

L'écart se creuse entre les industriels et les fonds de private equity

Les premiers sont prêts à payer beaucoup plus cher les PME qu'ils convoitent, alors que les fonds restent prudents, selon Argos Soditic

par ANTOINE LANDROT

La valeur des PME non cotées de la zone euro continue de progresser. Selon le baromètre réalisé par Epsilon Research pour Argos Soditic au premier trimestre 2014, les multiples d'acquisition s'approchent des niveaux mesurés pendant les années de bulle financière. Sur 78 transactions retenues *in fine* (sur des sociétés dont les fonds propres ont été valorisés entre 15 et 150 millions d'euros), les acquéreurs ont payé les cibles en moyenne 7,8 fois l'Ebitda, contre 7,5 fois au dernier trimestre 2013.

Le marché retrouve ainsi le multiple du premier semestre 2005. Le pic (9,1 fois) a été atteint au second semestre 2006. L'accélération a été violente au cours des six derniers mois: le multiple moyen stagnait entre 6,6 et 6,7 fois au cours des trois premiers trimestres 2013.

Mais derrière cette tendance se cache une forte dichotomie entre acheteurs: «les industriels» (par opposition aux

investisseurs financiers) ont payé leur acquisition 8,3 fois l'Ebitda au premier trimestre 2014 (contre 7,6 fois fin 2013), tandis que le multiple moyen payé par les fonds stagne à 7,3 fois. L'écart se creuse donc alors que l'activité générale des fusions-acquisitions sur le segment *midmarket* recule légèrement depuis trois trimestres.

L'appétit des industriels s'est

Les deux contraintes des vendeurs

redressé en flèche: au troisième trimestre 2013, il avait atteint le deuxième niveau le plus bas depuis le lancement de l'indice en 2004. «*Les industriels, en particulier américains, sont poussés par l'accumulation de leur trésorerie et sont également soutenus par leurs cours de Bourse. Je ne vois pas comment la courbe des valorisations pourrait redescendre à*

court terme, même si elle frôle les niveaux les plus élevés», indique Gilles Mougenot, fondateur d'Argos Soditic.

Le marché pourrait se scinder entre les actifs de qualité se prêtant bien à une acquisition par des industriels et ceux qui ne les attirent pas. Dans cette dernière catégorie, Argos Soditic note une réticence des vendeurs, qui explique pourquoi le montant des transactions de *private equity* a reculé au premier trimestre, selon les statistiques d'Epsilon Research.

Les vendeurs sont en effet confrontés à deux contraintes: d'une part la prudence des fonds prétendants, d'autre part leur propre prudence devant les perspectives encore incertaines des entreprises et la palette de solutions intermédiaires ou alternatives qui se présentent désormais à eux (introduction en Bourse, placement privé, etc.).