



DOSSIER FUSIONS-ACQUISITIONS

Un millésime de mauvaise qualité aussi pour les valeurs moyennes

Par Fabrice Anselmi - 07/01/2010

Rothschild reste leader - devant BNP Paribas et Lazard - du classement des transactions sur des sociétés de moins de 500 millions d'euros.

Le salut n'est pas venu des PME. Comme dans le classement principal, les montants crédités pour cette catégorie ont chuté de moitié en douze mois. Preuve de cette année moribonde, plusieurs boutiques qui attendent d'habitude avec impatience cette période où la presse financière s'intéresse enfin à elles ont préféré ne pas répondre. « *Entre les grandes banques d'affaires qui n'ont eu d'autre choix que de descendre sur de plus petites transactions et les boutiques spécialisées en M&A qui recherchent désormais des mandats de plus grande taille en faisant valoir certaines compétences, le marché connaît une vraie mutation* », explique François Wohrer, qui a rejoint Close Brothers en février en provenance d'UBS. D'autres tentent aussi de participer à des transactions plus importantes, comme le département M&A du cabinet Grant Thornton qui a recruté Arnaud Limal chez Calyon cette année.

Les banques françaises se placent

La banque Rothschild, hyper active sur les *midcaps* comme sur les *small caps* avec son équipe Transaction R, demeure donc le leader incontesté sur ces segments cette année. Devant BNP Paribas qui s'est focalisé sur son marché domestique... Calyon, Natixis et SG CIB, les autres banques françaises, s'y maintiennent aussi. UBS, très bien classée l'an dernier avec 40 transactions conseillées par l'équipe liée à Wealth Management présente aux côtés des chefs d'entreprises prêtes à être cédées, a souffert d'une année terrible. De même qu'Aforge Finance, qui a notamment dû faire face au départ, en milieu d'année, d'une partie de son équipe *midcaps* emmenée par Patrice Maurel, qui a rejoint Banca Leonardo. Mais certaines autres boutiques, à l'instar de Close Brothers, rachetée par la banque d'investissement japonaise Daiwa dans une logique d'échanges internationaux, ou à leur niveau Wagram CF et Bucéphale Finance, ont su conserver un certain volume d'activité alors même que le nombre de transactions a au moins été divisé par deux.

Les raisons ? « *Les grands 'corporates' avaient finalement assez peu d'actifs petits ou moyens à vendre dans l'urgence* (et plutôt des projets d'achats dans le cadre de logiques *cross-border* que les petites boutiques ne peuvent souvent pas capter, NDLR) *et les LBO ('leveraged buy-out') ne trouvaient plus beaucoup de financements*, analyse Stéphane Bensoussan chez HSBC. *Quant aux PME familiales, leurs détenteurs n'ont pas accepté, dans bien des cas, de baisser leurs attentes de valorisation en ligne avec la baisse des marchés.* » L'indice Argos/Epsilon Research sur la valeur des *midcaps* non cotées avait pourtant continué à baisser (de 7,6 à 6,2 fois l'Ebitda) au 30 juin, malgré la remontée des marchés dès mars...

« *Quel que soit le segment, il y a moins d'acheteurs, moins d'enchères et beaucoup plus de dialogues avec des clients stratégiques* », observe aussi Erik Maris, directeur général de Lazard. Ne laissant plus de place à l'erreur, les processus de cession sont en effet différents : moins standards et beaucoup plus longs - plutôt neuf mois que six désormais -, avec des acheteurs rares mais plus « naturels », une meilleure « préparation » des actifs, des ajustements par compléments de prix (à la hausse comme sur le rachat de 50 % +1 action de UBI Assicurazioni par Fortis-BNP Paribas Assurance, mais également à la baisse) et des garanties de passif plus précises et systématiques.

Pour 2010, les spécialistes attendent là aussi un redémarrage progressif, avec des fonds d'investissement contraints de remonter un peu de liquidité, peut-être un retour des financements en LBO *midcaps* - cette année, seule l'opération sur 33 % de Gras Savoye conseillée par Close Brothers et Bucéphale a trouvé 150 millions d'euros de dette bancaire -, et certaines belles PME « *qui ont été plus réactives que les grands groupes dans la réduction de leurs coûts* » et ont aujourd'hui un nouvel appétit pour de la croissance externe...

Cet article a été imprimé depuis le site www.agefi.fr

La reproduction de cet article n'est autorisée que dans la limite d'une copie et pour un usage strictement personnel.

Toute autre utilisation nécessite une autorisation préalable de L'Agefi.

© L'Agefi - 2010

