



ASSOCIATION FRANÇAISE  
DES INVESTISSEURS  
POUR LA CROISSANCE

2<sup>ème</sup> Édition - 2016

# CRÉATION DE VALEUR DANS LES PME ET ETI FRANÇAISES ACCOMPAGNÉES PAR LES ACTEURS FRANÇAIS DU MIDMARKET



Mercredi 30 novembre 2016 - Synthèse

# MÉTHODOLOGIE

## Constitution de l'échantillon d'étude

---

- Sur la base des statistiques de l'AFIC, identification par les équipes de l'AFIC et d'EY des entreprises :
  - ❖ françaises, initialement investies en capital-transmission (soit des opérations de type LBO),
  - ❖ cédées totalement entre le 1<sup>er</sup> janvier 2012 et le 31 décembre 2015,
  - ❖ et présentant au moment de la cession un chiffre d'affaires compris entre 20 M€ et 500 M€.
- Sélection des seules opérations pour lesquelles le membre de l'AFIC identifié, seul ou leader d'un pool financier, disposait de la majorité du capital ou, a minima, d'une minorité de blocage.

*soit un échantillon d'étude de 144 opérations identifiées*

## Collecte de l'information

---

- Élaboration d'un questionnaire sur l'analyse de la création de valeur en partenariat avec les équipes d'EY.
- Contact par téléphone des sociétés de gestion identifiées de manière à valider leur participation à l'étude.
- Interview en face-à-face des équipes en charge des opérations identifiées en présence d'au moins un associé EY et d'une personne de l'équipe des études économiques et statistiques de l'AFIC. Complément via les sources publiques lorsque nécessaire.

*105 interviews réalisées [ dont 7 write-offs ] auprès de 40 sociétés de gestion  
(soit un taux de couverture de 73% des 144 opérations identifiées)*

# MÉTHODOLOGIE

## Mesure de la création de valeur

---

- A partir des déclarations des membres interviewés, revues par EY,
- nous retenons comme définition de la création de valeur, la variation de la valeur des fonds propres de l'entreprise entre la date de sa prise de contrôle et la date de sa cession totale.
- La création de valeur (CV) ainsi formulée dépend à la fois de la variation de la valeur économique de l'entreprise et de la variation de son endettement financier net. Nous la calculons comme suit :

$$CV = \text{Variation des fonds propres}$$

$$= \text{Variation de la valeur d'entreprise} - \text{Variation de l'endettement financier net}$$

décomposé en : Effet Résultat (Excédent brut d'exploitation) + Effet Multiple d'acquisition + Effet Dette

## Limites de l'étude et précisions

---

- Les positions d'entrée et de sortie des dettes nettes ont été appréhendées avec précision. Cela étant, nos statistiques ne rendent pas compte de l'évolution annuelle de l'endettement financier au cours de la période de détention. En conséquence, l'effet désendettement observé n'est pas retraité des quantum de dette complémentaires qui ont pu être contractés pour le financement de la croissance de l'entreprise.
- Pour l'ensemble de la population étudiée, les financements complémentaires apportés par les actionnaires durant la période de détention (soit pour financer les croissances externes, soit pour soutenir les participations) sont significativement supérieurs aux dividendes perçus sur la même période – soit un cumul contribuant à la réduction de l'endettement global des entreprises étudiées.

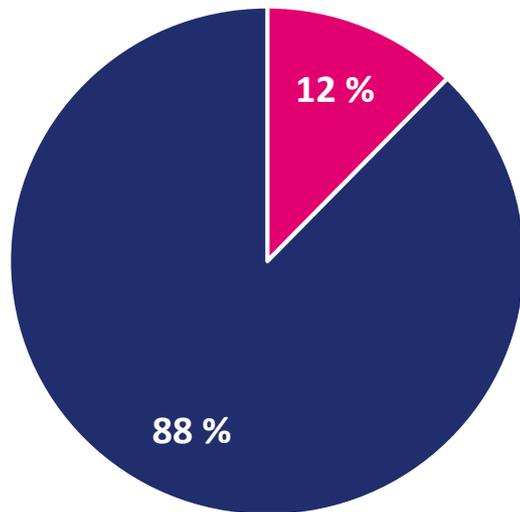
# PRINCIPAUX ENSEIGNEMENTS DE L'ÉTUDE

- **Une création de valeur très majoritairement expliquée par des facteurs opérationnels et économiques**
  - 65% de la création de valeur expliquée par l'effet résultat (la croissance de l'EBE : Excédent Brut d'Exploitation)
  - 63% de la croissance de l'EBE total cumulé expliquée par la croissance organique des revenus
  - La croissance organique est principalement soutenue par la croissance des ventes sur le périmètre historique (40% de l'EBE généré via la croissance organique) et l'acquisition de marchés à l'export (également 30%).
  - Baisse de - 39% du levier financier net (dette financière nette rapportée à l'EBE) sur la période. Cette évolution s'explique très majoritairement par la croissance des résultats des entreprises.
- **Des entreprises qui poursuivent leurs efforts d'investissement et créatrices d'emplois**
  - 96% des entreprises concernées ont augmenté (52%) ou poursuivi (42%) leurs efforts d'investissement. L'étude ne compte aucun cas de réduction des dépenses de R&D.
  - Plus de 8 entreprises sur 10 ont vu leurs effectifs croître sur la période d'investissement : + 34% des effectifs cumulés sur une durée moyenne de détention de près de 6 années (un tiers de cette augmentation nette étant liée au développement du périmètre historique), soit une croissance annuelle moyenne des effectifs de 5,4%.
- **Des opérations réalisées en partenariat avec le management et les salariés**
  - Dans plus de la moitié des cas (52%), l'investissement en capital dans l'opération à l'entrée est ouvert aux autres cadres de l'entreprise (hors top 5 du management).
  - Dans 98% des opérations concernées, le comité d'entreprise a rendu un avis favorable ou neutre à l'entrée comme à la sortie du fonds de capital-investissement.

Source : AFIC / EY

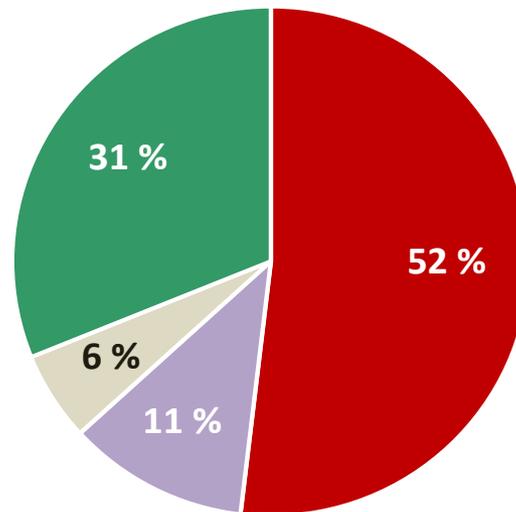
# PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES DES 105 OPÉRATIONS \*

... selon le type d'opération



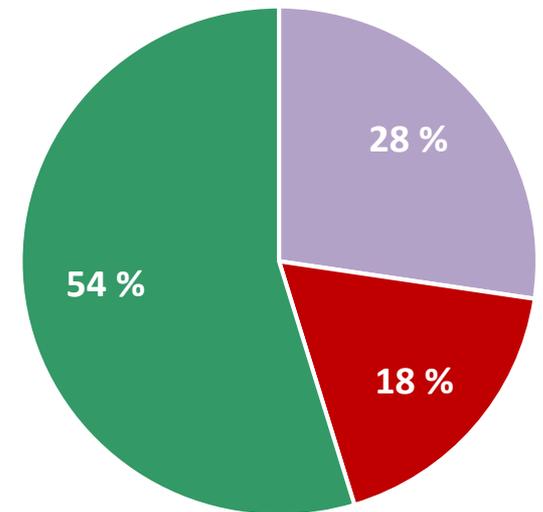
■ MBO ■ MBI

... leur origine capitalistique



■ Fds de PE ■ Famille et/ou fondateur ■ Industriel ■ Autres

... le type d'acquéreur à la sortie



■ Fonds de PE ■ Industriel ■ Management et/ou fondateur

\* Répartition des 105 opérations par catégorie

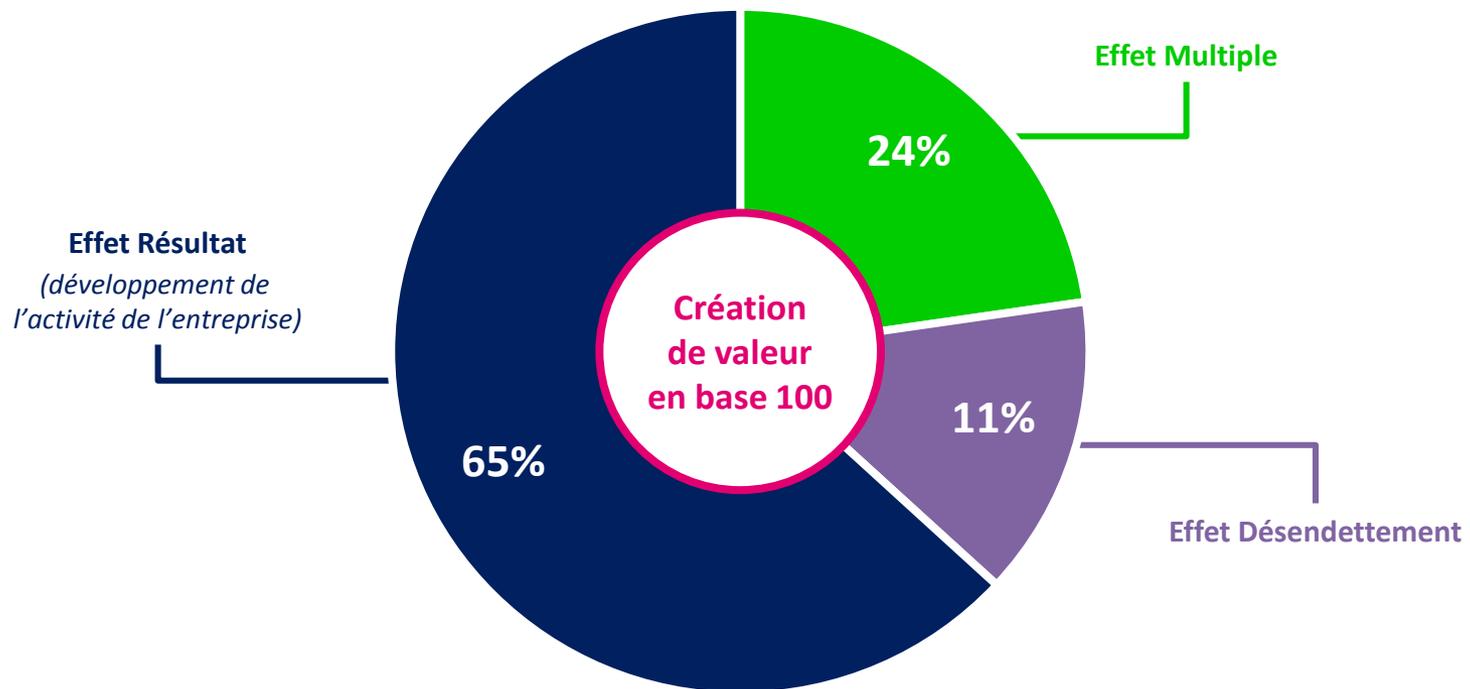
Source : AFIC / EY

# CRÉATION DE VALEUR

## CHIFFRES CLÉS ET ANALYSES

# PRINCIPAUX DÉTERMINANTS DE LA CRÉATION DE VALEUR

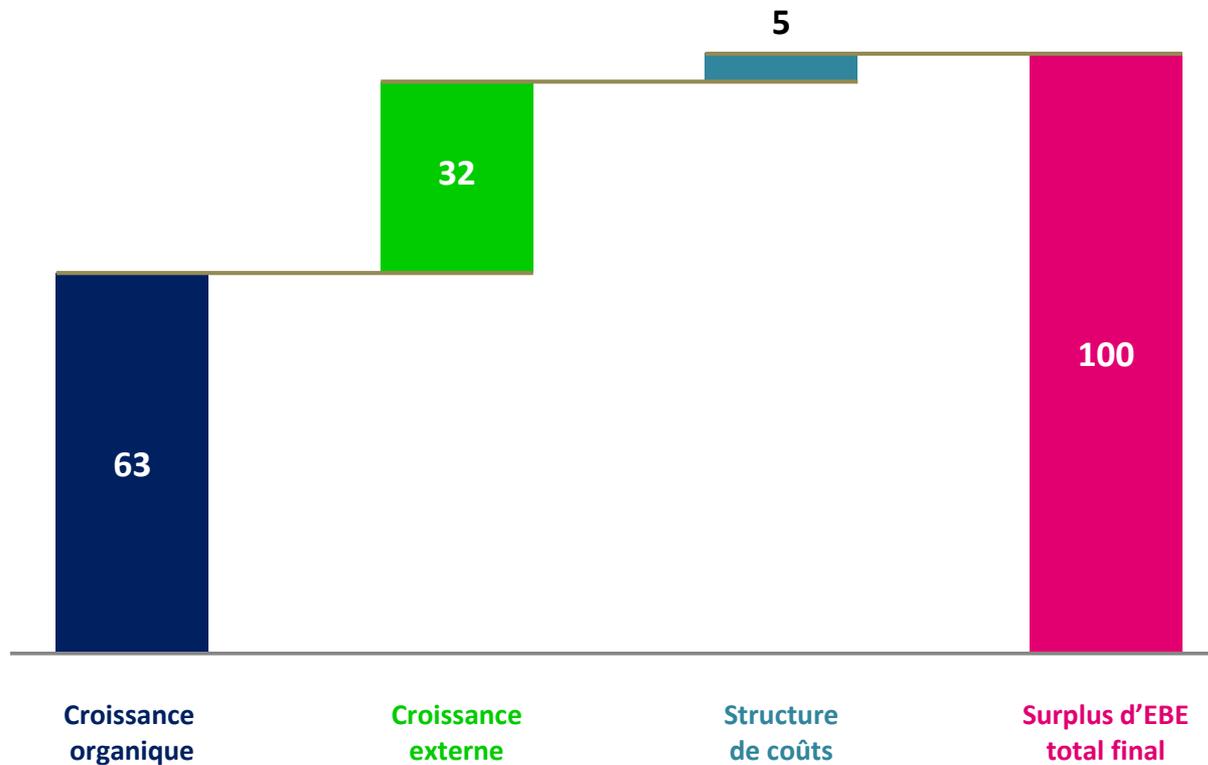
Le poids très majoritaire de l'effet résultat dans la création de valeur se décompose notamment par la combinaison des effets de croissance organique et de croissance externe.



Source : AFIC / EY

# PRINCIPAUX DÉTERMINANTS DE L'EFFET RÉSULTAT

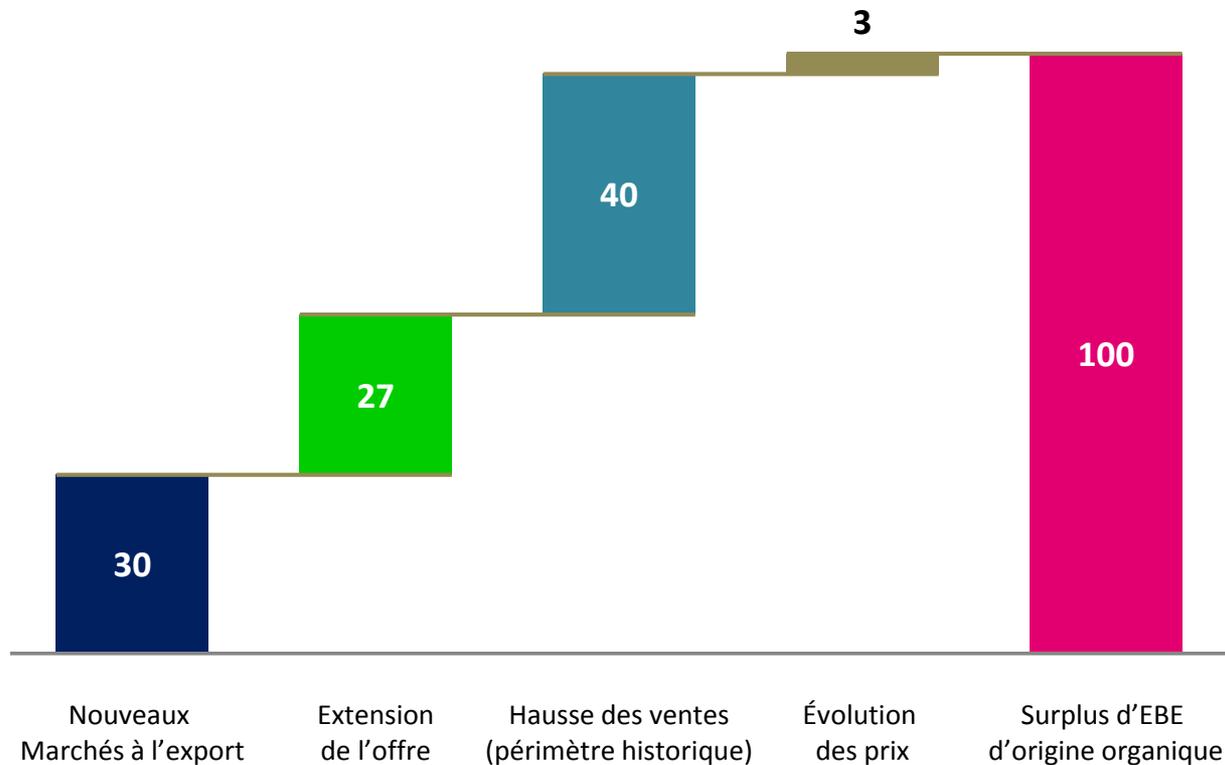
La croissance organique des revenus explique 63% du surplus d'EBE dégagé par l'échantillon.  
Environ 3€ sur 10€ d'EBE supplémentaires dégagés ont pour origine la croissance externe.



Source : AFIC / EY

# PRINCIPAUX DÉTERMINANTS DE LA CROISSANCE ORGANIQUE

La croissance de l'activité sur le périmètre historique est la première source de croissance organique \* des entreprises de l'échantillon, juste devant l'acquisition de nouveaux marchés à l'export.



\* Données issues des estimations fournies par les membres de l'AFIC interviewés

Source : AFIC / EY

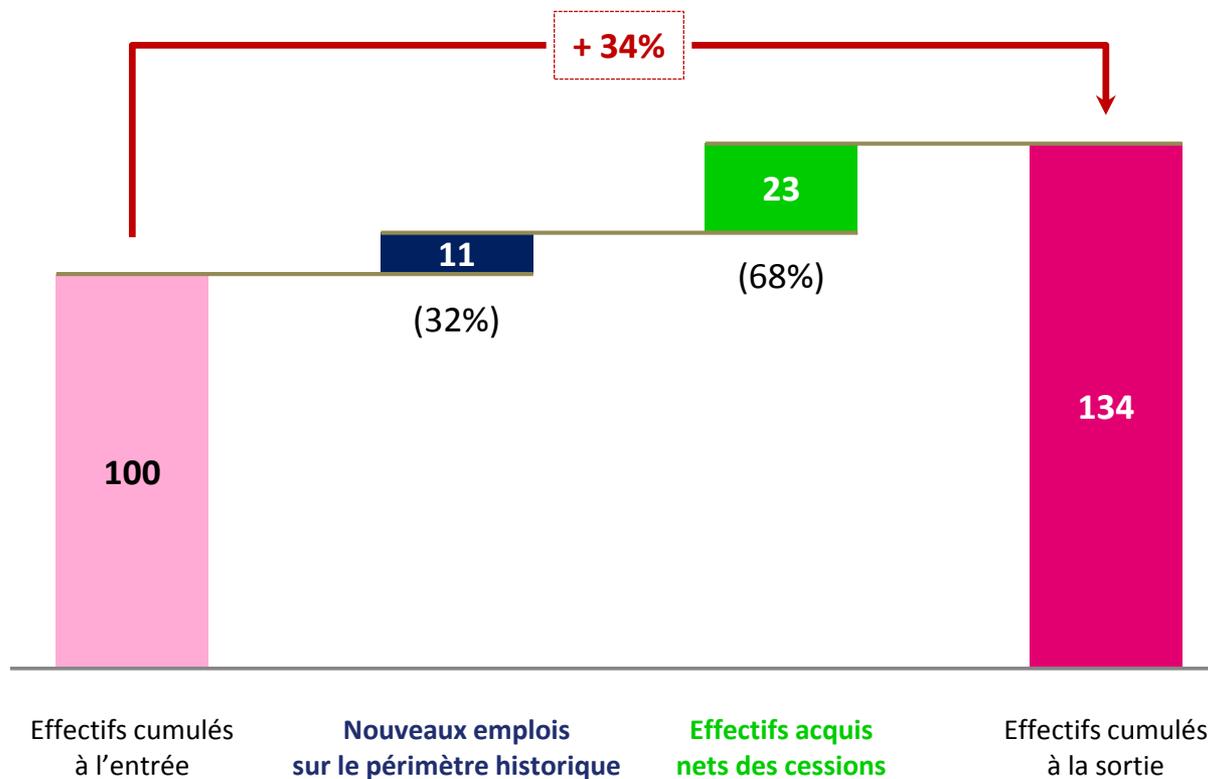
# INDICATEURS COMPLÉMENTAIRES

## IMPACT SOCIAL ET INVESTISSEMENT

# IMPACT SOCIAL DES 105 OPÉRATIONS ÉTUDIÉES

Croissance de 34% des effectifs cumulés sur une durée moyenne de détention de près de 6 années  
*(soit une croissance moyenne des effectifs de + 5,4% par an)*

dont 11% de nouveaux emplois nets créés sur le périmètre organique et 23% d'effectifs acquis nets des cessions.

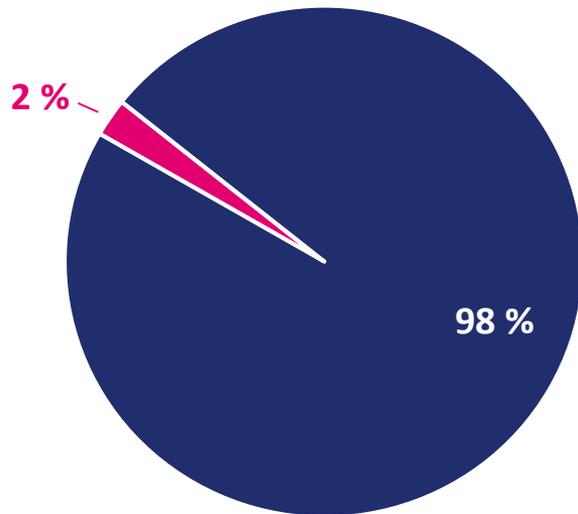


Source : AFIC / EY

# AVIS DU COMITÉ D'ENTREPRISE DANS LES OPÉRATIONS CONCERNÉES

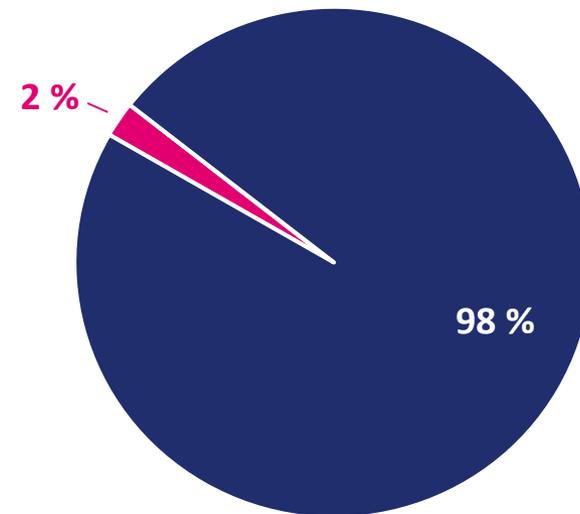
Dans 98% des opérations concernées, le comité d'entreprise a rendu un avis favorable ou neutre à l'entrée (98% des cas) comme à la sortie (98%) du membre de l'AFIC.

**Avis du CE à l'entrée**  
(des 83 opérations concernées)



■ Favorable ou neutre    ■ Défavorable

**Avis du CE à la sortie**  
(des 89 opérations concernées)



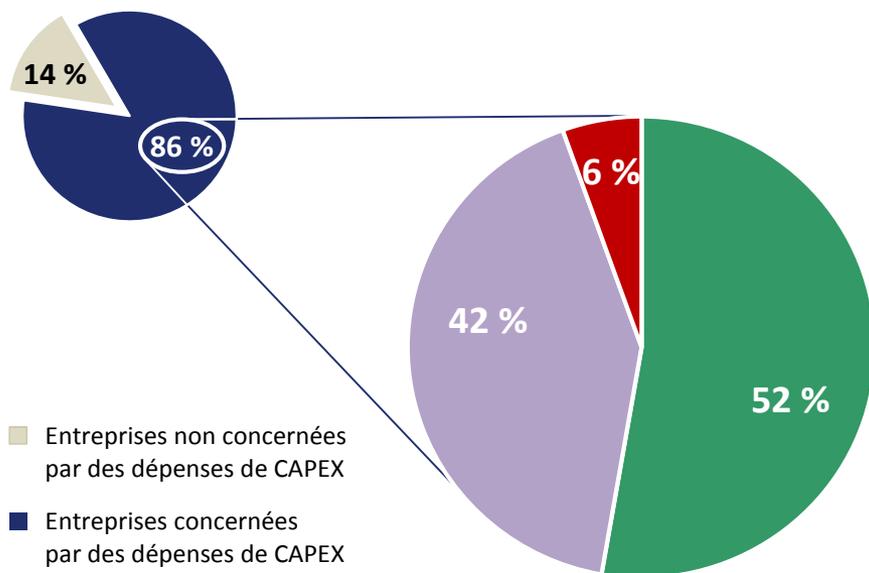
■ Favorable ou neutre    ■ Défavorable

Source : AFIC / EY

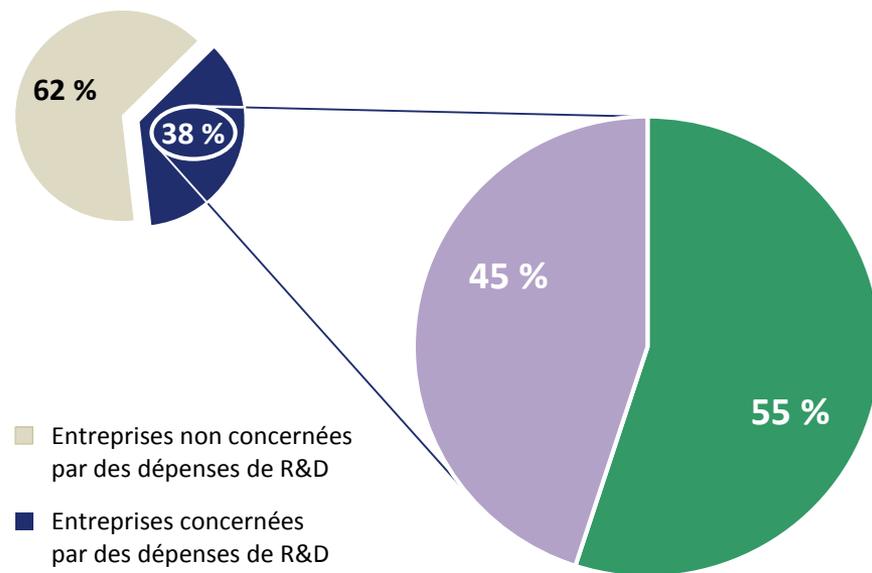
# IMPACT SUR L'INVESTISSEMENT DANS LES OPÉRATIONS CONCERNÉES

94% des entreprises concernées ont augmenté (52%) ou poursuivi (42%) leurs efforts en CAPEX.  
La statistique est encore plus marquée pour la R&D : l'étude ne compte aucun cas de réduction des dépenses.

## Évolution des CAPEX



## Évolution de la R&D



■ Augmentation

■ Stabilité

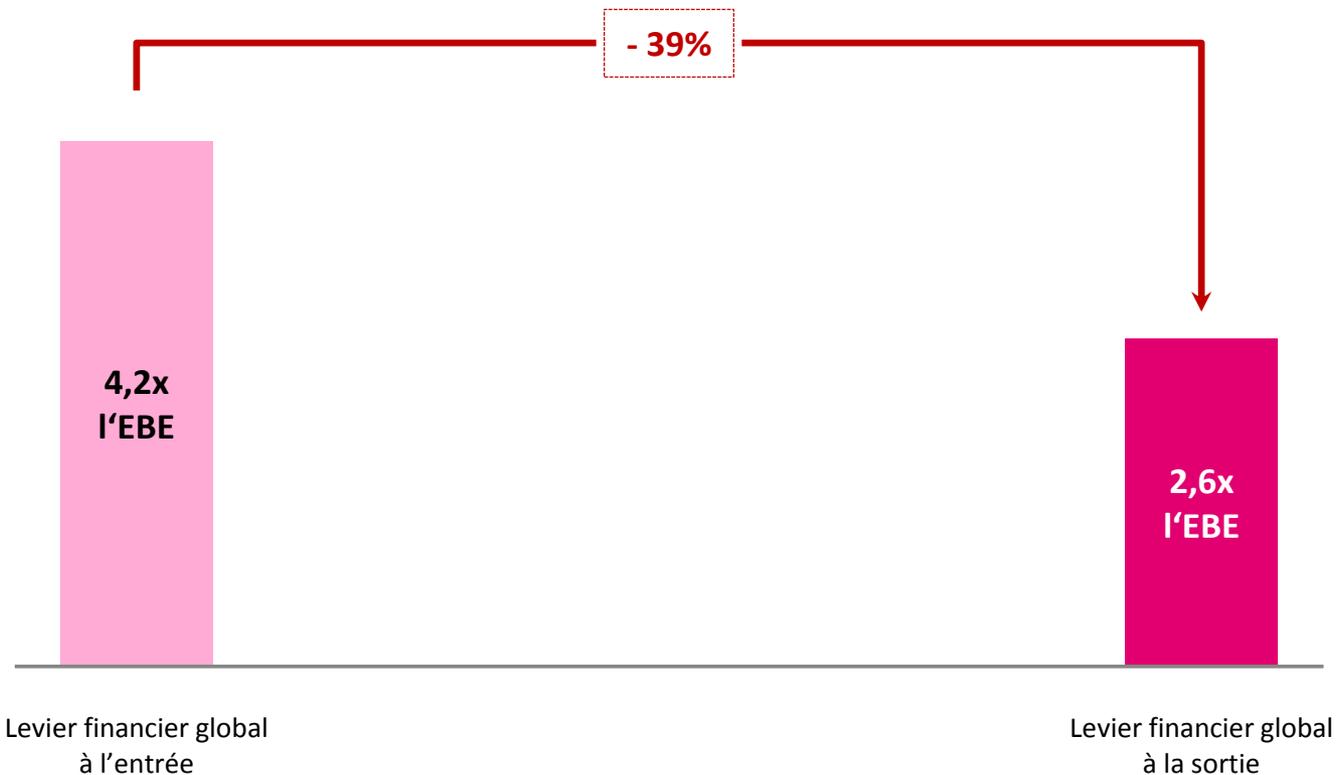
■ Diminution

Source : AFIC / EY

# ÉVOLUTION DU LEVIER FINANCIER NET SUR LA PÉRIODE \*

Baisse de 39% du levier financier net sur la période.  
(rapport entre la dette financière nette et le résultat brut d'exploitation)

Cette évolution s'explique avant tout par la croissance de la taille des entreprises et de leur résultat économique.



\* En moyenne, les 105 entreprises de l'échantillon d'étude ont été accompagnées pendant 5,6 années.

Source : AFIC / EY

## A propos de l'AFIC

---

L'AFIC, à travers sa mission de déontologie, de contrôle et de développement de pratiques de place, figure au rang des deux associations reconnues par l'AMF et dont l'adhésion constitue pour les sociétés de gestion une des conditions d'agrément. C'est la seule association professionnelle spécialisée sur le métier du capital-investissement.

Promouvoir la place et le rôle du capital-investissement, participer activement à son développement en fédérant l'ensemble de la profession et établir les meilleures pratiques, méthodes et outils pour un exercice professionnel du métier d'actionnaire figurent parmi les priorités de l'AFIC. L'association regroupe l'ensemble des structures de capital-investissement installées en France et compte à ce titre plus de 290 membres actifs.

## A propos d'EY

---

EY est un des leaders mondiaux de l'audit, du conseil, de la fiscalité et du droit, des transactions. Partout dans le monde, notre expertise et la qualité de nos services contribuent à créer les conditions de la confiance dans l'économie et les marchés financiers. Nous faisons grandir les talents afin qu'ensemble, ils accompagnent les organisations vers une croissance pérenne. C'est ainsi que nous jouons un rôle actif dans la construction d'un monde plus juste et plus équilibré pour nos équipes, nos clients et la société dans son ensemble.

EY désigne l'organisation mondiale et peut faire référence à l'un ou plusieurs des membres d'Ernst & Young Global Limited, dont chacun est une entité juridique distincte. Ernst & Young Global Limited, société britannique à responsabilité limitée par garantie, ne fournit pas de prestations aux clients. Retrouvez plus d'informations sur notre organisation sur [www.ey.com](http://www.ey.com).

### Contacts AFIC :

Nadia KOUASSI COULIBALY - Directrice des études économiques et statistiques | [n.kouassi@afic.asso.fr](mailto:n.kouassi@afic.asso.fr)

Simon RUCHAUD - Économiste | [simon.ruchaud@afic.asso.fr](mailto:simon.ruchaud@afic.asso.fr)

### Contacts EY :

Laurent MAJUBERT - Associé, Ernst & Young et Associés | [laurent.majubert@fr.ey.com](mailto:laurent.majubert@fr.ey.com)

Guilhem de MONTMARIN - Senior Manager, Ernst & Young et Associés | [guilhem.de.montmarin@fr.ey.com](mailto:guilhem.de.montmarin@fr.ey.com)



Building a better  
working world



© 2016 Ernst & Young et Associés. Tous droits réservés.

Document imprimé conformément à l'engagement d'EY de réduire son empreinte sur l'environnement. Cette publication a valeur d'information générale et ne saurait se substituer à un conseil professionnel en matière comptable, fiscale ou autre. Pour toute question spécifique, vous devez vous adresser à vos conseillers.