

Si vous avez des difficultés à visualiser cet email, [suivez ce lien](#)



## Actualités des small & mid cotées en bourse

L'équipe Equity Capital Market d'In Extenso Finance, spécialisée dans l'accompagnement des dirigeants de sociétés cotées, a le plaisir de vous présenter l'édition du mois de janvier 2025 de sa newsletter sur les petites et moyennes sociétés cotées en bourse.



### L'opération du mois



**Interview d'Emmanuel Olivier**  
COO - Directeur Général chez Esker

Introduite en bourse en 1997, Esker est devenue la plateforme de référence pilotée par l'IA pour la digitalisation des directions Finance, Achats et Service Client. Ses suites de solutions optimisent la gestion des flux de trésorerie, améliorent la prise de décision et favorisent les liens avec les parties prenantes. L'entreprise a réalisé 178,6 M€ de chiffre d'affaires en 2023 dont plus des 2/3 à l'international. Une Offre Publique d'Achat lancée par le fonds Bridgepoint et le management est en cours depuis le 2 décembre au prix de 262 € par action (+30,1% vs cours avant la rumeur du 8 août 2024).

✓ Depuis son introduction en bourse en 1997, le parcours boursier d'Esker est admirable. Soutenu par de nombreux investisseurs le cours de la société affiche une performance annuelle moyenne de plus de 10%. Pourquoi lancer une OPA aujourd'hui ?

Nous envisageons de nous retirer de la cote mais nous sommes satisfaits de ce que la bourse nous a apporté jusqu'à maintenant. Être coté a répondu à nos attentes mais nous avons besoin d'un nouvel environnement pour accélérer notre croissance aujourd'hui. L'objectif de notre introduction en bourse de 1997 était d'établir une présence sur le marché américain à travers une politique active de croissance externe. Nous rencontrons beaucoup de succès en Europe et le développement aux Etats-Unis devait se faire par l'acquisition de petites sociétés américaines pour pallier

le déficit d'image des acteurs du logiciel français. L'idée était de profiter de la liquidité de la bourse pour lever de l'argent et racheter des cibles par échange de titres.

Néanmoins, aujourd'hui la cotation dresse deux obstacles dans nos projets d'acquisition. Le différentiel de valorisation, qui semble devenir structurel avec les entreprises non cotées, et le temps long de la bourse, empêchant de disposer rapidement de résolutions d'Assemblée Générale pour, par exemple, lever de l'argent.

Dans le même temps, nous avons le sentiment d'être moyennement soutenus en France malgré une histoire relativement ininterrompue de hausse de rentabilité et un exercice de transparence auquel nous nous sommes prêtés.

#### ✓ **D'un point de vue opérationnel, pouvez-vous nous en dire plus sur l'histoire de l'OPA ?**

Il y a une demi-douzaine de fonds dans le monde qui pouvait être intéressés par Esker et à qui nous avons parlé. Nous connaissons Bridgepoint depuis longtemps car ils ont une branche Software/IT basée à Paris et font partie des acteurs qui comptent. Malgré la taille importante de leurs fonds, leur approche est entrepreneuriale, humaine et engagée. C'est ce qui nous a rapprochés. Nous avons avancé sur le projet avec nos banques conseil au deuxième trimestre 2024 et annoncé l'opération au troisième trimestre. C'est un investissement important compte tenu de la mise en place de due diligence juridique, comptable... Et du respect de la confidentialité de l'opération en interne. Les sujets sensibles sont nombreux dans ce type d'opération mais nous les adressons au fur et à mesure. Pour le prix, étant à la fois vendeur et ré-investisseur, nous l'estimons satisfaisant, à la limite d'être trop haut en tant qu'acheteur et trop bas en tant que vendeur.

#### ✓ **Pouvez-vous nous donner votre sentiment sur l'issue de l'offre ?**

Notre capacité à offrir une liquidité immédiate à nos actionnaires historiques avec une prime significative (NDLR : +30,1% avant la diffusion de la rumeur le 8 août 2024), nous permet d'être confiant sur l'issue de l'offre. Bon nombre d'investisseurs étant rentrés au plus bas, le prix de l'offre à 262 € représente une plus-value intéressante. Néanmoins, ayant une géographie du capital très éclatée et un bloc initiateur de l'offre n'atteignant que 10,6% du capital, l'objectif des 90% pourrait être long à atteindre. L'atteinte du seuil de caducité de l'offre de 60% serait déjà un succès.

#### ✓ **Qu'est-ce que cette opération pourrait changer pour le projet et les équipes d'Esker ?**

Le mode de management d'un fonds de private equity n'est pas tout à fait le même que celui des dirigeants d'Esker, même si nous nous rejoignons sur bon nombre de points. La nécessité de réaliser une performance significative d'ici 5 à 7 ans va nécessairement ruisseler sur la performance des équipes. Avec un niveau d'exigence en hausse, il pourrait y avoir des adaptations nécessaires et un certain risque opérationnel mais toujours au service du projet. Pour nous adapter, nous attendons beaucoup de l'accompagnement et de la valeur ajoutée de Bridgepoint. Le maintien de la direction du groupe permet néanmoins d'inscrire cette nouvelle étape dans la continuité.

#### ✓ **Quel message souhaiteriez-vous passer à un dirigeant/actionnaire qui réfléchit à entrer en bourse ?**

La bourse a un intérêt pour une société en croissance qui considère qu'avoir une meilleure exposition financière, corporate et publique servirait son développement. Aborder la bourse comme un outil au service d'un objectif stratégique est une approche qui nous a réussi. Il faut y jouer le jeu de la transparence et de la communication pour en tirer les bénéfices en termes de valorisation et d'opportunités. Les règles imposées par l'exercice ainsi que les coûts ne sont pas si contraignants sur Euronext Growth. Pour certains, la chose la plus difficile à appréhender sera plutôt la volatilité mais cela fera partie du jeu.

Interview disponible sur notre site

## L'œil de l'expert





## Interview de Alexis Janin

Head of SMEs - Listing France chez Euronext

**Euronext est la première place boursière en Europe avec plus de 1 800 entreprises cotées représentant 6 000 milliards de capitalisation boursière dans sept pays. Dotée de quatre marchés différents (Euronext Access, Euronext Access+, Euronext Growth et Euronext), elle dispose de trois bureaux à Paris, Lyon et Nantes. Sur l'année 2024, il y a eu 53 nouvelles cotations sur Euronext dont 8 introductions en bourse sur Euronext Paris.**

### ✓ **Quels sont les éléments marquants de 2024, positifs comme négatifs (performance, liquidité, mobilisation de place...) ?**

L'année 2024 a été marquée, notamment suite aux élections européennes, par l'apparition d'une prime de risque sur l'Europe, puis d'une prime de risque supplémentaire sur la France après la dissolution de l'Assemblée nationale de mai.

Les investisseurs institutionnels ont depuis privilégié une surpondération de la zone US, arbitrants les actions européennes. Sur la cote française, les performances restent globalement corrélées en 2024 au niveau de capitalisation. Le CAC 40 termine ainsi à -2,2%, le CAC Mid & Small à -5,9% et le CAC Small à -8%. Les fonds actions, et particulièrement les fonds Small et Mid ont finalement connu une année de récolte nette, après de premiers signes très encourageants de recollecte au printemps. Dans le sillage de la surperformance des small cap américaines (Russell 2000 à +9,7%) sur le dernier semestre par rapport aux grandes sociétés (S&P500 à +6,8% , et Nasdaq 100 à +5%), il existe une très belle marge d'appréciation des valeurs small et mid françaises en 2025. Ce rattrapage sera conditionné à l'évolution prochaine de notre environnement continental, qu'il soit politique, géopolitique ou économique.

D'autres éléments nous rendent d'ailleurs optimistes sur ce front. L'année 2024 a été une année charnière en Europe, et en France, avec de nouveaux chocs de simplification qui marquent une avancée décisive dans la modernisation des marchés de capitaux.

La loi Attractivité, et la transposition du Listing Act, ont par exemple permis de fluidifier les opérations de levée de fonds, d'introduire les droits de vote multiple et l'optionnalité de la tranche Retail pour les futures IPO, mais aussi d'élargir considérablement le nombre de sociétés éligibles au PEA PME (de 365 à 589). Concernant le fléchage de l'investissement, des initiatives prometteuses ont été activées ou créées. Ainsi, le lancement en octobre du fonds « CDC Croissance Sélection PME » doté de 500 M€, va permettre de vivifier le segment des smalls et mid cap via son intervention en fonds de fonds qui permettra de démultiplier cette somme. Par ailleurs, le fonds « CDC Tech Premium » destiné à accompagner les IPO françaises et européennes a participé à Paris à ses deux premières opérations en tant qu'investisseur stratégique aux côtés d'Exosens et Planisware.

### ✓ **Quel est le bilan de l'année 2024 en termes d'opérations sur Euronext ?**

En Europe, l'année 2024 se solde avec une amélioration par rapport à 2023. La place parisienne enregistre quant à elle 8 nouvelles cotations. Le solde net est cependant négatif en France. Ce phénomène de concentration de la cote s'est accéléré depuis la période Covid. Alors que les petites et moyennes capitalisations ont longtemps surperformé les très grandes valeurs grâce à des perspectives de croissance supérieures (le CAC Mid & Small a battu le CAC 40 seize fois entre 2000 et 2020) la période récente a été défavorable aux valeurs moyennes. Cependant, comme je l'évoquais à l'instant, il n'y a pas de fatalité. Les exemples italiens et suédois illustrent que des dispositifs adaptés peuvent renforcer la capacité des marchés de capitaux à financer l'économie réelle et à soutenir un tissu économique diversifié et résilient. Entre 2019 et 2024, l'Italie a enregistré 187 introductions en bourse (dont 173 réalisées par des PME-ETI), tandis qu'en Suède, 197 IPO ont été réalisées sur la même période (dont 184 PME-ETI).

### ✓ **Dans le contexte actuel, la bourse a-t-elle encore une place auprès des dirigeants de PME et ETI ?**

Les échanges de plus en plus fournis de nos équipes, et des conseils de la place, avec les dirigeants ces 18 derniers mois nous convainquent que « oui ». Et sans doute de manière plus prégnante encore aujourd'hui. Dans un environnement économique et financier bien plus complexe, les dirigeants perçoivent de manière évidente tout l'intérêt de la « boîte à outils » boursière. La nature des discussions avec leurs partenaires financiers, que ce soit en capital, ou en dette, ont profondément changé ces derniers semestres. La Bourse leur apparaît comme le seul outil qui leur offre à la fois des moyens financiers au service de la croissance de l'entreprise, de l'indépendance stratégique, et ce avec un horizon de temps dégagé.

### ✓ **Que peut-on attendre en termes d'opérations pour 2025 ?**

Avec le cycle de baisse des taux désormais enclenché notamment en Europe, les marchés actions sont plus dynamiques. 2024 aura été une année solide en termes de montant levés et de blocs cédés. Cette tendance positive

a d'abord bénéficié aux grandes valeurs qui offre une liquidité élevée. Depuis la fin d'année 2024, cela profite également aux valeurs moyennes. Pour l'année qui se dessine, nous attendons ...

## Lire la suite de l'interview

In Extenso Finance accompagne les PME dans leur stratégie de développement : recherche de financements, introduction en bourse, cessions et acquisitions.

# Panorama M&A des sociétés cotées

## Tendances

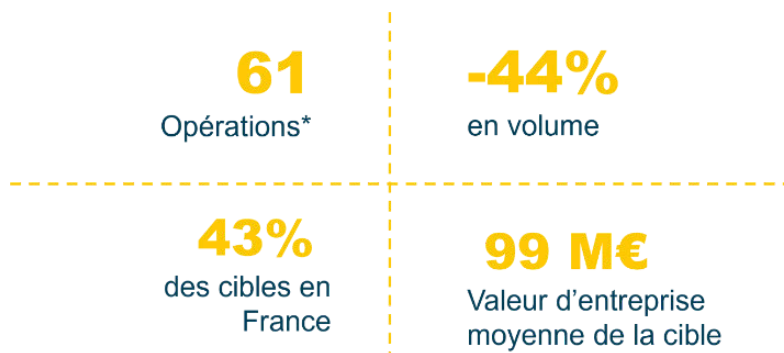
Les petites sociétés cotées n'ont pas pris le chemin de la croissance externe en 2024 avec seulement 61 acquisitions réalisées contre 109 en 2023. La baisse des taux et la maîtrise de l'inflation n'ont pas été suffisant pour convaincre les dirigeants de faire appel à ce levier de croissance.

Au-delà d'un choix visant à favoriser la croissance organique, les petites sociétés cotées, semblent également empêchées de faire des offres de rachat satisfaisantes compte tenu de leur niveau de valorisation. Elles préfèrent tempérer leur politique de croissance externe plutôt que de payer des sociétés sur des multiples plus élevés que les leurs.

Dans ce contexte, les sociétés issues de l'industrie et de la technologie sont demeurées les plus acquises en 2024 en termes de volume avec des cibles à près de 80% localisées en France et en Europe.

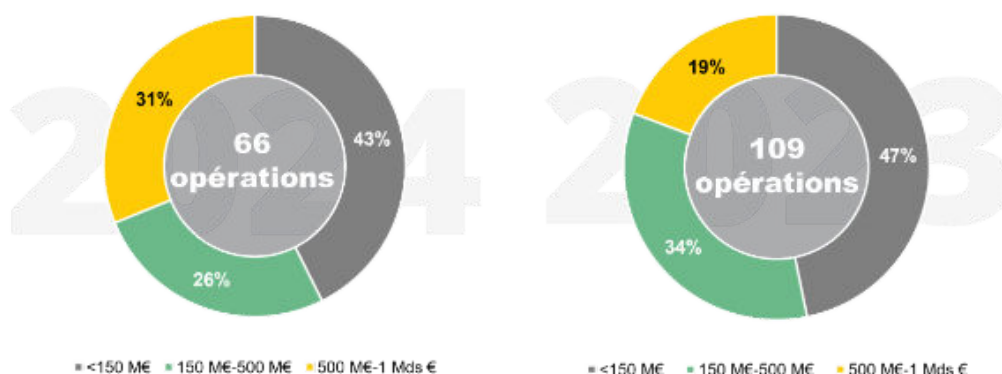
\*<1 Mds€ de capitalisation boursière

## Chiffres clés du M&A



\* Acquisition de 100% des titres ou d'une participation majoritaire par une société cotée sur Euronext Paris dont la capitalisation boursière était inférieure à 1 Md€ au moment de l'opération

## Répartition par taille de sociétés cotées

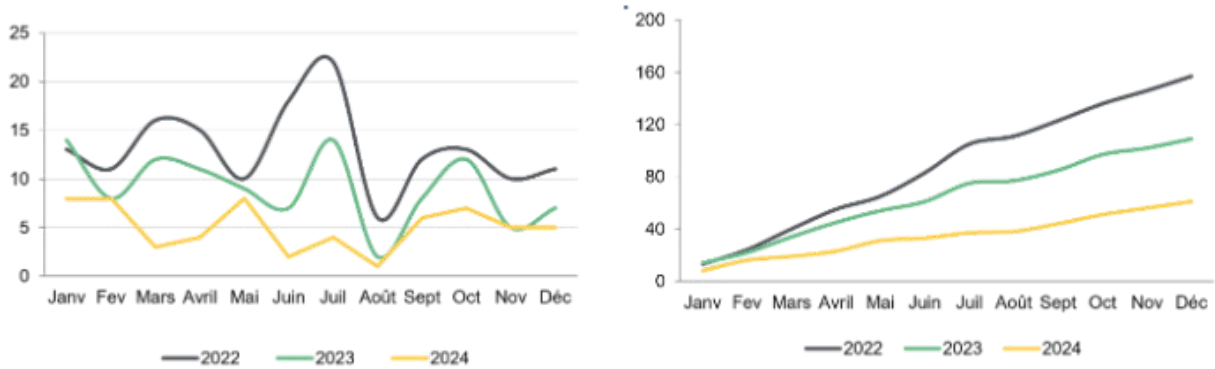


En 2024, ce sont les sociétés cotées dont la taille est la plus importante qui se sont révélées les plus résilientes avec une baisse du nombre de transactions de -10%\* à comparer à une baisse de -52% pour les plus petites sociétés \*\*

\* capitalisation boursière comprise entre 500 M€ et 1 Md€

\*\* capitalisation boursière comprise inférieure à 500 M€

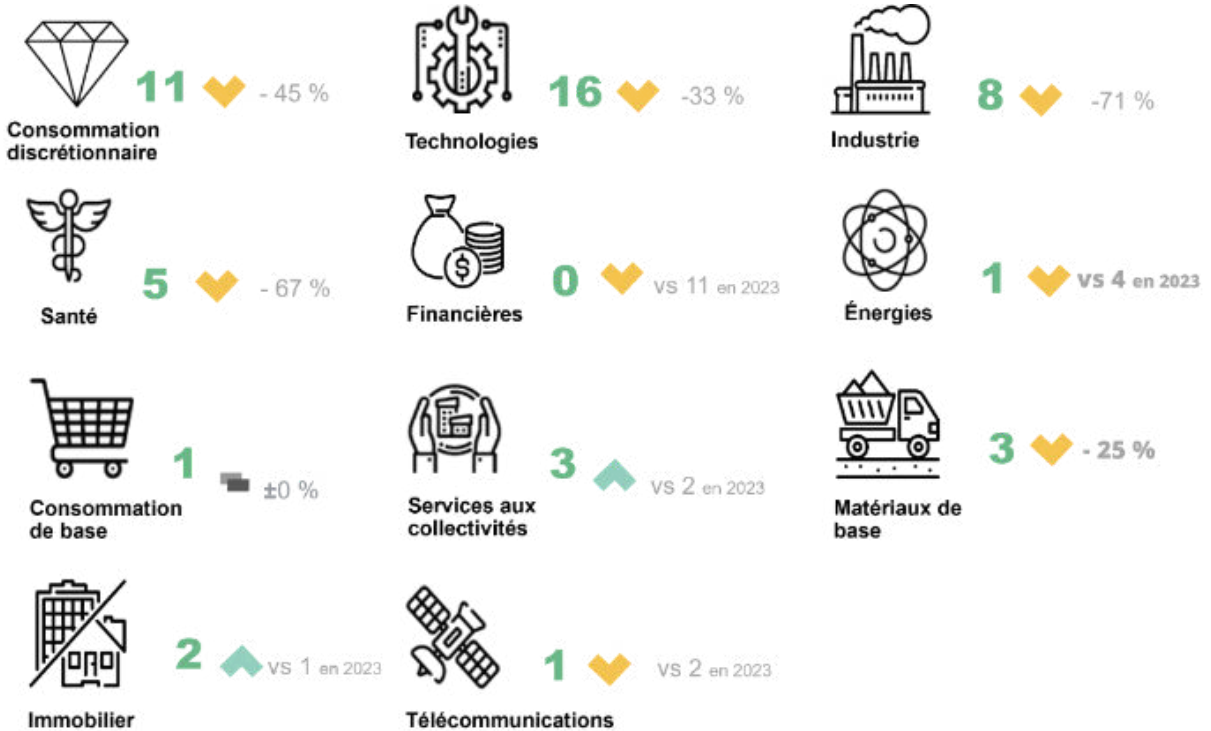
## Saisonnalité des acquisitions



La chute du nombre d'acquisitions réalisées par les petites et moyennes sociétés cotées en 2024 semble ralentir en fin d'année avec un T4 en baisse de -29% contre -48% sur les neuf premiers mois de l'année.

Source : Factset au 31/12/2024

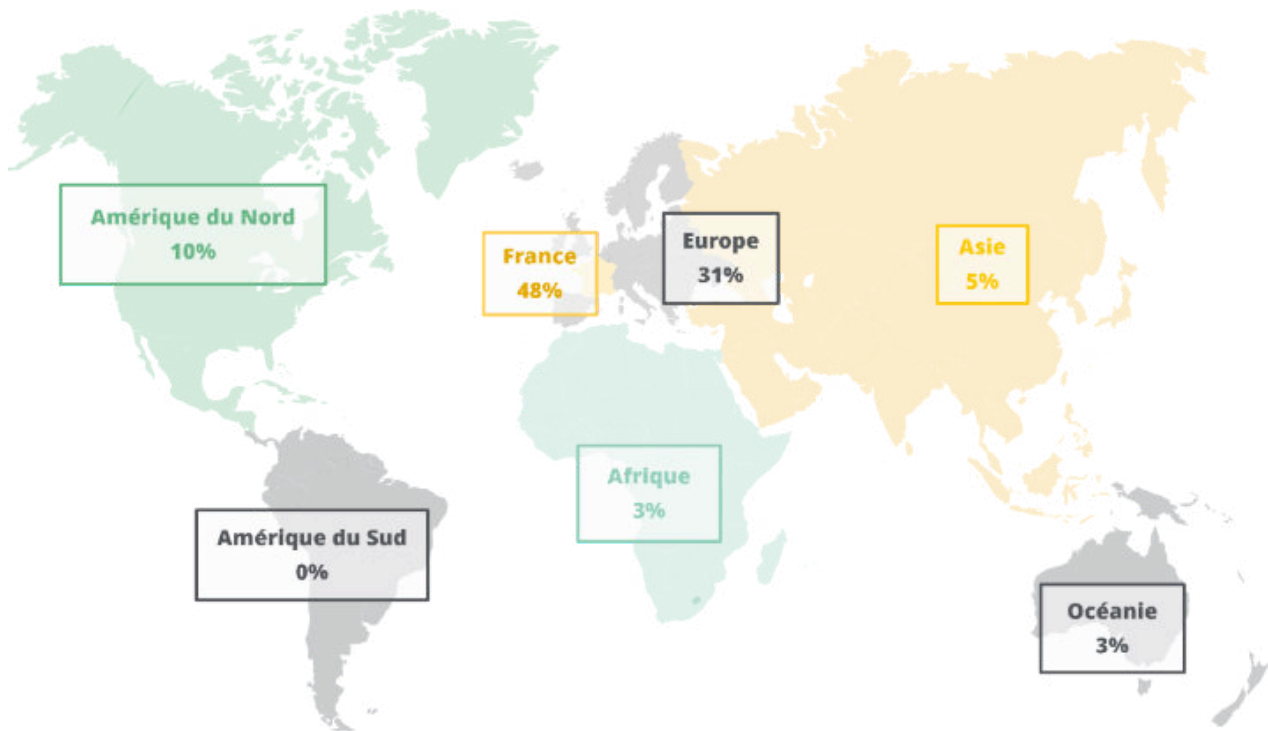
## Acquisitions par secteur



Les acquisitions sur le secteur de l'industrie (18 opérations) ont été les plus nombreuses en représentant 30% des opérations contre 27% en moyenne sur les trois dernières années. Les opérations dans la tech (26% des opérations) restent dynamiques alors que le secteur de la consommation discrétionnaire est moins actif qu'habituellement avec seulement 11 opérations.

## Répartition géographique des cibles

En 2024, la France est redevenue le terrain de jeu privilégié des acquéreurs avec 48% des opérations. L'Europe et l'Amérique du Nord restent résilients en attirant respectivement 31% et 10% des opérations.



Avec plus de 50 opérations accompagnées en 2024, In Extenso Finance conseille les dirigeants et actionnaires dans leurs projets d'acquisition, de cession et de financement.

## La valeur à suivre



Gérard Perrier Industrie est un groupe spécialisé dans les automatismes et les équipements électriques destinés aux industriels. Le CA 2023 était d'environ 300 M€ et la marge d'EBITDA de 11%.

Nous apprécions 3 points tout particulièrement :

- Le modèle du groupe : les métiers couvrent toute la chaîne de valeur, de la conception d'équipements, à la fabrication, puis installation, avec service de maintenance.
- Deuxièmement : le rôle de sous-traitant technique du groupe est devenu un rôle stratégique auprès des clients industriels. Gérard Perrier œuvre au maintien et au renforcement de la compétitivité de ses clients industriels, un thème primordial face à la concurrence mondiale.
- Tous les marchés du groupe sont en croissance, et particulièrement celui de l'aéronautique et de la défense.

Gérard Perrier est une entreprise dirigée et détenue en majorité par la famille. De notre point de vue, les investisseurs sont ainsi assurés que le groupe est géré en « bon père de famille », ce que reflètent la génération de cash ainsi que la structure solide du bilan avec une trésorerie nette positive. Le groupe conserve une capacité à investir conjuguée à une vision à long terme, ce qui est garantie de continuité stratégique. De plus, le groupe détient 5,1% de son capital, ce qui s'ajoute à sa trésorerie mobilisable.

Enfin, la valorisation du titre est attractive selon nous. Le titre se traite à 9x l'EV/EBITDA et 16x le PE à horizon 12 mois, en dessous de ses moyennes historiques à 5 ans (10x et 18x respectivement).





En tant que listing sponsor, In Extenso Finance accompagne les sociétés cotées dans leur stratégie de valorisation boursière (analyse financière, rencontres investisseurs...).

## L'analyse des performances

### Un rebond des petites capitalisations boursières en 2025 ?

Les marchés français se sont enfoncés dans le rouge en 2024 et les plus petites capitalisations boursières ont, encore une fois, sous-performé le marché avec une baisse de l'indice CAC Mid & Small -5,9% (vs -2,2% pour le CAC 40). L'indice signe ainsi sa quatrième année de sous-performance et fait ressortir une baisse de -24% depuis son plus haut niveau de novembre 2021. Depuis 5 ans, les fonds small caps ont pâti d'une décollecte de 8 Mds€. Un record. Les petites sociétés cotées ont été délaissées à la faveur de valeurs plus importantes, plus liquides et des ETF, ces portefeuilles qui dupliquent les performances des indices.

En 2024, la partition n'a donc pas changé et les plus petites sociétés cotées ont continué de souffrir de l'aversion des investisseurs professionnels pour les valeurs se traitant avec peu de volumes. L'instabilité politique provoquée par la dissolution a également joué en défaveur des sociétés les plus petites avec un décrochage de 12,0% du CAC Mid & Small en juin 2024 (vs -6,4% pour le CAC 40).

Dans ce contexte, un certain nombre d'initiatives ont été mises en œuvre pour favoriser l'attractivité de la bourse auprès des investisseurs et des dirigeants/actionnaires. La plus récente a été menée par CDC croissance, société de gestion de la Caisse des Dépôts dédiée aux PME cotées, entendant investir 500 M€ dans 20 à 25 fonds small & mid caps. L'idée étant de donner les moyens aux gérants d'atteindre une taille critique pour qu'ils puissent d'une part attirer les institutionnels investissant dans leur fonds et d'autre part alimenter les besoins des plus petites valeurs. La CDC leur demande ainsi d'étudier systématiquement les IPO et les augmentations de capital des sociétés françaises et d'être attentif à l'accélération de la transition en termes de gouvernance, d'environnement et de social.

Ce coup de pouce à l'écosystème permet de donner un coup de projecteur sur la fragilité de l'attractivité de la bourse pour les petites sociétés cotées. D'autres initiatives de place sont attendues en 2025 pour soutenir la bourse. A noter toutefois que la faiblesse du niveau de valorisation des petites sociétés cotées pourrait également jouer spontanément en leur faveur.

Depuis 2022, le CAC Mid & Small se paie continuellement avec une décote par rapport à sa moyenne long terme en termes d'EV/EBITDA. Au 31 décembre 2024, cette décote s'élevait à 16% avec un niveau d'EV/EBITDA ntm de 7,5x (vs 8,9x sur 10 ans). **Les valeurs décotées pourraient connaître un regain d'intérêt, ne serait-ce que par leur attrait spéculatif** dans un contexte où les OPA devraient continuer à se multiplier au vu des niveaux de valorisation dans le non coté.

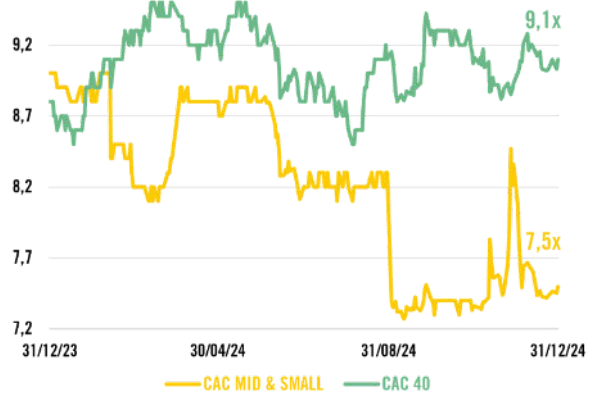
**L'année 2025 s'annonce sous le signe de la consolidation des résultats des petites sociétés cotées avec une hausse de leur chiffre d'affaires (+4%) accompagnée d'une amélioration de la marge d'EBE (+1 pt à 14,4%)** dans un environnement où le PIB français est attendu en faible hausse à +0,8% (vs +1,1% en 2024), l'inflation en-dessous de 2% et le taux de chômage à 7,6%.

A fin décembre, sur les 800 valeurs suivies du CAC Mid & Small, 55% étaient recommandées à l'Achat, 7,7% à Surpondérer, 28,1% à Conserver 4,3% à Sous-pondérer et 4,8% à Vendre. La performance attendue étant de 26,2% sur cet indice dédié aux petites sociétés cotées (à comparer aux 15,6% attendu sur le CAC 40%).

### Performance des indices en YTD



### EV/EBITDA des indices



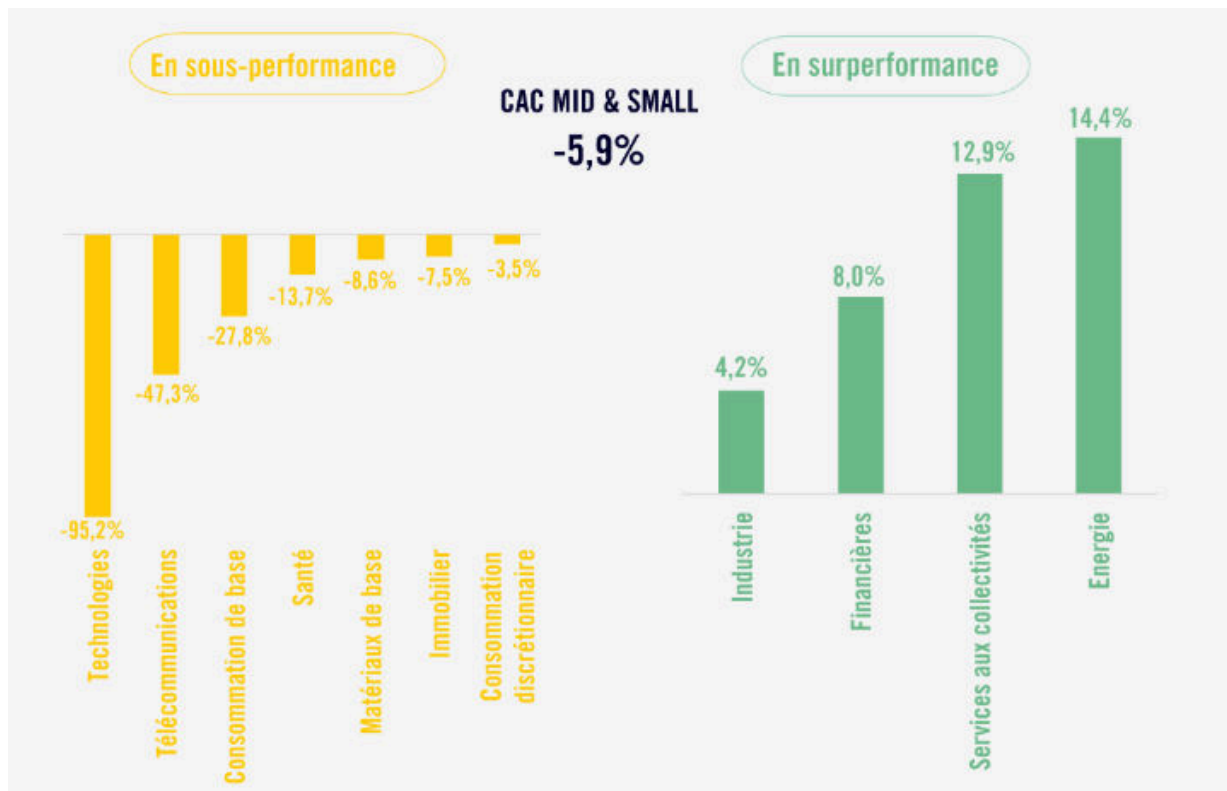
Source : In Extenso Finance / FactSet

## Zoom sur les secteurs d'activités

Sur l'année 2024, l'énergie a de nouveau tenu le haut du pavé avec une hausse de +14,4% après +24% affichés en 2023. Le secteur a de nouveau bénéficié du rebond des valeurs pétrolières **Esso** (+112,5%) et **Technip** (+21,5%). **Les services aux collectivités** leur ont emboîté le pas avec une hausse de 12,9%, portés par l'annonce du lancement, par le fonds canadien Brookfield, de l'OPA sur **Neoen** (+31%) avec une prime de 26,9% par rapport au dernier cours coté.

A contrario, le secteur de la **technologie** (-95%) et des **télécoms** (-47%) ont respectivement souffert de la contre-performance de **Atos** (-95%) et de **SES** (-49%).

### Performance du CAC Mid & Small par secteur en décembre 2024

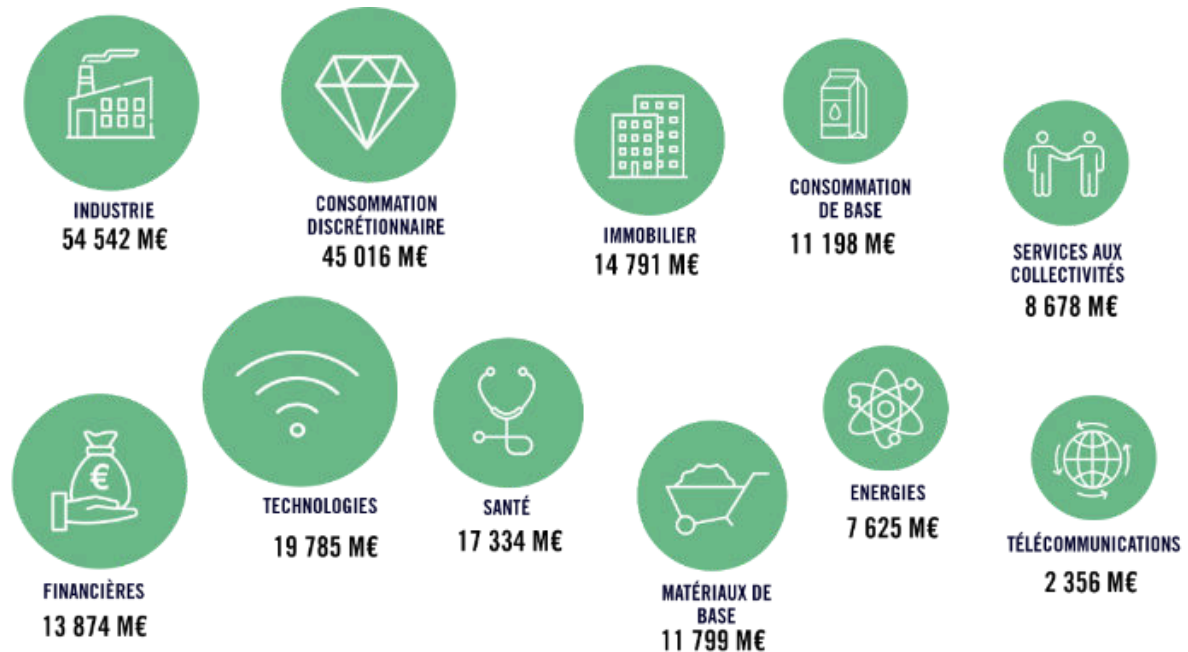




Source : In Extenso Finance / FactSet

Les secteurs de l'industrie, de la consommation discrétionnaire et de de la technologie sont les plus représentés dans l'indice CAC Mid & Small.

### Poids des secteurs dans le CAC Mid & Small



Source : In Extenso Finance / FactSet

À fin décembre 2024, les valeurs défensives des secteurs télécoms et consommation de base continuent de se traiter avec les plus fortes décotes par rapport à leur moyenne sur le long terme. Les télécoms se traitent ainsi 4,0x l'EBITDA ntm (vs 7,9x en moyenne sur 10 ans) et la consommation de base, 6,6x contre 9,7x sur 10 ans.

Rendez-vous en février pour un point sur les performances et les opérations des sociétés cotées en bourse.

## Contact

### Cécile Aboulian

Directrice Equity Capital Market

63ter, avenue Edouard Vaillant  
92100 Boulogne-Billancourt

Port. +33 7 85 62 37 02  
cecile.aboulian@inextenso-finance.fr

Envoyer la newsletter à un confrère !

### A propos d'In Extenso Finance

**In Extenso**  
FINANCE

In Extenso Finance est un acteur de référence dans le conseil en évaluation et ingénierie financière pour les PME cotées en bourse. La société fournit des services de recherche sur les actions, de conseil en financement (capitaux



propres, dettes), de fusions-acquisitions et de communication réglementaire. Elle est agréée listing sponsor et accompagne les sociétés cotées sur les marchés Euronext, Euronext Growth et Euronext Access.

In Extenso Finance est une entité du groupe In Extenso (160 000 clients, 7300 collaborateurs, 600 millions d'euros de chiffre d'affaires).

Pour nous suivre au quotidien et nous contacter :



[Voir le disclaimer](#)

Si vous ne souhaitez plus recevoir nos communications, [suivez ce lien](#)