

# OBSERVATOIRE DE LA VALEUR DES MOYENNES ENTREPRISES

>

12<sup>ÈME</sup> EDITION  
Juin 2022



**CNCC**  
COMPAGNIE  
NATIONALE DES  
COMMISSAIRES AUX  
COMPTES

**ORDRE DES  
EXPERTS-COMPTABLES**   
Conseil national

# EDITO

La période que nous vivons actuellement est particulièrement atypique. À peine sortis d'une crise sanitaire mondiale d'une ampleur inédite, nous entrons dans une crise géopolitique majeure avec le conflit en Ukraine. On voit déjà se profiler une crise économique qui semble inévitable compte tenu de la hausse des prix des matières premières, de l'explosion du coût de l'énergie, des difficultés d'approvisionnement ainsi que de la hausse des salaires...

Ces tendances multiples ouvrent une période inflationniste avec un taux d'inflation de l'ordre de 2,1% en 2021, passé à un peu moins de 5% au 1<sup>er</sup> semestre 2022.

Le durcissement de la politique monétaire des banques centrales entraîne par ailleurs une hausse importante des taux d'intérêts. L'accès au financement bancaire se durcit depuis quelques mois et a des répercussions notamment sur les opérations de LBO.

Tous les ingrédients semblent réunis pour entrer en période de récession en Europe. Cette tendance se confirme d'ailleurs par une croissance légèrement négative en France sur le 1<sup>er</sup> trimestre 2022.

Les conséquences pour les évaluateurs sont importantes avec notamment un niveau d'incertitude des prévisions particulièrement élevé, nécessitant souvent une approche multi-scénarios et rendant incontournable la mise en œuvre de tables de sensibilité.

Par ailleurs, l'analyse des flux de trésorerie générés par les entreprises doit être appréhendée au regard de l'évolution de l'activité réelle, c'est-à-dire sans effet d'inflation afin d'éviter l'illusion d'une croissance d'activité, en réalité uniquement portée par la hausse des prix, simultanément à un tassement de la marge. En effet, l'analyse doit se focaliser sur la sensibilité des résultats d'exploitation et notamment faire le parallèle entre l'évolution des prix d'achat et la capacité de l'entreprise à répercuter ces hausses sur les prix de vente et donc, à maintenir son taux de marge.

Les paramètres actuariels de l'évaluation sont eux aussi impactés par l'inflation et notamment le taux d'actualisation dont les deux principales composantes que sont le coût de la dette et le coût des fonds propres intègrent les effets de la hausse des taux d'intérêts.

Le taux d'actualisation étant de ce fait en augmentation, les valorisations seront orientées à la baisse si les flux d'exploitation restent constants voire en baisse comme évoqué ci-dessus.

La nouvelle publication des tendances de l'observatoire montre que les multiples remontent à un niveau que l'on peut considérer comme quasi normatif depuis plusieurs années entre 8 et 9 fois l'EBITDA. Une fois de plus cette tendance est portée par une activité importante du private equity avec une forte concurrence sur beaucoup d'opérations.

Pour autant et compte tenu du contexte général exposé ci-avant, il est donc fort probable qu'après une période de plusieurs années avec des multiples de transactions particulièrement élevés, nous revenons à des niveaux plus raisonnables du fait, d'une part, d'une baisse des flux nets générés par les entreprises due à un tassement de leurs marges et, d'autre part, à une hausse du taux d'actualisation.

Plus que jamais, l'évaluation reste une discipline passionnante qui nécessite de s'intéresser à l'économie au sens large, au secteur d'activité et au business model de l'entreprise pour en comprendre les subtilités et réaliser un diagnostic stratégique de qualité avant même d'analyser les chiffres sous-jacents à l'évaluation.

Tous ces sujets majeurs seront abordés par des spécialistes lors de la prochaine journée de l'Evaluation (10<sup>e</sup> édition) qui se déroulera le mardi 25 octobre 2022 à Paris, à la Maison de la Chimie. Nous vous invitons à réserver, dès à présent, cette date dans vos agendas. Le site d'inscription à l'événement commun CNCC - CNOEC sera lancé mi-juillet 2022.

**Olivier Arthaud**

*Président du comité Evaluation  
et transmission du CNOEC*

**Olivier Salustro**

*Président de la commission Evaluation  
de la CNCC*

# SOMMAIRE

## Observatoire de la Valeur des Moyennes Entreprises

2<sup>e</sup> semestre 2021..... 5

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

## 2<sup>e</sup> 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 remonte au 2<sup>e</sup> semestre 2021 à 8,9x l'EBITDA et retrouve son niveau record de 2017-2019.
- Les prix sont portés par le dynamisme des fonds de capital-transmission et la poursuite du cycle M&A haussier, par la forte reprise de la croissance économique après la crise du Covid et par le maintien par la BCE de taux très bas malgré les perspectives de reprise de l'inflation.
- L'écart avec l'indice Argos se réduit, en lien avec la normalisation de l'activité M&A et des multiples sur les secteurs de l'industrie/service. L'écart lié à la taille des opérations reste élevé.

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



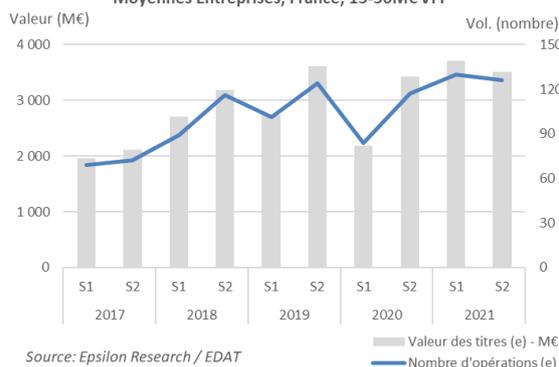
Source: Epsilon Research / EMAT

### 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 se maintient à un niveau élevé au 2<sup>e</sup> semestre 2021, autour de 130 opérations et 3,5Md€ de valeur estimée.
- Le cycle haussier du marché M&A se poursuit, tiré par l'activité des fonds d'investissement, qui bénéficient de conditions financières toujours exceptionnelles et des flux d'investissement massifs dans le non coté.

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

## 2<sup>e</sup> 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 actionnariat (cotés vs. privés).

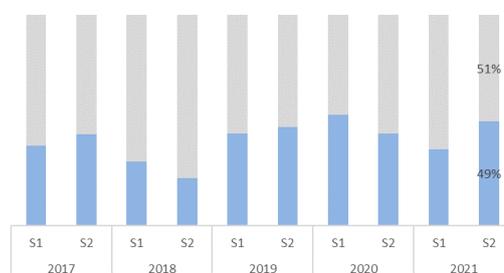
- Le capital-transmission a représenté une opération sur deux au 2<sup>e</sup> semestre, un niveau historiquement élevé. Il représente même les 2/3 des opérations si l'on inclut les build-ups. Le rôle structurant des fonds sur le marché M&A s'est renforcé, avec la croissance ininterrompue des fonds levés et à investir ('dry powder').
- Parmi les acquéreurs industriels, ce sont les entreprises françaises non cotées qui ont été plus actives ce semestre, notamment les entreprises sous LBO, au détriment des grands groupes cotés ou étrangers.

### 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.

- Portées par le niveau toujours élevé des marchés actions et la forte reprise de la croissance économique, et en ligne avec l'activité M&A, les introductions en bourse sur Euronext Growth se sont établies à un niveau record, doublant entre 2020 et 2021.

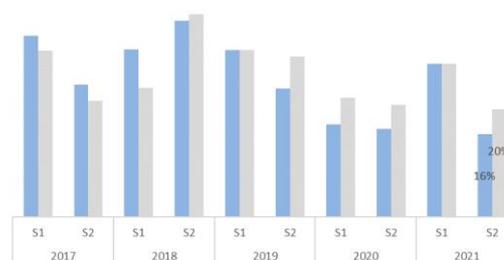
Graphe 4 - Structure du marché M&A (Moyennes Entr.)  
Acquéreurs industriels / LBOs



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 EDAT 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 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 – 2<sup>e</sup> semestre 2021

Source : Epsilon Research / Base EDAT

Date d'annonce	Acquéreur	Localisation (Acq)	Cible	Type de deal
24-déc.-21	BPI France Investissement, Management, Capital Grand Est	France	Hussor	Capital transmission
21-déc.-21	Groupe Estemi	France	LOUBAT Fermetures	Acquisition
21-déc.-21	Basaltes	France	Ceccon Frère	Acquisition
20-déc.-21	Andera Acto, Management	France	Heritage	Capital transmission
20-déc.-21	Almaviva Santé	France	Hôpital Privé La Casamance	Acquisition
17-déc.-21	LT Capital	France	Al Dente	Capital transmission
17-déc.-21	Nexstage AM, , Andera Partners	France	Finalease Group Security	Capital transmission
16-déc.-21	Management, Africinvest, BPI France Investissement, Etoile Capital groupe Créd Tunisie	France	Fondasol	Capital transmission
15-déc.-21	Management, Employees, Geneo Capital Entrepreneur, BPI France Investiseme	France	Human & Work	Capital transmission
15-déc.-21	Ui Investissement, MACSF, Management, OtherPrivateShareholders	France	European Research Biology Center (ERBC)	Capital transmission
14-déc.-21	B&Capital, Management	France	Seaport ODLM	Capital transmission
14-déc.-21	ID Logistics	France	Colisweb	Acquisition
13-déc.-21	Management, BNP Paribas Développement	France	Hexalean Industries	Capital transmission
10-déc.-21	Capza	France	Winback Group	Capital transmission
09-déc.-21	Management	France	Synaktiv	Capital transmission
08-déc.-21	NielsenIQ	États-Unis	Foxintelligence	Acquisition
07-déc.-21	Marsh & McLennan Companies	États-Unis	Sam Assurance	Acquisition
06-déc.-21	SBM	France	OR Brun	Acquisition
06-déc.-21	Viséo	France	Progress Management (PM)	Acquisition
06-déc.-21	Accent Etiketten	Belgique	Graphilys	Acquisition
06-déc.-21	Expleo Group	France	Assystem Care	Acquisition
03-déc.-21	Stokke	Norvège	Babyzen	Acquisition
03-déc.-21	Turenne Capital Partenaires	France	Ocellis	Capital transmission
01-déc.-21	Ardian Growth, Isatis Capital, Management	France	Digital Value	Capital transmission
01-déc.-21	Flamingo Horticulture (Flamingo)	UK	Bigot Fleurs	Acquisition
01-déc.-21	EiM Capital, Apogee	France	HPI Industrial	Capital transmission
01-déc.-21	Dzeta Conseil, Management	France	Promed	Capital transmission
30-nov.-21	Management, , Siparex Entrepreneurs	France	Legos	Capital transmission
30-nov.-21	Charlois Groupe	France	Doreau	Acquisition
30-nov.-21	WINNCARE	France	Pharmaouest Industries	Acquisition
30-nov.-21	Eximium, Management	France	Moulage Technique Soufflage (MTS)	Capital transmission
25-nov.-21	Atlantic Entrepreneur fund	Luxembourg	Eco BTP Environnement	Capital transmission
22-nov.-21	Girardon Matériaux (BIGMAT)	France	Bereziat	Acquisition
18-nov.-21	Oddo BHF	France	Quilvest Banque Privée	Acquisition
10-nov.-21	Altares	France	Visiblee	Acquisition
08-nov.-21	OtherPrivateShareholders	France	Réseau Expertimo	Acquisition
07-nov.-21	Eren Groupe	Luxembourg	Delta Dore EMS	Acquisition
04-nov.-21	Namirial	Italie	Netheos	Acquisition
04-nov.-21	Arterris	France	Massaferro	Acquisition
03-nov.-21	OtherPrivateShareholders, FrenchFood Capital (FFC)	France	Rolmer	Capital transmission
02-nov.-21	Ardian Growth,	France	Stratégie Media Conseil (SMC)	Capital transmission
28-oct.-21	Groupe Burgermeister	France	KSM Production	Acquisition
25-oct.-21	Groupe OCI	France	Atheo Ingénierie	Acquisition
19-oct.-21	Sciforma	France	One2Team	Acquisition
19-oct.-21	Natixis, Alliance Entreprendre, BNP Paribas Développement	France	Komposite	Capital transmission
15-oct.-21	Sodero Gestion, BNP Paribas Développement and BPI France	France	Denis Matériaux	Capital transmission
14-oct.-21	Yotta Capital, Sofiouest, Management	France	Recif Technologies	Capital transmission
13-oct.-21	Altice France	France	Prixtel	Acquisition
12-oct.-21	Sopra Steria	France	EVA Group	Acquisition
12-oct.-21	Smile	France	Alter Way	Acquisition
07-oct.-21	Axio Capital	France	Global Access	Capital transmission
06-oct.-21	Saphelec	France	Cyrtel	Acquisition
05-oct.-21	Roto	Pays-Bas	Prestia	Acquisition
05-oct.-21	Skeepers	France	Hivency	Acquisition
04-oct.-21	LIM Group	France	Audevard	Acquisition
04-oct.-21	LVMH	France	Parfumerie Amicale (Officine Universelle Buly 1803)	Acquisition
04-oct.-21	RCM	France	Grand Garage de l'Essonne	Acquisition
01-oct.-21	Biogroup	France	Bio Santis	Acquisition
01-oct.-21	Yotta Capital	France	DBC (DÉCOLLETAGE BAR CUTTING)	Capital transmission

Source: Epsilon Research / base EDAT

... / ...

... / ...

30-sept.-21	Groupe Galaed (Miidex Lighting)	France	Seet (Europole)	Acquisition
30-sept.-21	InnovaFonds, BNP Paribas Développement , Celda Capital Développement, Man	France	ALPEX PROTECTION	Capital transmission
28-sept.-21	Market Pay	France	Dejamobile	Acquisition
28-sept.-21	Turenne	France	Groupe Kali	Capital transmission
27-sept.-21	Néo-Soft	France	Soat	Acquisition
22-sept.-21	21 Invest	France	Edukea	Capital transmission
20-sept.-21	Capital Croissance	France	Gereso	Capital transmission
16-sept.-21	DPD Group	France	Epicery	Acquisition
16-sept.-21	Capital Grand Est, Bpifrance Investissement	France	Ziemex	Capital transmission
14-sept.-21	Skeepers	France	Advalo	Acquisition
14-sept.-21	LAUXERA CAPITAL PARTNERS, Eurazeo	France	GROUPE PSIH	Capital transmission
13-sept.-21	Dodo	France	ACF GROUPE	Acquisition
12-sept.-21	Lamirault-Schumacher Distribution	France	Renault Retail Group de Rennes	Acquisition
10-sept.-21	Initiative & Finance	France	Comptoir de Mathilde	Capital transmission
10-sept.-21	Management, Geneo Capital Entrepreneur	France	Leader Group	Capital transmission
10-sept.-21	Ovalto Investissement	France	CHÂTEAU LAFON-ROCHET	Acquisition
09-sept.-21	Ancestry	États-Unis	Geneanet	Acquisition
08-sept.-21	123 Investment Managers , Alter Equity, Management,	France	Sports Etudes Academy (SEA)	Capital transmission
07-sept.-21	Albarest Partners, BPI France Investissement, OtherPrivateShareholders	France	IP-LABEL	Capital transmission
07-sept.-21	BNP Paribas Développement , Family, Rhône-Alpes PME	France	Gamasonic	Capital transmission
07-sept.-21	Management, Parquest Capital,	France	Carat Capital	Capital transmission
06-sept.-21	Groupe Newlife	France	Consultime	Acquisition
02-sept.-21	Apax Partners Development, , Management	France	Hifield Group	Capital transmission
31-août-21	Hafner	France	Naturellement Gourmand (NG)	Acquisition
31-août-21	Hafner	France	Groupe NG (Naturellement Gourmand)	Acquisition
25-août-21	Acorus	France	Marteau	Acquisition
05-août-21	Groupe Robertet	France	Astier Demarest	Acquisition
05-août-21	LHH France	France	Groupe BPI	Acquisition
05-août-21	Focus Home Interactive	France	DotEmu	Acquisition
03-août-21	Sinari Group	France	Cofisoft	Acquisition
02-août-21	Apposite Capital, Management	UK	I2a	Capital transmission
02-août-21	Séché Environnement	France	Osis-IDF Collectivité	Acquisition
30-juil.-21	Docaposte	France	Electronic signature and digital safe business of Ider	Acquisition
29-juil.-21	LBO France, BNP Paribas Développement , Management	France	BAOBAG	Capital transmission
29-juil.-21	Weinberg Capital Partners, BPI France Investissement	France	Recyc-Matelas Europe (RME)	Capital transmission
29-juil.-21	Fnb Private Equity, BNP Paribas Développement , Management	France	FROMAGERIE TERRES D'OR	Capital transmission
27-juil.-21	PROTAC	France	Norsilk	Acquisition
26-juil.-21	NOVARC (EX SIBILLE INDUSTRIE)	France	RETIS SOLUTIONS (AFELEC ET DERVIEUX)	Acquisition
23-juil.-21	Capital Croissance, JMC Investment, Management, Groupe Lamy	États-Unis	Advanced Track & Trace (ATT)	Capital transmission
23-juil.-21	21 Invest France	France	Woonoz (Projet Voltaire)	Capital transmission
22-juil.-21	BPI France Investissement, Siparex, Management	France	Speechi	Capital transmission
21-juil.-21	Trajan Capital, LT Capital, BPI France Investissement, Management,	France	123Roulement	Capital transmission
21-juil.-21	CAPZA Transition, Management, BPI France Investissement, Capital Grand Est	France	Norcan	Capital transmission
21-juil.-21	Capitem, BPI France Investissement,	France	Groupe HISI	Capital transmission
21-juil.-21	Management, Crédit Mutuel Equity	France	Palamy	Capital transmission
21-juil.-21	Groupe MDS	France	NEOFORM	Acquisition
19-juil.-21	BPI France Investissement, Garibaldi Participations, Crédit Agricole Alpes Develc	France	Alphi	Capital transmission
15-juil.-21	Founder	France	HYLÉANCE	Acquisition
15-juil.-21	Pinson Paysage, Management	France	BOTANICA	Acquisition
15-juil.-21	Management, Trocadéro Capital Partners	France	VISTALID	Capital transmission
13-juil.-21	Medix Biochemica	Finlande	Diaclone	Acquisition
13-juil.-21	Accursia Capital	Allemagne	CENPA	Acquisition
13-juil.-21	Groupe Altaïr (ex-groupe Brunel)	France	HARRIS SAS / J. BRIOCHIN	Acquisition
13-juil.-21	Andera Partners, Bpifrance	France	MC2 Technologies	Capital transmission
08-juil.-21	Quilvest Capital Partners (QCP), BPI France Investissement, Management	Luxembourg	Solem	Capital transmission
08-juil.-21	Electrolux	Suède	La Compagnie du SAV	Acquisition
08-juil.-21	BPI France Investissement, Management	France	SOCOPA - OXEO	Capital transmission
08-juil.-21	Initiative & Finance	France	Azergo	Capital transmission
07-juil.-21	Nexstage AM	France	Xerfi	Capital transmission
07-juil.-21	Celeste	France	Oceanet Technology	Acquisition
05-juil.-21	Ui Investissement, Management, Employees	France	La CMAR	Capital transmission
05-juil.-21	Ui Investissement, Management	France	CONSTRUCTIONS MECANIKES AUTOMATISME RI	Capital transmission
02-juil.-21	BNP Paribas Développement , BTP Capital Investissement, Sofipacà, BPI France	France	Villas Prisme	Capital transmission
01-juil.-21	Monnoyeur	France	Chrono Flex	Acquisition
01-juil.-21	Entrepreneur Invest,	France	lyris Group	Capital transmission
01-juil.-21	Management, Arts et Biens	France	Fugam	Capital transmission
01-juil.-21	, Management	France	LYRIS	Capital transmission
01-juil.-21	Management, BNP Paribas Développement	France	PASCAL GUINOT TRAVAUX PUBLICS (GUINOT TP)	Capital transmission

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