

| 2019 |

CRÉATION DE VALEUR

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

5^{ème} édition

12 décembre 2019



La valeur des titres des PME/ETI de l'étude a été multipliée par 2,47 en près de 6 ans

- ✓ La création de valeur dans les entreprises de l'échantillon s'explique à hauteur de 62% par la croissance de l'EBE (Excédent Brut d'Exploitation). 91% de la croissance de l'EBE provient de la progression du chiffre d'affaires, dont 60% par de la croissance organique et 31% par de la croissance externe.
- ✓ Les multiples d'acquisition passent de 8,1x à 9,8x l'EBE entre l'entrée et la sortie des fonds de capital-investissement. Cette progression explique 33% de la création de valeur.
- ✓ Le remboursement de la dette d'acquisition explique seulement 5% de la création de valeur. Le levier d'endettement net passe 4x l'EBE au moment de l'entrée des fonds 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 37% sur une durée moyenne de détention de près de 6 années (40% de cette augmentation nette étant liée au développement du périmètre historique), soit une croissance annuelle moyenne de 5,6% (dont une croissance annuelle moyenne organique de 2,4%).
- ✓ Les entreprises concernées ont poursuivi (37%) ou accéléré (57%) leur politique d'investissements corporels. Aucune entreprise dotée d'un programme de recherche et développement (R&D) n'a réduit ce poste de dépenses : 55% 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 2018,
 - 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.

337 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.

243 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 :

$$CV = \text{Variation de la valeur des titres}$$

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

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

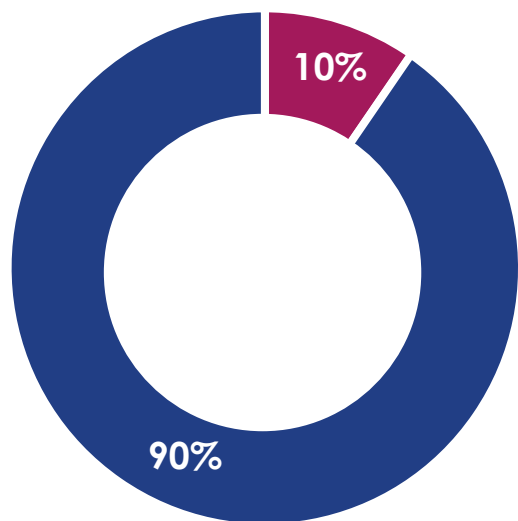
Limites de l'étude et précisions

- ✓ 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 243 entreprises étudiées.

* Multiple d'EBE

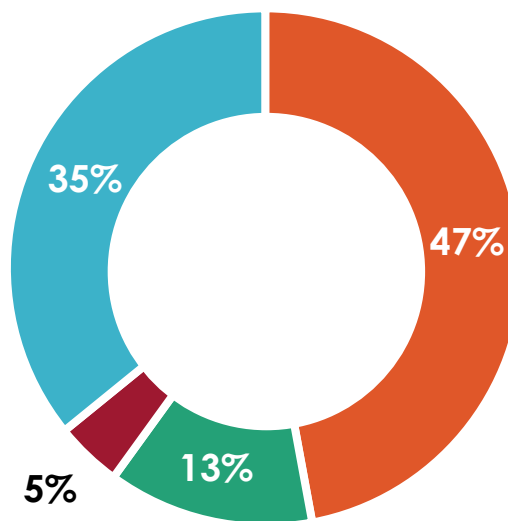


... selon le type d'opération *



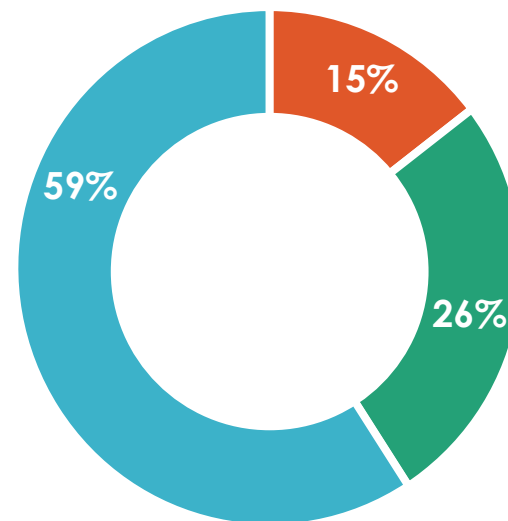
■ MBO ■ MBI

... le type de cédant à l'entrée



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

... le type d'acquéreur à la sortie



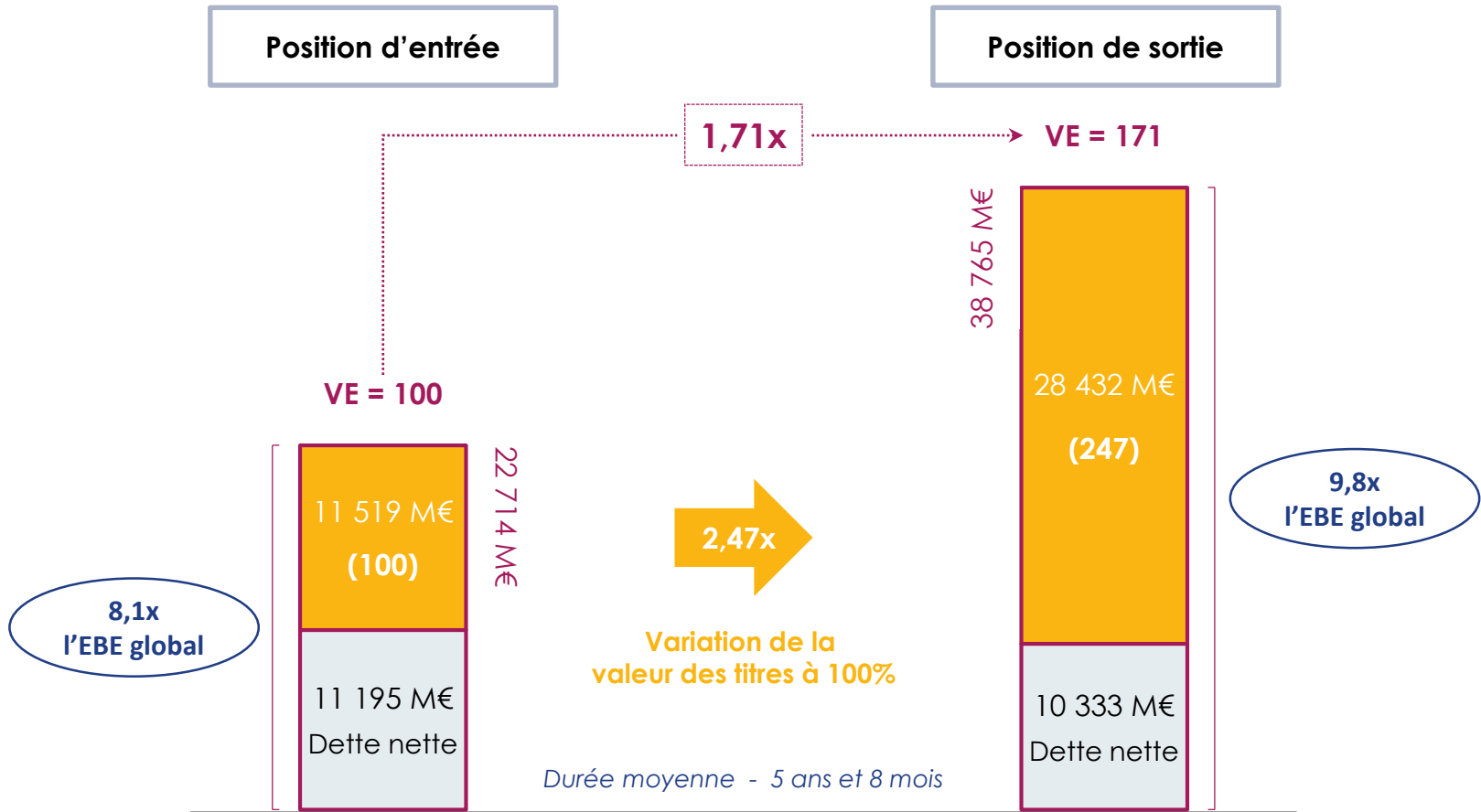
■ Fonds de capital-investissement ■ Managers et/ou fondateurs
 ■ Industriel

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

Source : France Invest / EY

CRÉATION DE VALEUR

Chiffres clés & analyse

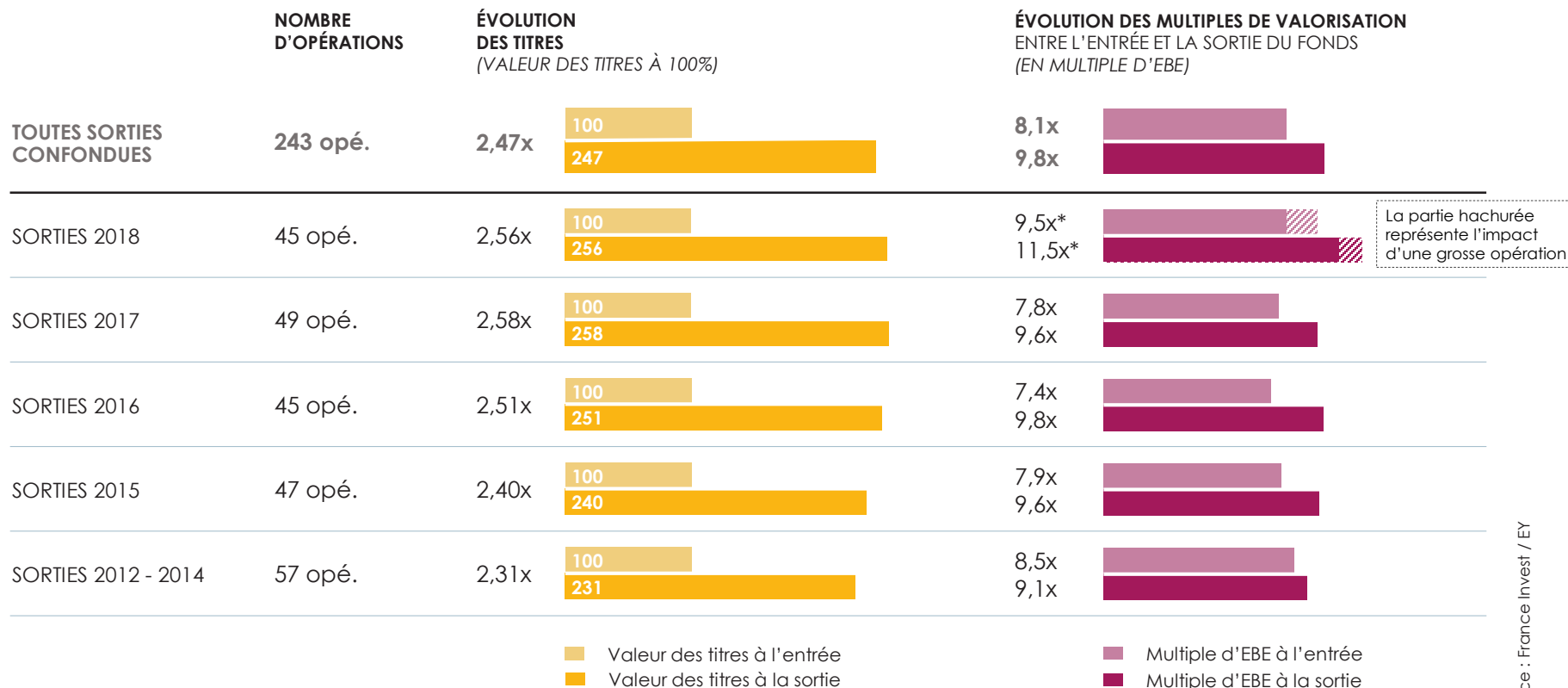


| | | | |
|----------------------------|-----------|---|-----------|
| EBE global | 2 789 M€ | ----- + 6,29% en moyenne par an -----> | 3 948 M€ |
| Chiffres d'affaires | 19 529 M€ | ----- + 6,25% en moyenne par an -----> | 27 590 M€ |

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



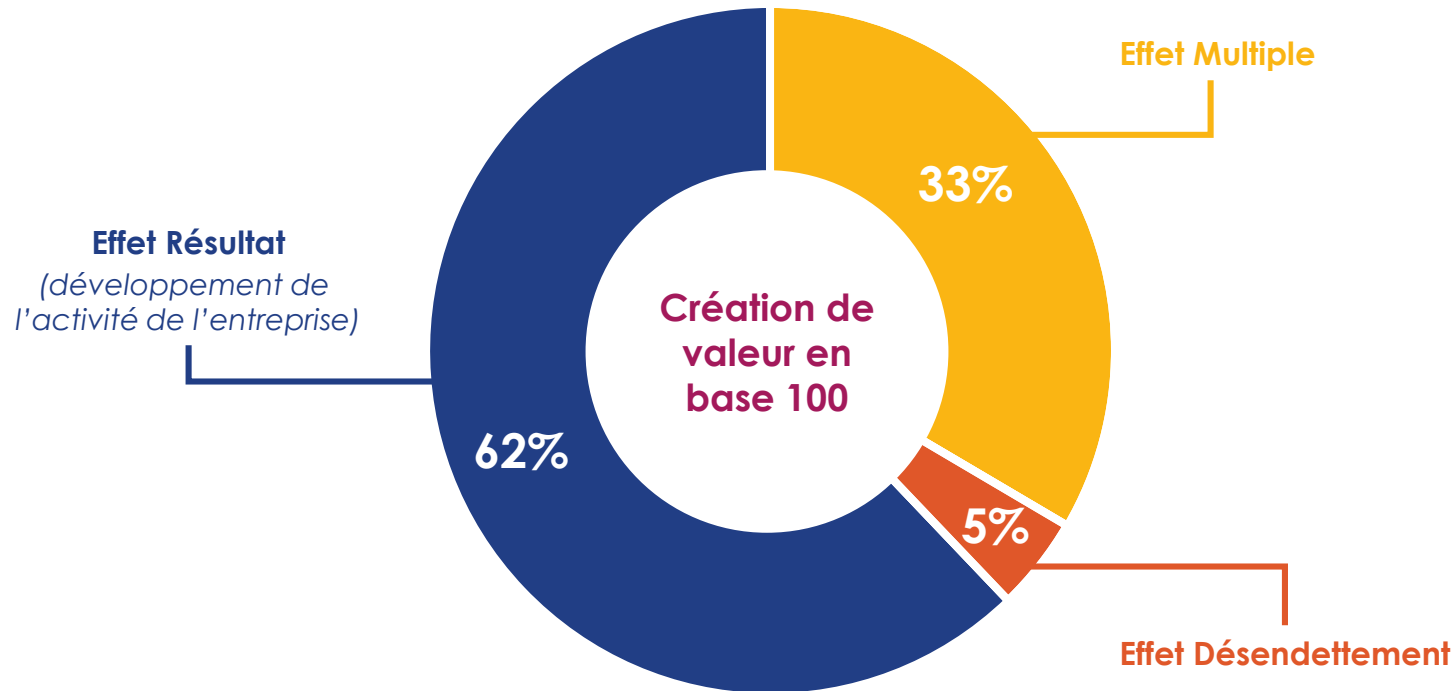
La création de valeur est importante sur les sorties 2018 (2,56x).
Les multiples d'entrée et de sortie sont tirés par de grosses opérations (tous millésimes confondus).



* Retraité 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.

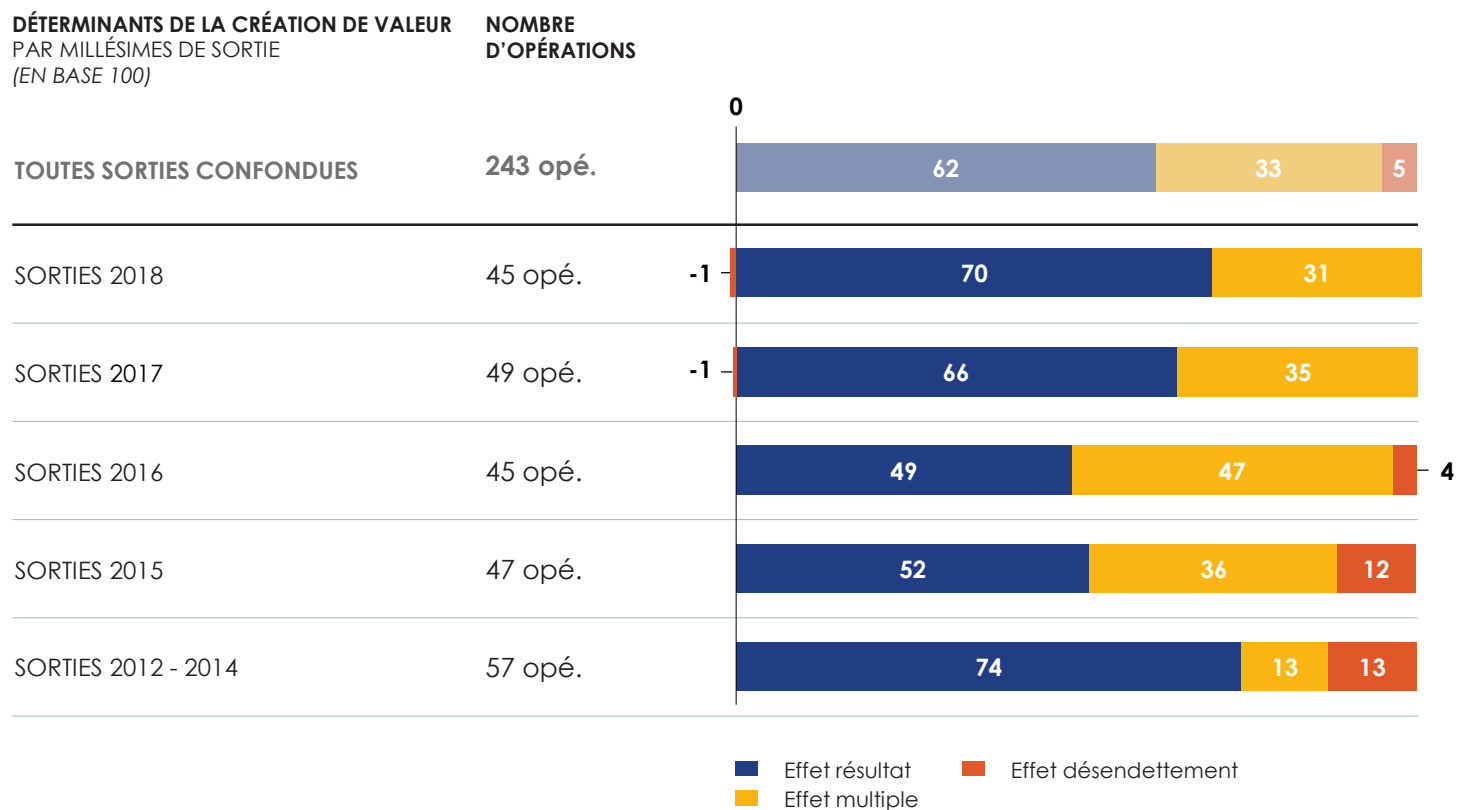


La création de valeur s'explique principalement par l'effet résultat, c'est-à-dire le développement de l'activité de l'entreprise (hausse de l'EBE, Excédent Brut d'Exploitation).





Malgré la hausse des multiples, la création de valeur dans les entreprises du millésime de sortie 2018 est tirée majoritairement par l'effet résultat (70% vs 62% tous millésimes confondus).



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

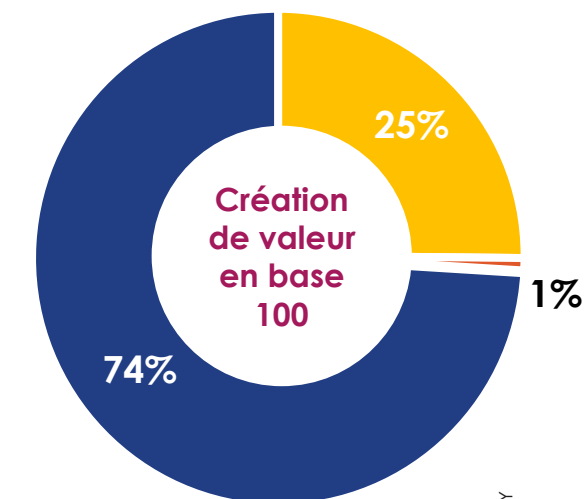
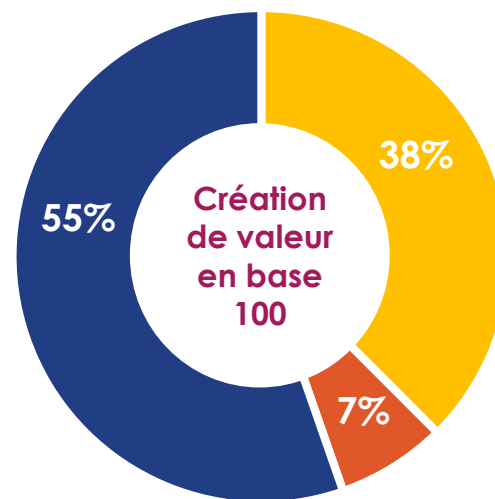
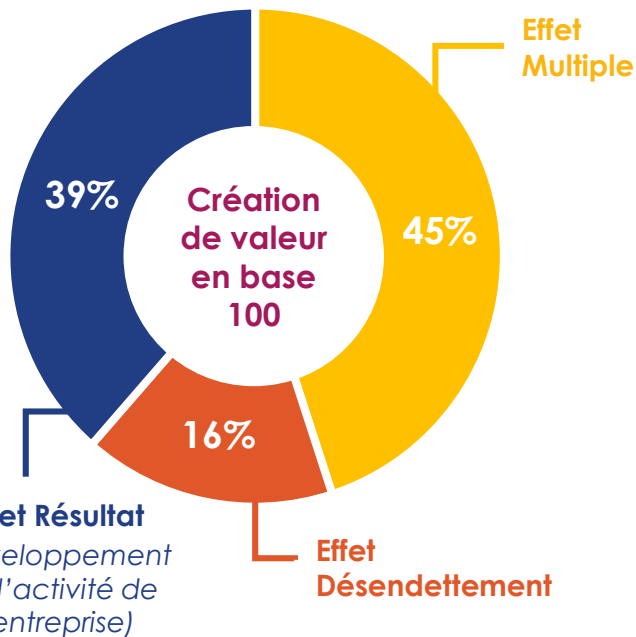


La forte croissance des sociétés de petite taille se traduit logiquement par une appréciation significative des multiples.

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 500 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 | 243 opé. | 8,1x 9,8x | 160 M€ | 16 M€ |
| VE* < 50 M€ À LA SORTIE | 83 opé. | 6,0x 7,3x | 26 M€ | 4 M€ |
| VE* COMPRISE ENTRE 50 M€ ET 200 M€ | 107 opé. | 7,4x 8,7x | 103 M€ | 12 M€ |
| VE* COMPRISE ENTRE 200 M€ ET 500 M€ | 36 opé. | 8,1x 9,7x | 298 M€ | 31 M€ |
| VE* > 500 M€ | 17 opé. | 9,8x 11,6x | 872 M€ | 75 M€ |

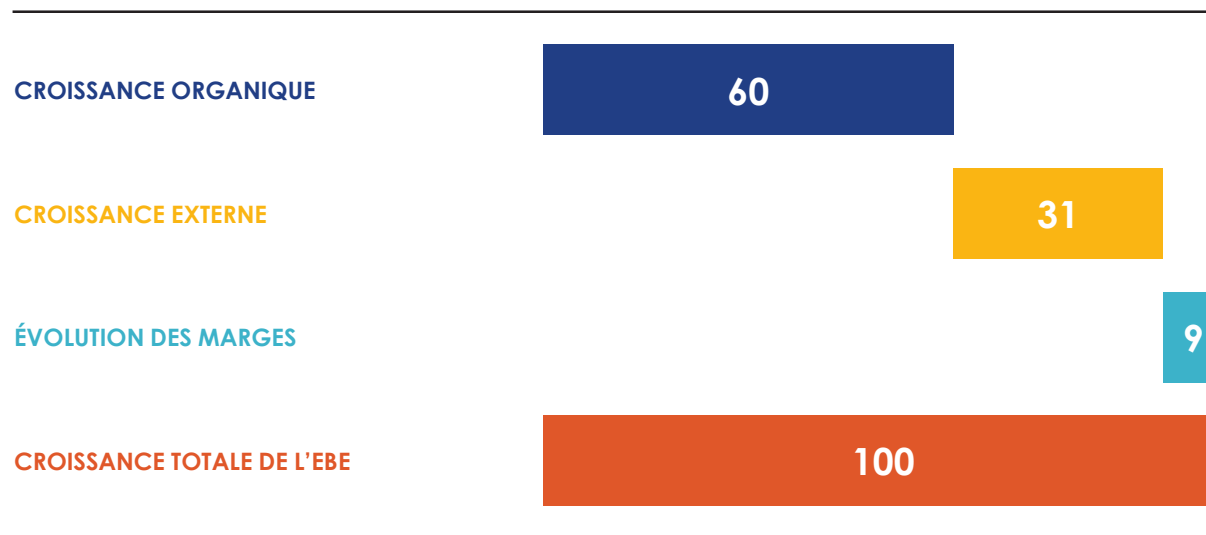
■ Multiple d'EBE à l'entrée
■ Multiple d'EBE à la sortie

* VE : Valeur d'entreprise



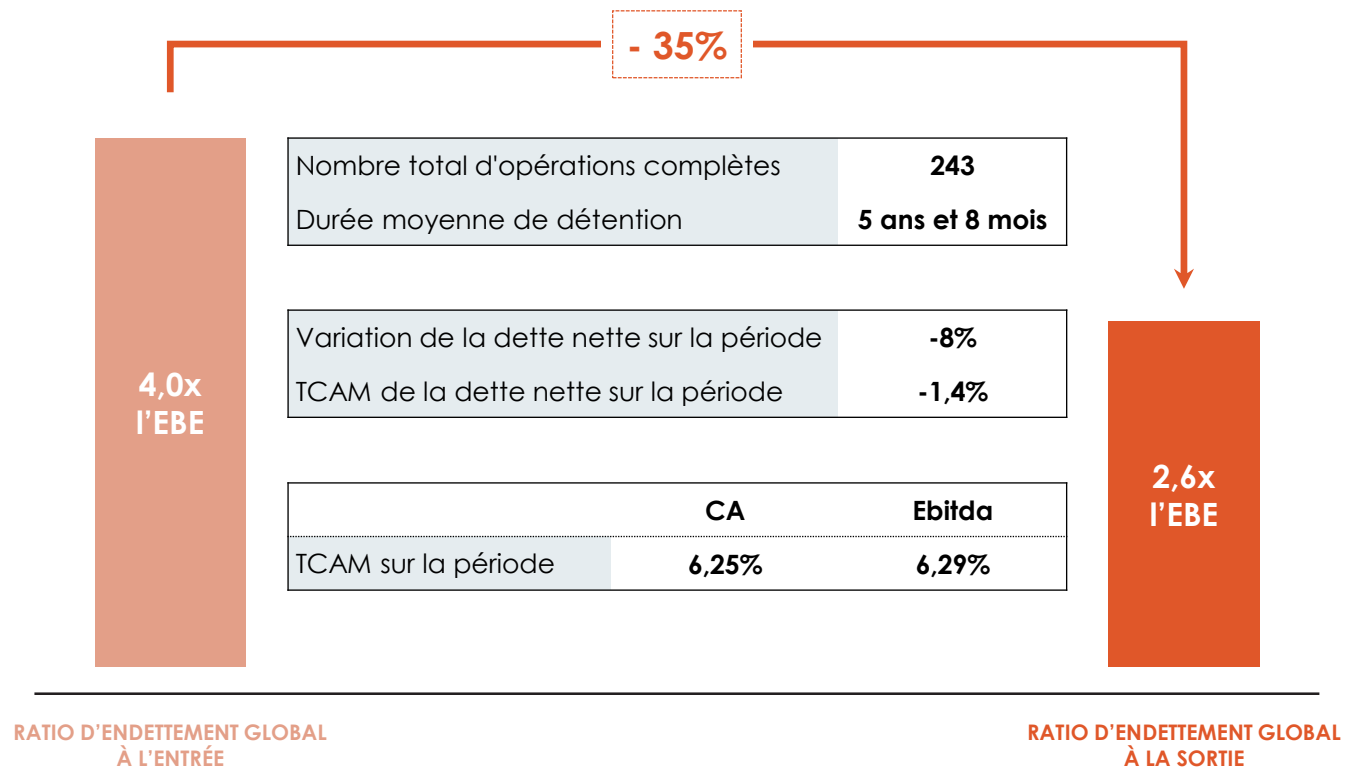
La croissance organique des revenus est prépondérante dans la hausse de l'EBE (60% de l'effet résultat). Les opérations de croissance externe ont également un poids important (31%).

DÉTERMINANTS DE LA CROISSANCE DE L'EBE DES 243 OPÉRATIONS DE L'ÉTUDE
(EN BASE 100)





Le ratio d'endettement net de l'échantillon baisse de 35% sur la période de détention. Cette évolution s'explique par la croissance des résultats des entreprises et de leur rentabilité.



TCAM : Taux de croissance annuel moyen

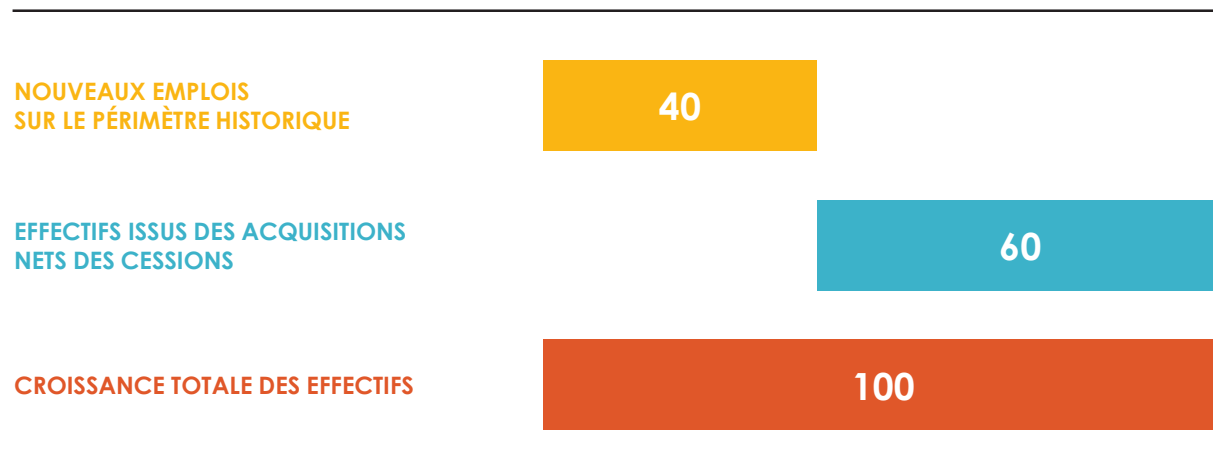
INDICATEURS COMPLÉMENTAIRES

Impact social et investissement



40 000 emplois nets ont été créés sur la période (*croissance annuelle moyenne de 5,6%*), dont **40% de nouveaux emplois nets créés et 60% d'effectifs issus des acquisitions (nets des cessions).**

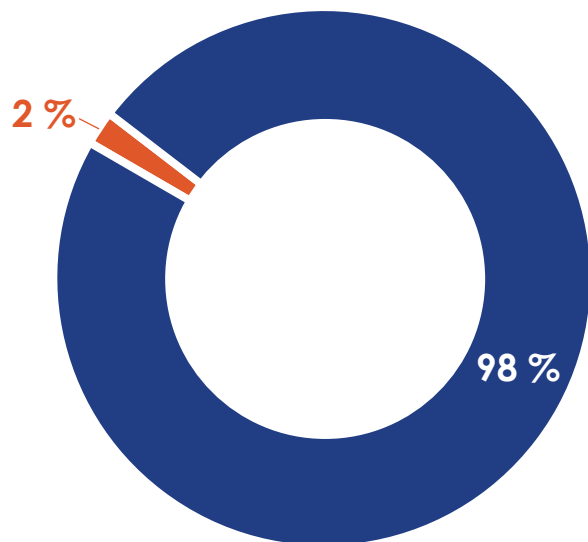
DÉCOMPOSITION DE LA CROISSANCE DES EFFECTIFS DES 243 OPÉRATIONS DE L'ÉTUDE
(EN BASE 100)





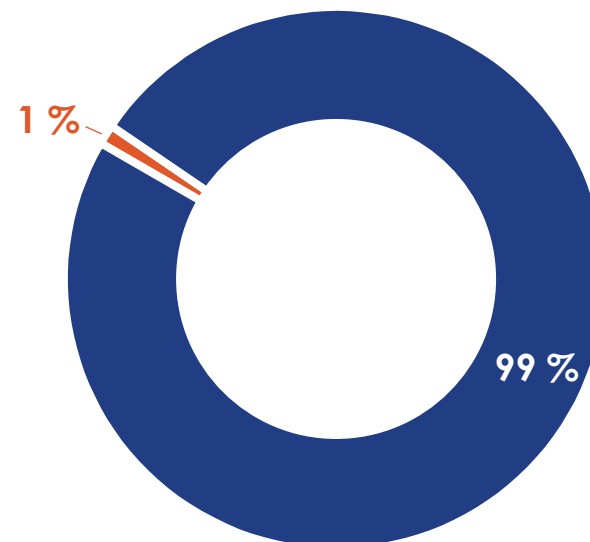
Dans la quasi-totalité des opérations concernées, le comité d'entreprise a rendu un avis favorable ou neutre à l'entrée (98% des cas) comme sur le choix du repreneur à la sortie (99%).

Avis du CE à l'entrée*



■ Favorable ou neutre ■ Défavorable

Avis du CE sur la solution de sortie**



■ Favorable ou neutre ■ Défavorable

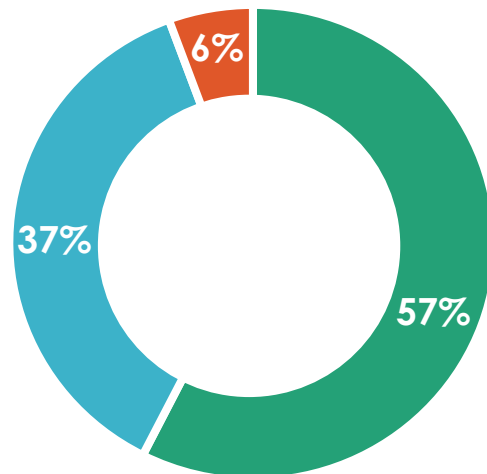
* 195 entreprises de l'échantillon concernées.

** 202 entreprises de l'échantillon concernées.

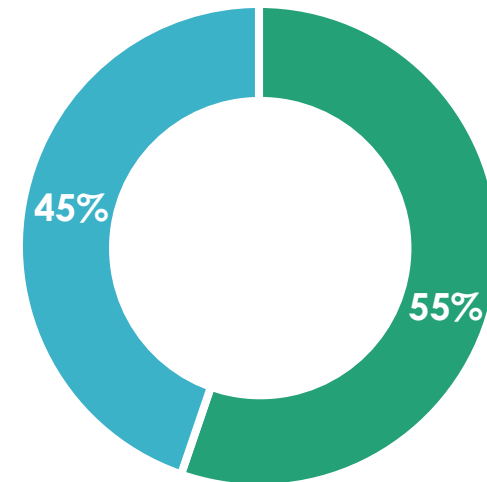


94% des entreprises concernées ont augmenté ou poursuivi leurs efforts d'investissements. Ceci est encore plus marqué pour la R&D : l'étude ne compte aucun cas de baisse des dépenses.

Évolution des investissements corporels*



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



■ Diminution
 ■ Stabilité
 ■ Augmentation

* Information disponible pour 215 entreprises de l'échantillon. ** Information disponible pour 113 entreprises de l'échantillon

ANNEXES

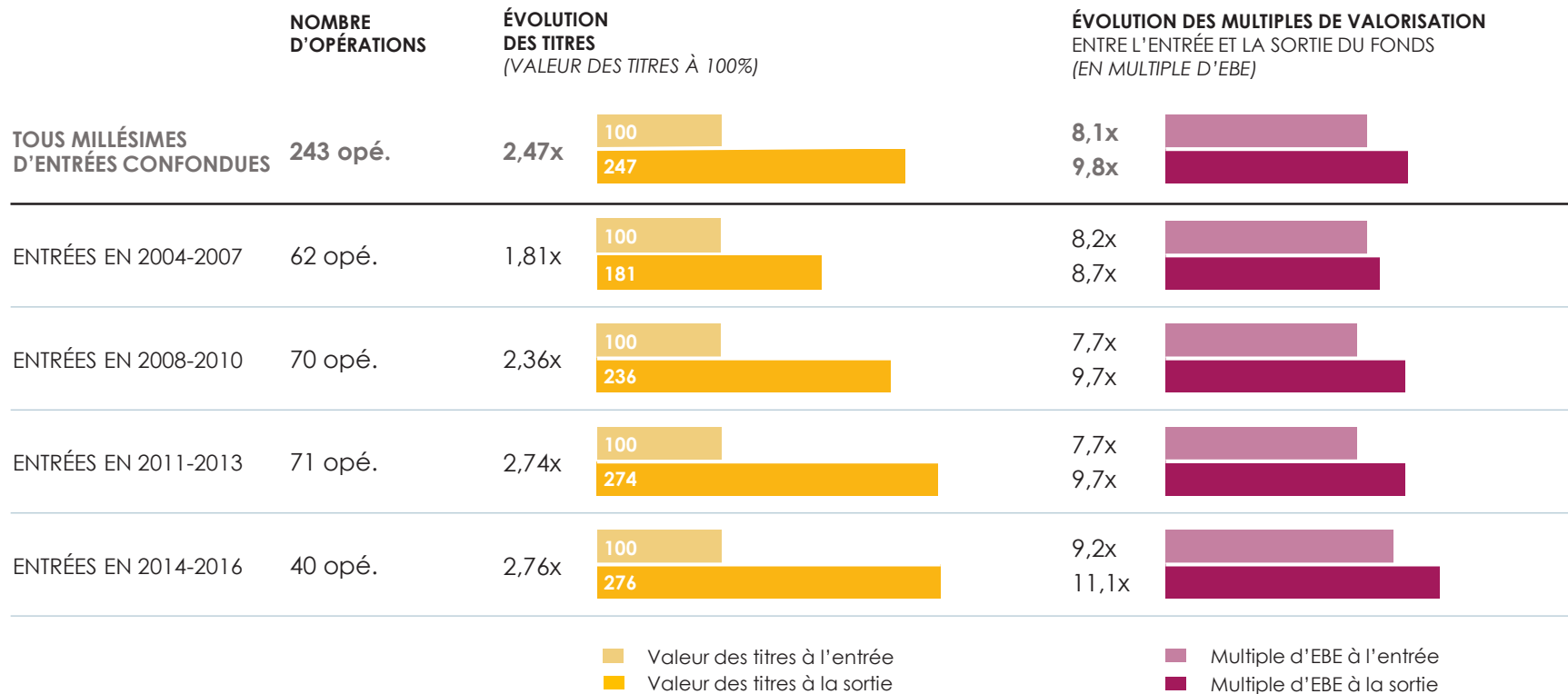
ANNEXE N°1

Détail de l'analyse par millésime

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

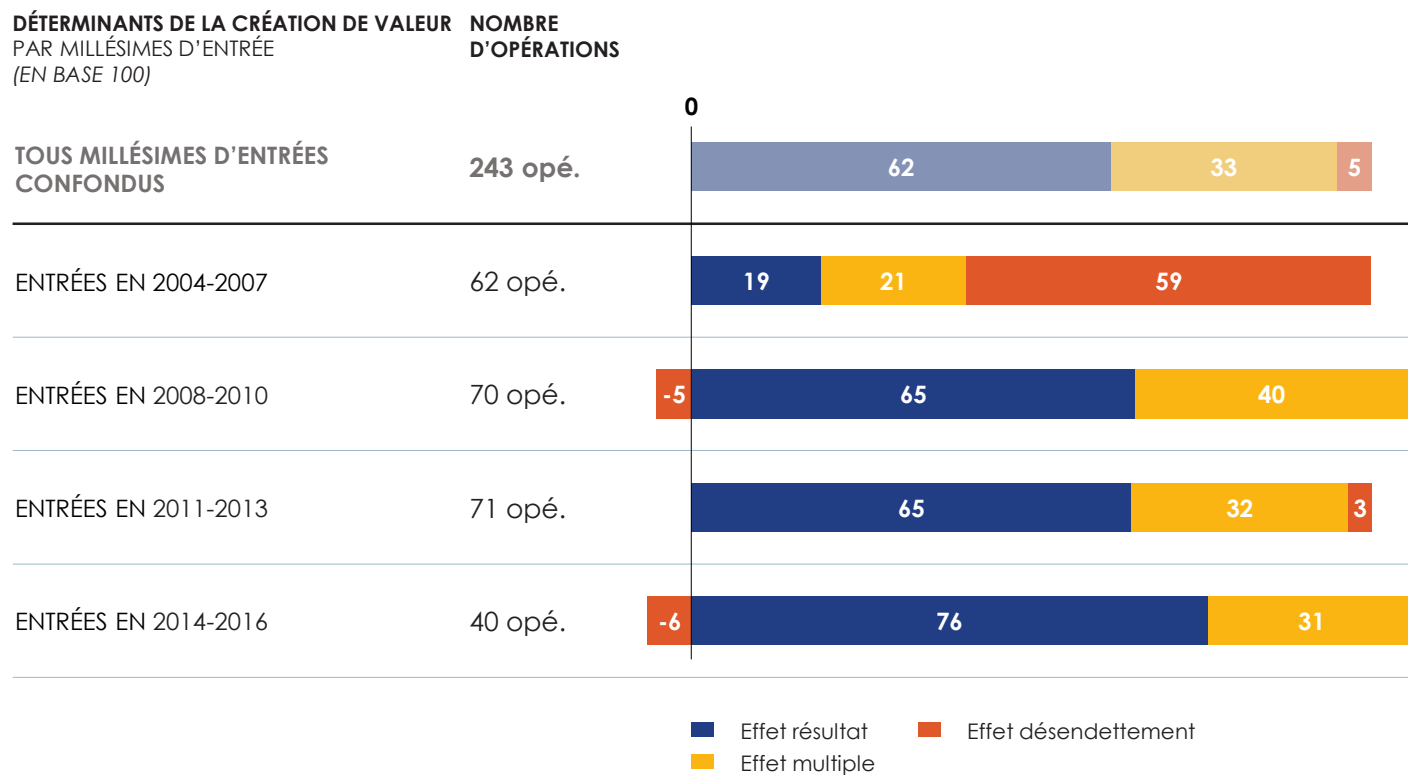


Pour les entreprises acquises avant la crise (millésimes 2004-2007), la valeur des titres a été multipliée par 1,81x.





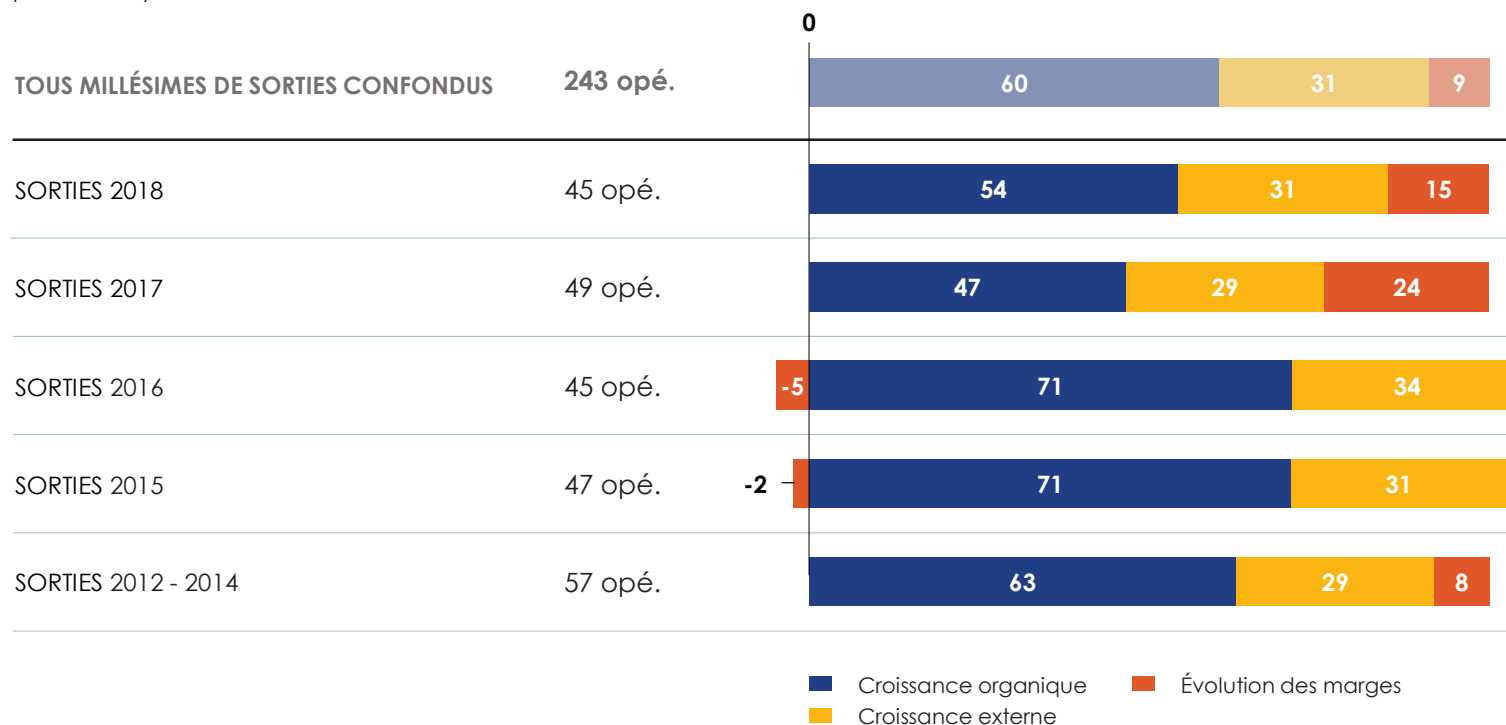
À partir du millésime d'entrée 2008, l'effet résultat explique plus de 2/3 de la création de valeur.





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

DÉTERMINANTS DE LA CROISSANCE DE L'EBE GLOBAL PAR MILLÉSIMES DE SORTIE (EN BASE 100) **NOMBRE D'OPÉRATIONS**

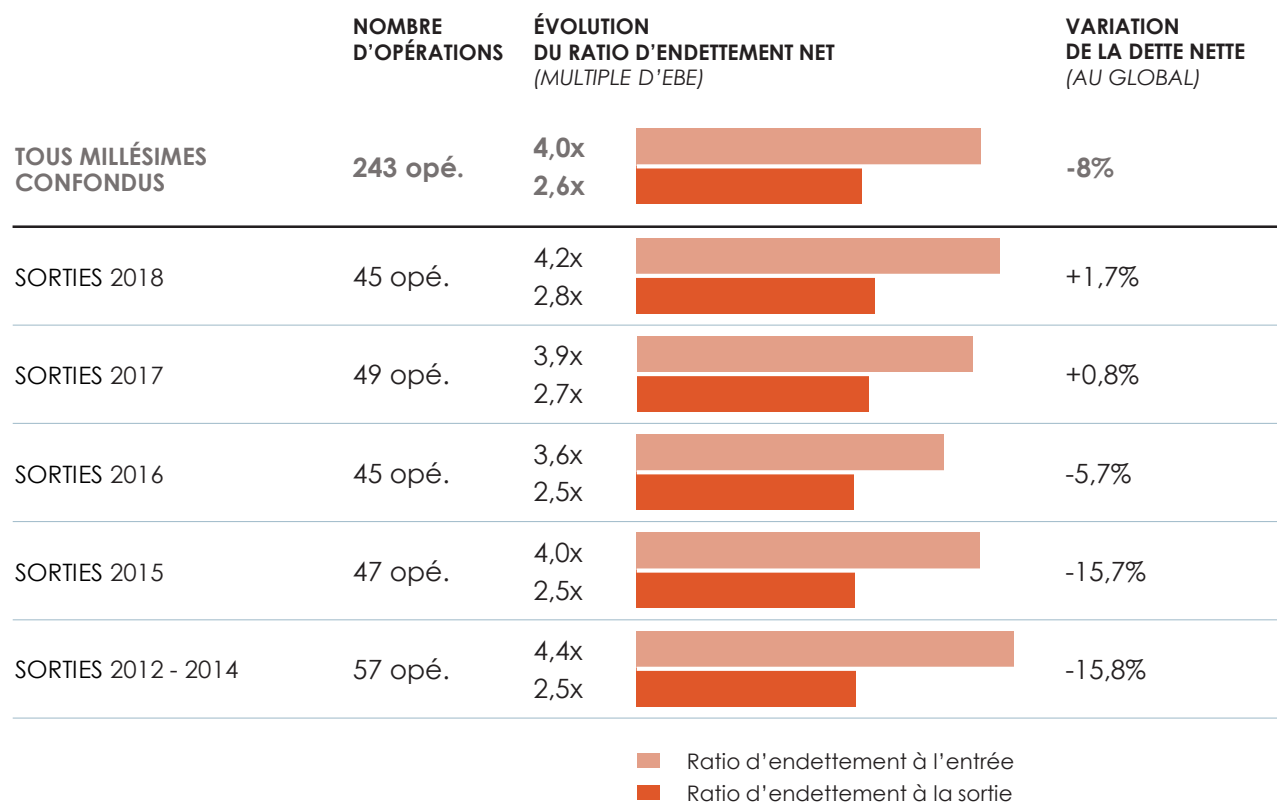


Source : France Invest / EY

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.

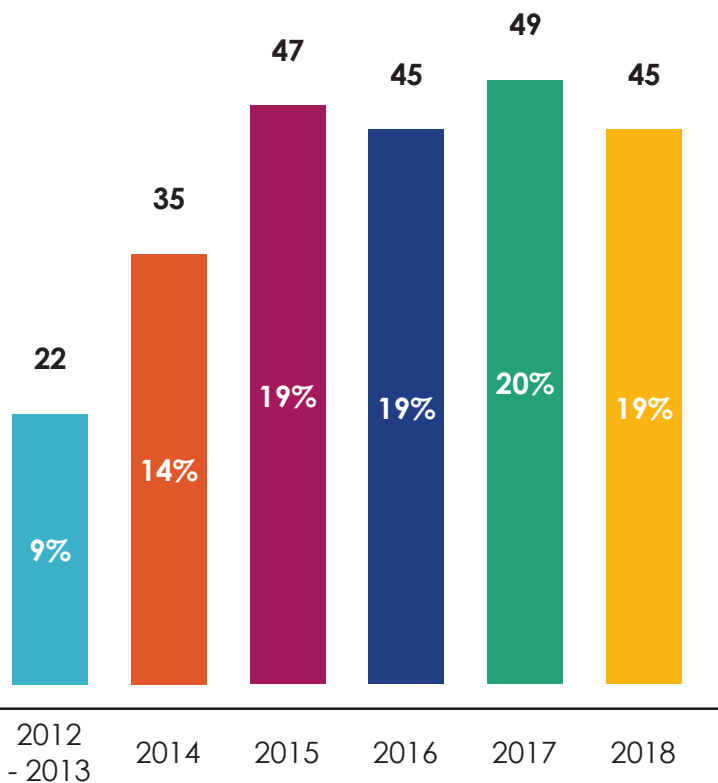


ANNEXE N°2

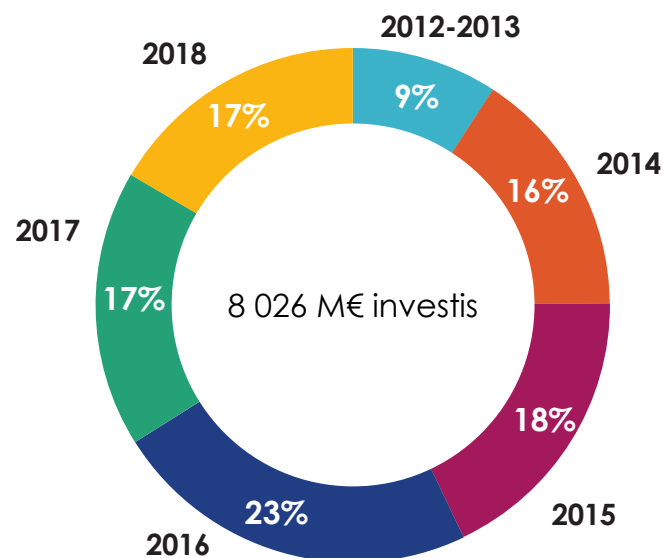
Caractéristiques de l'échantillon



Répartition des 243 opérations
par millésime de sortie



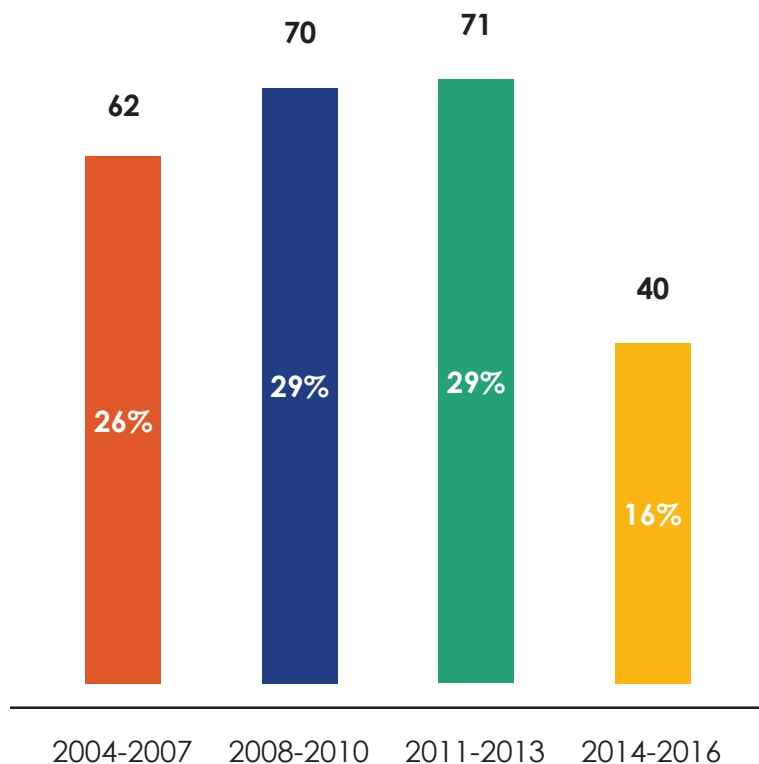
Répartition des montants investis
par millésime de sortie



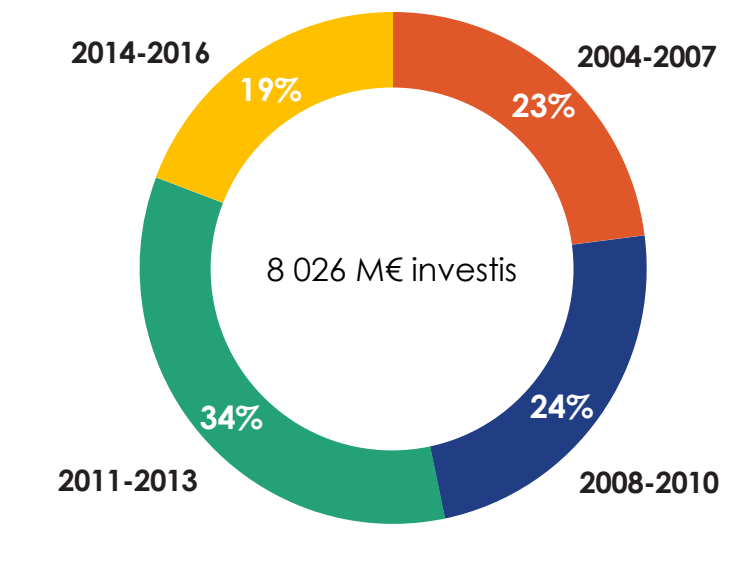
Source : France Invest / EY



Répartition des 243 opérations par millésime d'entrée



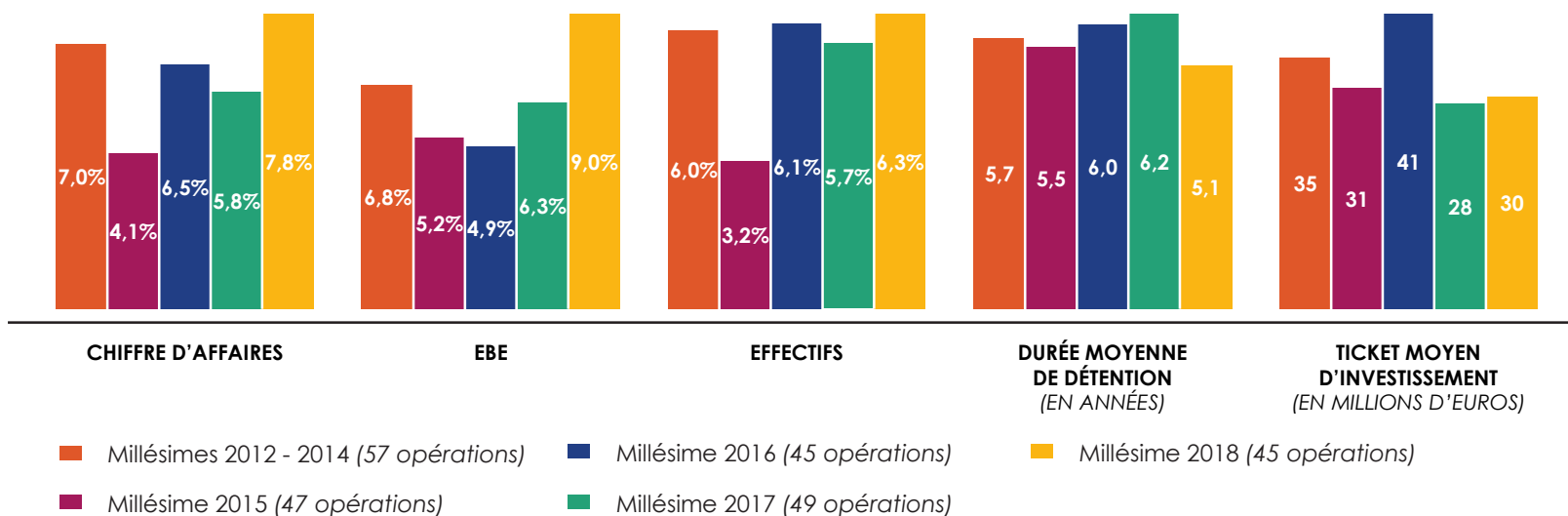
Répartition des montants investis par millésime d'entrée



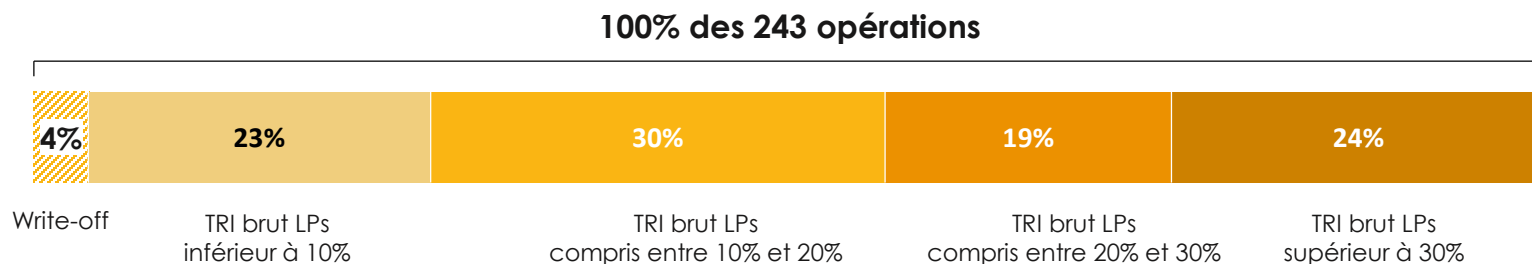
Source : France Invest / EY



Taux de croissance annuels moyens



Répartition par tranche de TRI brut LPs



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.

© 2019 EY & Associés.
Tous droits réservés.
SCORE France N° 2019-079
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 - Responsable des études économiques et statistiques | s.ponroy@franceinvest.eu

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

Contacts EY :

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

François ESTIN - Senior Manager, EY & Associés | francois.estin@fr.ey.com

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

