

FOCUS

Le capital investissement continue à animer le marché des valeurs moyennes

07/11/2016 - 16:45



Paul DELORT / Le Figaro

L'argent disponible dans les fonds et le coût de la dette très faible permettent aux multiples de s'envoler sur les entreprises moyennes. Mais l'instabilité fiscale et sociale continue à limiter l'arrivée des acteurs industriels sur cette classe d'actifs.

L'observatoire de la valeur moyenne des entreprises en France vient d'être publié ce matin, lors de la 7ème journée de l'évaluation organisée par la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes (CNCC). Ce baromètre permet d'avoir une idée chiffrée des opérations de M&A sur le segment des entreprises dont la valeur des fonds propres est comprise entre 15 et 50 millions d'euros et dont les opérations portent sur la prise de position majoritaire de ces cibles. Sont exclues les entreprises des secteurs financier, immobilier, technologique et des biotechs. Le multiple retenu est celui de la valeur d'entreprise sur l'ebitda, excluant de fait les amortissements.

La hausse des multiples continue à s'installer durablement dans le paysage mid cap, puisque les ETI ont vu leur valorisation s'accroître depuis le 1er semestre 2015. Ainsi, au cours des 6 premiers mois de l'année, les opérations se sont-elles réalisées avec un multiple de 8 fois l'ebitda, contre 7,2 fois lors du premier semestre 2015. « Nous sommes loin de la bulle de l'année 2012, mais la tendance est là », souligne Claude Cazes président de la commission d'évaluation de la CNCC. « Beaucoup de fonds d'investissement disposent de beaucoup d'argent disponible et ont accès à un marché de la dette à moindre coût. La concurrence sur ce marché entraîne donc les multiples vers le haut », précise-t-il. Mais le marché français reste moins valorisé que son homologue européen. Selon l'indice Argos Mid Market,

qui prend en compte l'ensemble de l'Europe, les multiples moyens sur la région s'élèvent à 8,8 fois l'ebitda, soit une décote des valeurs françaises de 10% et ce, depuis 2014. Pour Olivier Arthaud, vice-président de la commission d'évaluation de la CNCC « cela s'explique par le manque d'attractivité de la France, notamment à cause des paramètres fiscaux et sociaux qui pèsent sur les entreprises ».

Malgré cela, le marché des M&A reste relativement actif sur ce segment d'entreprises, tant en nombre où le premier semestre a enregistré 54 opérations contre 50 un an plus tôt, que du côté des valeurs. En effet, au premier semestre 2015, l'ensemble des opérations avait totalisé 580 millions d'euros, alors que les six premiers mois de l'année 2016 ont généré un milliard d'euros de transactions, malgré un premier trimestre maussade. « Cela s'explique toujours par la présence des fonds d'investissement qui animent le marché de la transmission d'entreprises, certaines opérations pesant fortement dans la valorisation globale », indique Olivier Salustro, vice-président de la commission d'évaluation de la CNCC. D'ailleurs, sur le premier semestre 2016, près de 65% des opérations ont été réalisées par des fonds de LBO, une part toujours importante même si, sur l'année 2015 dans son ensemble, ils avaient réalisé 75% des transmissions. En revanche, les acteurs industriels se font rares sur ce marché, que ce soit des entreprises cotées ou étrangères, chacune ayant réalisé 26% des transactions sur le semestre. « Le fait que les entreprises étrangères soient moins nombreuses à venir en France sur ce segment, montre là encore le manque d'attractivité de la France », souligne Olivier Arthaud. Mais ces acteurs industriels devraient revenir prochainement. « Les moteurs de croissance interne étant encore faibles, le rachat d'entreprises est un bon moyen pour eux de développer leur activité », estime Olivier Salustro. Et ce, même si les effets du Brexit, jusqu'ici absorbés par l'abondance de liquidités sur le marché, ne sont pas encore connus.

A noter que l'activité d'Alternext a été très faible au premier semestre, seules 6 entreprises ayant tenté l'aventure de la Bourse. Pour les professionnels de la comptabilité, ce manque d'appétit pour la Bourse vient principalement de la complexité à gérer les contraintes réglementaires et de communication liées à une entrée en Bourse, tout comme son coût élevé, alors que les fonds d'investissement sont très présents sur le marché. Mais pour Claude Cazes, un autre élément plus psychologique vient freiner le marché des M&A et des IPO sur les valeurs moyennes, c'est le poids de l'ISF. « Plusieurs entrepreneurs, surtout si ce n'est pas une entreprise familiale, ne souhaitent pas vendre leur entreprise de peur d'être imposé à l'ISF. Leur société représente souvent plus de 80% de leur patrimoine. Un changement notable serait donc de supprimer l'ISF ». Reste que pour la commission d'évaluation de la CNCC, le marché des valeurs moyennes devrait tout de même continuer sur la même tendance au second semestre de l'année, beaucoup d'entreprises étant tout de même à la recherche d'un repreneur.