

La valorisation des entreprises de taille moyenne en berne

CECILE DESJARDINS | LE 04/11/2015 À 11:00 | mis à jour le 04/11/2015



Le nombre de LBO a baissé d'un tiers par rapport à 2013... même si les acquéreurs financiers représentent toujours quelque 22 % des opérations. - Shutterstock / Gajus

Tendance Dans un marché des fusions & acquisitions atone, les entreprises françaises moyennes non cotées sont moins bien valorisées que leurs consœurs européennes.

Déjà sous-cotées l'an passé par rapport à leurs homologues européennes, les entreprises françaises de taille moyenne ont encore creusé l'écart, selon le dernier Observatoire de la valeur de ces entreprises (1) réalisé par la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes (CNCC). Ainsi, le prix de cession constaté sur la cinquantaine d'opérations qui ont été menées au premier semestre 2015 sur de grosses PME non cotées (fonds propres compris entre 15 et 50 millions d'euros) **s'est établi en moyenne à 7,2 fois l'Ebitda** (« Earnings before Interest, taxes, depreciation and amortization », soit le résultat avant dividendes, impôts et amortissements). C'était 7,4 il y a un an et même 6,8 fin 2014. Sur la même période, les prix des entreprises moyennes européennes ont, eux, augmenté régulièrement : ils s'affichent actuellement à 8,2 fois l'Ebitda (7,9 début 2014).

Moins d'opérations

« Le prix des moyennes entreprises françaises est stable, alors que la cote a pris 15 % depuis le début de l'année ! », constate Claude Cazes, président de la Commission Evaluation de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes. *Cette stabilité est liée à la baisse du volume d'activité des fusions et acquisitions (M&A) sur ce segment de marché : le contexte français est restrictif et n'encourage pas les transactions. Les prix s'en ressentent...* ». De fait, avec seulement **une cinquantaine d'opérations début 2015**, on est loin des records de 2011/2012, ou même de la fin 2014 où la CNCC avait comptabilisé quelque 70 opérations.

Et tous les segments ont été touchés par ce recul : **le nombre de LBO a baissé d'un tiers** par rapport à 2013... même si les acquéreurs financiers représentent toujours quelque 22 % des opérations. « *Les acquéreurs industriels ne sont pas beaucoup plus actifs et le retrait des acquéreurs étrangers se confirme* », souligne la CNCC. Ainsi, début 2015, **les entreprises étrangères ont représenté 38 % des acquéreurs industriels** : deux fois moins qu'en 2013. Parmi eux, moins d'européens (moins de 30 % des deals)... et davantage de nord-américains (60 %), favorisés par la baisse de l'Euro.

Un cadre contraignant

« *Le mid market français est resté largement à l'écart de la reprise du M&A mondial, portée par des conditions favorables (politique monétaire, taux d'intérêt, taux de change, cours du pétrole)* », constate la CNCC. Sur le terrain, les facteurs pouvant expliquer le décalage sont nombreux. « **Le déficit de confiance et d'attractivité des entreprises moyennes françaises, lié au secteur non coté et à un cadre réglementaire et fiscal français instable et plus contraignant, sont des éléments d'explication. De même, de nombreux dirigeants de PME français ne sont pas suffisamment sensibilisés à la problématique de l'évaluation financière. Nous constatons parfois un manque d'anticipation de la cession, préjudiciable pour la valorisation** », estime Denis Lesprit, président de la CNCC.

Les commissaires aux comptes évoquent encore **les effets de seuils** (sociaux, fiscaux, administratifs, etc), ou encore les difficultés rencontrées par certaines sociétés pour **financer leur développement** de ces entreprises (innovation, internationalisation etc ...). Enfin, il faut bien reconnaître que l'évaluation financière n'est pas toujours au cœur des préoccupations des chefs d'entreprise. « *Les dirigeants sont souvent dans une logique de développement plus que de valorisation : ils ont plus l'idée de transmettre que de céder. Ils manquent donc de culture et de préparation en la matière* », déplore Claude Cazes. Finalement, seraient-ce déjà les soldes ? « *Les grosses entreprises françaises ne sont pas chères actuellement* », résume Claude Cazes, qui constate l'intérêt actuel de nombreux groupes américains pour ces cibles...

(1) – Deuxième « Observatoire de la valeur des moyennes entreprises », réalisé au premier semestre 2015 par la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes (CNCC) en collaboration avec le bureau de recherche et d'analyse financière Epsilon Research, Il porte sur les PME françaises non cotées de 15 à 50 millions d'euros de fonds propres, soit environ 7.000 entreprises, représentant 2 millions d'emplois.

En savoir plus sur <http://business.lesechos.fr/directions-financieres/financement-et-operations/valorisation/021453383243-la-valorisation-des-entreprises-de-taille-moyenne-francaises-en-berne-204387.php?Er0eMUOT1s68Tw7X.99#xtor=RSS-24>