

# OBSERVATOIRE DE LA VALEUR DES MOYENNES ENTREPRISES

>

13<sup>ÈME</sup> EDITION  
Mars 2023



**CNCC**  
COMPAGNIE  
NATIONALE DES  
COMMISSAIRES AUX  
COMPTES

**ORDRE DES  
EXPERTS-COMPTABLES** *ec*  
Conseil national

# EDITO

Dans notre dernier éditto, nous mettions l'accent sur le caractère atypique de la période actuelle. Ceci demeure en tous points, conjugué à une évidence de plus en plus forte : nous vivons une époque de très grande incertitude. Pour autant, nous continuons à faire des prévisions et à les utiliser dans nos évaluations.

Dans ces conditions, comment intégrer ce « facteur hasard » pour évaluer une entreprise ? Faut-il par exemple multiplier les scénarios, intégrer une prime de risque ou une décote « spéciale » ?

Pour répondre à ces questions, il convient de comprendre profondément le présent de l'entreprise, ses forces, ses faiblesses, ses risques et ses opportunités, avant d'anticiper son avenir. En un mot, rentrer dans son intimité pour mesurer sa plasticité, sa capacité à innover, à entreprendre, à trouver des solutions ou encore sa capacité à utiliser ses forces pour affronter les aléas. Au-delà, son modèle de leadership et la volonté qui l'anime sont des paramètres qualitatifs que l'évaluateur devra également jauger pour se forger une opinion valable. Le temps des calculs viendra ensuite.

La décarbonation de l'économie est au centre des préoccupations. La finance durable progresse et la grammaire commune également, puisque la nouvelle directive CSRD s'appliquera progressivement à partir de 2024. A terme, directement et indirectement, cela concernera toutes les entreprises, petites et grandes.

Les évaluateurs doivent s'emparer de cette thématique sans plus attendre, sujet initié lors de la Journée de l'évaluation (JDE) 2022 « Évaluation et ESG, changement de paradigme, nouvelle donne ? ». Elle est en cours de développement par la Commission évaluation de la CNCC qui élabore la doctrine relative à l'impact du traitement des critères ESG sur l'évaluation.

La publication des tendances de l'observatoire montre que les multiples, même s'ils restent au-dessus de leur moyenne à long terme, baissent dans un contexte défavorable de guerre installée dans la durée, d'inflation significative et de hausse des taux d'intérêt. Néanmoins, le secteur des moyennes entreprises reste en 2022 très actif et bénéficie toujours de flux massifs de capitaux. Ce n'est plus le cas des start-ups, pour lesquelles nous avons récemment publié un guide d'évaluation spécifique, disponible en téléchargement sur le site de la CNCC.

La prochaine JDE se déroulera le 10 octobre 2023 à la Maison de la Chimie. Elle abordera l'ensemble de ces questions, celle de l'évaluation immobilière avec l'aide de TEGOVA France ou celle de l'évaluation des entreprises en retournement. Elle accueillera le Congrès annuel de l'International Valuation Standard Committee (IVSC), l'occasion de dresser un panorama sur les normes internationales d'évaluation et d'entendre des points de vue d'évaluateurs venus d'ailleurs.

Le site d'inscription à l'événement, commun CNCC-CNOEC, sera lancé mi-juillet 2023.

**Jean-Luc Scemama**

*Président du comité Evaluation -  
Transmission du CNOEC*

**Olivier Salustro**

*Président de la commission Evaluation  
de la CNCC*

# SOMMAIRE

## Observatoire de la Valeur des Moyennes Entreprises

1 <sup>er</sup> semestre 2022.....	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<sup>er</sup> semestre 2022

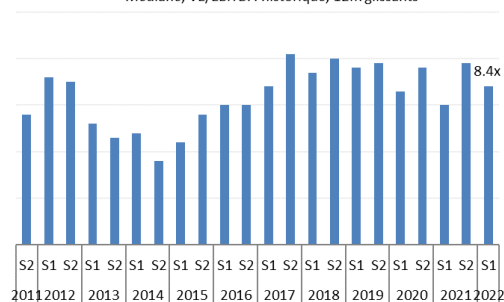
### 1. Evolution des multiples de Moyennes Entreprises en France

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.

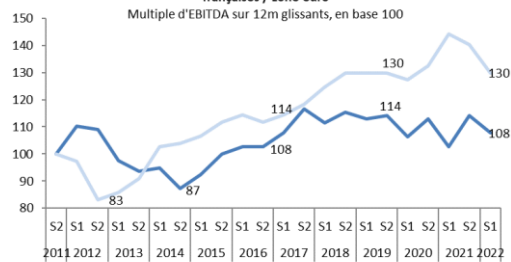
- Le prix des moyennes entreprises françaises se replie au 1<sup>er</sup> semestre 2022 à 8,4x l'EBITDA mais reste au-dessus de sa moyenne de long terme.
- Cette baisse, en ligne avec celle de l'indice Argos, est liée à la dégradation rapide du contexte politique et économique : installation d'une guerre longue en Ukraine, confirmation de la très forte montée de l'inflation après l'envolée des prix de l'énergie et des matières premières, hausse rapide des taux d'intérêt.
- Elle est cependant limitée et témoigne de la résilience du marché M&A des moyennes entreprises : ce segment reste très concurrentiel et continue de bénéficier des flux massifs de capitaux vers le non coté.

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



Source: Epsilon Research / EMAT

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



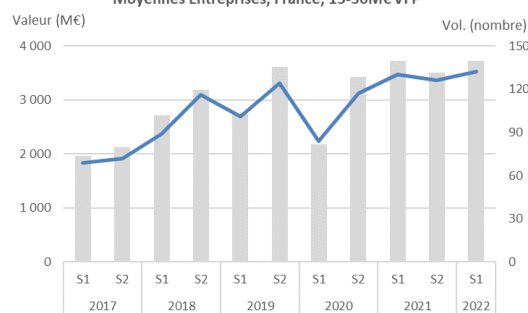
Source: Epsilon Research / EMAT

### 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<sup>er</sup> semestre 2017.

- L'activité M&A ME reste dynamique au 1<sup>er</sup> semestre 2022, autour de 130 opérations et 3,7Md€ de valeur estimée, malgré le contexte économique.
- Les acquéreurs stratégiques comme les fonds de private equity semblent avoir tiré parti de la volatilité des marchés, jugée plus conjoncturelle que structurelle, pour saisir des opportunités d'investissement.

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



Source: Epsilon Research / EDAT

#### 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](http://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 CNOEC et à nos lecteurs

# OBSERVATOIRE DE LA VALEUR DES MOYENNES ENTREPRISES

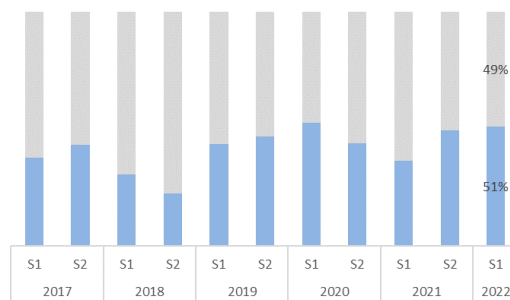
1<sup>er</sup> semestre 2022

## 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 représente comme au semestre précédent près d'une opération sur deux, un niveau historiquement élevé. Le rôle structurant des fonds sur le marché des ME se confirme, y compris en période de crise, soutenu par le montant des fonds à investir ('dry powder').
- Les acquéreurs industriels ont également été actifs et plus particulièrement les acquéreurs étrangers. Parmi ceux-ci les 2/3 provenaient de la zone euro tandis que la part des européens hors zone euro (pour l'essentiel britanniques) a chuté à 5% (vs. 30% ces dernières années).

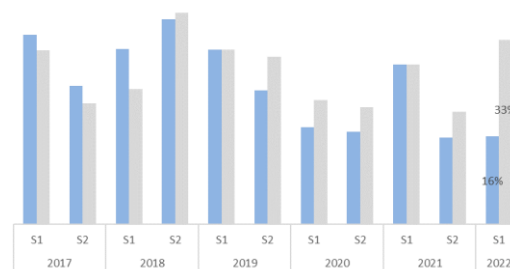
Graphe 4 - Structure du marché M&A (Moyennes Entr.)  
Acquéreurs industriels / LBOs



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

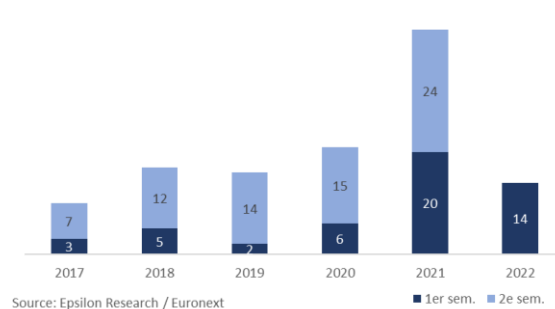
■ Part des sociétés cotées parmi les acquéreurs industriels  
■ Part des étrangers parmi les acquéreurs industriels

## 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**

- Malgré la chute des marchés actions et comme l'activité M&A, les introductions en bourse sur Euronext Growth sont restées dynamiques ce semestre, bien qu'elles soient en baisse par rapport au niveau (exceptionnel) de 2021.

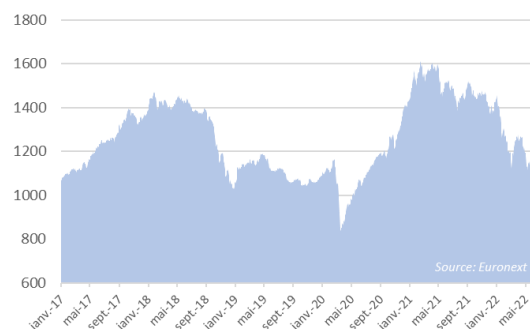
Graphe 6 - Nombre d'introductions sur Euronext Growth Paris, 2011- 2022 (semestres)



Source: Epsilon Research / Euronext

■ 1er sem. ■ 2e sem.

Graphe 7 - Euronext Growth All-Share Index, 2017 - 2022 S1



Source: Euronext

### Méthodologie

- Typologie des acquéreurs sur la base des transactions recensées dans la base EDAT d'Epsilon Research
- Nombre d'introductions sur Euronext 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 CNOEC, à partir d'un compte propre qu'ils peuvent se créer sur : [www.epsilon-research.com/](http://www.epsilon-research.com/)
- > Code à entrer lors de l'inscription : CNCC-CNOEC

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<sup>er</sup> semestre 2022

Source : Epsilon Research / Base EDAT

Date d'annonce	Acquéreur	Localisation (Acq)	Cible	Type de deal	N° Epsilon
29-juin-22	Management, Targa Capital	France	Menuiserie de la Bonne Dame Jean Bonnardel	Capital transmission	135242
29-juin-22	BDR Invest, Bfc Croissance & Innovation, Esfin Gestion, BPI France Invest	France	Ardec Industries	Capital transmission	135236
29-juin-22	Azulis Capital, BNP Paribas Développement , Génération Entrepreneurs I	France	Euradif	Capital transmission	135251
28-juin-22	AMDG Private Equity, BNP Paribas Développement	France	Yumi Beauty	Capital transmission	128739
27-juin-22	Reworld Media	France	Unify	Acquisition	135281
22-juin-22	Founder, Isatis Capital	France	Immed	Capital transmission	128322
22-juin-22	Other Private Shareholders	France	Leroux	Acquisition	135338
19-juin-22	Heitz System	France	Elisath	Acquisition	129038
17-juin-22	Keyrus	France	CMG Consulting Group	Acquisition	135370
02-juin-22	PrOph3cy	France	Harmonie Technologie	Acquisition	129050
01-juin-22	InnovaFonds, BPI France Investissement, Demeter Partners	France	Groupe Novae	Capital transmission	135539
01-juin-22	Valentin Traiteur	France	Roland Monerrat	Acquisition	135555
30-mai-22	Capelia , Management	France	AIGA	Capital transmission	129067
30-mai-22	Bpost Group	Belgique	Groupe IMX	Acquisition	129060
27-mai-22	Private group led by Sodero Gestion, Sofiouest	France	SEPROLEC France	Capital transmission	109025
25-mai-22	Cegid	France	Notilus	Acquisition	135626
24-mai-22	Séché Environnement	France	Veolia's industrial water treatment services	Acquisition	109022
23-mai-22	PSPDFKIT	Autriche	ORPALUS	Acquisition	135644
23-mai-22	Sofiouest, Management	France	Seprolec	Capital transmission	129071
19-mai-22	Generis Capital Partners, Management, Founder	France	Watsoft	Capital transmission	135660
17-mai-22	Sparring Capital, Caisse D'Epargne Ile De France Capital Investissement	France	Génie Flexion	Capital transmission	135728
17-mai-22	Jadel, Management	France	HTC	Capital transmission	135708
17-mai-22	Userzoom	États-Unis	Testapic	Acquisition	129076
16-mai-22	Other Private Shareholders, Arkéa Capital	France	Rolmer	Capital transmission	135738
16-mai-22	Unigrains, Family, Management	France	Restoria	Capital transmission	135742
12-mai-22	Bemis Associates	États-Unis	Protechnic	Acquisition	135807
11-mai-22	Albarest Partners, Celda Capital Développement, BDR Invest, EAC (EUROF	France	Ephie Industries	Capital transmission	135818
11-mai-22	Checkout (Checkout.com)	Royaume Uni	Ubble (NJFvision)	Acquisition	135775
10-mai-22	Biopath Laboratoires	France	Bellilab	Acquisition	128482
10-mai-22	Nexstage AM, Management	France	Mathematic	Capital transmission	135836
10-mai-22	Other Private Shareholders, Aquasourça, BPI France Investissement	France	Vestal Group	Capital transmission	135840
10-mai-22	Andera Partners, Trocadéro Capital Partners	France	Groupe Pégase	Capital transmission	135844
09-mai-22	Kresk Développement, Isatis Capital, BPI France Investissement	France	B-Hive	Capital transmission	135859
09-mai-22	Initiative & Finance, Charente Périgord Expansion	France	Inovelec	Capital transmission	135865
02-mai-22	For Talents	France	Riou Glass	Capital transmission	109448
28-avr.-22	Sparring Capital, Management	France	Praticima	Capital transmission	128333
28-avr.-22	Agromousquetaires	France	Saint Mamet	Acquisition	135978
27-avr.-22	Getinge	Suède	Fluoptics	Acquisition	108896
26-avr.-22	Trocadéro CP, BPIFrance Investissement, AfricInvest Europe	France	Amerigo Group	Exit, SBO-2	135998
21-avr.-22	Capital Croissance, Multicroissance , BPI France Investissement	France	IMS Networks	Capital transmission	136061
21-avr.-22	Econocom Group	Belgique	Smaart (SOFI Groupe)	Acquisition	136065
21-avr.-22	OVHcloud	France	ForePaaS	Acquisition	136073
20-avr.-22	Indigo Capital, Ui Investissement	France	Rivalen	Capital transmission	136099
13-avr.-22	Showroomprive.com (SRP Groupe)	France	The Bradery (Symmetric)	Acquisition	136119
12-avr.-22	Ardian Growth, BPI France Investissement	France	Nutripure	Capital transmission	128531
12-avr.-22	Capza, Family	Allemagne	Tevah Systèmes	Capital transmission	136152
07-avr.-22	Blue Pearl Energy Services	France	Froid-climatisation Techniques (FCT)	Acquisition	136190
06-avr.-22	BUT	France	Drawer	Acquisition	136213
06-avr.-22	Capelia , Family	France	Sacdrop Assurances	Capital transmission	136219
05-avr.-22	Solina Group Services	France	Sauces et Créations   Atelier D2i	Acquisition	136258
05-avr.-22	Ciclad, Management	France	Solice	Capital transmission	136246
04-avr.-22	Total Specific Solutions	Pays-Bas	Rohde & Schwarz Cybersecurity France	Acquisition	136285
04-avr.-22	Groupe Alliance	France	Berni	Acquisition	136281
04-avr.-22	Cegos	France	Next Group	Acquisition	136305
04-avr.-22	Cegos	France	Next Group	Acquisition	136305
31-mars-22	Freeland Group	France	Codeur	Acquisition	139012
29-mars-22	Aster Développement (Alpina Savoie)	France	Heimbürger (Pâtes Grand'Mère)	Acquisition	136403
28-mars-22	IXO Private Equity	France	Frafito	Capital transmission	128364
25-mars-22	KPMG	Pays-Bas	Silverprod	Acquisition	136435
25-mars-22	Management, Other Private Shareholders	France	Baserra (Maison Lartigues & Fils)	Exit, SBO-2, Majority	136439
25-mars-22	Private group led by Andera Acto	France	Technologies Broadcasting System (TBS)	Capital transmission	108237
24-mars-22	Management, Andera Acto	France	TBS Group	Capital transmission	136455
24-mars-22	IXO Private Equity, Multicroissance , Sud Croissance, Management	France	L'Echelle Européenne	Capital transmission	134820
23-mars-22	Meanings Capital Partners	France	Synolia	Capital transmission	110670
22-mars-22	Symrise AG	Allemagne	SFA Romani	Acquisition	128561
22-mars-22	Ui Investissement, Carvest	France	Maisons Claire-Maisons Futées (MCMF)	Capital transmission	136475
21-mars-22	Trajan Capital, Management	France	Les Éditions Créatives (Cotton Bird)	Capital transmission	136489
18-mars-22	Celebrate	Allemagne	Atelier Rosemood	Acquisition	136519
17-mars-22	Management, Andera Acto	France	Eleven Strategy	Capital transmission	134899
17-mars-22	FCDE, Management	France	Cobham Microwave	Capital transmission	136535
17-mars-22	Luko	France	Unkle	Acquisition	136539
17-mars-22	Téréva	France	NED (Nouvelles Energies Distribution)	Acquisition	136525

Source: Epsilon Research / base EDAT

... / ...

Date d'annonce	Acquéreur	Localisation (Acq)	Cible	Type de deal	N° Epsilon
16-mars-22	Altur Investissement, BNP Paribas Développement, Unexo	France	EMP Rotomoulage	Capital transmission	136562
16-mars-22	Hermione People & Brands (HPB)	France	Cafés Legal	Acquisition	136548
15-mars-22	Groupe Septeo	France	Fœderis	Acquisition	136579
15-mars-22	Groupe Face	France	EPC Solaire	Acquisition	136597
15-mars-22	Plissonneau	France	Montagrués	Acquisition	136609
14-mars-22	Groupe Inovie	France	Bio Pôle Antilles	Acquisition	128419
14-mars-22	Eurazeo	France	Horus Pharma	Capital transmission	109015
10-mars-22	Ciclad, Carvest, Management	France	Fischer Darex	Capital transmission	136631
08-mars-22	Abénex, Société Générale Capital Partenaires (SGCP), Management	France	ISCG Paris	Capital transmission	136653
07-mars-22	Haivision	Canada	Aviwest	Acquisition	136680
07-mars-22	Management, Crédit Mutuel Equity, Ouest Croissance	France	Sidamo	Capital transmission	136676
03-mars-22	Finzzle Groupe	France	Colocatère	Acquisition	136721
03-mars-22	Mutares	Allemagne	Vallourec Bearing Tubes (VBT)	Acquisition	136709
02-mars-22	Gerflor	France	3M Floor products business in Europe	Acquisition	136730
01-mars-22	ACV Auction	États-Unis	Monk	Acquisition	136761
28-févr.-22	Abénex Croissance, Société Générale Capital Partenaires	France	Institut Supérieur de Commerce et de Gestion	Capital transmission	108323
24-févr.-22	Entrepreneur Invest, Smalt Capital, Eurazeo Investment Manager	France	International Pump Industries (IPI)	Capital transmission	136768
24-févr.-22	Management, Ring Capital, Ventech, Kennet Partners	France	ADikteev	Capital transmission	136776
24-févr.-22	BPI France Investissement, Socadif Capital Investissement	France	Zenika	Capital transmission	136797
23-févr.-22	Momentum Invest, Management, Founder	France	Splashr	Capital transmission	136805
23-févr.-22	IK Partners, BPI France Investissement, Capital Croissance, Extens	France	Sofia Développement	Capital transmission	128374
23-févr.-22	Private Group led by Fortino Capital Partners	France	BonitaSoft	Capital transmission	109971
22-févr.-22	Scalian (Eurogiciel)	France	Groupe Noveane	Acquisition	136823
21-févr.-22	MoOngy Group	France	Altersis	Acquisition	136836
17-févr.-22	Citri&Co	Espagne	Arco Fruits	Acquisition	136850
15-févr.-22	Siparex, LT Capital	France	Groupe Masci	Capital transmission	136874
14-févr.-22	SGPA	France	Lisa Design (Best Mobilier)	Capital transmission	136910
10-févr.-22	Magellan Partners	France	Daveo	Acquisition	136928
08-févr.-22	Turenne Capital Partenaires, Management	France	Phodé	Capital transmission	128742
07-févr.-22	Groupe Biolam	France	Laboratoire Boyer	Acquisition	128395
03-févr.-22	Specialized Fabrication Equipment (SFE Group)	États-Unis	Axxair	Acquisition	137009
03-févr.-22	Siparex, Management	France	Sdag Adhésifs	Capital transmission	137020
02-févr.-22	Keria	France	LightOnline	Acquisition	137034
02-févr.-22	Activa Capital, Founder	France	Rhétorès Finance	Capital transmission	137060
01-févr.-22	Famille Piffaut Vins et Domaines (FPVD)	France	Gabriel Boudier	Acquisition	137076
31-janv.-22	Stella Group	France	Biossun	Acquisition	137045
31-janv.-22	HousingAnywhere	Pays-Bas	Studapart	Acquisition	137107
27-janv.-22	Trajan Capital, Management	Israël	Adfinitas	Capital transmission	137128
26-janv.-22	Gauzy	Israël	Vision Systems	Acquisition	137149
26-janv.-22	Management, NCI, Unexo	France	Decharenton	Capital transmission	137155
25-janv.-22	Other Private Shareholders, Cerea Partners	France	Chocmod	Capital transmission	139740
24-janv.-22	Gorillas	Allemagne	Frichti	Acquisition	137168
21-janv.-22	Rigoni di Asiago	Italie	Saveurs & Nature	Acquisition	137184
20-janv.-22	Isoskèle	France	CyberCité	Acquisition	137198
19-janv.-22	Ciclad	France	VT Logistics	Capital transmission	137207
18-janv.-22	Compagnie Française de Transports Régionaux (CFTR)	France	Autocars Maisonneuve	Acquisition	137211
17-janv.-22	Butler Industries, Management	France	Seaowl	Capital transmission	123632
14-janv.-22	Synov	France	Laudren Electronique	Acquisition	137259
14-janv.-22	Hoppen	France	Aklia	Acquisition	137247
14-janv.-22	C&C	Italie	iConcept	Acquisition	137265
12-janv.-22	Billwerk Group	Allemagne	B4B Sofacto	Acquisition	138767
12-janv.-22	Private group led by CICLAD	France	Fischer Darex Outillage	Capital transmission	108299
11-janv.-22	Dzeta Conseil	France	Port Design	Capital transmission	123337
11-janv.-22	Initiative & Finance, Arkea Capital	France	Babymoov	Capital transmission	108328
10-janv.-22	Astrea Pharma	France	Astrea Fontaine	Acquisition	128756
10-janv.-22	RAISE, Otium Capital, Trocadéro Capital Partners, Management	France	Blissim France (Beautycom)	Capital transmission	137344
06-janv.-22	Tikehau Ace Capital	France	Elvia PCB Group	Capital transmission	127785
05-janv.-22	Eurofeu	France	Isogard	Acquisition	137389
03-janv.-22	Groupe Ydeo	France	Soreal Ilou	Acquisition	127640
03-janv.-22	Management	France	Laboratoires Ineldea	Acquisition	128588

Source: Epsilon Research / base EDAT



Tél : +33 1 44 77 82 82

Fax +33 1 44 77 82 28

[www.cncc.fr](http://www.cncc.fr)

Tél : + 33 44 15 60 00

Fax : + 33 44 15 90 05

[www.experts-comptables.fr](http://www.experts-comptables.fr)

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