

Truffle 100 : Le logiciel français en mal de valorisation

Pour la huitième année consécutive, le Truffle 100, classement des 100 premiers éditeurs de logiciels français, affiche de belles performances. Mais leur faible valorisation en fait des proies faciles pour les prédateurs étrangers. Comme en témoigne le passage de Cegid, figure emblématique du secteur, sous pavillon américain.



Rang	Entreprise	Société cotée	Région	CA édition 2015 millions d'€	CA total 2015 millions d'€	Effectif total 2015	Effectif R&D 2015
1	DASSAULT SYSTEMES	🏠	IDF	2 537,9	2 876,7	13 971	5 853
2	SOPRA STERIA	🏠	IDF	480,7	3 584,4	38450	800
3	MUREX		IDF	408	408	1987	405
4	CEGEDIM	🏠	IDF	324	426,2	3655	499
5	AXWAY	🏠	IDF	284,6	284,6	1884	650
6	CEGID	🏠	AUV-RA	260,4	282,1	2250	610
7	LINEDATA SERVICES	🏠	IDF	172,3	172,3	992	389
8	PRODWARE	🏠	IDF	136	181,9	1275	334
9	GFI INFORMATIQUE	🏠	IDF	131,3	894	11778	325
10	ESI GROUP	🏠	IDF	124,7	124,7	1053	349
11	AVANQUEST	🏠	IDF	110,9	110,9	326	101
12	BERGER-LEVRAULT		IDF	107,9	120,9	1334	240
13	ISAGRI		HDF	101	146	1400	275
14	INFOVISTA		IDF	93,5	93,5	440	153
15	EFRONT		IDF	83	83	630	137
16	LECTRA	🏠	IDF	69,7	237,9	1517	265
17	TALEND		IDF	68,5	68,5	524	164
18	FIDUCIAL INFORMATIQUE		AUV-RA	63,2	71,4	567	120
19	ESKER	🏠	AUV-RA	57,6	58,5	380	75
20	TALENTIA SOFTWARE		IDF	54,4	54,4	400	80

Rang	Entreprise	Société cotée	Région	CA édition 2015 millions d'€	CA total 2015 millions d'€	Effectif total 2015	Effectif R&D 2015
51	HARVEST	🏠	IDF	23,2	23,2	210	140
52	ITESOFT	🏠	LRMP	23,1	23,1	219	52
53	PROWEBCE		IDF	23	122	305	49
54	DIMO SOFTWARE		AUV-RA	22,3	32	340	70
55	IVALUA		IDF	22	22	165	30
56	MEDASYS	🏠	IDF	20,9	20,9	215	75
57	BI-SAM TECHNOLOGIES		IDF	20,4**	20,4**	110	35
58	EVOLUCARE		HDF	20,3	21,1	192	55
59	EASYVISTA	🏠	IDF	20,2	20,2	150	20
	SOLWARE		AUV-RA	20,2	23,5	243	26
61	DIVALTO		GE	19,9	19,9	192	81
62	VIF		PDL	18,1	18,1	185	85
63	QUALIAC		AUV-RA	17,8	17,8	155	72
64	4D SAS		IDF	17,3	17,3	183	80
65	TINUBU SQUARE		IDF	17	17	93	42
66	LOMACO		LRMP	16,9	16,9	110	29
67	OCTIME		ALPC	16,3	16,3	150	20
68	SIDETRADE	🏠	IDF	16	16	165	51
69	EVIDIAN		IDF	15,6	15,6	118	47
70	AKANEA DEVELOPPEMENT		AUV-RA	15,5	16,1	144	31

Truffle 100 : Le logiciel français en mal de valorisation

Encore une bonne année pour le logiciel français. Pour la huitième année consécutive, le Truffle 100, qui recense les 100 premiers éditeurs hexagonaux, termine 2015 en forte croissance, avec une augmentation de 9% du chiffre d'affaires à 12,8 milliards d'euros et de 10,1% du revenu d'édition à 7,5 milliards d'euros. Le bénéfice double à 1186 millions d'euros, l'investissement R&D progresse de 15% à 1174 millions d'euros et les effectifs gonflent de 3,5% à près de 107 000 personnes. Soit une création nette de 3540 emplois, dont 1000 en R&D. C'est-ce qui ressort de l'édition 2016 du Truffle 100, publié conjointement par le fonds de capital-risque Truffle Capital et le cabinet de conseil CXP.

Fruit des investissements dans le cloud

"Ces beaux résultats découlent des investissements massifs consentis dans la transition vers le cloud dès 2007-2008, explique Bernard-Louis Roques, directeur général et cofondateur de Truffle Capital. Cet effort a fini par payer. Les clients adoptent de plus en plus le modèle du SaaS alors que le modèle traditionnel de licence génère des revenus encore importants en maintenance et services." Sur les 100 éditeurs, 74 proposent des offres SaaS, c'est-à-dire des logiciels en tant que services cloud. Ils étaient 68 à le faire en 2014.

Paradoxalement, ces performances financières ne se traduisent pas dans la valorisation des entreprises. Selon Truffle Capital, le PER (Price earning ratio ou ratio entre le cours de l'action et le bénéfice par action) des éditeurs français cotés en Bourse serait deux fois inférieur à celui outre-Atlantique. Une sous valorisation qui en fait des proies faciles pour les prédateurs étrangers.

Cegid, symbole des symptômes du logiciel français

Le sort de Cegid illustre bien le problème. L'éditeur lyonnais de logiciels de gestion, figure emblématique de la filière en France et symbole d'une transition réussie vers le cloud, va passer sous le contrôle des fonds d'investissement anglo-saxons Silver Lake Partners et AltaOne. *"C'est la preuve qu'il est sous-évalué en Bourse, analyse Bernard-Louis Roques. Si ces fonds l'achètent, c'est qu'ils espèrent en tirer une meilleure valorisation, sinon ils ne le feraient pas. D'ailleurs depuis l'annonce du projet, l'action a bondi de 25%."*

D'autres fleurons français du logiciel ont filé à l'étranger. Le plus emblématique reste Business Objects, considéré comme la plus grande success story française et le pionnier de l'informatique d'aide à la décision. Son rachat en 2007 par l'éditeur allemand [SAP](#) a frappé les esprits. *"C'est une grande perte du patrimoine technologique français, estime le patron de Truffle Capital. La R&D de Business Objects était basée en France. Il n'en reste plus grand-chose aujourd'hui. L'essentiel est parti ailleurs. Si rien n'est fait pour mieux valoriser les éditeurs français, l'hémorragie risque de continuer."*

Plus de sorties que d'entrées en bourse

Les difficultés rencontrées par les start-up et PME à financer leur croissance se reflète dans l'état de la bourse. Il n'y a plus que 25 éditeurs de logiciel cotés en 2015, contre un pic de 33 en 2011. *"Il n'y a plus assez d'introductions en Bourse pour compenser les sorties à la suite de rachats, note Bernard-Louis Roques. Il faudrait pour cela 5 à 10 opérations par an. Or, il n'y en a eu que trois en 2015. Trop peu."*

Au-delà des fonds communs de placement en innovation (FCPI), adaptés à l'amorçage de start-up, le patron de Truffle 100 milite pour le drainage d'une partie de l'épargne comme les PEA PME et l'Assurance-vie pour le financement de la croissance des PME innovantes.

"Aujourd'hui, c'est facile de monter en France sa start-up et de trouver de l'argent d'amorçage, note-t-il. Ce qui est compliqué c'est de financer la croissance et la pérennité de l'entreprise au-delà de 5-7 ans. Il suffirait d'un volant de quelques centaines de millions d'euros pour résoudre le problème. C'est à ce prix que l'on pourra défendre le patrimoine technologique de la France et rendre le logiciel français conquérant. On pourra alors voir les éditeurs français racheter des étrangers, et non plus seulement l'inverse comme c'est le cas aujourd'hui."