

**CAPITAL-
INVESTISSEMENT**

Les PME s'achètent moins cher en Europe

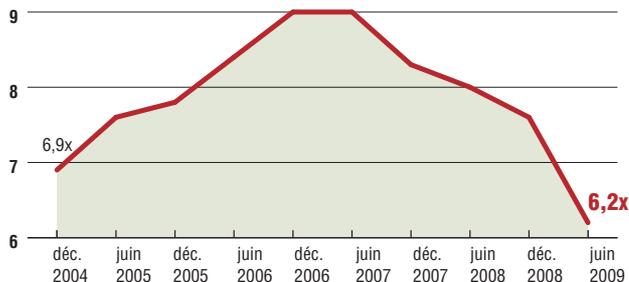
Les petites opérations n'échappent pas au marasme qui frappe le marché des fusions et acquisitions. Et la baisse des prix déjà engagée s'accélère. Selon le dernier indice Argos Soditic, la moyenne des multiples de valorisation retenus pour l'acquisition de petites et moyennes sociétés non cotées de la zone euro a atteint 6,2 fois l'excédent brut d'exploitation (ou Ebitda) au premier semestre 2009. Cela représente une baisse de 16,7% par rapport au second semestre 2008. Ce ratio se contracte pour le quatrième semestre d'affilée et se trouve au plus bas depuis la création de l'indice en 2004. Depuis le point haut du premier semestre 2007, la chute atteint 30%.

Cette contraction s'inscrit dans un marché particulièrement morne. Après dix-huit mois de chute continue, l'activité de fusions et acquisitions de PME dans la zone euro a atteint un niveau historiquement faible, avec une baisse de 40% en volume. Le marché des LBO est quasiment à l'arrêt, avec à peine une tren-

Selon l'indice Argos Soditic, la moyenne des multiples de valorisation pour l'acquisition de PME dans la zone euro a baissé de 16,7% au premier semestre. Cette fois, la baisse a surtout concerné les opérations LBO.

Multiple de valorisation des PME dans la zone euro

EV/Ebitda median sur 12 mois glissants



« Les Echos » / Source : Argos Mid-Market Index / Epsilon Research

taine de transactions sur le semestre. La part des opérations de LBO sur ce segment tombe ainsi sous les 10%, contre 15% à 20% en moyenne.

Les fonds de LBO, confrontés à une conjoncture économique plus difficile qui pèse sur les marges opérationnelles des sociétés cibles, doivent aussi faire face à un durcissement des conditions de crédit qui leur sont offertes. Les rares opéra-

tions menées à terme le sont ainsi avec un levier faible ou carrément pas de dette, ce qui tire les valorisations vers le bas. Par ailleurs, en période de visibilité plus faible, les fonds privilégient la gestion des participations déjà en portefeuille au détriment des nouveaux investissements. Du coup, les prix offerts par les fonds LBO, qui, traditionnellement plus faibles que celui acquitté

par les industriels, avaient résisté jusqu'à présent, ont baissé à leur tour. Les fonds LBO ont payé en moyenne 6,1 fois l'Ebitda au premier semestre (-18% par rapport au semestre précédent) tandis que les industriels ont valorisé leurs cibles à 6,6 fois l'Ebitda (-13%).

Les PME ne profitent donc pas de la remontée des indices boursiers. Après un net décrochage au second semestre 2007, le début de l'année 2009 a marqué un rapprochement des niveaux de valorisation des petites sociétés cotées, à 5,9 fois l'Ebitda, et des non-cotées, à 6,2 fois. Pour le second semestre, difficile de prévoir une véritable reprise. « Les volumes de transactions pourraient repartir en légère hausse, mais les prix sont maintenus sous pression », prédit Gilles Mougenot, président d'Argos Soditic. « En particulier côté LBO, les acheteurs restent freinés par la faible possibilité de recours à l'effet de levier qui réduit le champ des cibles potentielles. Le poids des acquéreurs industriels devrait ainsi être au moins conforté. »

CAROLINE LECHANTRE