

TENDANCES

Les prix des PME non cotées orientés à la baisse en zone euro

Quand la Bourse tousse, le marché du non-coté s'enrhume. Suivant la tendance générale, les prix d'acquisition des petites et moyennes entreprises non cotées ont reculé de 8 % au second semestre 2007 par rapport aux six mois précédents dans la zone euro, selon l'indice Argos Mid-Market à paraître prochainement. Cet indice, remontant jusqu'à 2004 et réalisé par le fonds d'investissement européen Argos Soditic et le cabinet Epsilon Research, enregistre sa première baisse depuis trois ans.

Pour autant, le marché du non-coté a mieux résisté que ses homologues boursiers. Les PME non cotées ne se vendaient plus que 8,3 fois leur excédent brut d'exploitation (Ebitda) historique (en valeur d'entreprise incluant l'endettement) sur douze mois à fin décembre 2007, contre un multiple de 9 fois (sur douze mois) à fin juin, d'après l'indice. Alors que la chute a été beaucoup plus brutale pour les entreprises cotées de taille moyenne : entre le premier et le second semestre de 2007, le multiple de valorisation historique de l'indice boursier ID MidCaps a perdu, lui, plus d'un point et demi, passant de 10,2 fois l'Ebitda à 8,6 fois. A cela une raison principale : les PME non cotées ont continué de constituer des cibles attractives pour des acquéreurs industriels ou des fonds d'investissement. La forte activité de fusions-acquisitions sur l'ensemble de l'année 2007 (+ 23 % en volume et + 19 % en valeur à plus de 30 milliards d'euros) a contribué à un atterrissage en douceur des prix.

En revanche, l'indice montre clairement que les industriels ne sont plus prêts à payer aussi cher qu'auparavant. Des trésoreries excédentaires, un accès relativement aisé au crédit et des multiples boursiers généreux aidant, ceux-ci « tiraient, depuis 2006, les multiples d'acquisitions à la hausse », estime l'indice. Ils ont payé leurs emplettes jusqu'à 10 fois l'Ebitda au second semestre de



2006 et 9,9 fois au premier semestre 2007. Mais au second semestre, ce ratio a chuté de 15 % et est tombé à 8,5 fois. La baisse de leurs propres multiples en Bourse a joué, les dissuadant de se lancer dans des opérations dilutives. Mais ils révisent aussi tout simplement à la baisse les anticipations de croissance des entreprises, souligne l'indice.

Du coup, pour ces sociétés de taille moyenne, les acheteurs « stratégiques » n'offrent plus des prix très supérieurs à ceux des fonds d'investissement comme auparavant. Les valorisations consenties par ces derniers sont en effet restées stables (7,6 fois l'Ebitda en 2007 contre 7,7 fois en 2006). « Les prix ne se sont pas encore ajustés dans les acquisitions à effet de levier (LBO) », constate le président d'Argos Soditic, Gilles Mougenot, qui ne croit pas à leur chute substantielle. « Les fonds seront plus sélectifs, mais ils ont toujours de l'appétit pour de beaux actifs. Les prix ne baisseront que légèrement dans l'immédiat car il y a beaucoup de liquidités dans le capital-investissement. Il en serait autrement si la crise économique s'amplifiait. »

L. F.