

Fusions-acquisitions : l'année 2008 s'annonce moins prospère pour le midmarket

L'activité risque d'être plus affectée par la chute des valorisations et la volatilité des marchés que par un éventuel assèchement du crédit

par IDMIDCAPS

Après une année 2007 historique (+24% dans le monde à 4.500 milliards de dollars, selon Thomson Financial) sur le marché des fusions-acquisitions, le contexte semble moins propice aux rapprochements d'entreprises petites et moyennes (mid-market) en 2008. L'abondance des financements qui a prévalu au cours des trois dernières années, tant en dette qu'en capital (au travers de l'appel au marché ou au capital-investissement) est aujourd'hui révolue. « L'accès au marché boursier est plus difficile tant pour les introductions en Bourse que pour les augmentations de capital », abonde David Salabi, directeur général

de Financière Cambon, cabinet de conseil spécialisé en fusions-acquisitions et levées de fonds. Un contexte susceptible de permettre aux fonds de *private equity* de se placer en embuscade en cas de reports ou d'échecs d'entrées en Bourse. « Nous pourrions assister à une reproduction de ce qui s'est déjà produit l'an dernier : nous avons ainsi conclu un montage de type LBO avec Easyvoyage en 2007 », explique David Salabi. Le comparateur de voyages en ligne avait tenté en vain de lever entre 6,5 et 7,5 millions d'euros en mi-2006 dans le cadre d'un projet d'admission sur Alternext. Au début de cette année, Luneau Technology, premier candidat à la cotation sur ce même compartiment de la cote, a lui aussi jeté l'éponge.

Fusions-acquisitions : l'année 2008 s'annonce moins prospère pour le midmarket

des dettes d'acquisitions, quand elles représentaient plusieurs centaines de millions d'euros. Aujourd'hui, ce n'est plus possible », remarque Damien Bachelot, coprésident fondateur d'Aforge Finance, société de conseil en fusions-acquisitions et gestion patrimoniale. Le recours au levier demeure toutefois possible pour des opérations de moins de 100 millions d'euros. « Celles-ci ne sont pas concernées par la crise financière qui touche les deals plus importants, confirme David Salabi. Nous venons d'ailleurs de boucler un financement de 12 millions d'euros dans le cadre d'une dette LBO. » Le directeur général de Financière Cambon reconnaît tout de même des conditions d'accès au crédit « un peu durcies » mais « pas de rupture brutale ».

Pour l'instant, les valorisations des transactions ne semblent pas trop affectées. « Nous n'avons

pas, à ce stade, d'indicateur remettant en cause tant les opérations elles-mêmes que leurs valorisations. Le nombre de transactions et les valorisations sont décorrélés de ce qui se passe en Bourse : sur les opérations déjà en cours en 2007, nous constatons que les acquéreurs n'ont pas pris prétexte du contexte boursier pour reconsidérer les prix d'acquisitions », observe David Salabi, qui vient de mener la cession de la société toulousaine Anyware Technologies (non cotée) à Wavecom (cotée sur le compartiment B). Une situation appelée à perdurer ? La plupart des cabinets en doutent, ne serait-ce qu'en raison de l'ajustement des valorisations des transactions à venir à la fonte des valeurs en Bourse, que les parties prenantes soient ou non cotées. « Trois éléments entrent dans la construction du chiffre d'affaires dans notre profession : le nombre de dossiers, la vitesse

| Rang | Etablissement | Montant (mns €) | % des montants totaux | Nombre |
|------|------------------|-----------------|-----------------------|--------|
| 1 | Rothschild | 8.136 | 15,3 % | 59 |
| 2 | Lazard | 6.612 | 12,4 % | 28 |
| 3 | BNP Paribas | 4.382 | 5,6 % | 42 |
| 4 | Aforge Finance | 3.430 | 60,9 % | 33 |
| 5 | Calyon | 3.046 | 6,9 % | 12 |
| 6 | ABN Amro | 2.969 | 8,8 % | 13 |
| 7 | Hawkpoint | 2.310 | 29,0 % | 10 |
| 8 | Close Brothers | 2.276 | 100,0 % | 37 |
| 9 | Société Générale | 1.866 | 7,7 % | 25 |
| 10 | UBS | 1.813 | 4,4 % | 20 |

Sources : L'Agefi, sociétés

Ce spécialiste des équipements de diagnostic ophtalmique a bien évidemment invoqué « des conditions de marché particulièrement difficiles ».

Concernant l'accès aux financements bancaires, le constat des intervenants est plus nuancé. « En 2006 et 2007, les banques syndiquaient une grande partie

de rotation et la valorisation, résume Damien Bachelot. En 2007, tous allaient dans le bon sens, ce qui nous a conduits à une année exceptionnelle. Pour 2008, le nombre de dossiers est à peu près équivalent mais la rotation est plus longue et les valorisations seront plus modérées. » Si David Salabi estime que les prix d'acquisitions sur les opérations futures ne pourront nécessairement ignorer le contexte boursier, ce ne sont pas tant ces valorisations au rabais qui risquent de nuire au bon fonctionnement de son activité que l'évolution erratique des cours de Bourse. « Si la volatilité des marchés boursiers persiste, beaucoup auront du mal à fixer les prix entre vendeurs et acquéreurs », s'inquiète-t-il. L'exercice 2008 s'annonce de fait moins porteur pour le marché des fusions-acquisitions, mais la morosité ne semble pas avoir pris le dessus. David Salabi et Damien Bachelot

revendiquent chacun un nombre de mandats identique à l'an passé à pareille époque. « Plusieurs facteurs permettent d'aborder l'année 2008 avec optimisme : le marché du LBO midmarket est très porteur, notamment pour les transactions inférieures à 100 millions d'euros », relève le dirigeant de Financière Cambon.

Surtout, c'est la nature même des intervenants qui semble avoir changé. « Nous voyons une nouvelle typologie d'acteurs avec un retour des acheteurs industriels au détriment d'intervenants purement financiers. Il en résulte un allongement des processus de décision », note Damien Bachelot. « Les acquéreurs corporate affichent de solides ambitions quant à leur développement externe. Les motivations subsistent avec des projets industriels qui prennent le pas sur le reste, ils sont donc à la recherche d'opérations », confirme David Salabi.