

Les PME non cotées valent leur pesant d'or

CAPITAL-INVESTISSEMENT



« La valorisation des PME non cotées de la zone euro va diminuer, au cours des prochains mois », estime le patron d'Argos. Surtout que, selon lui, « la prise de conscience que l'année 2012 va être pire encore que 2011, sur le plan économique, est récente. » Photo : Reuters

Christine Lejoux | 21/02/2012, 13:26 - 647 mots

La valorisation des PME non cotées de la zone euro a progressé de 4% au second semestre 2011, selon l'indice publié par le fonds d'investissement Argos Soditic. Alors que l'indice CAC Mid & Small a perdu le quart de sa valeur.

La chute des « small and mid caps » n'a pas déteint sur les PME non cotées. Alors que l'indice boursier CAC Mid & Small a dévissé de 25% au second semestre 2011, au rythme de l'aggravation de la crise de la dette en Europe, la valorisation des PME non cotées de la zone euro a progressé de 4%, de juin à décembre, selon l'indice publié mardi 21 février par la société de capital-investissement Argos Soditic.

Une rentabilité de 12,2 % en moyenne

Pourtant, le marché européen des fusions et acquisitions de taille moyenne, sur lequel Argos Soditic se base pour établir son indice de valorisation, a chuté de 13%, en volume, au second semestre par rapport au premier. Mais la qualité a compensé la quantité. « Les acquéreurs ont focalisé leur attention sur des entreprises dégagant une marge d'excédent brut d'exploitation de 12,2%, en moyenne », explique Argos. Une rentabilité qui a permis à leurs propriétaires de les céder à un prix élevé.

Les entreprises plus généreuses que les fonds

Contrairement à ce qui s'était passé au premier semestre 2011, ce sont les acquéreurs industriels, et non les fonds de LBO (Leverage Buy-out : acquisition par endettement), qui se sont montrés les plus généreux. Les entreprises ont en moyenne accepté de payer leur cible 7,5 fois son excédent brut d'exploitation, contre un multiple de 6,9 seulement six mois plus tôt. Les fonds d'investissement, en revanche, ont serré les cordons de leur bourse, en maintenant leur multiple d'acquisition à 7,5.

Des conditions de financement de plus en plus difficiles pour les LBO

Si la tendance s'est ainsi inversée, c'est parce que la crise boursière du second semestre, couplée aux incertitudes macro-économiques, a conduit les banques à resserrer le robinet du crédit, alors que l'accès à la dette constitue le nerf de la guerre pour les fonds de LBO. Et, pour les dossiers de LBO qui ont la chance d'être acceptés par les banques, « les conditions d'octroi de dette sont de plus en plus dures », souligne Karel Kroupa, directeur des participations chez Argos Soditic. Les entreprises, elles, ne se heurtent pas à ce problème de financement de la croissance externe car, après les efforts de désendettement accomplis au lendemain de la récession économique de 2009, la plupart d'entre elles affichent aujourd'hui des bilans sains.

Les entreprises américaines commencent à se méfier de la France

Mais l'appétit des acquéreurs industriels commence à se tarir. C'est notamment le cas des groupes étrangers, qui avaient réalisé pas moins de 42% des opérations de fusions et acquisitions de taille moyenne, dans la zone euro, au second semestre 2011. « Aujourd'hui, on sent une certaine crainte de la part des entreprises américaines, notamment vis-à-vis de la France », témoigne Gilles Mougenot, président de Argos Soditic. Et il ne faut pas compter sur les sociétés de capital-investissement, qui peinent à lever des fonds auprès des investisseurs institutionnels, pour prendre le relais.

La valorisation des PME non cotées risque de baisser

Conséquence, le patron d'Argos en est convaincu, « la valorisation des PME non cotées de la zone euro va diminuer, au cours des prochains mois. » Surtout que, selon lui, « la prise de conscience que l'année 2012 va être pire encore que 2011, sur le plan économique, est récente. » De plus, une opération de croissance externe nécessite une préparation de six mois à un an. Aussi l'indice de valorisation publié par Argos au titre du second semestre 2011 reflète-t-il des fusions et acquisitions décidées en 2010 et au premier semestre 2011, c'est-à-dire au moment où la reprise économique battait son plein. Il ne témoigne pas encore « des difficultés économiques et financières qui ont débuté en septembre », reconnaît Gilles Mougenot. Le pire, ou en tout cas le moins bon, reste donc à venir.

A VOIR SUR LE WEB

L'actualité économique en vidéo : Pfizer étudie d'autres possibilités