

| 2020 |

CRÉATION DE VALEUR

DANS LES PME ET LES ETI FRANÇAISES
ACCOMPAGNÉES DANS LEUR
TRANSFORMATION PAR LES ACTEURS
FRANÇAIS DU CAPITAL-INVESTISSEMENT

6^{ème} édition

Janvier 2021



La valeur des titres des PME/ETI de l'étude a été multipliée par 2,56 en 5 ans et demi

- ✓ La création de valeur dans les entreprises de l'échantillon s'explique à hauteur de 64% par la croissance de l'EBE (Excédent Brut d'Exploitation). 90% de la croissance de l'EBE provient de la progression du chiffre d'affaires, dont 60% par de la croissance organique et 30% par de la croissance externe.
- ✓ Les multiples d'acquisition progressent de 8,1x à 10,0x l'EBE entre l'entrée et la sortie des fonds d'investissement. Cette évolution explique 34% de la création de valeur et reflète le renforcement du positionnement stratégique des entreprises (taille plus importante, meilleure capacité à financer la croissance, exposition plus marquée à l'international,...).
- ✓ Le désendettement explique seulement 2% de la création de valeur, en raison notamment de l'endettement complémentaire contracté pour financer les acquisitions. Le levier d'endettement net est ramené de 3,9x EBE au moment de l'entrée à 2,6x l'EBE au moment de la cession.

Croissance de l'emploi et de l'investissement pour la majorité des entreprises de l'étude

- ✓ Les effectifs des entreprises de l'échantillon ont crû de 41% sur une durée moyenne de détention de 5 ans et demi (44% de cette augmentation nette étant liée au développement du périmètre historique), soit une croissance annuelle moyenne de 6,4%.
- ✓ Les entreprises concernées ont poursuivi (34%) ou accéléré (61%) leur politique d'investissements corporels. Aucune entreprise dotée d'un programme de recherche et développement (R&D) n'a réduit ce poste de dépenses : 56% déclarent l'avoir même augmenté.

Les opérations sont réalisées avec l'adhésion des salariés

- ✓ Dans les entreprises concernées, le comité d'entreprise a rendu un avis favorable ou neutre à l'entrée des fonds (98%), comme sur le choix du repreneur à la sortie (99%).



Constitution de l'échantillon d'étude

- ✓ Sur la base des statistiques de France Invest, les équipes de France Invest et d'EY ont identifié les entreprises :
 - françaises, initialement investies en capital-transmission (soit des opérations de type LBO),
 - cédées totalement entre le 1er janvier 2012 et le 31 décembre 2019,
 - 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 France Invest identifié, seul ou leader d'un pool financier, disposait de la majorité du capital ou, a minima, d'une minorité de blocage.

397 entreprises cédées répondent à nos critères d'éligibilité.

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.
- ✓ Entretien physique avec les 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 France Invest. Complément via les sources d'information publiques lorsque nécessaire.

287 entretiens réalisés, soit un taux de couverture de 72% du marché étudié.



Mesure de la création de valeur

- ✓ A partir des déclarations des membres interrogés, revues par EY, nous retenons comme définition de la création de valeur, la variation de la valeur des titres 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 = Variation de la valeur des titres

= Variation de la valeur de l'entreprise - Variation de l'endettement financier net

Elle se décompose ainsi : effet Résultat (Excédent Brut d'Exploitation) + effet Multiple d'acquisition* + effet Dette

Limites de l'étude et précisions

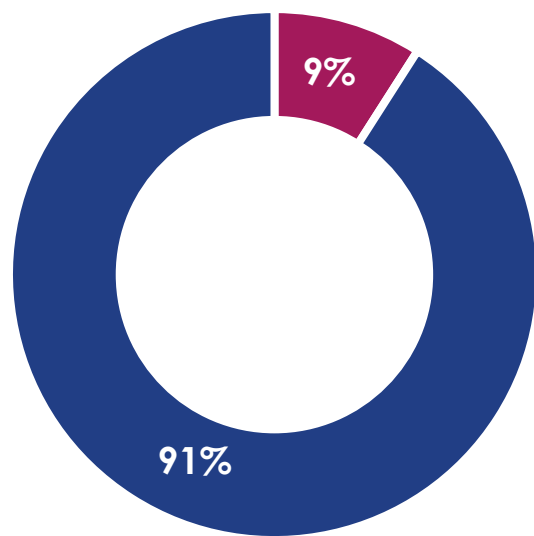
- ✓ Les positions d'entrée et de sortie des dettes nettes ont été appréhendées avec précision. Toutefois, l'effet de désendettement observé n'est pas retraité des quantum de dettes complémentaires qui ont pu être contractées pour le financement de la croissance de l'entreprise.
- ✓ Pour l'ensemble de la population étudiée, les financements complémentaires apportés par les actionnaires durant la période de détention (soit pour financer les croissances externes, soit pour soutenir l'entreprise dans les moments difficiles) sont significativement supérieurs aux dividendes perçus sur la même période. Cumulés, ces financements complémentaires ont contribué à la réduction de l'endettement global des 287 entreprises étudiées.

PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES DES 287 OPÉRATIONS

CRÉATION
DE VALEUR

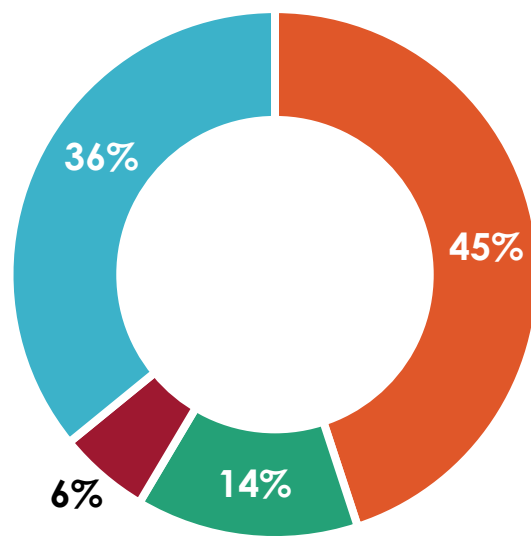


... selon le type d'opération *



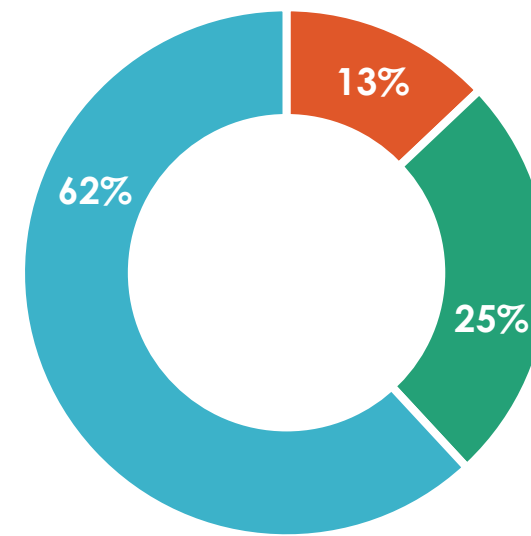
■ MBO ■ MBI

... le type de cédant à l'entrée



■ Fonds de capital-investissement ■ Managers et/ou fondateurs
■ Industriel ■ Autres

... le type d'acquéreur à la sortie



■ Fonds de capital-investissement ■ Managers et/ou fondateurs
■ Industriel

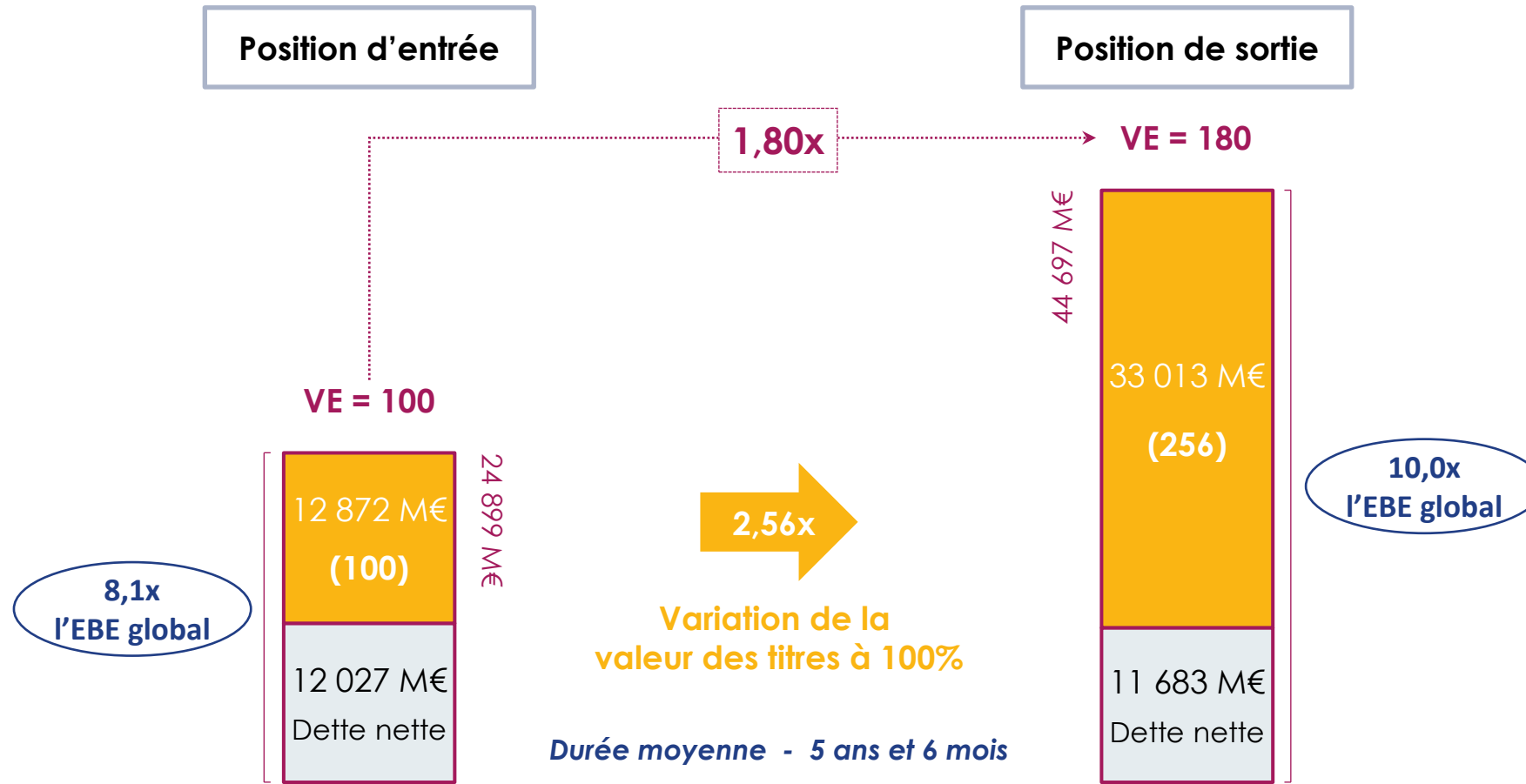
* MBO : Management Buy-Out / MBI : Management Buy-In



CRÉATION DE VALEUR

Chiffres clés & analyse

POSITION AGRÉGÉE GLOBALE D'ENTRÉE ET DE SORTIE

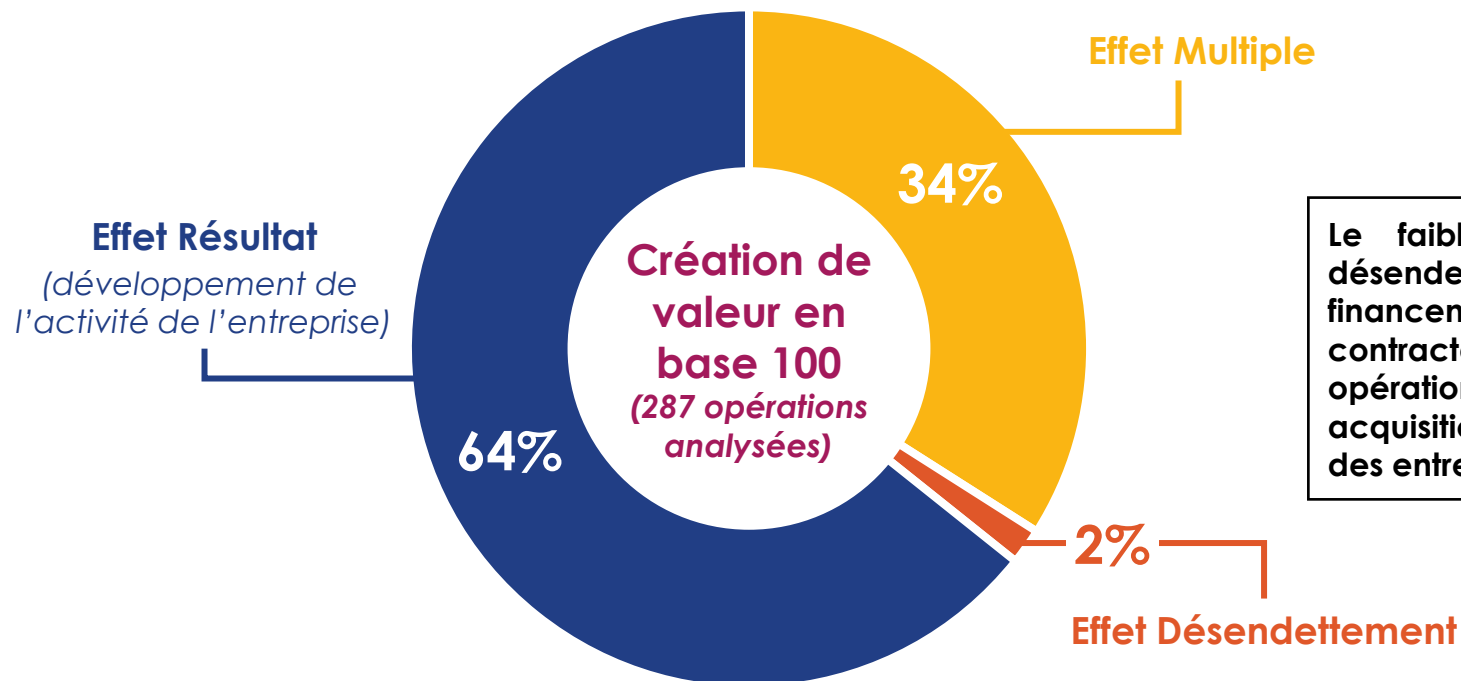


| | | | |
|----------------------------|-----------|--|-----------|
| EBE global | 3 061 M€ | ----- + 7,16% en moyenne par an -----> | 4 487 M€ |
| Chiffres d'affaires | 21 509 M€ | ----- + 6,90% en moyenne par an -----> (dont 59% de croissance organique) | 31 108 M€ |

Source : France Invest / EY



La création de valeur s'explique principalement par l'effet résultat, c'est-à-dire le développement de l'activité de l'entreprise (hausse de l'EBE, Excédent Brut d'Exploitation).

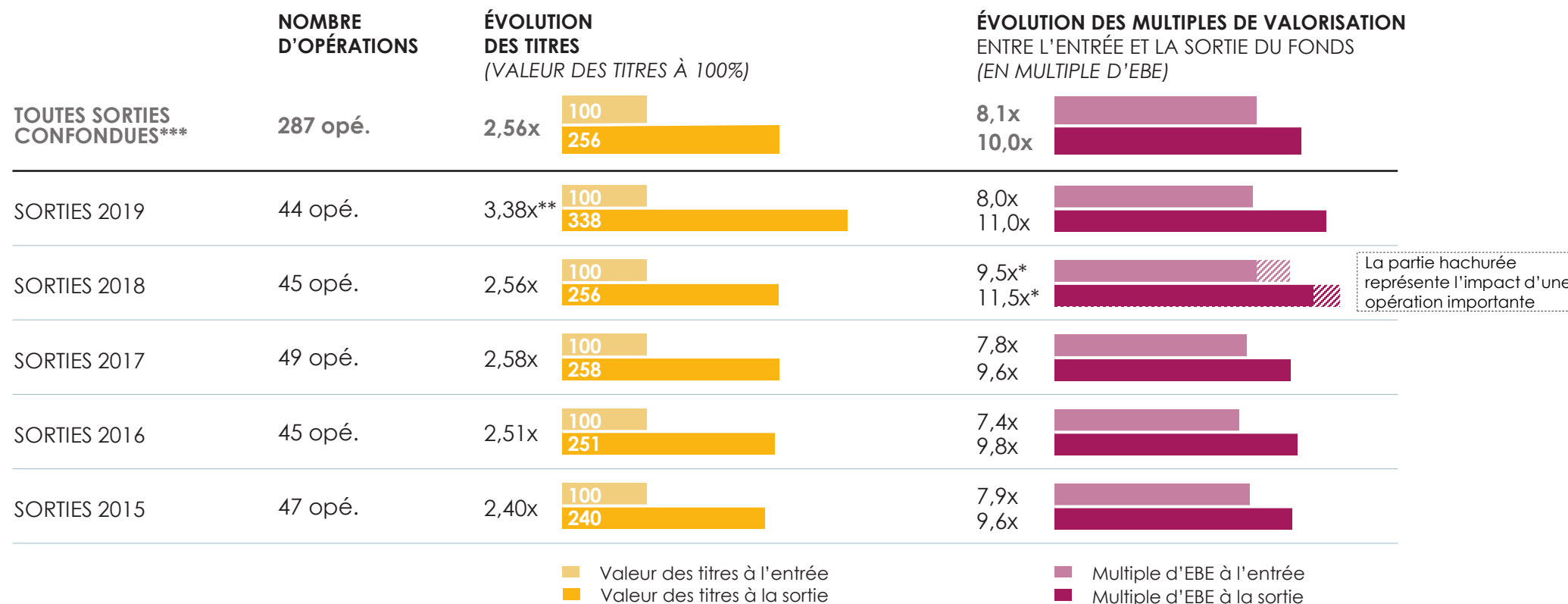


Le faible impact de l'effet désendettement est lié aux financements complémentaires contractés dans de nombreuses opérations pour réaliser des acquisitions et accroître la taille des entreprises.

ÉVOLUTION DES POSITIONS D'ENTRÉE ET DE SORTIE PAR MILLÉSIME DE SORTIE



La création de valeur est particulièrement importante sur le millésime 2019 (3,38x). Cela s'explique principalement par la croissance des résultats (voir slide suivante) et, dans une moindre mesure, par la hausse du multiple de valorisation.



* Retraités d'une opération de grande taille, les multiples d'entrée et de sortie du millésime de sortie 2018 seraient respectivement de 8,2x et 10,5x.

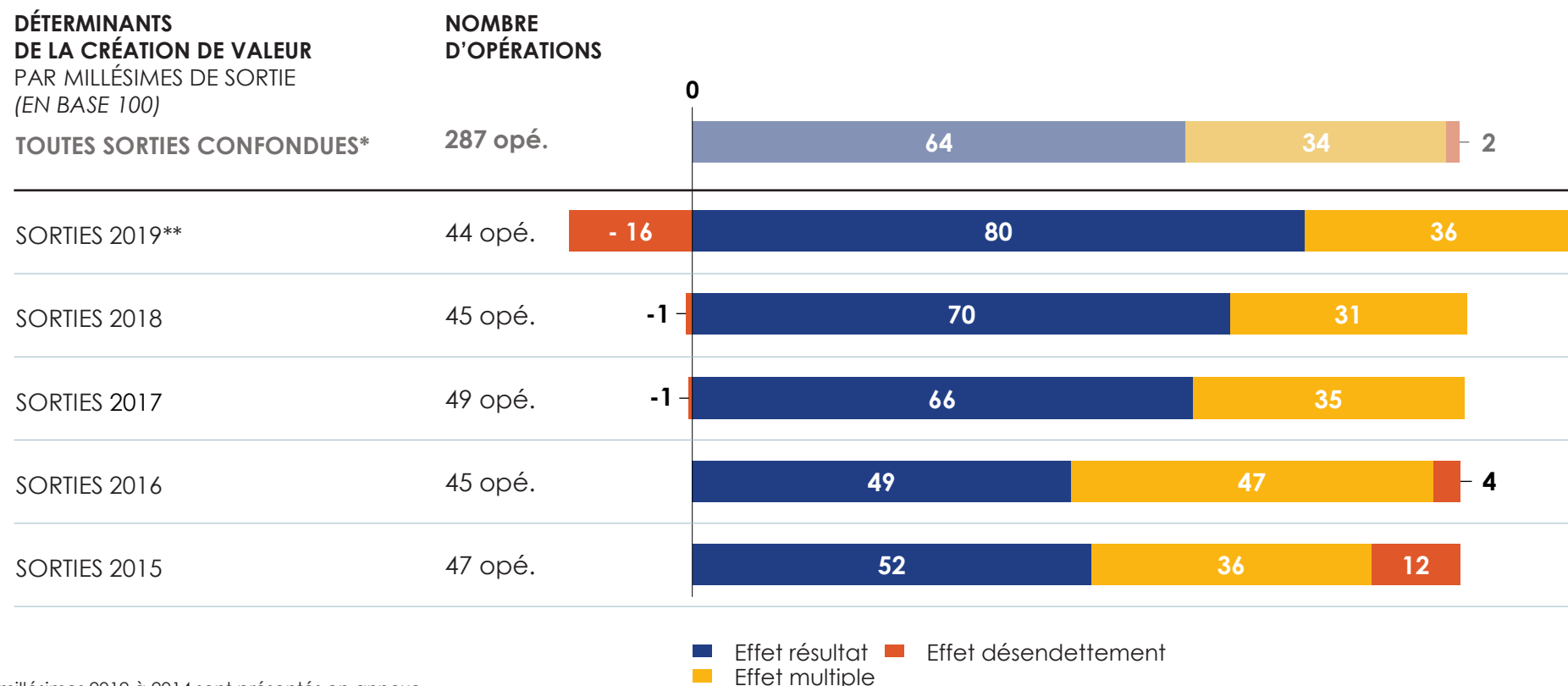
** Retraitée de 4 opérations « atypiques », la création de valeur serait de 2,96x en 2019.

***Les résultats des millésimes 2012 à 2014 sont présentés en annexe.

PRINCIPAUX DÉTERMINANTS DE LA CRÉATION DE VALEUR PAR MILLÈSIME DE SORTIE



Pour le millésime de sortie 2019, la création de valeur provient à 80% de l'effet résultat. L'effet négatif du désendettement s'explique par les financements complémentaires contractés pour réaliser des acquisitions.



* les résultats des millésimes 2012 à 2014 sont présentés en annexe.

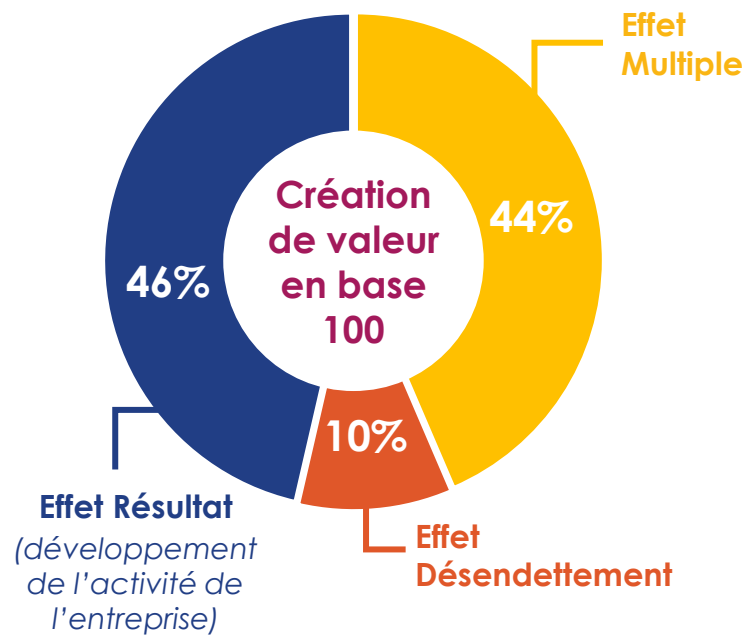
** Retraitée de 4 opérations « atypiques », l'effet résultat serait de 70%, l'effet multiple de 37% et l'effet dette de 8%.

PRINCIPAUX DÉTERMINANTS DE LA CRÉATION DE VALEUR PAR TAILLE DE CHIFFRE D'AFFAIRES AU MOMENT DE LA CESSION

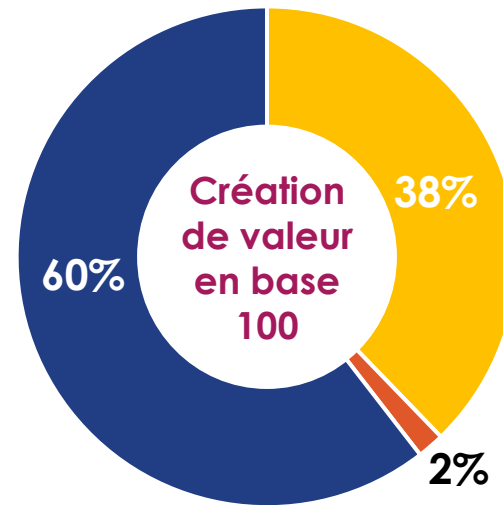


La forte croissance relative des sociétés de plus petite taille conduit à une appréciation plus sensible des multiples de valorisation.

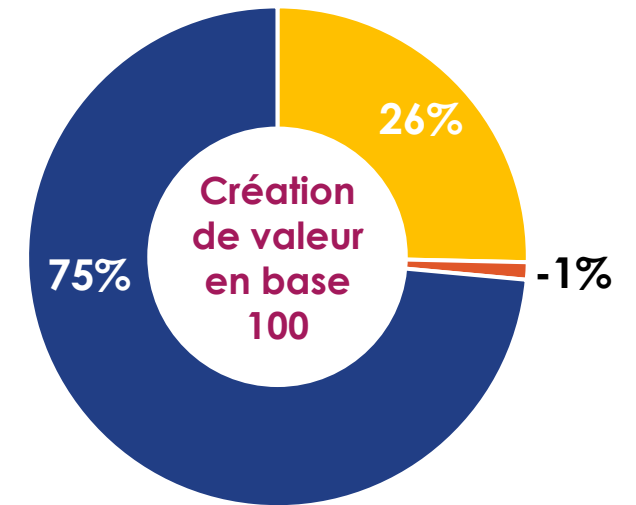
CA au moment de la cession
20 M€ - 50 M€



CA au moment de la cession
50 M€ - 200 M€



CA au moment de la cession
200 M€ - 500 M€



ÉVOLUTION DES MULTIPLES DE VALORISATION PAR TAILLE DE VALEUR D'ENTREPRISE AU MOMENT DE LA SORTIE



Pour les entreprises d'une valeur inférieure à 200 M€, les multiples au moment de la cession par le fonds sont inférieurs à 10x l'EBE.

| | NOMBRE D'OPÉRATIONS | ÉVOLUTION DES MULTIPLES DE VALORISATION ENTRE L'ENTRÉE ET LA SORTIE DU FONDS (EN MULTIPLE D'EBE) | VALEUR D'ENTREPRISE MOYENNE À LA SORTIE DU FONDS (EN M€) | EBE MOYEN À LA SORTIE DU FONDS (EN M€) |
|-------------------------------------|---------------------|--|--|--|
| TOTAL GÉNÉRAL | 287 opé. | 8,1x 10,0x | 156 M€ | 16 M€ |
| VE* < 50 M€ À LA SORTIE | 97 opé. | 6,0x 7,3x | 27 M€ | 4 M€ |
| VE* COMPRISE ENTRE 50 M€ ET 200 M€ | 128 opé. | 7,4x 8,9x | 103 M€ | 12 M€ |
| VE* COMPRISE ENTRE 200 M€ ET 500 M€ | 44 opé. | 8,3x 10,2x | 302 M€ | 30 M€ |
| VE* > 500 M€ | 18 opé. | 9,9x 11,7x | 869 M€ | 74 M€ |

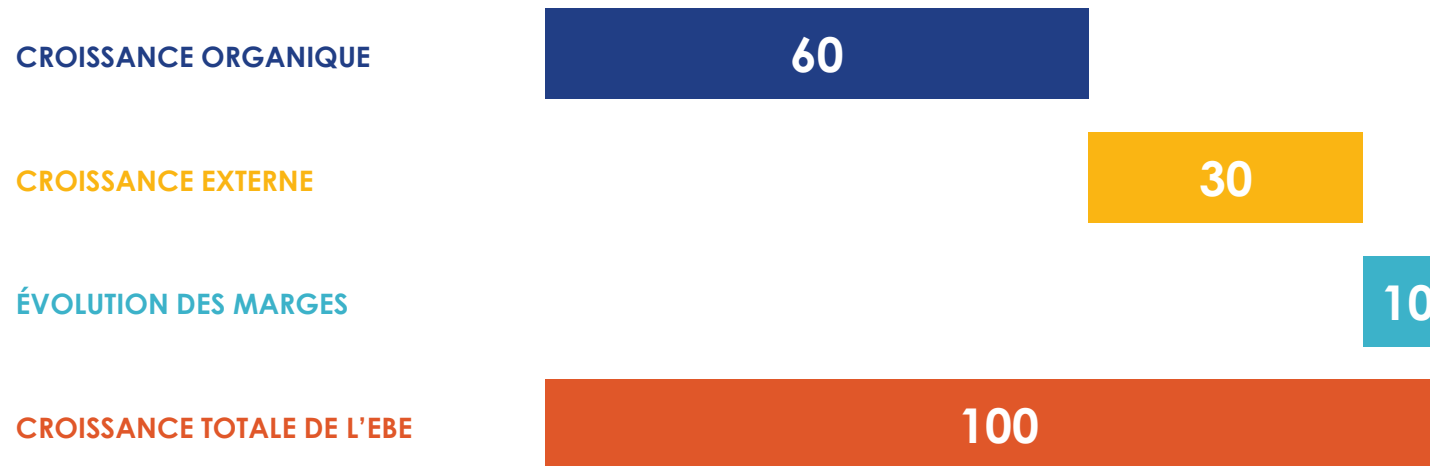
■ Multiple d'EBE à l'entrée
■ Multiple d'EBE à la sortie

* VE : Valeur d'entreprise



La croissance organique des revenus est prépondérante dans la hausse de l'EBE (60% de l'effet résultat). Les opérations de croissance externe ont également un poids important (30%).

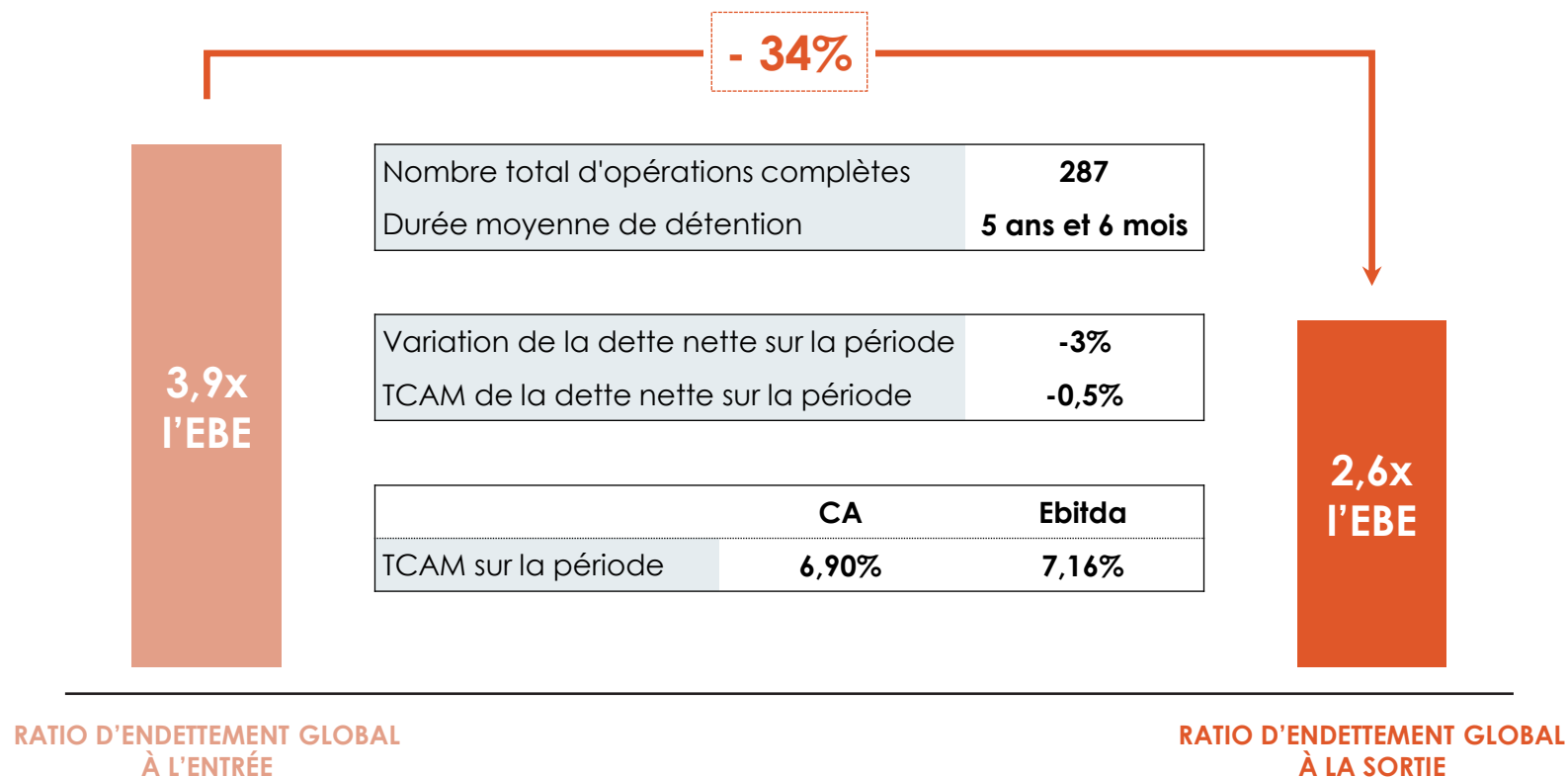
DÉTERMINANTS DE LA CROISSANCE DE L'EBE DES 287 OPÉRATIONS DE L'ÉTUDE (EN BASE 100)



ÉVOLUTION DU RATIO D'ENDETTEMENT NET SUR LA PÉRIODE



Le ratio d'endettement net de l'échantillon baisse de 34% sur la période de détention. Cette évolution s'explique par la croissance des entreprises et de leur rentabilité.



TCAM : Taux de croissance annuel moyen



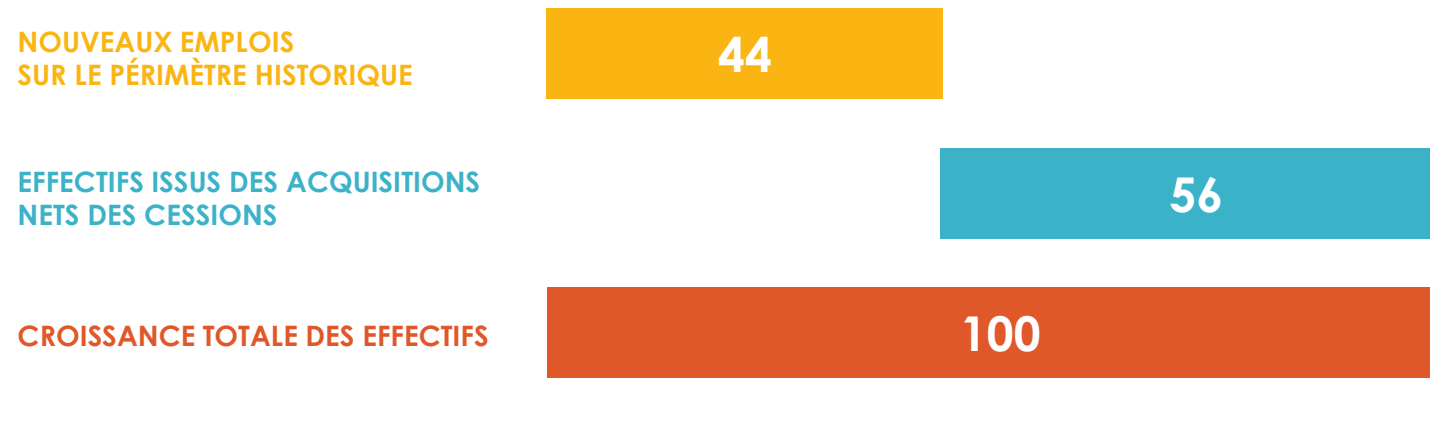
INDICATEURS COMPLÉMENTAIRES

Impact social et investissement



Près de 51 000 emplois nets ont été créés sur la période (croissance annuelle moyenne de 6,4%), dont 44% de nouveaux emplois nets créés et 56% d'effectifs issus des acquisitions (nets des cessions).

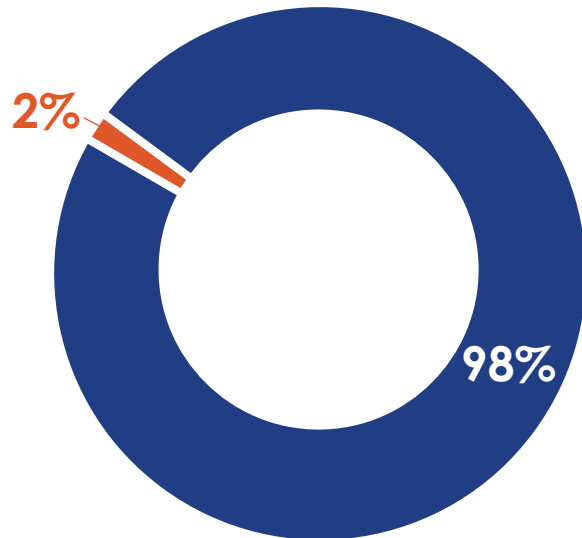
**DÉCOMPOSITION DE LA CROISSANCE DES EFFECTIFS
DES 287 OPÉRATIONS DE L'ÉTUDE**
(EN BASE 100)





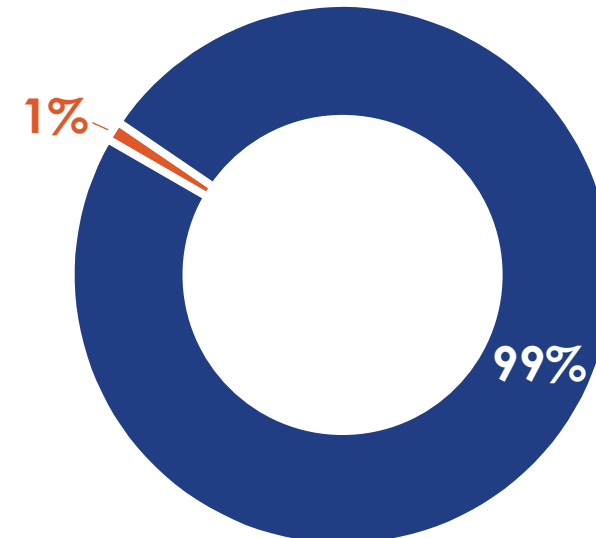
Dans la quasi-totalité des opérations concernées, le comité d'entreprise a rendu un avis favorable ou neutre à l'entrée (98% des cas) comme sur le choix du repreneur à la sortie (99%).

Avis du CE à l'entrée*



■ Favorable ou neutre ■ Défavorable

Avis du CE sur la solution de sortie**



■ Favorable ou neutre ■ Défavorable

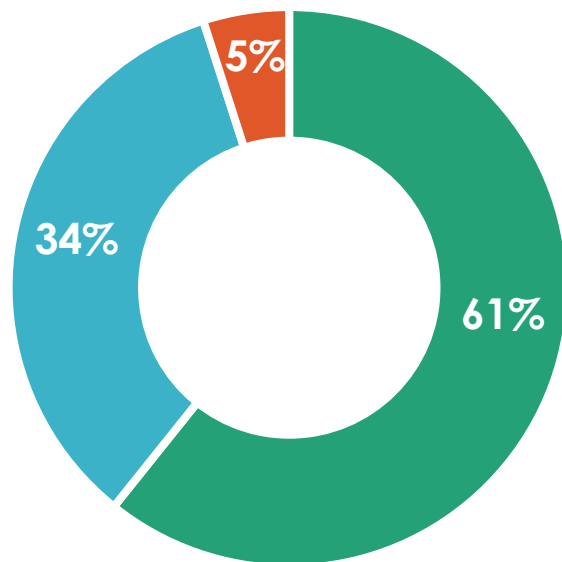
* 226 entreprises de l'échantillon concernées.

** 234 entreprises de l'échantillon concernées.

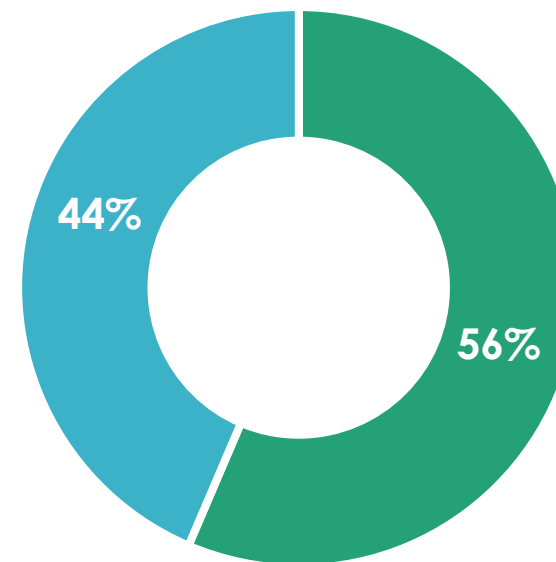


95% des entreprises concernées ont augmenté ou poursuivi leurs efforts d'investissements.
Ceci est encore plus marqué pour la R&D : l'étude ne compte aucun cas de baisse des dépenses.

Évolution des investissements corporels*



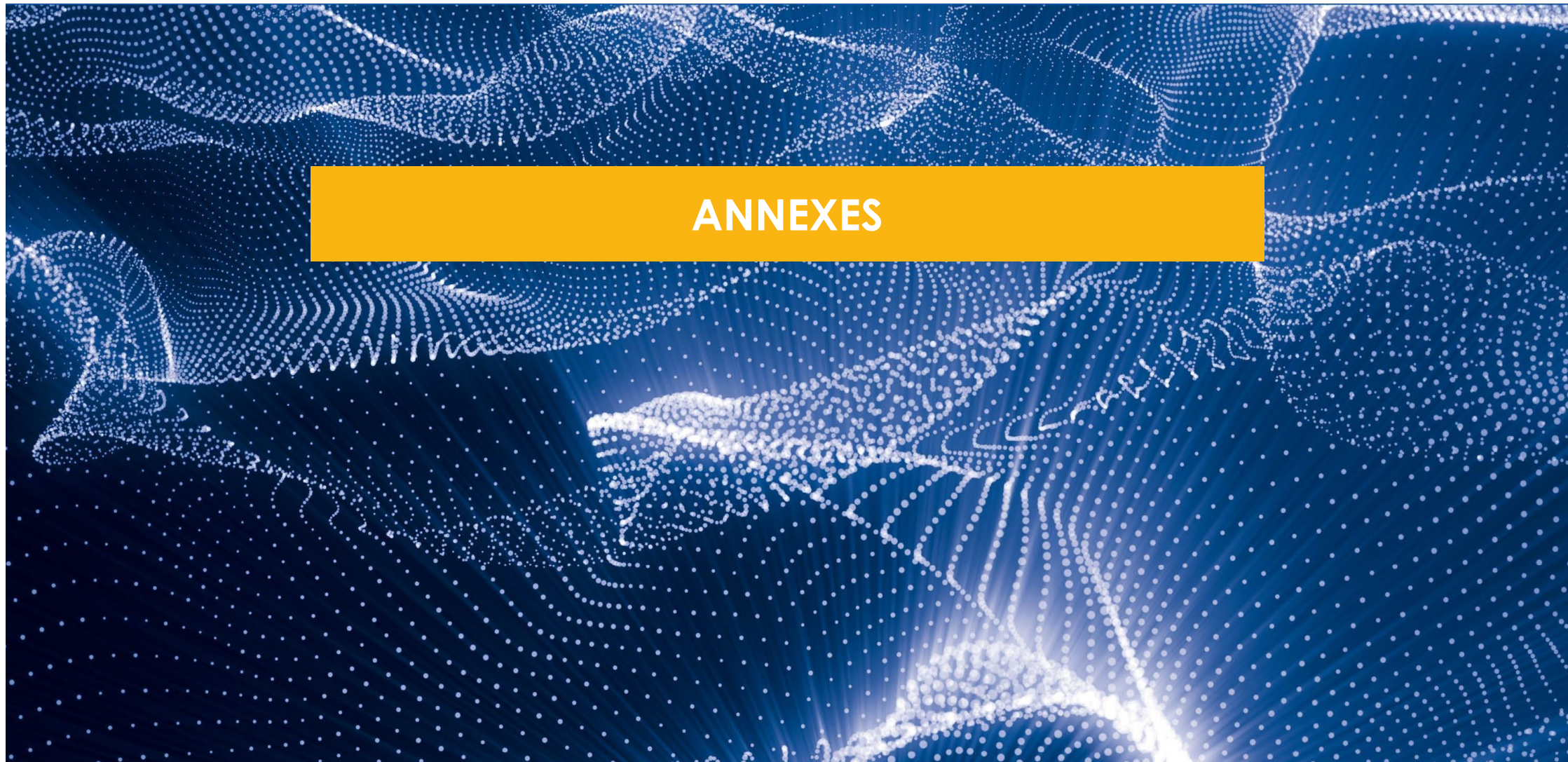
Évolution de la recherche et développement (R&D)**



■ Diminution ■ Stabilité ■ Augmentation

* Information disponible pour 242 entreprises de l'échantillon.

** Information disponible pour 140 entreprises de l'échantillon



ANNEXES



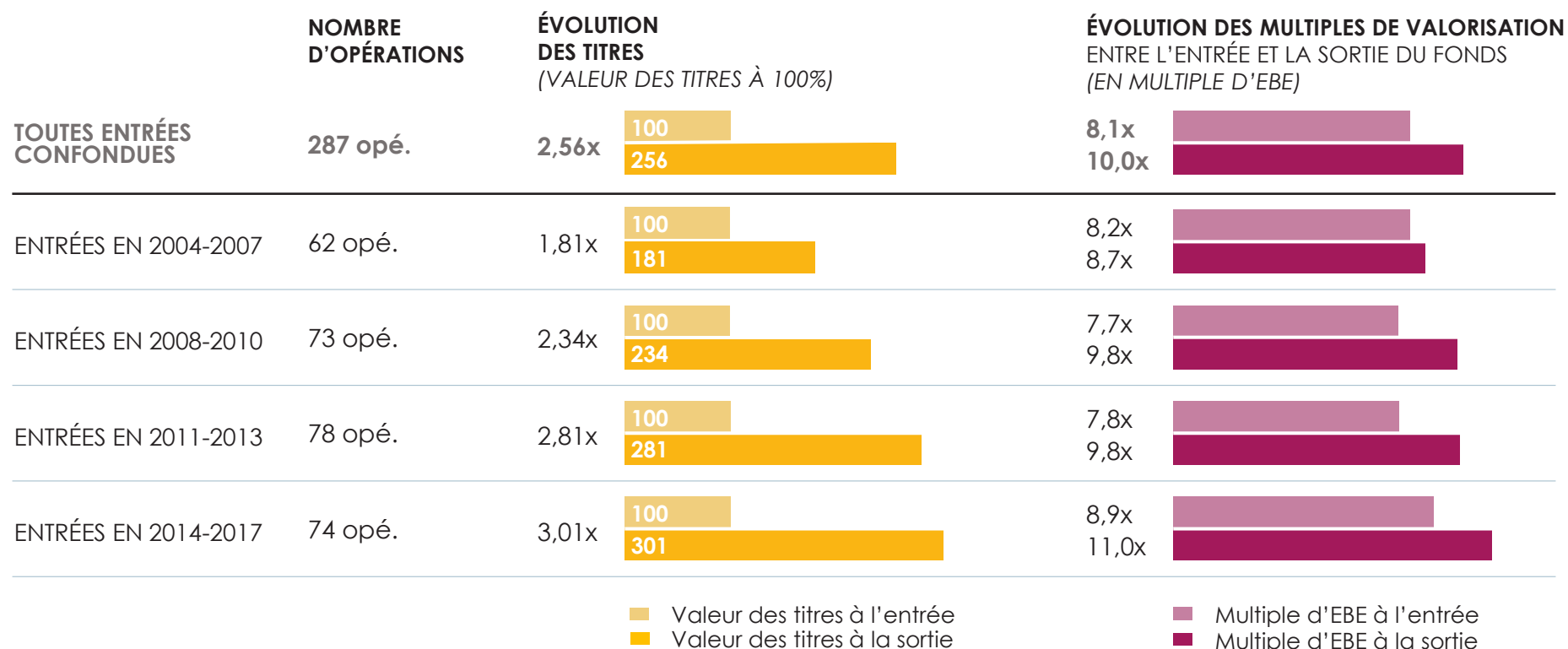
ANNEXE N°1

Détail de l'analyse par millésime

ÉVOLUTION DES POSITIONS D'ENTRÉE ET DE SORTIE PAR MILLÉSIME D'ENTRÉE



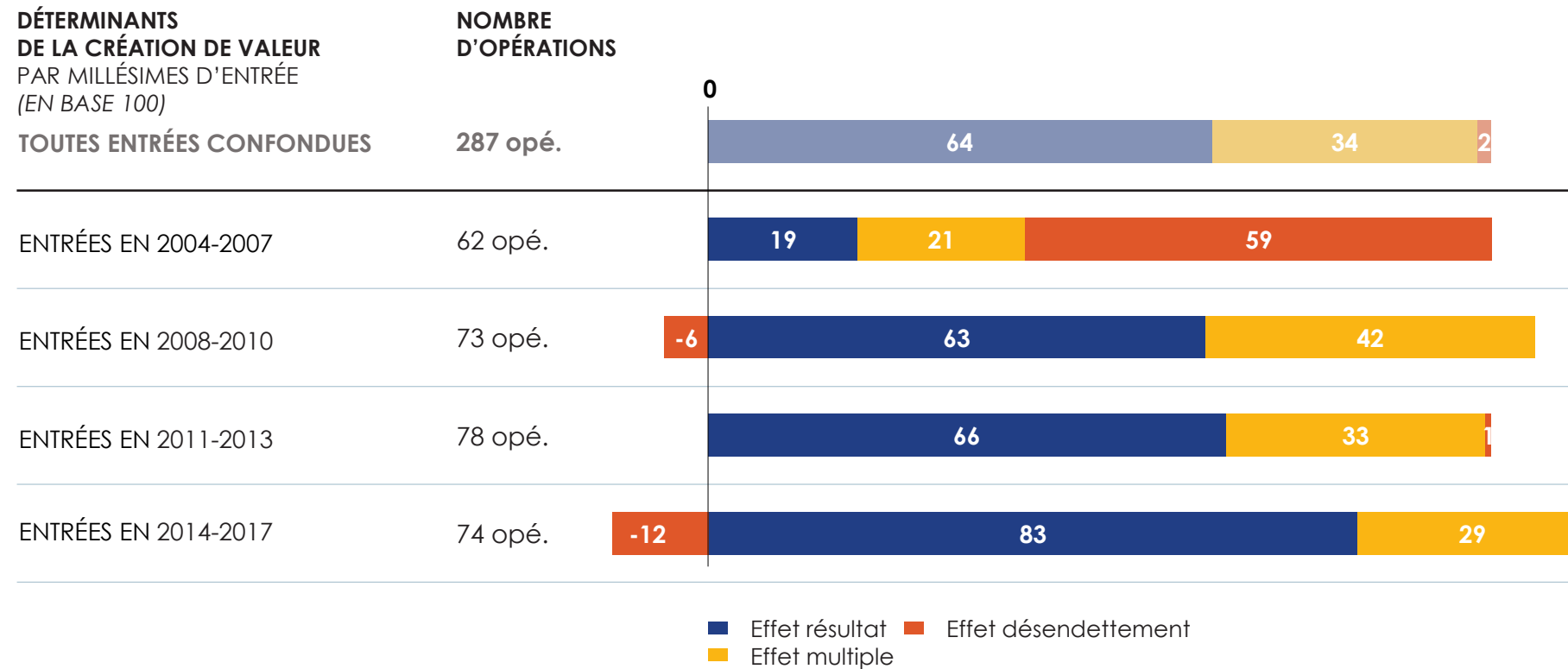
Pour les entreprises acquises avant la crise (millésimes 2004-2007), la valeur des titres a été multipliée par 1,81x.



PRINCIPAUX DÉTERMINANTS DE LA CRÉATION DE VALEUR PAR MILLÉSIMES D'ENTRÉE



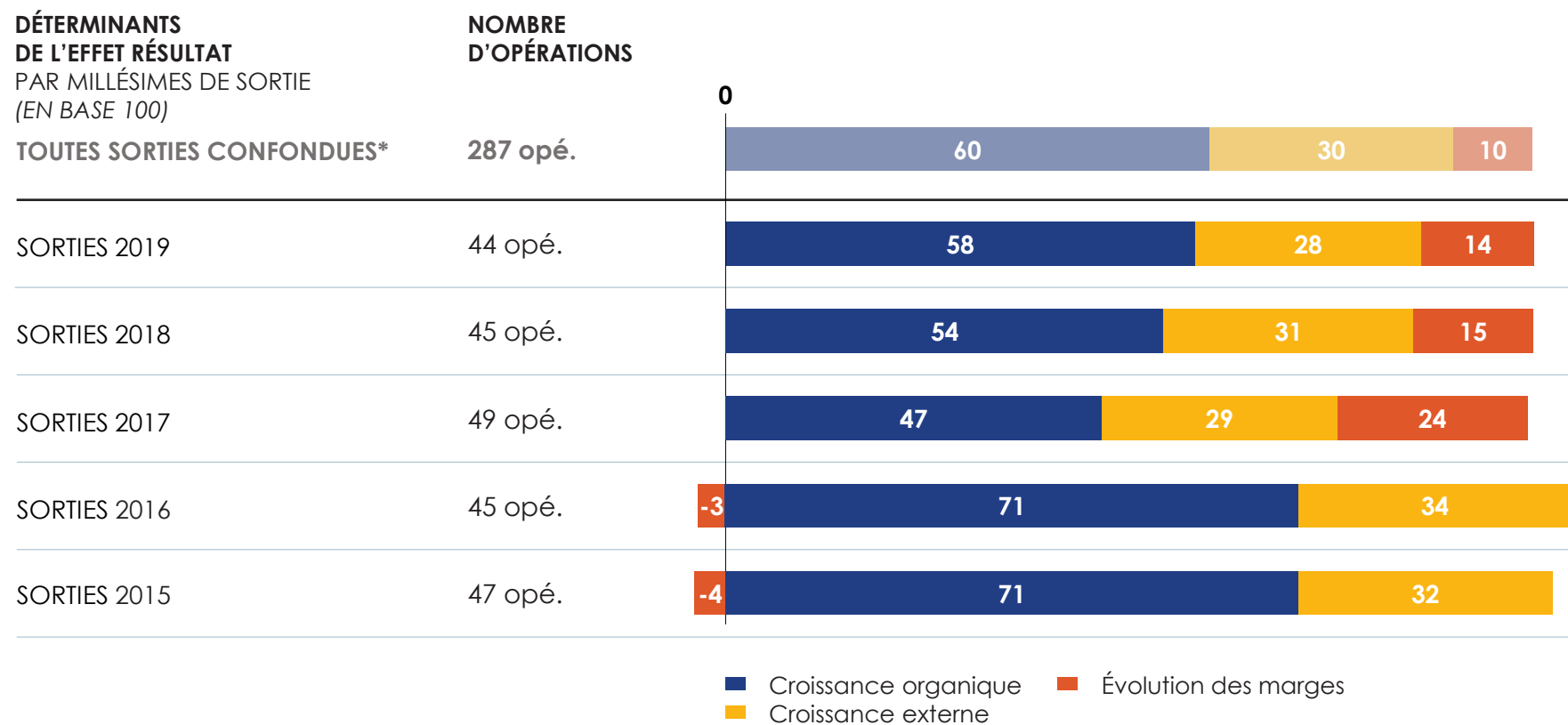
À partir du millésime d'entrée 2008, l'effet résultat devient le principal déterminant de la création de valeur.



PRINCIPAUX DÉTERMINANTS DE L'EFFET RÉSULTAT PAR MILLÉSIME DE SORTIE



Quel que soit le millésime de sortie retenu, près d'1/3 de la croissance des résultats provient de la croissance externe.

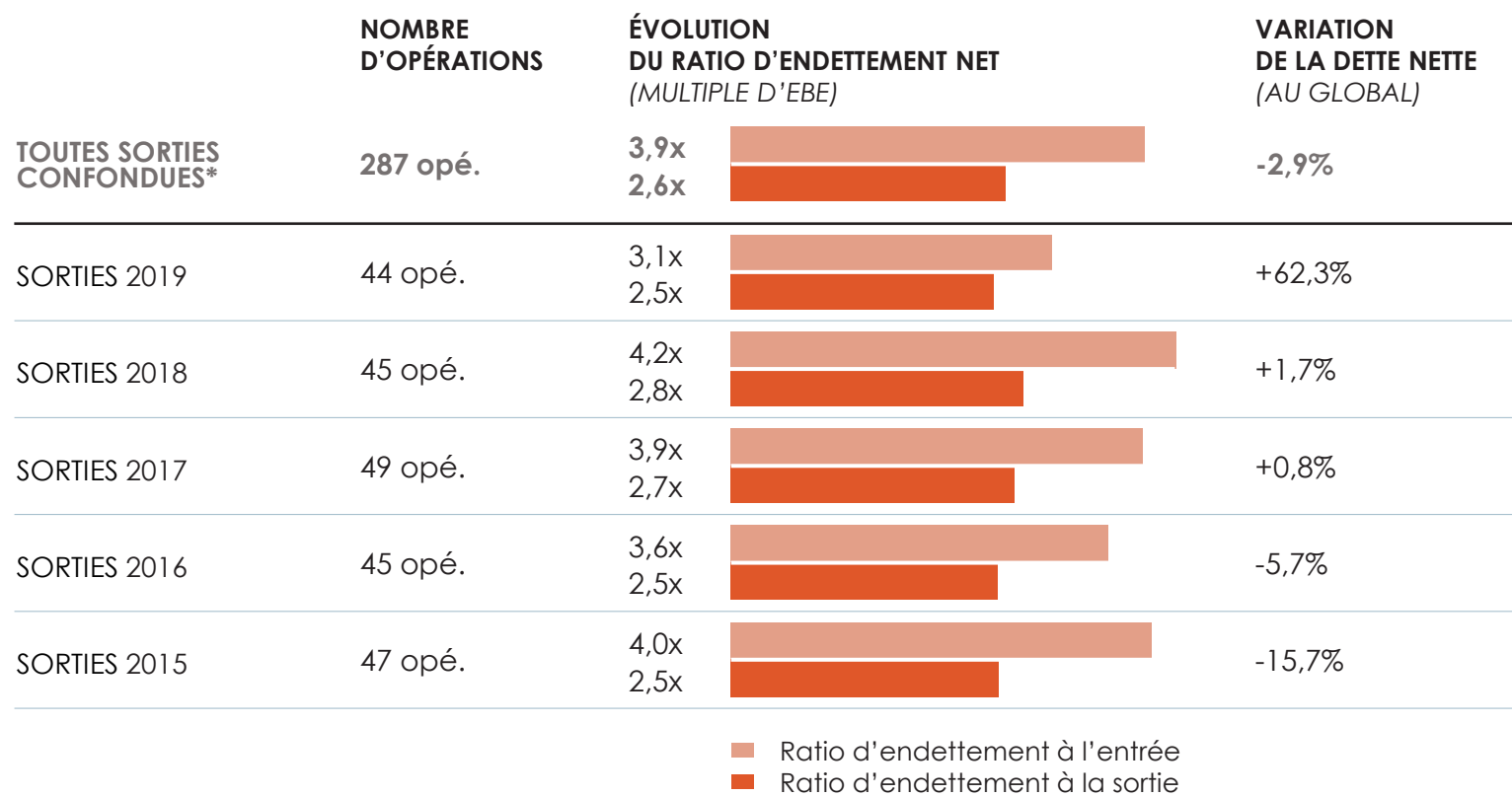


* les résultats des millésimes 2012 à 2014 sont présentés en annexe.

ÉVOLUTION DU RATIO D'ENDETTEMENT NET PAR MILLÉSIME DE SORTIE



Alors que l'endettement net entre l'entrée et la cession diminue faiblement, le ratio d'endettement net baisse dans l'intervalle grâce à la croissance des résultats.



* les résultats des millésimes 2012 à 2014 sont présentés en annexe.

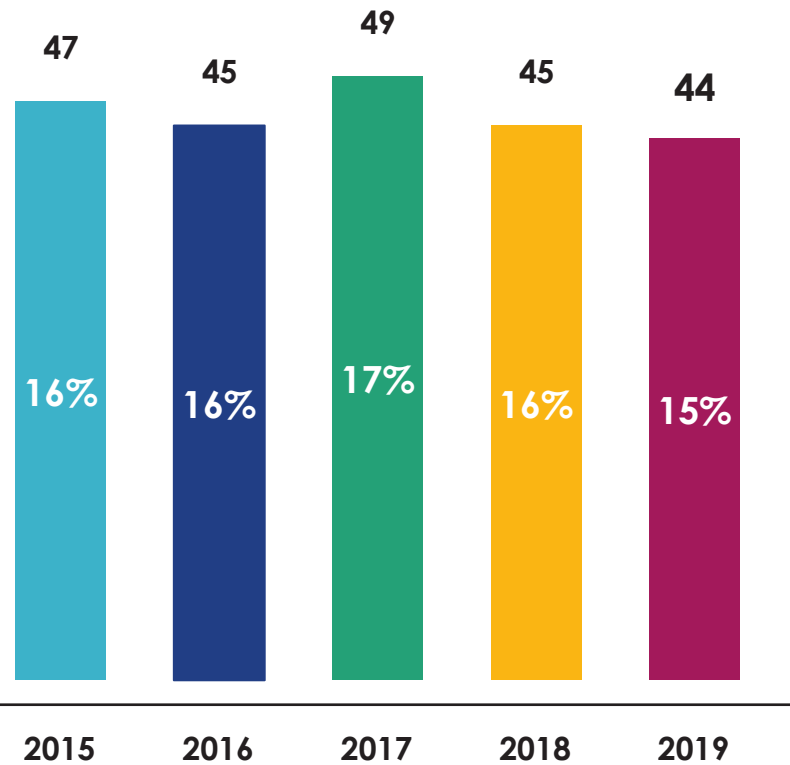


ANNEXE N°2

Caractéristiques de l'échantillon

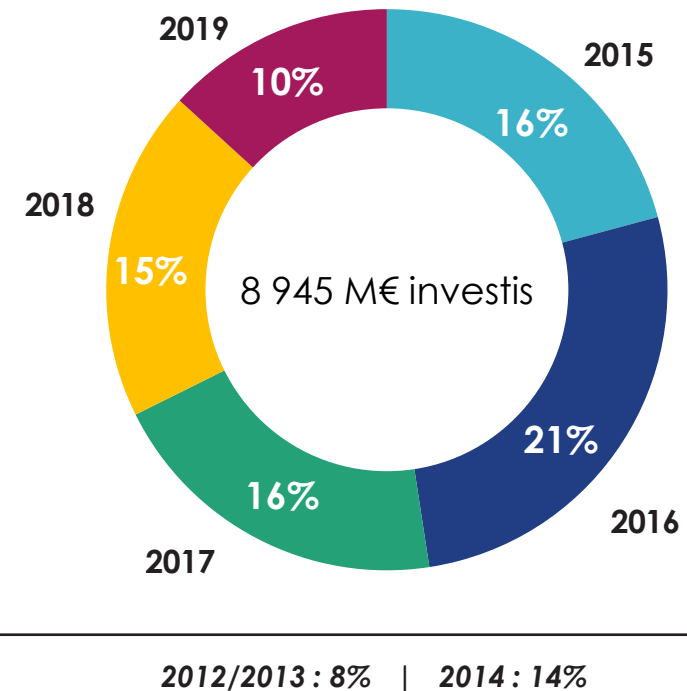


Répartition des 287 opérations
par millésime de sortie



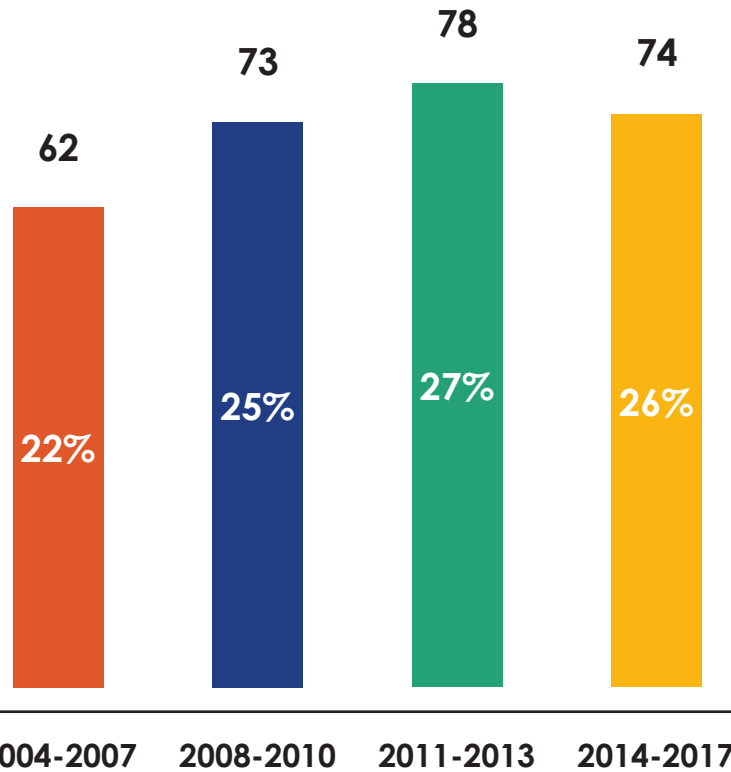
2012/2013 : 22 opé. (8%) | 2014 : 35 opé. (12%)

Répartition des montants investis
par millésime de sortie

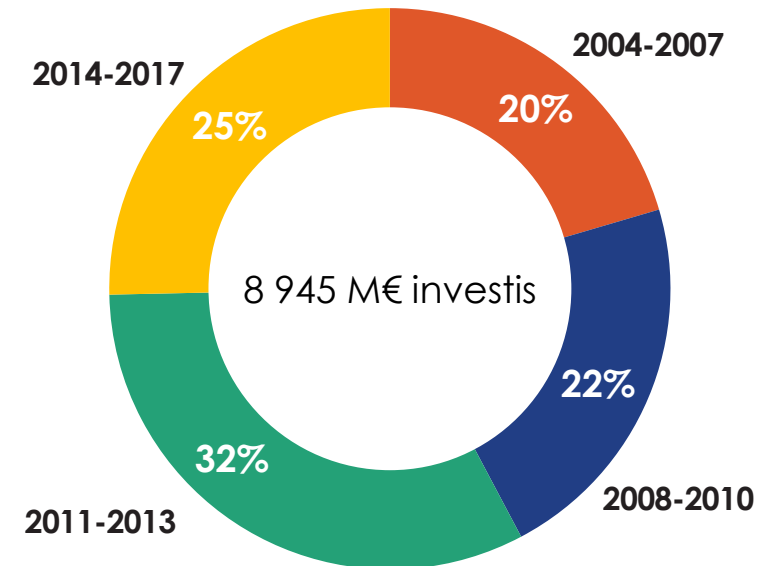




Répartition des 287 opérations
par millésime d'entrée



Répartition des montants investis
par millésime d'entrée

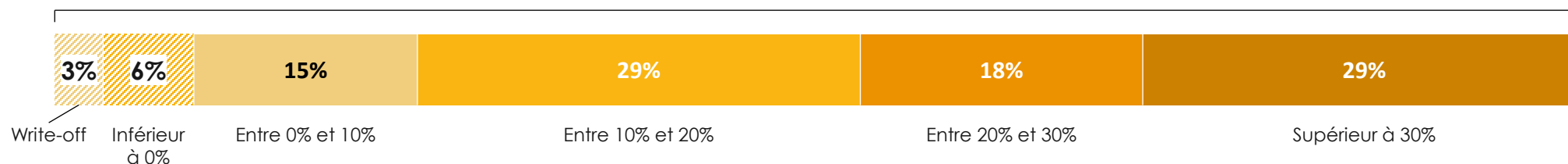


Taux de croissance annuels moyens

| Millésimes de sortie | CHIFFRE D'AFFAIRES | EBE | EFFECTIFS | DURÉE MOYENNE DE DÉTENTION | TICKET MOYEN D'INVESTISSEMENT | NOMBRE D'OPÉRATIONS |
|----------------------|--------------------|---------|-----------|----------------------------|-------------------------------|---------------------|
| 2019 | + 13,2% | + 16,0% | + 13,1% | 4,6 années | 21 M€ | 44 opérations |
| 2018 | + 7,8% | + 9,0% | + 6,3% | 5,1 années | 30 M€ | 45 opérations |
| 2017 | + 5,8% | + 6,3% | + 5,7% | 6,2 années | 28 M€ | 49 opérations |
| 2016 | + 6,5% | + 4,9% | + 6,1% | 6,0 années | 41 M€ | 45 opérations |
| 2015 | + 4,1% | + 5,2% | + 3,2% | 5,5 années | 31 M€ | 47 opérations |
| 2014 | + 7,0% | + 6,8% | + 6,8% | 6,0 années | 36 M€ | 35 opérations |
| 2012/2013 | + 8,5% | + 6,8% | + 5,3% | 5,2 années | 34 M€ | 22 opérations |

Répartition par tranche de TRI brut LPs

100% des 287 opérations



PERFORMANCES DES ÉCHANTILLONS (2/3) PAR MILLÉSIME DE SORTIE



Évolution des multiples de valorisation et des ratios d'endettement

| Millésimes de sortie | ÉVOLUTION DES TITRES (VALEUR DES TITRES À 100%) | MULTIPLE DE VALORISATION À L'ENTRÉE (MULTIPLE D'EBE) | MULTIPLE DE VALORISATION À LA SORTIE (MULTIPLE D'EBE) | RATIO D'ENDETTEMENT NET À L'ENTRÉE (MULTIPLE D'EBE) | RATIO D'ENDETTEMENT NET À LA SORTIE (MULTIPLE D'EBE) | NOMBRE D'OPÉRATIONS |
|----------------------|---|--|---|---|--|---------------------|
| 2019 | x3,38 | x8,0 | x11,0 | x3,1 | x2,5 | 44 opérations |
| 2018 | x2,56 | x9,5 | x11,5 | x4,2 | x2,8 | 45 opérations |
| 2017 | x2,58 | x7,8 | x9,6 | x3,9 | x2,7 | 49 opérations |
| 2016 | x2,51 | x7,4 | x9,8 | x3,6 | x2,5 | 45 opérations |
| 2015 | x2,40 | x7,9 | x9,6 | x4,0 | x2,5 | 47 opérations |
| 2014 | x2,37 | x9,2 | x9,8 | x4,8 | x2,7 | 35 opérations |
| 2012/2013 | x2,18 | x7,5 | x7,9 | x3,9 | x2,4 | 22 opérations |

PERFORMANCES DES ÉCHANTILLONS (3/3) PAR MILLÉSIME DE SORTIE



Déterminants de la création de valeur (En base 100)

| Millésimes de sortie | EFFET RÉSULTATS | EFFET MULTIPLE | EFFET DÉSENDETTEMENT |
|----------------------|-----------------|----------------|----------------------|
| 2019 | 80 | 36 | -16 |
| 2018 | 70 | 31 | -1 |
| 2017 | 65 | 35 | 0 |
| 2016 | 49 | 47 | 4 |
| 2015 | 52 | 36 | 12 |
| 2014 | 75 | 12 | 13 |
| 2012/2013 | 75 | 13 | 12 |

Déterminants de l'effet résultat (En base 100)

| CROISSANCE ORGANIQUE | CROISSANCE EXTERNE | ÉVOLUTION DES MARGES |
|----------------------|--------------------|----------------------|
| 58 | 28 | 14 |
| 54 | 31 | 15 |
| 47 | 29 | 24 |
| 71 | 34 | -5 |
| 71 | 32 | -3 |
| 64 | 26 | 10 |
| 60 | 34 | 6 |

À propos de France Invest

France Invest regroupe la quasi-totalité des équipes de capital-investissement actives en France et compte à ce titre plus de 320 membres actifs et près de 200 membres associés. A travers sa mission de déontologie, de contrôle et de développement de pratiques de place elle figure au rang des deux associations reconnues par l'AMF 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 et responsable du métier d'actionnaire figurent parmi les priorités de France Invest. Plus d'informations : www.franceinvest.eu

À propos d'EY

EY | Audit | Conseil | Fiscalité & Droit | Transactions

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.

© 2020 EY & Associés.

Tous droits réservés.

SCORE France N° 2020-XXX

ED None

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.

Contact France Invest :

Simon PONROY - Directeur des études économiques et statistiques | s.ponroy@franceinvest.eu

Julie DUBERNET - Économiste | j.dubernet@franceinvest.eu

Contacts EY :

Laurent MAJUBERT - Associé, EY & Associés | laurent.majubert@fr.ey.com

François ESTIN - Directeur Associé, EY & Associés | francois.estin@fr.ey.com

Maxime PRAT - Manager, EY & Associés | maxime.prat@fr.ey.com

