

Les petites SSII préfèrent les fonds d'investissement

EMMANUEL GRASLAND

5 February 2008

en 2007, les sociétés de services informatiques ont préféré les opérations de LBO aux introductions en Bourse, une tendance qui pourrait marquer le pas.

Rien ne va plus entre la Bourse et les petites sociétés de services informatique françaises. Depuis douze mois, celles-ci ont multiplié les opérations de LBO (« Leverage Buy Out ») pour se financer, reléguant peu à peu les introductions en Bourse au rang d'exceptions.

Ainsi, le fonds EPF Partners a-t-il investi à hauteur de 38 % et de 21 % dans le capital des SSII DCI et Maltem. MBO Partenaire, de son côté, a pris 35 % du holding de contrôle du groupe Degetel, tandis qu'Alti changeait de tour de table à la faveur d'une offre publique d'achat montée avec CIC LBO Funds, un fonds du Crédit Mutuel (voir tableau). Cette SSII de 1.200 salariés est désormais détenue à 89 % par la Financière Alti, elle-même contrôlée à hauteur de 48,5 % par les dirigeants fondateurs et de 51,5 % par le fonds du Crédit Mutuel. La sortie de cote d'Alti est maintenant à l'étude.

En comparaison, les introductions de sociétés de services en informatique se comptent sur les doigts d'une main. Spécialisé en informatique industrielle, le groupe Eurilogic est rentré sur Alternext en janvier 2007 tandis que la SSII Vision IT Group a levé 5,5 millions d'euros sur les marchés en décembre.

Désintérêt pour la Bourse

Pourquoi un tel désintérêt pour la Bourse ? L'année 2007 a été catastrophique sur un plan boursier, avec des valorisations qui tournent aujourd'hui autour de 4 à 5 fois l'Ebit 2008. « La Bourse n'intéresse plus les petites SSII, alors que les fonds de LBO sont très actifs », confirme David Salabi, directeur associé de la **Financière Cambon**. Cette désaffection est d'ailleurs mutuelle. « Le secteur des SSII est très difficile à vendre auprès des gérants parce que les sociétés se ressemblent toutes et que leur activité est cyclique », soupire un analyste financier.

Interrogés, les patrons de SSII mettent également en avant les aspects patrimoniaux d'un LBO. « Ce genre d'opérations nous a permis de diversifier un capital qui était sous forme d'actions tout en finançant le développement de la société », explique Michel Hamou, directeur général d'Alti. Dans certains cas, les « managements packages » peuvent aussi constituer une puissante motivation. Si leur montant reste assez opaque, ceux-ci peuvent représenter de 10 à 15 % du capital à la revente, ou bien la moitié de la plus-value dans le cas d'un taux de rendement interne (TRI) supérieur à 25 %.

Pour autant, les fonds ne font pas toujours l'unanimité chez les patrons de SSII. « Nous avons étudié la possibilité d'un LBO avec des fonds, mais ceux-ci voulaient avoir un droit de regard sur les acquisitions que nous n'étions pas prêts à concéder », explique Philippe Muffat-es-Jacques, cofondateur de Vision IT Group. Au final, la SSII a donc choisi la Bourse. Un gage de pérennité et de respectabilité vis-à-vis des clients, comme des cibles potentielles, juge-t-elle. Avec le resserrement du marché du crédit, les opérations de LBO devraient d'ailleurs ralentir en 2008. « Il y aura probablement moins de LBO majoritaires cette année », estime Stéphane Grès, directeur de participations chez EPF Partners. Cette présence plus discrète des fonds pourrait favoriser les rapprochements entre industriels du secteur, au moins pour les plus fragiles d'entre eux.

Date	Cible	Effets approximatifs	Fonds d'investissements	Type d'opération
Janvier 2007	Degetel	400 personnes	MBO Partenaires	OBO Minoritaire
Janvier 2007	GFI Informatique	8.400 personnes	Apax Partners	Acquisition de titres sur le marché
Avril 2007	Logli	65 personnes	Paluel-Marmont Capital	LBO Majoritaire
Juin 2007	Alti	1.200 personnes	CIC LBO Partners	OBO Minoritaire
Juillet 2007	Maltem	350 personnes	EPF Partners	OBO Minoritaire
Juillet 2007	DCI	50 personnes	EPF Partners	OBO Minoritaire
Décembre 2007	Orsyp	270 personnes	Argos Sodfic	MBO Majoritaire

Source : Financière Cambon.