



FOCUS

La valorisation des PME non cotées repart à la baisse

Alors qu'elle résistait relativement bien jusqu'à fin 2011, la valorisation des PME non cotées en zone euro a été rattrapée par le climat économique morose qui s'est durablement installé et est repartie à la baisse. Aussi bien les acquéreurs industriels que les fonds de LBO se montrent désormais moins généreux.

Il fallait s'y attendre. Après cinq semestres de hausse régulière entre juin 2009 et décembre 2011, la valorisation des PME non cotées en zone euro, dont la valeur est comprise entre 15 et 150 millions d'euros, est repartie à la baisse sur six mois glissants, selon le dernier indice Argos mid market, désormais publié à un rythme trimestriel. Entre janvier et mars 2012, la valeur moyenne de ces entreprises a ainsi reculé de 6,5% et s'est établie à 7,2 fois l'Ebitda contre 7,7 fois trois mois plus tôt. Les acquéreurs stratégiques de même que les fonds de LBO ont réduit les prix payés pour atteindre respectivement 7,2 fois et 7,4 fois. Il est à noter que les acteurs financiers continuent de payer plus cher que les industriels, une tendance initiée depuis le second semestre 2010. Cette situation s'explique par différents facteurs. « Les acteurs financiers paient plus cher que les acteurs stratégiques car ils ont encore de l'argent à investir datant des véhicules levés en 2007 et 2008, observe Karel Kroupa, associé chez Argos Soditic. De plus, les fonds se concentrent sur les investissements les plus attractifs, qui présentent un track record solide et une capacité à lever de la dette. Alors que les acteurs stratégiques n'ont pas besoin de viser des pépites car ils n'ont pas les mêmes contraintes de financement, ils sont donc davantage intéressés par l'actif et les synergies qu'il peut apporter. » Cette situation illustre que, malgré des montants de trésorerie record chez ces acteurs industriels, ces derniers ne gonflent pas les prix de leurs acquisitions.

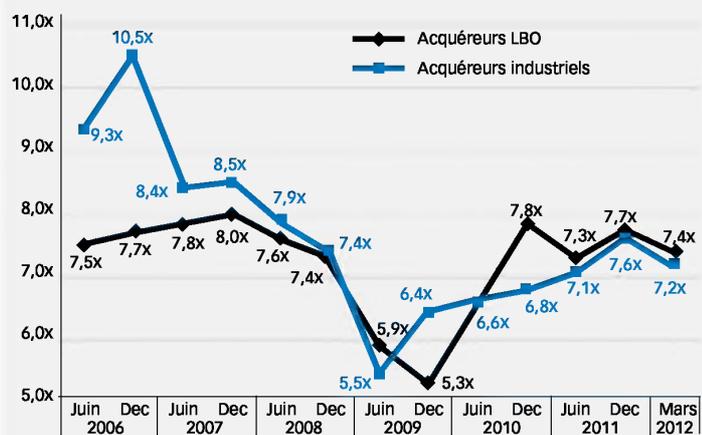
Chute de l'activité M&A en zone euro

La baisse de l'indice s'inscrit dans un contexte de chute de l'activité de fusions-acquisitions au cours du premier trimestre. Elle affiche un recul de 23% en volume et de 48% en valeur, pour tomber à son niveau le plus faible depuis la création de l'indice en 2004. Cette baisse est notamment liée à la forte réduction des activités M&A des groupes cotés (-37% en volume) qui ont atteint leur plus bas niveau depuis plus de dix

ans, indique l'étude. Quant à l'activité des fonds de LBO, elle a plongé de 61% en volume et de 85% en valeur. Elle n'a donc représenté que 8% des opérations de M&A dans la zone euro au premier trimestre. « Le climat macroéconomique et financier est exécrable et les difficultés de financement sont plus importantes pour les acteurs du LBO, s'inquiète Karel Kroupa. Le bouclage des opérations est beaucoup difficile qu'avant. Au-delà de 80 millions, la dette est un vrai souci et nous sommes aujourd'hui obligés de traiter avec quatre banques au lieu d'une seule. » Compte tenu de la situation, Argos anticipe une poursuite de cette baisse des valorisations. D'autant que dans l'activité LBO, la concurrence entre les fonds qui pouvait gonfler le prix de certaines opérations devrait s'atténuer. En effet, de nombreux fonds vont arriver à la fin de leur période d'investissement et certains d'entre eux ne sont pas parvenus à lever de nouveau véhicule auprès de leurs investisseurs. ■

Florent Le Quintrec

Les acquéreurs financiers paient plus cher que les industriels
(Valeur d'entreprise/Ebitda)



Source : Argos Mid Market Index/Epsilon Research