

PETITE CAPITALISATION PEUT RIMER AVEC GRANDES AMBITIONS

*par Emmanuel Dampoux, Associé, et Jean-Jacques Vaury, Vice-CEO,
Societex Corporate Finance*



Emmanuel Dampoux



Jean-Jacques Vaury

Euronext Growth (ex-Alternext) n'est pas le compartiment boursier qui a la plus la cote auprès des spécialistes. Taille des entreprises, faible liquidité..., autant de motifs qui expliqueraient ce désamour entre les analystes et ce compartiment dédié aux PME et aux jeunes pousses. A tort ! Le premier baromètre Societex M&A – IPO révèle en effet une superperformance boursière et opérationnelle des sociétés y développant une stratégie de fusions-acquisitions active.

Un écosystème dynamique

Les fusions-acquisitions alimentent régulièrement la gazette boursière. Les grandes manœuvres ont, par exemple, repris dans l'industrie pharmaceutique avec des opérations à plusieurs milliards de dollars... Plus proche de nous et à plus petite échelle, la cote française n'a pas à rougir. Bien au contraire, les opérations de fusions-acquisitions ne sont pas réservées qu'aux « big caps. » L'étude menée par Societex montre en effet qu'entre 2008 et 2018, les sociétés cotées sur Euronext Growth ont réalisé pas moins de 367 opérations de fusions-acquisitions.

Pour réaliser son étude, Societex s'est basé sur un échantillon composé de 192 entreprises, constitué des sociétés

cotées sur Euronext Growth au 31 décembre 2018. Les auteurs de l'étude ont pris soin de retraiter, les sociétés inactives ou radiées de la cote sur la période. Il en ressort que sur les dix dernières années, 121 sur 192 sociétés de l'échantillon Societex ont réalisé au moins une opération de croissance externe sur la période. Et, au total, sur la période étudiée, elles ont en moyenne réalisé 3 acquisitions. Contrairement aux idées reçues, Euronext Growth est donc loin d'être un compartiment pauvre en opérations financières. Ce marché non réglementé a également concentré 10 des 17 introductions en Bourse réalisées en 2018 sur Euronext Paris.

L'ingénierie boursière au service des « small caps »

Sur les dernières années, Euronext Growth s'est imposé comme un véritable vecteur de financement des petites moyennes entreprises. Avec les fonds levés, ces sociétés en phase d'hyper-croissance estiment avoir les coudées franches pour se lancer dans des opérations de fusions-acquisitions. L'étude constate ainsi que près de 40% des sociétés actives en matière de fusions-acquisition acquises de l'Echantillon Societex se sont introduites en Bourse moins de 10 ans après leur création et affichent un délai médian d'à peine 1,2 an entre leur introduction en Bourse

et leur première opération d'acquisition. L'étude permet de se rendre compte que les fusions-acquisitions ne sont plus l'apanage des grands groupes dans les stratégies de développement. Les PME et leurs dirigeants, mieux accompagnés par leurs conseils, s'hésitent plus à se lancer dans des opérations sophistiquées qui étaient autrefois réservées aux grandes entreprises.

Pour ces entreprises, la Bourse a été identifiée comme un moyen de renforcer leur dynamique de croissance. Conséquence, on remarque que les entreprises qui multiplient les acquisitions, bénéficient d'une courbe d'apprentissage et accélèrent considérablement leur capacité d'intégration. Après leur première opération de M&A, les opérations suivantes ont lieu en moyenne tous les 5 mois pour les sociétés acquises les plus dynamiques.

Un contexte de taux favorable aux opérations de M&A

Ce franc dynamisme du marché des croissances externes depuis 2015 s'explique par un contexte de financement favorable aux PME. Elles ont pleinement profité des taux d'intérêts bas ainsi que d'un meilleur accès aux marchés financiers pour participer à la course à la croissance externe.

Trois secteurs ont été identifiés comme structurellement actifs en matière de fusions-acquisitions. Sur les 367 opérations de fusions acquisitions recensées par Societex entre 2008 et 2018, les Technologies de l'information, l'Industrie et le Data & Digital Media concentrent près des deux tiers des opérations de fusions-acquisitions. Avec 88 acquisitions sur la décennie 2008-2018, les Technologies de l'information arrivent ainsi en tête des secteurs les plus actifs en matière de croissance externe. Elles sont suivies par l'Industrie ex aequo avec le secteur du Data & Digital Media (65 acquisitions chacun).

Plus globalement, les opérations d'acquisition réalisées par les sociétés le sont à 60% pour un motif de concentration et à 40% dans le cadre d'une stratégie de diversification. Conformément au positionnement du marché Euronext Growth, près de 70% des acquisitions identifiées correspondent à des sociétés de taille inférieure à 20 M€ de chiffre d'affaires.

Le tiers des opérations de M&A réalisées à l'international

Si la majorité des opérations est réalisée en France, les entreprises sont de plus en plus amenées à pousser leurs pions à l'étranger. Les opérations de M&A à l'étranger ont ainsi représenté le tiers des transactions de l'échantillon Societex. Ces sociétés ayant déjà atteint une taille critique sur

le marché domestique, sont à un moment donné de leur existence, contraintes de regarder vers l'international pour trouver des relais de croissance.

L'internationalisation d'une entreprise par la croissance externe lui confère également une valeur stratégique et offre de réelles opportunités stratégiques de développement : nouveaux marchés, accès à des capacités de production supplémentaires, atténuation de la concurrence, acquisition de savoir-faire ou briques technologiques, accès au marché intérieur fermé et donc avoir une présence locale pour répondre aux appels d'offre par exemple. Sur ces opérations crossborder, 23 l'ont été en Allemagne, 18 aux Etats-Unis, 16 au Royaume-Uni et 11 en Espagne.

Une surperformance financière et boursière des « smallcaps » actives en M&A

Les entreprises actives qui se développent par croissance externe ont enregistré une augmentation moyenne de 48% de leur chiffre d'affaires entre leur entrée en bourse et le 31 décembre 2018 contre seulement +14% pour les sociétés non acquises. Les investisseurs et actionnaires plébiscitent les sociétés actives puisqu'ils voient en elles un formidable réservoir de création de valeur future. Cette prise de risque des sociétés actives en opérations a été récompensée sur le plan opérationnel mais surtout sur le plan boursier.

Depuis 2013, les sociétés acquises affichent en effet une surperformance sur leur cours de Bourse comparé à leurs consoeurs ne réalisant pas de croissance externe. En moyenne, entre 2008 et 2018, les sociétés « acquises » ont surperformé de 5 % celles qui se sont abstenues de réaliser des opérations externes. Et sur les trois dernières années, la surperformance atteint 16 % avec un pic notamment en 2016, année durant laquelle l'écart de performance boursière a atteint 32%.

Toujours sur le terrain boursier, la capitalisation des sociétés utilisant le levier de la croissance externe s'est appréciée de 1,4 fois entre leur date d'entrée en Bourse sur Euronext Growth et le 31 décembre 2018 contre 0,8 fois pour les sociétés non acquises. Une différence de performance qui s'est creusée sur les 6 derniers mois de 2018 avec une capitalisation boursière moyenne qui s'est appréciée de 1,8x entre l'IPO et les 6 derniers mois de 2018 contre 0,9x pour les sociétés non acquises.

L'étude démontre ainsi qu'une soif d'acquisitions bien maîtrisée est un accélérateur de croissance pour la société tant sur le plan opérationnel et boursier. Les actionnaires tendent aussi à valider le respect des engagements de l'entreprise sur une « equity story » bien animée.