

Cession de PME : les prix s'enflamment dans la zone euro

ANNE DRIF | Le 18/11 à 11:00



Acquisitions de PME: les prix s'enflamment dans la zone euro

Poussés par les taux bas, les acheteurs sont prêts à déboursier 11 fois le résultat d'exploitation des PME pour les acquérir, un record en quinze ans, selon le dernier indice Argos Wityu. L'écart avec les valorisations des entreprises cotées est « inédit ».

Jusqu'où les prix d'acquisition vont-ils flamber ? Au troisième trimestre, **une PME de la zone euro se valorisait en moyenne 10,1 fois son résultat brut d'exploitation (EBITDA** (<https://business.lesechos.fr/entrepreneurs/gestion-finance/106992-l-ebitda-pour-comparer-les-resultats-entre-entreprises-31912.php>)), un record en quinze ans... et quasiment le double de son niveau au déclenchement de la crise financière, d'après l'indice Argos Wityu.

A lire aussi >> Comment calculer la « juste » valeur d'une PME

(<https://business.lesechos.fr/entrepreneurs/transmission-entreprise/comment-calculer-la-juste-valeur-d-une-pme-304044.php>).

Les grands groupes sont même prêts à déboursier davantage : 11 fois l'Ebitda. Un prix jamais observé depuis 2004. « *Les taux négatifs exercent une très forte incitation sur les industriels pour investir dans des entreprises avec lesquelles ils ont des synergies et générer encore plus de cash flow, plutôt que de confier leur trésorerie en banque ou en gestion d'actifs [à taux nul ou négatif. ndlr]. Et comme ils sont en bonne santé financière, ils peuvent profiter des taux pour s'endetter massivement* », constate Louis Godron, **associé** (<https://business.lesechos.fr/entrepreneurs/communaute/start-up-cherche-associes-les-petites-annonces-de-la-french-tech-310540.php>) d'Argos Wityu.

Effet rareté

A l'inverse, ils sont beaucoup moins enclins depuis la rentrée à céder des filiales, ce qui crée un **effet rareté qui dope encore les prix pour les acquéreurs**. « *Quand un groupe détient des dizaines de filiales, en céder quelques unes ne présente plus d'intérêt d'un point de vue financier. En revanche, les conserver permet de bénéficier de la trésorerie qu'elles dégagent* », ajoute t-il.



Les prix se maintiennent à un niveau élevé, à 10,1 fois l'Ebitda des sociétés cibles dans la zone euro, malgré le retournement du long cycle haussier du M&A mondial.

Depuis 2018, les cessions de filiales d'entreprises sont en recul par rapport aux cessions par des fonds ou aux opérations portant sur des PME indépendantes. Au troisième trimestre, elles ne représentaient que 30 % des opérations de fusions-acquisitions de « mid-cap », contre 50% en moyenne depuis 2014. La dynamique M&A sur ce créneau dans la zone euro a en conséquence marqué un net repli entre juillet et septembre, de 26% en volume, avec moins de 200 opérations annoncées, et de 34% en valeur par rapport au deuxième trimestre.

A lire aussi >> Fusion acquisition : les pépites French Tech, proies des grands groupes
(<https://business.lesechos.fr/entrepreneurs/transmission-entreprise/0301704827958-fusion-acquisition-les-pepites-french-tech-proies-des-grands-groupes-321107.php>)

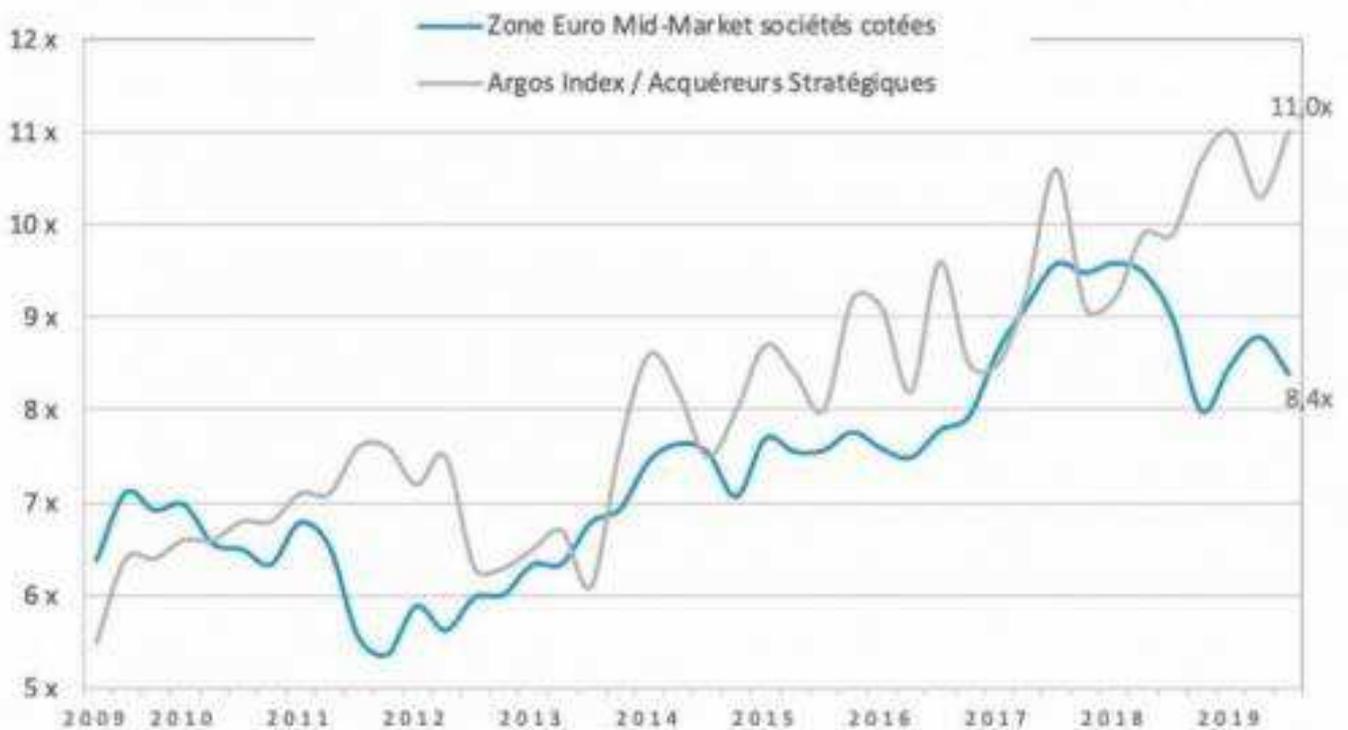
Les taux bas, en revanche, sont un cadeau empoisonné pour les fonds. Ils leur permettent, certes, de capter toujours plus de capitaux du fait des performances intrinsèques à deux chiffres qu'ils affichent, mais ils les mettent du coup sous pression pour investir. *« S'ils veulent déployer leur excès de cash, les fonds sont contraints d'investir au moins la moitié des montants d'acquisition en capital et ils ont des capacités d'endettement plus limitées que les entreprises. Leur coût en capital et donc d'acquisition est donc plus élevé »*, indique Louis Godron.

A lire aussi >> Vendre, oui, mais pas à n'importe quel prix
(<https://business.lesechos.fr/entrepreneurs/transmission-entreprise/vendre-oui-mais-pas-a-n-importe-quel-prix-302281.php>)

Et étant donné leurs exigences élevées de performance, ils ne peuvent pas non plus surpayer leur cible... A quelques exceptions notoires, comme le rachat de CLS par le holding de la famille Frère pour 14 fois l'Ebitda ou l'**investissement dans la pépite en intelligence cyber Avisia Partners par Raise pour 16 fois l'Ebitda**.

Un écart « inédit » avec le marché boursier

Comparaison entre les multiples mid-market cotés et non cotés (payés par les acquéreurs stratégiques)



Source: Argos Index™ mid-market / Epsilon Research / InFront Analytics

L'écart des valorisations boursières avec le non coté s'est accru pour représenter 2,6x l'EBITDA, lié à l'attrait toujours croissant des investisseurs pour cette classe d'actifs aux rendements élevés.

Cette flambée des prix sur le marché privé fait une victime : le marché actions. Depuis 2018, les valorisations y ont littéralement chuté, à 8,4 fois l'Ebitda. « *L'écart d'environ 30% avec le non coté et sa confirmation dans la durée sont inédits* », constate l'étude.

([javascript:void\(0\);](#)).