

## LES PRIX D'ACQUISITION DU NON-COTE RESISTENT A LA BAISSSE

Alors que le prix d'achat de sociétés cotées s'est effondré de 7,1 à 5,2 fois l'Ebitda entre le premier semestre et la fin 2008, dans le non-coté, les valorisations sont restées stables, en particulier pour les opérations de fonds LBO.



La valeur des entreprises sous LBO n'a pas encore plongé aussi profondément que celle des sociétés cotées. « *Mais le mouvement est inéluctable* », juge Gilles Mougenot, le président d'Argos Soditic, qui publie demain un baromètre sur plus de 800 transactions de capital-investissement de PME européennes. Malgré un effondrement de 41 % de l'activité en volume et de 56 % en valeur entre le premier et le second semestre, les prix acquittés sur le non-coté sont restés relativement stables, se tassant de 8 fois l'Ebitda à 7,6 fois. En 2007, les prix avoisinaient les 8,3 fois l'Ebitda.

Cette résistance est d'autant plus forte dans les fonds de LBO. Sur la base de 36 opérations, les prix se sont repliés de 7,5 à 7,4 fois l'Ebitda des entreprises. Chez les acquéreurs industriels, l'ajustement a été plus rapide, de 8,3 à 7,6 fois en 2008. Les attentes des vendeurs ne se sont donc toujours pas alignées sur les nouvelles conditions économiques. « *C'est un paradoxe, note Gilles Mougenot, les transactions non cotées du dernier trimestre 2008 affichent une valeur supérieure à celle des sociétés cotées sur la base actuelle des cours. Il y aura forcément un ajustement. Il n'y a pas de raison que les prix soient si décorrélés.* »

Entre le premier semestre et fin 2008, le prix d'acquisition des sociétés cotées est tombé de 7,1 fois l'Ebitda à 5,2. L'écart est historique, le prix d'achat des sociétés cotées est inférieur d'un tiers à celui des sociétés du non-coté.

### Sociétés plus attractives

Les opérations du non-coté, plus rares, ont été réalisées sur des sociétés plus attractives. Les anticipations de croissance de l'Ebitda des entreprises du non-coté sont de 8,5 %, et nulles pour les PME cotées. Les acquéreurs industriels étrangers ont aussi continué de s'acquitter d'une prime stratégique dans les prix (+ 10 % dans la zone euro et +27 % hors zone euro). Les sociétés cotées, elles, ont été touchées par une hausse très forte du coût du capital liée à la celle de la prime de risque.

Il n'en reste pas moins que les perspectives des entreprises se dégradent. Les leviers financiers se sont fortement réduits. La part de capital s'est relevée à 43,9 % sur les seuls trois premiers trimestres de 2008, selon Standard & Poor's. De quoi renverser la vapeur.