
ÉTUDES

Les multiples des PME non cotées fléchissent

Luc Bontemps, mardi 22 mai 2012

Dans un volume d'activité en forte baisse, les valorisations des entreprises moyennes non cotées de la zone Euro ont reculé de 6,5 % au premier trimestre 2012, pour s'établir à 7,2 fois l'Ebitda, selon **l'indice Argos Mid-Market.**

La hausse des prix des entreprises moyennes non cotées s'est finalement interrompue. Selon l'indice Argos Mid-Market, qui porte sur les transactions de la zone euro, les valeurs d'entreprises ont diminué de 6,5 % au premier trimestre, à 7,2 fois l'Ebitda, enregistrant ainsi leur première baisse depuis juin 2009 (voir graphique ci-contre). Ce recul intervient dans un climat d'affaires qui s'est fortement détérioré. D'après les données Epsilon Research-Corpfm Worldwide, l'activité M&A de la zone Euro a régressé de 23 % en volume et 48 % en valeur sur les trois premiers mois de l'année. La chute est encore plus impressionnante pour les seules opérations de LBO : elles se sont effondrées de 61 % en volume et 85 % en valeur, pour ne plus représenter que 8 % du marché M&A, soit son plus faible niveau depuis 2002. Outre un contexte macro-économique sombre, le buyout souffre particulièrement de la contraction du marché du crédit. « *Sur les opérations de plus de 80 M€, le financement est un vrai souci* », souligne Karel Kroupa, DG adjoint d'Argos Soditic. S'ajoute aussi la difficulté pour les dirigeants de PME à établir des business plans. « *Le manque de visibilité ne facilite pas la formulation d'un prix* », relate l'investisseur.

Des industriels attentifs aux prix

L'indice Argos Mid-Market, dont l'actualisation passe d'un rythme semestriel à trimestriel, a en revanche confirmé une situation paradoxale qui dure depuis juin 2010. A savoir que les industriels payent moins chers leurs acquisitions que les investisseurs financiers, avec un écart de 0,2 fois l'Ebitda sur le premier trimestre 2012. « *Cela montre que les fonds de LBO ont de l'argent à placer, mais cela s'explique aussi par le fait qu'ils se concentrent sur les plus beaux actifs* », constate Karel Kroupa (photo ci-contre). Du reste, les industriels sont loin d'être dispendieux. « *Le haut niveau de trésorerie des entreprises ne signifie pas des multiples de valorisation élevés. En outre, on ne voit plus les acquéreurs stratégiques étrangers surenchérir par rapport à leurs homologues régionaux, alors que, historiquement, ils ont toujours payé plus cher, notamment en vue de s'assurer l'accès à un nouveau marché* », indique Karel Kroupa. Les groupes étrangers n'en représentent pas moins la moitié des acquisitions stratégiques au premier trimestre. Mais cela tient surtout à la relative passivité des industriels européens.