evolution des multiples de Moyennes Entreprises en France	
2. Evolution de l'activité M&A / LBO	
3. Structure du marché et typologie des acquéreurs	
4. Impact des marchés action / PME-ETI	
5. Acquisitions de Moyennes Entreprises françaises analysées	

OBSERVATOIRE DE LA VALEUR DES MOYENNES ENTREPRISES

1^{er} semestre 2021

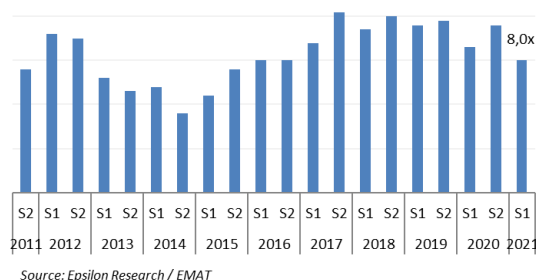
1. Evolution des multiples de Moyennes Entreprises en France

Evolution du prix d'achat des Moyennes Entreprises françaises (15m€-50m€ de valeur de fonds propres), mesuré par le ratio VE/EBITDA historique médian – Graphe 1

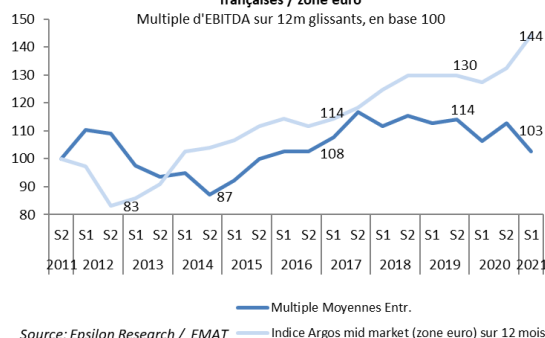
Elles constituent un segment de l'Indice Argos Mid Market (transactions de la zone euro entre 15m€ et 500m€), qui a été recalculé sur 12 mois glissants - Graphe 2.

- Le prix des moyennes entreprises françaises baisse au 1^{er} semestre 2021 à 8,0x l'EBITDA.
- Cette baisse apparente masque une forte polarisation du marché (dont témoigne le niveau toujours record de l'écart-type). L'écart de multiples entre les secteurs d'activité, impactés ou non par la crise Covid, s'accroît, de même que celui entre ETI et PME.
- Ainsi l'écart avec l'indice Argos est lié à un effet taille et un effet sectoriel : une plus grande représentation, parmi les PME, des secteurs affectés par la crise et dont les multiples sont plus faibles.
- Les prix restent cependant à des niveaux élevés en raison de la reprise du cycle M&A haussier, du rebond de la croissance économique, dans un contexte de taux maintenus très bas par la BCE.

Graph 1 - Evolution du prix d'achat des M.E. françaises
Médiane, VE/EBITDA historique, 12m glissants



Graph 2 - Evolution du prix d'achat des Moyennes Entreprises françaises / zone euro
Multiple d'EBITDA sur 12m glissants, en base 100

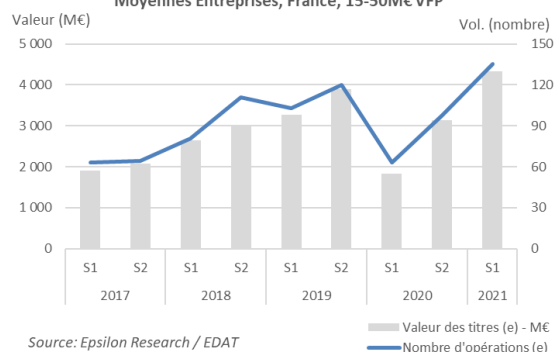


2. Evolution de l'activité M&A / LBO

Mesure de l'évolution de l'activité M&A (acquisitions majoritaires, LBO) des Moyennes Entreprises françaises, en volume et valeur – Graphe 3. NB: nouvelle méthodologie de décompte des opérations, plus précise, appliquée à partir du 1^{er} semestre 2017.

- L'activité M&A ME poursuit sa progression au 1^{er} semestre 2021, de plus de 30% en valeur comme en volume d'opérations, et dépasse son niveau du 2^e semestre 2019.
- Cette hausse est portée par le rebond très rapide de l'activité économique, lié à l'accélération de la vaccination en Europe ainsi qu'au soutien massif de l'Etat aux acteurs économiques et de la BCE pour maintenir des conditions financières accommodantes.

Graph 3 - Evolution du marché des acquisitions de Moyennes Entreprises, France, 15-50m€ VFP



Méthodologie

1. Evolution des prix

Echantillon: acquisitions majoritaires (M&A, LBO) de PME françaises, tous secteurs, 15-50m€ de valeur des fonds propres (VFP)
L'échantillon retenu représente ~1/4 des transactions du marché
Multiple: Valeur d'Entreprise (VE)/EBITDA historique médian sur 12 mois glissants
Source: base EMAT d'Epsilon Research

2. Evolution de l'activité M&A / LBO

Périmètre: acqu. majoritaires, cibles: PME françaises, 15-50m€ VFP
Activité: sur la base des opérations identifiées par Epsilon & de la valeur estimée pour chacune (à partir des multiples sectoriels EMAT).

Informations complémentaires (en ligne):

www.epsilon-research.com/Market/CNCC
Historique de l'évolution des multiples, et de l'activité du marché M&A / LBO
Liste des transactions M&A sous-jacentes
Statistiques de l'échantillon
Méthodologie détaillée
> Accès réservé aux membres de la CNCC, du CSOEC et à nos lecteurs

OBSERVATOIRE DE LA VALEUR DES MOYENNES ENTREPRISES

1^{er} semestre 2021

3. Structure du marché et typologie des acquéreurs

Evolution de la répartition des acquéreurs de Moyennes Entreprises françaises par type (industriels vs. financiers), nationalité (français vs. étrangers) ou selon leur actionariat (cotés vs. privés).

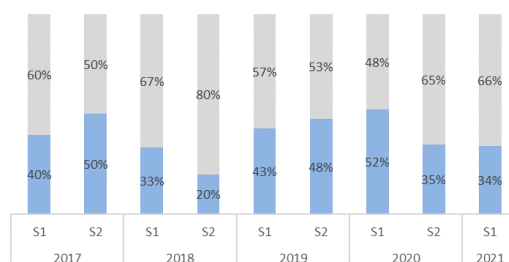
- Le capital-transmission a représenté 1/3 de l'activité M&A en volume, comme au semestre précédent. Les fonds d'investissement ont un rôle structurant sur le marché M&A, lié à la croissance continue – y compris pendant la crise - des fonds levés et à investir ('dry powder'). La concurrence s'est accrue avec les acquéreurs industriels sur les sociétés non affectées par la crise.
- Les grands groupes cotés ont retrouvé une activité record (près d'1/3 des acquéreurs industriels) : des changements majeurs (numérisation, ESG, comportement des consommateurs) les poussent à modifier leur business model et effectuer des acquisitions structurantes.

4. Impact des marchés action / PME-ETI

Suivi de l'indice et de l'activité d'Euronext Growth afin de comparer l'évolution des prix des PME cotées et non cotées.

- Le nombre d'introductions en bourse sur Euronext Growth d'établit à un niveau record au 1^{er} semestre 2021, en ligne avec l'activité M&A, en raison du niveau élevé des marchés actions après leur très forte progression en 2020.

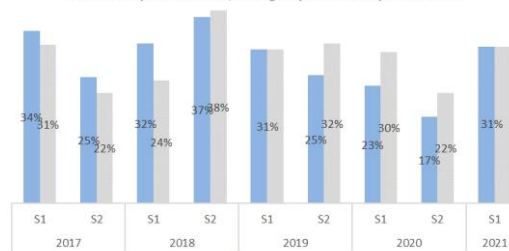
Graphe 4 - Structure du marché M&A (Moyennes Entr.)
Acquéreurs industriels / LBOs



Source: Epsilon Research / EDAT

■ Part des LBO dans le marché M&A

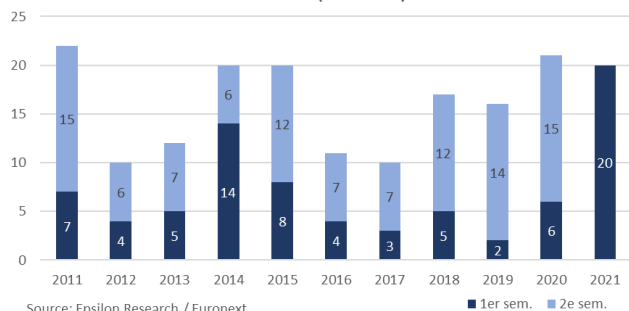
Graphe 5 - Structure du marché M&A (Moyennes Entr.)
Part des acquéreurs cotés/étrangers parmi les acqu. industriels



Source: Epsilon Research / EDAT

■ Part des sociétés cotées parmi les acquéreurs industriels
■ Part des étrangers parmi les acquéreurs industriels

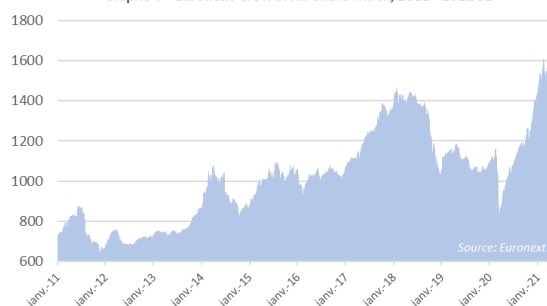
Graphe 6 - Nombre d'introductions sur Euronext Growth Paris, 2011- 2021 (semestres)



Source: Epsilon Research / Euronext

■ 1er sem. ■ 2e sem.

Graphe 7 - Euronext Growth All-Share Index, 2011- 2021 S1



Source: Euronext

Méthodologie

- Typologie des acquéreurs sur la base des transactions recensées dans la base EMAT d'Epsilon Research
- Nombre d'introductions sur Alternext comptabilisées par Epsilon, sur la base des informations données sur le site d'Euronext

Indicateurs & informations complémentaires (en ligne) :

- > Disponibles gratuitement pour les membres CNCC et CSOEC, à partir d'un compte propre qu'ils peuvent se créer sur : www.epsilon-research.com/Market/CNCC
- > Code à entrer lors de l'inscription : CNCC2019

Epsilon Research a développé depuis 2007 une plateforme d'information financière (outils, bases de données, analyses, indices) pour les professionnels de l'évaluation des sociétés non-cotées, qui intègre la première base de multiples d'acquisitions de PME européennes EMAT.

OBSERVATOIRE DE LA VALEUR DES MOYENNES ENTREPRISES

5. Acquisitions de Moyennes Entreprises françaises analysées – 1^{er} semestre 2021

Source : Epsilon Research / Base EDAT

Date d'annonce	Acquéreur	Localisation (Acq)	Cible	Type de deal
29-juin-21	Siparex Intermezzo, Management, Employees	France	Espaces Atypiques	Capital transmission
29-juin-21	Quest Croissance, Crédit Mutuel Equity, Family, Management	France	Arcade Cycles	Capital transmission
28-juin-21	Groupe Septeo	France	Kinaxia	Acquisition
25-juin-21	Ui Investissement, Management, Bnp Paribas Développement	France	Rosignol	Capital transmission
24-juin-21	Magellan Partners	France	AxYus	Acquisition
17-juin-21	Unexo, Bpifrance, Management	France	Scierie Josso	Capital transmission
17-juin-21	OtherPrivateShareholders	France	Domaine Chassagne Montrachet	Acquisition
14-juin-21	Socadif Capital Investissement, Founder, Management	France	Cyb Stores	Capital transmission
14-juin-21	AMP Visual TV	France	Activité de Captation D'image (EMG)	Acquisition
09-juin-21	ECF Group	France	Coldis	Acquisition
08-juin-21	Morgan Services	France	Groupe Alter Ego	Acquisition
08-juin-21	Groupe Grand Comptoir	France	Protecthoms	Acquisition
02-juin-21	Novepan	France	Ateliers Du Pain 81	Acquisition
01-juin-21	Accenture	Irlande	Nell'Armonia	Acquisition
01-juin-21	Framatome	France	Valinox Nucléaire	Acquisition
01-juin-21	Capza, Founder, Management	France	WShop	Capital transmission
28-mai-21	Optimal	France	Bleu Cerise (Mouchet Burry)	Acquisition
25-mai-21	Groupe Crystal	France	WiseAm	Acquisition
25-mai-21	Isatis Capital	France	MPH Energie	Capital transmission
24-mai-21	Fosun International	Chine	FC Girondins de Bordeaux	Acquisition
21-mai-21	Capza, Bnp Paribas Développement, Founder	France	Luxcarta Group	Capital transmission
19-mai-21	Butagaz	France	Solewa	Acquisition
18-mai-21	Capital Croissance, Bpifrance, Management, Founder	France	JVWeb	Capital transmission
18-mai-21	Family	France	Groupe Fabbri	Capital transmission
18-mai-21	Altice	Netherlands	Afone Participations	Acquisition
11-mai-21	Accenture	Irlande	Linkbynet	Acquisition
11-mai-21	Saint Gobain	France	Panofrance	Acquisition
10-mai-21	Almaviva Santé	France	Clinique Floréal	Acquisition
10-mai-21	Real Alloy	États-Unis	Récupération Valorisation Aluminium (RVA)	Acquisition
06-mai-21	Ace Capital Partners, Management	France	Brown Europe	Capital transmission
06-mai-21	Bpifrance, NCI Gestion and BNP Paribas Développement	France	Groupe Pommier	Capital transmission
05-mai-21	Falcon Private Holdings, Talis	États-Unis	Eurocave	Capital transmission
04-mai-21	Fargeot Podowell	France	Distraimed (Oreus)	Acquisition
04-mai-21	Groupe Santé Victor Pauchet	France	Clinique Sainte Isabelle	Acquisition
04-mai-21	Omnès Capital, Management, Bpifrance, Bnp Paribas Développement	France	NutriDry	Capital transmission
03-mai-21	Groupe Capfun	France	Groupe Campella	Acquisition
30-avr.-21	Siparex Midcap	France	Syscom Prorep	Capital transmission
29-avr.-21	Accenture	Irlande	OpenMinded	Acquisition
29-avr.-21	Domidep	France	Groupe Almage	Acquisition
27-avr.-21	Bur Distribution	France	Accent Bio	Acquisition
26-avr.-21	Andera Partners, Africinvest, Management	France	Spengler Holtex	Capital transmission
20-avr.-21	Isatis Capital	France	Sagitta Pharma	Capital transmission
12-avr.-21	Laboratoire Gilbert-Bourgeois	France	Laboratoires Grimberg	Acquisition
12-avr.-21	Trajan Capital	France	La Coque de Nacre	Capital transmission
09-avr.-21	Vignal Lighting Group	France	Sesaly	Acquisition
07-avr.-21	Croda International	Royaume-Uni	Parfex	Acquisition
02-avr.-21	Alstom	France	Flertex	Acquisition
31-mars-21	Ui Investissement (Ex Ui Gestion)	France	ANVI Plasturgie	Capital transmission
29-mars-21	Naxicap Partners, Nord Est Partenaires, Management	France	Vabel Cosmétique	Capital transmission
23-mars-21	Management, Bpifrance Investissement, Aquasourça	France	Groupe Patriarca	Capital transmission
17-mars-21	Meltwater	États-Unis	Linkfluence	Acquisition
16-mars-21	Initiative & Finance, Bpifrance Investissement, Grand Sud Ouest Capital, IDIA	France	Santarelli Group (IPSIDE)	Capital transmission
08-mars-21	Cegid	France	Dhatim	Acquisition
08-mars-21	Primonial	France	Union Générale Des Placements (UGP)	Acquisition
04-mars-21	European Digital Group	France	Metsys	Acquisition
02-mars-21	Croda International	Royaume-Uni	Alban Muller International	Acquisition
26-févr.-21	Metabolic Explorer (Metex)	France	Ajinomoto Animal Nutrition Europe.	Acquisition
18-févr.-21	Montefiore Investment	France	Côté Sushi (ETLB)	Capital transmission
16-févr.-21	Management	France	Imapole Lyon-Villeurbanne	Capital transmission
16-févr.-21	Mutares	Allemagne	La Rochette	Acquisition
11-févr.-21	Ui Investissement, Bfc Croissance & Innovation, CEBFC	France	Groupe Anvi	Capital transmission
05-févr.-21	Groupe Newlife	France	Freeteam	Acquisition
03-févr.-21	Serco Landtechnik	Suisse	Ballanger	Acquisition
02-févr.-21	Bottomline Technologies	États-Unis	Treasuryxpress	Acquisition
01-févr.-21	Capital Croissance	France	iDealwine	Capital transmission
29-janv.-21	Management, Momentum Invest, Bpifrance	France	Eddifis Group	Capital transmission
28-janv.-21	Paprec Groupe	France	Operations & Maintenance division of CNIM	Acquisition
25-janv.-21	SGCP, Geneo Capital Entrepreneur , Alliance Entreprendre	France	Delta Service Location	Capital transmission
25-janv.-21	Isatis Capital, Management	France	Ailancy	Capital transmission
22-janv.-21	Management	France	Physitek	Capital transmission
20-janv.-21	Aquasourça, Stags	France	Astr'in	Capital transmission
20-janv.-21	Colosseum Dental Group	Suisse	Dentelia	Acquisition
14-janv.-21	Streamland Media	États-Unis	Post-Production activity of Technicolor	Acquisition
07-janv.-21	NCI, Management	France	Sopano	Capital transmission
06-janv.-21	Siparex Midcap, Initiative & Finance, Management	France	Groupe Briconord	Capital transmission



Tél : +33 1 44 77 82 82

Fax +33 1 44 77 82 28

www.cncc.fr



Tél : +33 44 15 60 00

Fax : +33 44 15 90 05

www.experts-comptables.fr

Immeuble Le Jour
200-216 rue Raymond Losserand
75680 Paris cedex 14