

CAPITAL- INVESTISSEMENT

Selon le nouvel indice Argos Epsilon, les multiples d'acquisition de certaines sociétés non cotées ont pris 23 % en dix-huit mois dans la zone euro.

PME européennes non cotées : les prix d'acquisition s'envolent

Quelle a été l'évolution des prix d'acquisition des PME non cotées ces dernières années ? A cette question à quelques millions d'euros, les spécialistes des fusions-acquisitions répondent que les multiples des transactions ont sensiblement augmenté depuis deux à trois ans mais sans pouvoir en évaluer précisément l'ampleur. De leur côté, les fonds d'investissement minimisent généralement cette inflation. Un nouvel indice élaboré par le fonds d'investissement européen Argos Sodic et par le cabinet de conseils et de services financiers Epsilon Finance vient trancher le débat en faveur des premiers en mettant un chiffre sur ce qui n'était qu'une perception confuse.

Sur les dix-huit derniers mois, les multiples médians d'acquisition ont ainsi grimé de 23 % dans la zone euro pour les transactions comprises entre 15 millions et 150 millions de valorisation des fonds propres. Les acquéreurs – trois quarts d'industriels et un quart de fonds de « leveraged buy-out » (LBO) dans l'échantillon des 337 transactions étudiées

depuis le 1^{er} janvier 2004 – acceptaient, à fin juin, de payer une valeur d'entreprise (dette comprise) équivalente à 8,5 fois l'Ebitda historique (proche de l'excédent brut d'exploitation), contre un ratio de 6,9 fois fin 2004 (sur douze mois glissants). En moyenne, les PME sont valorisées, dettes incluses, autour de 9,1 fois leur Ebitda du dernier exercice fiscal clos avant l'acquisition, contre 7,1 fois début 2004.

Valeurs cotées moins chères

Autre enseignement du baromètre, les PME non cotées commencent à devenir plus chères que celles cotées en Bourse. A fin juin, les membres de l'indice ID MidCaps étaient valorisés 7,9 fois l'Ebitda, soit 0,6 point de moins que les PME de l'indice Argos Epsilon. Un différentiel dû au trou d'air du marché boursier au printemps ? « Il faudrait plus de recul pour juger si cette donnée se vérifie dans le temps. Mais la tendance est toujours la même à fin octobre », a estimé Grégoire Buisson, président cofondateur d'Epsilon Finance. Si elle se confir-

La méthodologie

L'indice Argos Epsilon est un échantillon de **337** transactions renseignées sur un total d'environ **1.800** identifiées dans la base de données Corpfin, soit **20 %** du total, pour la période courant du 1^{er} janvier **2004** au 30 juin **2006**.

Ne sont incluses que les prises de participation majoritaire dans les sociétés domiciliées dans un pays de la zone euro et dont les fonds propres sont valorisées **entre 15 millions et 150 millions** d'euros de valeur d'entreprise.

L'indice correspond à la médiane du multiple de la valeur d'entreprise (dettes comprises) / Ebitda historique sur **douze mois** glissants.

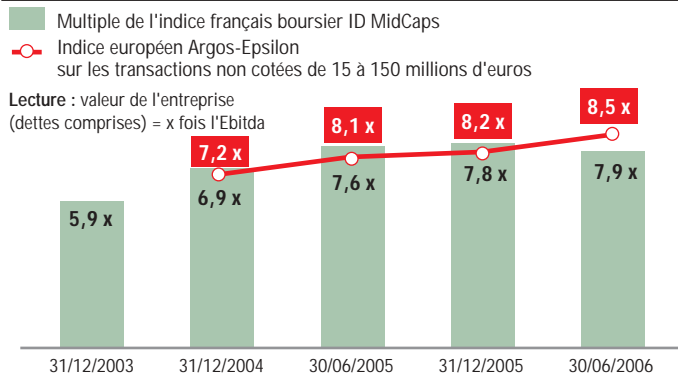
mais, il est probable que de plus en plus de fonds de LBO s'intéresseraient à des opérations de retraits de sociétés cotées en Bourse.

Si les acquéreurs consentent des prix toujours plus généreux, c'est aussi parce que leurs attentes en matière de croissance de la rentabilité de leurs cibles sont nettement plus élevées : 16,7 % de hausse escomptée de l'Ebitda sur l'exercice en cours au moment de la transaction, contre 5,8 % en 2004, selon le baromètre.

Souvent accusés de faire monter les prix, « les fonds de LBO continuent cependant de payer leurs acquisitions moins cher que les industriels », a souligné Gilles Mougenot, le président d'Argos Sodic. De 2004 à 2006, ce différentiel est encore de 10 %.

L. F.

La valorisation des PME (cotées et non cotées)



id / Source : Argos Epsilon

Les acquéreurs consentent des prix plus généreux car leurs attentes de croissance de la rentabilité de leurs cibles sont plus élevées.

Retrouvez la présentation de l'indice Argos Epsilon sur www.lesechos.fr/documents