

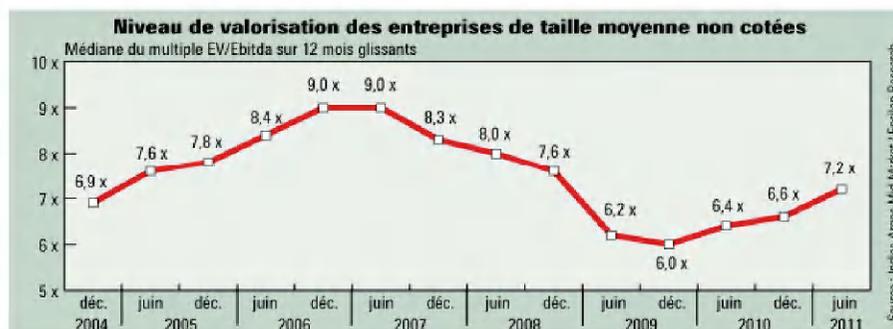
Les valorisations dans le non-coté ont accéléré leur hausse au premier semestre

A 7,2 fois l'Ebitda en moyenne fin juin, les multiples avaient retrouvé leurs niveaux d'avant la crise, tirés par les LBO

par FLORENT LE QUINTREC

Les niveaux de valorisation des sociétés européennes non cotées du *mid-market* (de 15 à 150 millions d'euros) ont accéléré leur hausse au premier semestre 2011, selon la dernière étude semestrielle d'Epsilon Research pour le groupe de capital investissement [Argos Sodontic](#). Les multiples sont ainsi repassés au-dessus de 7 fois l'Ebitda pour la première fois depuis 2008 et s'établissent à 7,2 fois à fin juin, contre 6,6 fois fin 2010.

«La hausse de l'indice est tirée par l'augmentation des valorisations des opérations de LBO (*leverage buy-out*) qui s'élèvent à 7,6 fois l'Ebitda, soit +13,5% par rapport à décembre 2010», souligne l'étude. Un véritable événement dans le monde du *mid-market* puisque c'est la première fois depuis 2005 que les LBO valorisent davantage les sociétés que les groupes industriels en fusions-acquisitions, en les payant en moyenne 10% plus cher. Au premier semestre, les



industriels évaluaient leurs acquisitions en moyenne 6,9 fois l'Ebitda contre 7,6 fois pour les opérations de LBO, un écart bien plus important qu'en 2005 où 0,1 point seulement les séparait.

Cet écart s'explique en partie par le pari qu'ont fait les fonds sur le retour à la croissance des entreprises, selon Argos, quand les groupes industriels, confrontés aux incertitudes économiques, n'ont pas profité de leur faible niveau d'endettement.

Reste que le paysage a changé cet été.

«Dans le LBO, il y a eu beaucoup de transactions, avec une fin de premier semestre, avant l'été, qui a été extraordinairement chaude [...] Ce sont probablement les meilleurs actifs qui ont été vendus», relève Gilles Mougenot, le président d'Argos Sodontic. Il prévoit en revanche, comme bon nombre d'observateurs, un fort ralentissement des opérations de M&A et de LBO au second semestre.