

## Les PME françaises valent moins que leurs homologues européennes

Au premier semestre 2015, les PME françaises se sont vendues 7,2 fois l'Ebitda, contre 8,2 fois pour celles de la zone euro.

Par Bruno de Roulhac le 04/11/2015 pour L'AGEFI Quotidien - Edition de 7H



Beaucoup d'entreprises françaises pâtissent d'un mauvais positionnement stratégique. Crédit Fotolia.

La défiance des investisseurs vis-à-vis des entreprises françaises de taille moyenne se confirme. Au premier semestre 2015, les acquisitions de ces sociétés (15 à 50 millions d'euros de fonds propres) se sont réalisées sur un multiple moyen valeur d'entreprise sur Ebitda de 7,2 fois, en légère progression sur six mois, mais en-dessous du niveau du premier semestre 2014, selon le 3e Observatoire de la valeur des moyennes entreprises, réalisé par la Compagnie nationale des commissaires aux comptes (CNCC) en partenariat avec Epsilon Research. Surtout, l'écart d'un point avec les valorisations des entreprises de la zone euro (indice Argos à 8,2 fois) reste élevé.

De fait, l'activité reste à un faible niveau en France, avec une cinquantaine d'opérations au premier semestre pour un montant global de 600 millions d'euros. Le marché français reste à l'écart de la reprise des M&A dans le monde, et ne profite pas des conditions de marché pourtant très favorables (taux d'intérêt, changes, politique monétaire...). Même la dynamique du marché coté (+16% sur Alternext au premier semestre) ne bénéficie pas au non-coté.

« Le déficit de confiance et d'attractivité des entreprises moyennes françaises, lié au secteur non coté et à un cadre réglementaire et fiscal instable et plus contraignant, sont des éléments d'explication, précise Denis Lesprit, président de la CNCC. Nous constatons parfois un manque d'anticipation de la cession, préjudiciable pour la valorisation ». De plus, beaucoup d'entreprises françaises pâtissent d'un mauvais positionnement stratégique. On ne compterait en France que 75 pépites, leader dans leur secteur, contre quatre à cinq fois plus en Allemagne.

La dynamique est forte sur quelques actifs limités que se disputent de nombreux acquéreurs. « La marge d'exploitation (Ebit) des moyennes entreprises françaises rachetées était de 17,4% contre 13,5% », précise Grégoire Buisson, président d'Epsilon Research.

Comme l'an dernier, près de quatre entreprises sur cinq sont rachetées par des industriels, qui viennent concurrencer les LBO. Parmi ces acquéreurs industriels, dont la moitié est cotée en Bourse, les étrangers ne pèsent plus que 38%, contre 76% en 2013 : ils sont à 60% nord-américains (contre

27% en 2014) profitant largement de la baisse de l'euro face au dollar, 30% européens et 10% asiatiques.