

Les fonds d'investissement meilleurs en affaire que les industriels sur le « mid-market »

Dans la zone euro, les acteurs financiers ont payé leurs acquisitions 10 % moins cher au cours des dernières années, selon un indice Argos Epsilon

par VIRGINIE DENEUVILLE

Face aux capitaux records déployés sur certaines acquisitions, à l'image du récent LBO sur Equity Office se chiffrant en dizaines de milliards de dollars, les fonds d'investissement sont, à tort ou à raison, souvent pointés du doigt pour leur tendance à la surenchère. Laissant dès lors un champ réduit aux acteurs industriels qui veulent s'aligner. Une vision qui ne prévaut pas sur le segment des opérations de moyenne capitalisation (montants de transaction compris entre 15 et 150 millions d'euros), selon le premier indice Argos Epsilon

Mid Market. Ce dernier retraçant l'évolution de la valorisation des sociétés *mid-market* non cotées de la zone euro.

Endressant une comparaison sur deux ans et demi, de début 2004 à la fin du premier semestre 2006, « les fonds LBO ont payé leurs acquisitions environ 10 % moins cher que les acteurs industriels », relève Gilles Mougenot, président du groupe de capital-investissement [Argos] Soditic. Ainsi, les multiples acquittés par les fonds se sont établis à 7,3 fois l'Ebitda et 9 fois l'Ebit, contre des multiples respectifs de 7,9 et de 10,3 pour les industriels. « Un constat rassurant sur le rôle du

capital investissement sur le mid-market », souligne Gilles Mougenot. « Les industriels sont prêts à payer plus cher. Ce qui apparaît logique, puisqu'ils doivent valoriser les synergies. Par ailleurs, les dirigeants des sociétés cibles apprécient les MBO (rachat de la société par la direction, en association avec le fonds, ndlr) ».

Pour autant, et c'est un paradoxe, le poids croissant du capital investissement a contribué à accroître la concurrence au sein du marché des fusions-acquisitions et tiré à la hausse les multiples d'acquisitions. Sur dix-huit mois, l'indice Argos Epsilon, qui

correspond à la médiane du multiple de valeur intrinsèque sur Ebitda sur une période de douze mois glissants a connu une progression marquée de 23 %, passant de 6,9 à fin 2004 à 8,5 à fin juin 2006. Outre l'évolution de la part des fonds LBO dans les fusions-acquisitions, qui est passée de 4,1 % en 2000 à 15 % en 2005 sur le *mid-market*, d'autres éléments peuvent expliquer cette augmentation. Parmi ceux-ci, une forte progression des anticipations de croissance des résultats des entreprises au moment de l'acquisition et la professionnalisation du marché.