

capitalfinance

› ÉDITORIAL ‹

Dispendieuse austérité

Partout en Europe, l'obsession budgétaire prédomine. Et la semaine écoulée n'a pas échappé à la règle. Que ce soit lors du vote du Parlement allemand pour statuer sur la réforme du Fonds européen de solidarité financière, ou à l'heure de la présentation du projet de loi de finances pour 2012, dans l'Hexagone. Certes, le dogme de l'équilibre se justifie. Sur fond de ralentissement de l'économie, nos Etats ne peuvent plus se permettre de laisser derrière eux des ardoises colossales. En conséquence de quoi, peu de voix se sont élevées pour protester contre le plan de rigueur tricolore. Pourtant, sans verser dans la cacophonie, d'aucuns pourraient signaler au gouvernement qu'il prend des risques. Et non des moindres ! Qu'à force de traquer toutes ces vilaines niches fiscales qui nuisent à notre beau pays, on risque de verser dans l'absurde. Ainsi, pour des raisons obscures qui n'appartiennent qu'à l'administration, le statut de la JEI n'échappera pas au rabot fiscal... même si le consensus démontre que c'est un non-sens. Autant dire que les porteurs de projets innovants vont vivre des jours difficiles, car tous n'ont pas les moyens de séduire le FSI – comme Collectis et Qosmos (cf. p. 15). Mais voilà, il va bien falloir se plier aux règles. Car nul ne se risquerait à vanter, aujourd'hui, l'efficacité des marchés. Qu'il s'agisse des places boursières, qui malmènent allégrement les cours des sociétés cotées, ou du microcosme du non-coté, prêt à ouvrir grand le portemonnaie pour partir à l'achat, même si la conjoncture demeure incertaine (cf. p. 1). Il faut donc raison garder, et admettre que l'austérité – un mot pourtant banni de la bouche des politiciens – est inévitable. Si dispendieuse soit-elle, eu égard à ses effets induits. ■

Franck Moulins

› À LA UNE ‹

Investisseurs vs corporates : la guerre des prix du mid-cap

Les fonds ont valorisé leurs cibles du mid-cap 7,6 fois leur Ebitda, au premier semestre. Ils ont été plus prodigues que les trade buyers.

Face à la pénurie annoncée de financements bancaires, les fonds de LBO risquent de ne plus être très généreux. Moins qu'au premier semestre, en tout cas. Et en particulier pour les deals de taille moyenne. Selon l'indice Argos Mid-Market *, le multiple médian de ceux qui ont fait l'objet d'un buy-out dans la zone euro s'est élevé à 7,6 fois l'Ebitda, entre janvier et juin 2011 – contre 6,7 fois, dans la seconde partie de 2010. Il s'est rapproché des ratios offerts par les financiers en 2005 (7,9 fois l'EBE). Rien d'étonnant à cela : les investisseurs ont profité d'une amélioration de la visibilité économique. Voyant souvent la fin de la période d'investissement de leurs véhicules arriver à grands pas, ils ont cherché à placer la dry powder qu'ils n'avaient pu miser depuis la faillite de Lehman Brothers. D'où l'inflation des valorisations, dans un climat de concurrence exacerbé.

Offres préemptives

Au même moment, les fonds ont aussi été mieux-disants que les acqué-

reurs stratégiques, qui n'ont payé que 6,9 fois l'Ebitda leurs emplettes du middle market. « Les investisseurs étaient capables de boucler des processus d'achats en trois mois, en n'hésitant pas à s'imposer via l'arme de l'offre préemptive », rappelle Gilles Mougenot, président d'Argos Soditic. Ce qui veut dire que les industriels – pourtant à la tête d'importantes trésoreries, bien souvent – n'ont pas voulu participer à la course à l'échalote. D'autant que les trade buyers se seraient montrés plus pessimistes que les investisseurs quant à la conjoncture dans la zone euro.

Des corporates aux aguets ?

Il est vrai que signer des acquisitions dans des zones en croissance telles que les pays émergents a pu leur paraître plus alléchant... Mais les choses pourraient bien changer, au second semestre. D'aucuns soulignent que les corporates sont en mesure de reprendre la main sur le Vieux Continent, face à des fonds en proie à des banques ayant déjà atteint leurs objectifs annuels d'allocation en dette LBO. ■

Xavier Demarle

* Conduite par Argos Soditic, en collaboration avec Epsilon Research, l'étude porte sur 185 cibles dont l'equity a été évalué entre 15 et 150 M€, dans le cadre d'acquisitions ou de prises de participations majoritaires.

› SOMMAIRE ‹

- | | | | |
|--------------------------|-------|------------------------|-------|
| • À la une | p. 1 | • Fusions-acquisitions | p. 11 |
| • Capital-investissement | p. 2 | • Tableau des deals FA | p. 13 |
| • Tableau des deals CI | p. 8 | • Carnet | p. 14 |
| • Avis d'expert | p. 9 | • Fiche documentaire | p. 15 |
| • Interview | p. 10 | • LBO au banc d'essai | p. 16 |