



ARGOS

INDEX

the mid market reference

Juin 2017

L'Indice Mid-Market de la zone euro

Réalisé par Argos Soditic & Epsilon Research

Sommaire

page 3

Méthodologie

page 4

Évolution de l'Indice

page 5

Capital-transmission vs industriels

page 6

Activité M&A de la zone euro

page 7

Analyse de l'échantillon

page 8

Argos Soditic & Epsilon Research

Méthodologie

L'Indice Argos Mid-Market mesure l'évolution des valorisations des sociétés Mid-Market non cotées de la zone euro. Réalisé par Epsilon Research pour Argos Soditic et publié chaque trimestre, il correspond à la médiane sur 6 mois glissants du multiple EV/EBITDA historique des opérations de fusions-acquisitions Mid-Market de la zone euro.

Publié pour la première fois en décembre 2006, l'Indice Argos Mid-Market est devenu une référence pour les acteurs du non coté : fonds de private equity, conseils en fusions-acquisitions, banques d'affaires, experts-comptables.

La réalisation de l'Indice Argos Mid-Market repose sur une méthodologie rigoureuse et l'examen individuel approfondi des transactions composant l'échantillon :

- Choix du multiple :

Le multiple EV/EBITDA est le plus pertinent pour un indice européen dans la mesure où il n'est influencé ni par la structure financière de la cible ni par les politiques d'amortissement et de provision (qui diffèrent dans le temps et entre pays). Il constitue par ailleurs la meilleure approximation du cash flow opérationnel.

- Échantillon des transactions étudiées :

Un échantillon constitué depuis janvier 2004 selon les critères suivants :

- prise de participation majoritaire,
- cible domiciliée dans un pays de la zone euro,
- Mid-Market (valeur d'equity entre 15 M€ et 500 M€),
- exclusion des activités spécifiques (services financiers, immobilier, high-tech),
- existence d'éléments financiers pertinents sur la cible.

- Les sources d'information sont celles utilisées par Epsilon Research pour rédiger les rapports d'analyse de transactions disponibles dans sa base e-MAT :

- bases de données professionnelles dont Epsilon est partenaire : CorpinDeals (transactions), Company- Query (comptes de sociétés),
- informations publiques : comptes de sociétés, communiqués de presse, rapports annuels (acquéreurs / cédants), articles de presse, etc.

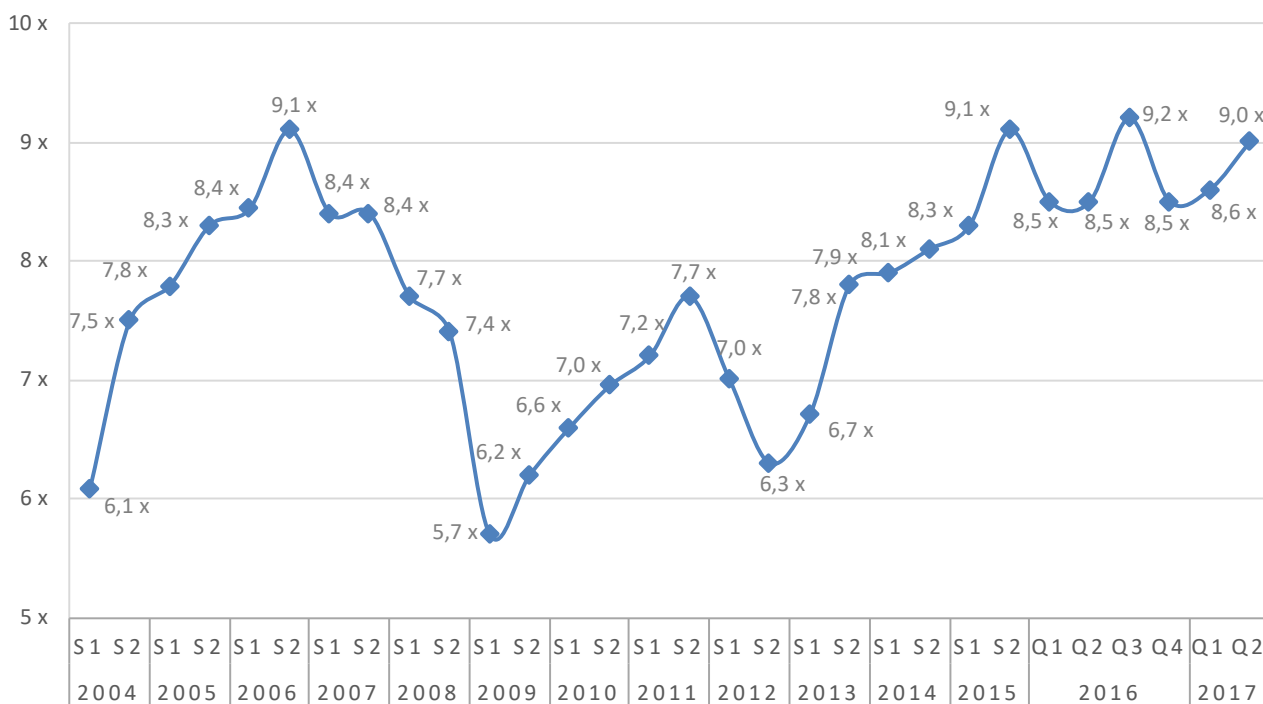
- Analyse exhaustive de chaque transaction identifiée :

Recherche des informations disponibles ; vérification, croisement, retraitement des données chiffrées ; analyse de l'activité de la cible et du contexte de l'opération ; calcul et analyse des multiples d'acquisition ; rating de la fiabilité des multiples.

Mise en perspective : l'Indice Argos Mid-Market est un indicateur de l'évolution des valorisations des sociétés non cotées et non un instrument de mesure pour valoriser une entreprise.

Évolution de l'Indice

Poursuite de la hausse de l'indice (+4.7%) au deuxième trimestre 2017



Multiple médian EV/EBITDA sur 6 mois glissants
Source: Argos Mid-Market Index / Epsilon Research

L'Indice Argos Mid-Market est en hausse de 4.7% au 2e trimestre 2017 à 9.0x l'EBITDA. Cette progression est d'abord liée à la reprise des multiples payés par les acquéreurs industriels de +9.4% à 9.3x l'EBITDA et à la poursuite de la hausse des prix des transactions comprises entre 150M€ et 500M€, à 10.5x l'EBITDA (+6.1%), alors que le segment du lower mid-market (transactions comprises entre 15M€ et 150M€) ne progresse que légèrement à 8.5x l'EBITDA.

Globalement, les multiples restent à un niveau record du fait d'un contexte économique et financier particulièrement favorable aux opérations de fusions & acquisitions eu-

ropéennes : la Zone Euro bénéficie d'un effet de rattrapage ⁽¹⁾ lié à l'amélioration récente de ses perspectives économiques et à une meilleure perception de l'environnement politique (défaite des partis populistes en France et aux Pays-Bas).

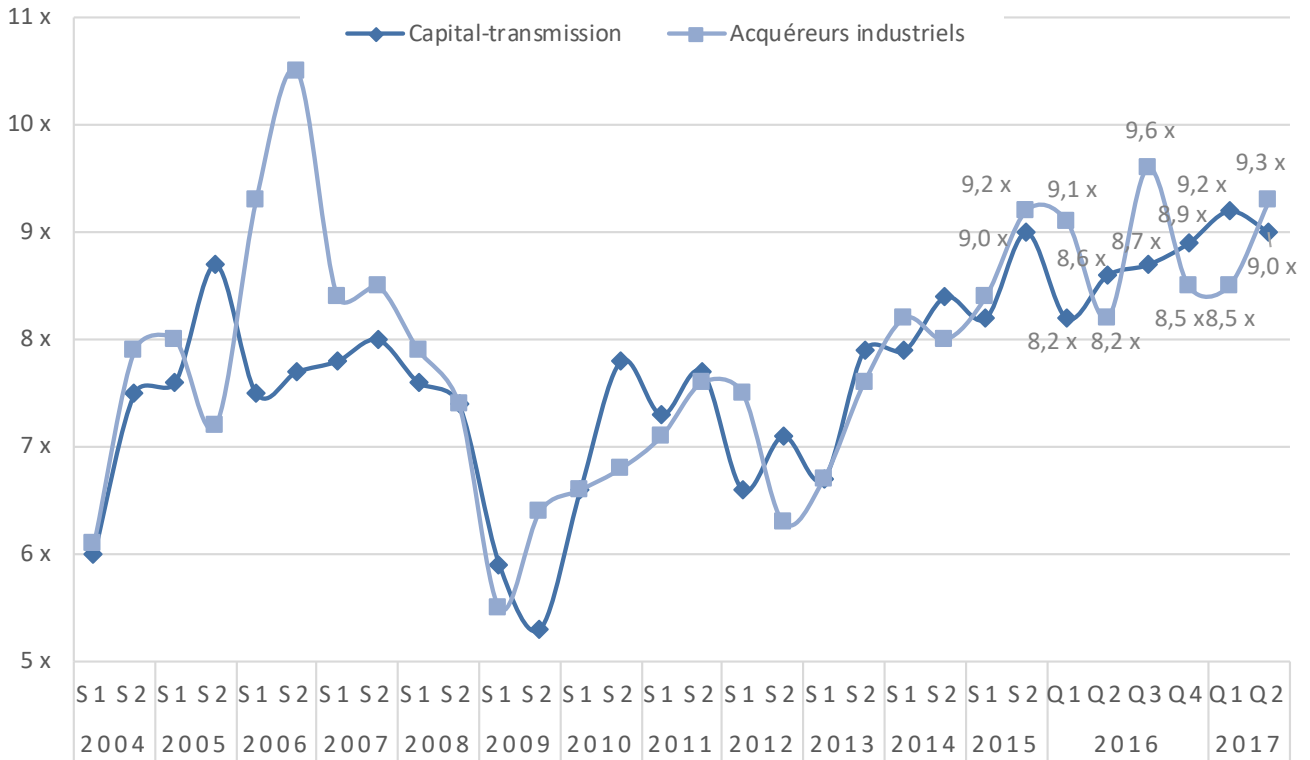
Les prix sont également soutenus par l'activité des fonds de capital-transmission : l'augmentation continue des fonds alloués au capital-transmission ⁽²⁾, dont les rendements demeurent particulièrement attractifs dans un univers de taux faibles, alimente la concurrence entre acquéreurs et contribue à la hausse des prix des sociétés non cotées.

⁽¹⁾ Les fonds levés en 2016 sont en hausse de 37% à 73.8Md€ en Europe, niveau le plus élevé depuis 2008, dont 56.3Md€ pour le buyout, en hausse de 71% – source : Invest Europe's 2016 Report

⁽²⁾ Hausse de 33% de l'activité en valeur au 1er semestre en Europe, vs. -17% aux Etats-Unis, -1% en Asie, dans un marché M&A global en hausse de 2% à 1.55Td\$ - source : Thomson Reuters in FT, 30.06.2017

Capital-transmission vs industriels

Remontée des prix payés par les industriels



Multiple médian EV/EBITDA sur 6 mois glissants
Source: Argos Mid-Market Index / Epsilon Research

La hausse de l'indice au 2e trimestre 2017 est tirée par la forte reprise des prix payés par les industriels, à 9.3x l'EBITDA soit une hausse de 9.4% par rapport au 1er trimestre. Les prix sont soutenus par la reprise de l'investissement des grandes entreprises cotées (qui représentent 63% des acquéreurs industriels au 1er semestre), qui bénéficient d'une trésorerie record ⁽¹⁾ et par la hausse continue des marchés actions ⁽²⁾.

En revanche, la part des acquéreurs étrangers continue de diminuer : elle passe à 47% des acquéreurs industriels au 1er semestre. Le fort repli des acquéreurs européens (essentiellement britanniques) qui représentent

22% des acquéreurs étrangers ce semestre (vs. 33% au 2e semestre 2016) n'est qu'en partie compensé par le dynamisme des acquéreurs asiatiques (32% des acquéreurs étrangers).

Les prix sont également soutenus par les fonds de capital-transmission. Bien que légèrement en baisse ce trimestre à 9.0x l'EBITDA, les multiples restent à un niveau historiquement élevé, au-dessus des prix payés en 2006/2007. La stabilité en volume de l'activité LBO Mid Market nourrit la forte concurrence entre fonds pour les actifs de qualité et entretient la hausse des multiples.

⁽¹⁾ Selon l'étude annuelle de Ricol Lasteyrie et EY, les entreprises françaises du CAC 40 ont augmenté leurs investissements en 2016 pour la première fois depuis 2012, à 81 Md€ (+2%), et bénéficient d'une trésorerie brute en hausse de 12% à 186 Md€

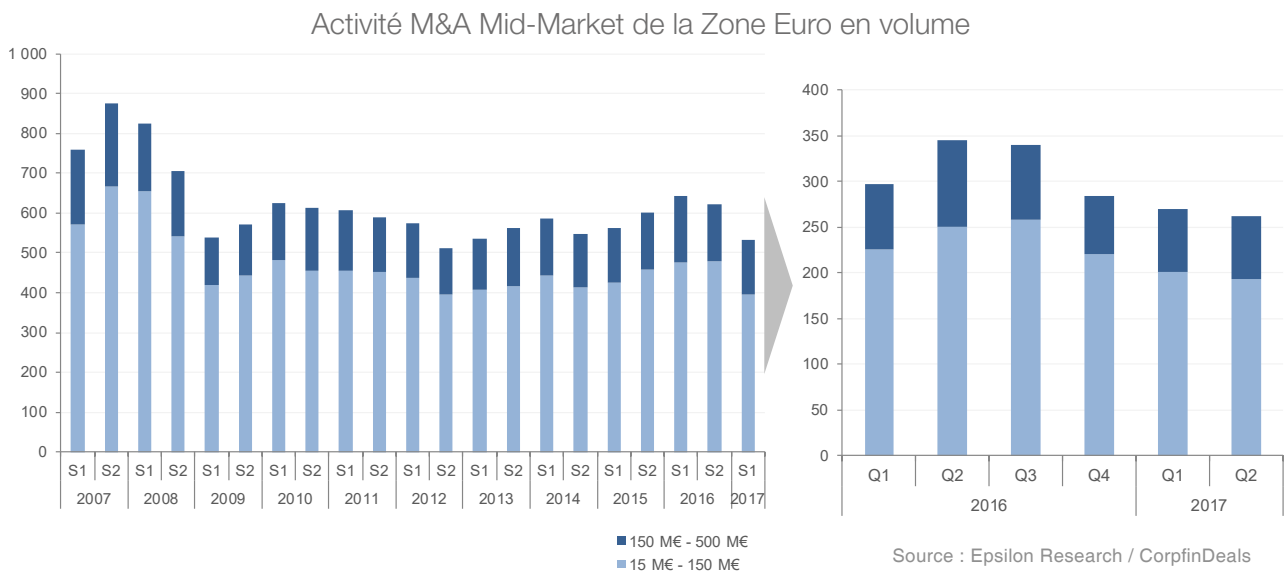
⁽²⁾ Hausse de 24.5% de l'indice EURO STOXX® TMI Small sur un an

Activité M&A de la zone euro

Baisse marquée de l'activité M&A Mid-Market de la Zone Euro

L'activité M&A Mid-Market de la zone euro est en légère baisse au 2e trimestre 2017 par rapport au trimestre précédent (-3% en volume). Elle confirme la baisse d'activité sur l'ensemble du semestre (-14% en vo-

lume par rapport au 2e semestre 2016) tirée par le segment des transactions comprises entre 15M€ et 150M€ (-17% en volume sur le semestre).

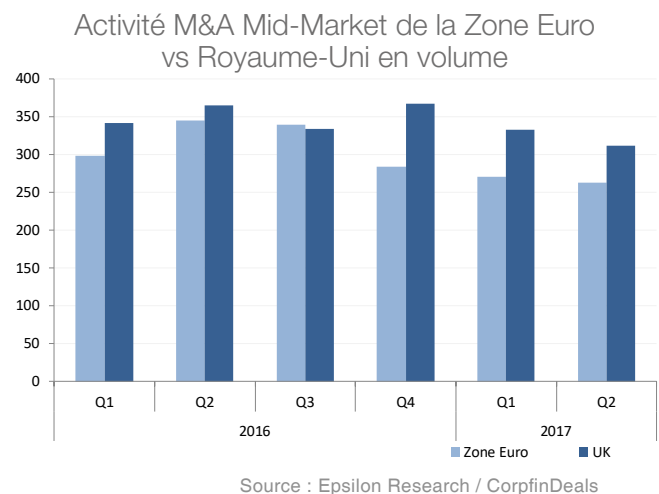


Cette faible activité du Mid Market contraste avec la forte reprise de l'activité M&A européenne sur le semestre : +33% à 440.5 Md\$ (source: Thomson Reuters), portée par l'amélioration des perspectives économiques sur la zone euro, des conditions de financement qui restent exceptionnelles, et la confiance retrouvée des investisseurs américains et asiatiques.

Dans ce contexte, il est probable que l'activité Mid Market n'en ait pas encore bénéficié en raison d'une durée plus longue de réalisation (et d'annonce) des acquisitions de PME.

L'activité M&A Mid-Market au Royaume-Uni

s'est également repliée au 2e trimestre 2017 comme sur l'ensemble du semestre (-8% en volume par rapport au 2e semestre 2016). Cependant la baisse du marché est moins marquée que sur la zone euro : en volume (-9% vs. -17%)



(1) Source: Thomson Reuters in FT, 30.06.2017

Analyse de l'échantillon

CARACTERISTIQUES DES ECHANTILLONS

INDICE ARGOS (élargi - €15-500m)

6 mois glissants

	S1 2015	S2 2015	S1 2016	S2 2016	S1 2017	
Samples size						Taille des échantillons
Deals retained for the index	98	100	92	104	85	Transactions retenues pour l'indice
Average Equity Value (€m)	124,0	109,2	134,6	128,5	149,7	Valeur d'Equity moyenne (M€)
Average N-1 sales (€m)	154,8	120,8	158,4	133,3	131,2	Chiffre d'affaires moyen (N-1)
N-1 EBITDA margin	16,3%	15,3%	14,1%	12,0%	14,5%	Marge d'EBITDA (N-1)
N-1 EBIT margin	10,9%	9,5%	9,1%	8,7%	7,9%	Marge d'EBIT (N-1)
Breakdown by size (Equity Value)						Répartition par taille (Valeur d'Equity)
[15-49] €m	36%	42%	25%	37%	27,0%	[15-49] M€
[50-99] €m	21%	29%	29%	15%	18,0%	[50-99] M€
[100-149] €m	12%	6%	17%	12%	13,0%	[100-149] M€
[150-500] -m	31%	23%	29%	37%	42,0%	[150-500] M-
Breakdown by deal type						Répartition par type de transaction
Acquisition	65%	78%	65%	69%	65%	Acquisition
LBO	35%	22%	35%	31%	35%	LBO
Breakdown by country						Répartition par pays
France	30%	25%	34%	28%	35,0%	France
Germany	17%	15%	16%	20%	14,0%	Allemagne
Italy	23%	24%	26%	13%	15,0%	Italie
Benelux	14%	17%	4%	13%	12,0%	Benelux
Spain-Portugal	8%	9%	7%	13%	11,0%	Espagne-Portugal
Other (euro zone)	8%	10%	13%	13%	13,0%	Autre (zone euro)
Breakdown by sector						Répartition par secteur d'activité
Energy, raw materials, chemicals	10%	4%	13%	16%	10%	Energie, matières premières, chimie
Building, construction	9%	3%	8%	3%	5%	BTP
Industrial equipment	18%	21%	17%	13%	20%	Biens d'équipement
Consumer products	2%	3%	2%	6%	2%	Produits de consommation courante
Agro-food	5%	10%	3%	8%	5%	Agroalimentaire
Healthcare-Pharma	8%	12%	9%	8%	13%	Santé - Pharma
Wholesale, retail	13%	6%	6%	7%	4%	Distribution
Transport	8%	11%	11%	8%	9%	Transport
TMT	21%	20%	16%	18%	20%	TMT
Business and consumer services	6%	10%	15%	13%	12%	Services aux entreprises & particuliers

Source : Argos Mid-Market index / Epsilon Research

NB: Equity Value (Eq.) = price paid for 100% of the shares / Enterprise Value (EV) = Eq. + net financial debt
 Valeur d'Equity (Eq.) = prix payé pour 100% des actions / Valeur d'Entreprise (EV) = Eq. + dette financière nette

Argos Soditic



Capital for your future ■■■

Argos Soditic est un groupe de capital investissement indépendant établi à Paris, Milan, Francfort, Genève et Bruxelles.

Depuis sa création en 1989, le groupe a réalisé plus de 70 opérations de MBO et MBI portant sur des entreprises de taille moyenne (chiffre d'affaires de 20 M€ à 400 M€). Ses prises de participations majoritaires sont comprises entre 10 M€ et 100 M€.

Avec 900 M€ sous gestion dédiés à la transmission d'entreprises, le groupe développe une stratégie d'investissement originale axée sur des opérations complexes privilégiant la transformation et la croissance des entreprises à l'effet de levier. Son approche entrepreneuriale se caractérise par une forte proximité avec les équipes dirigeantes et par un soutien important pour les accompagner dans la mise en œuvre de leurs projets stratégiques.

Contacts : Karel Kroupa
Argos Soditic - 112, avenue de Wagram – 75017 Paris, France
Tél. +33 1 53 67 20 50
www.argos-soditic.com

Epsilon Research



Epsilon Research a développé la première plateforme en-ligne pour la gestion des opérations M&A non cotées à l'attention des professionnels - conseils M&A, fonds d'investissement, évaluateurs, entreprises.

La Plateforme Epsilon inclut des données, rapports d'analyse, outils logiciels et services indispensables à l'évaluation et à la gestion des investissements dans le non coté :

(1) EMAT, première base de multiples de transactions européennes, avec les rapports d'analyse de 6.000+ opérations M&A d'une valeur de 1 M€ à 500 M€ sur tous secteurs d'activité ;
(2) Indices et études publiés régulièrement par Epsilon, dont l'Indice Argos ;
(3) Logiciels Cloud pour la gestion de contacts et projets M&A (« M&A CRM Suite ») ou de projets d'évaluation (comparables, participations des fonds de Private Equity).

Contact : Grégoire BUISSON
Epsilon Research - 7, rue Ambroise Thomas – 75009 Paris, France
Tél. +33 1 47 70 30 24
www.epsilon-research.com



www.argos-soditic.com

112, avenue de Wagram
75017 Paris
Tél : +33 1 53 67 20 50
Fax : +33 1 53 67 20 55

Piazza Diaz 5
20123 Milan
Tél : +39 02 00 660 700
Fax : +39 02 00 660 799

Bockenheimer Landstr. 24
60323 Francfort
Tél : +49 69 5977217 30
Fax : +49 69 5977217 59

118, rue du Rhône
1204 Genève
Tél : +41 22 849 66 33
Fax : +41 22 849 66 27

Avenue Louise 391, Boite 1
1050 Bruxelles
Tél : +32 2 554 12 40
Fax : +32 2 554 12 49