



# ARGOS

# INDEX

the mid market reference

## Mars 2018

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'équité 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 : CorpfinaDeals (transactions), Company-Query (comptes de sociétés), Infront Analytics (sociétés cotées)
- informations publiques : comptes de sociétés, communiqués de presse, rapports annuels (acquéreurs / cédants), articles de presse, etc.

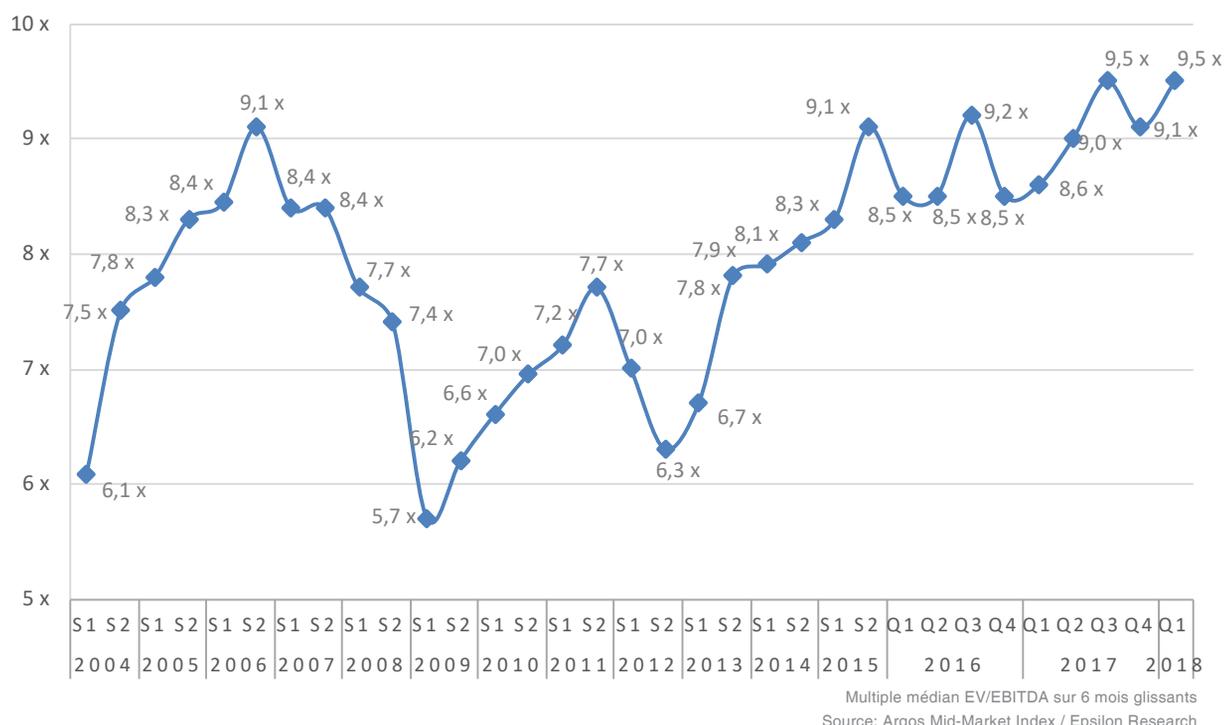
- Analyse exhaustive de chaque transaction identifiée :

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

Valorisations Mid-Market à un niveau historiquement élevé au 1er trimestre 2018



L'Indice Argos Mid-Market augmente de 4.4% pour atteindre 9.5x l'EBITDA au 1er trimestre 2018.

L'augmentation des multiples est similaire quelque soit la taille des opérations. Elle est davantage portée ce trimestre par la forte augmentation des prix payés par les fonds de capital-transmission, à 10.0x l'EBITDA (+8.7%).

Les prix payés par les acquéreurs stratégiques sont en légère hausse à 9.2x l'EBITDA, en ligne avec celle des multiples de sociétés cotées du Mid Market (+ 1.1% à 9.6x l'EBITDA <sup>(1)</sup>).

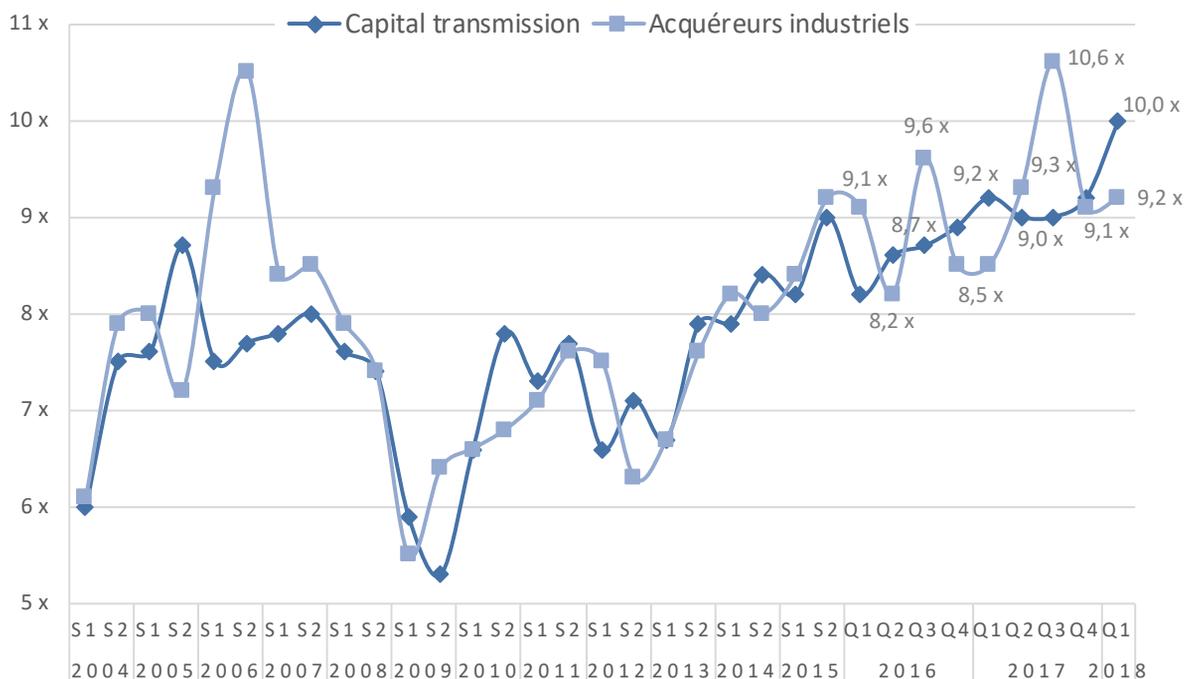
Cette augmentation continue des multiples, est portée par un environnement macroéconomique et financier favorable et un contexte de concurrence forte entre acquéreurs.

A l'inverse, l'activité M&A Mid-Market de la zone Euro connaît une forte baisse de 16% en volume (et 28% en valeur) par rapport au trimestre précédent et de -17% en volume (et -23% en valeur) par rapport au premier trimestre 2017. La seule exception concerne les grandes sociétés cotées et les sociétés étrangères qui continuent à être très actives en matière d'acquisitions.

<sup>(1)</sup> Source : Infront Analytics

# Capital-transmission vs industriels

Poursuite de la hausse des prix payés par les fonds, qui atteignent un niveau historique



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

La hausse de l'indice au 1er trimestre 2018 est très largement liée à celle des multiples payés par les fonds, qui se situent à 10.0x l'EBITDA.

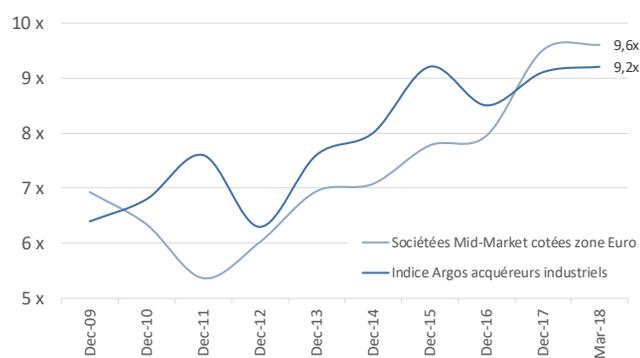
Les prix sont soutenus par la quantité toujours importante de «dry powder» (sommes restant à investir), par le niveau record des fonds levés en 2017 pour le capital investissement <sup>(1)</sup>, par une utilisation accrue de la dette et par la forte concurrence sur les opportunités d'acquisition.

Les prix payés par les acquéreurs stratégiques progressent légèrement, à 9.2x l'EBITDA, en ligne avec l'évolution des multiples des sociétés cotées du Mid-Market ont augmenté de 1.1% à 9.6x l'EBITDA <sup>(2)</sup>.

L'impact de l'activité des grandes sociétés

cotées et étrangères a été prédominant au 1er trimestre : elles ont représenté une part record des acquéreurs stratégiques (75% sont cotés ; 60% étrangers hors zone euro), aux dépens des sociétés non cotées domestiques.

## Multiples EV/EBITDA : coté vs non coté



Source: Argos Mid Market Index / Epsilon Research / InFront Analytics

<sup>(1)</sup> \$453bn de fonds levés dans le monde pour le capital investissement levés en 2015-17 selon Preqin 2018 Global Private Equity & VC Report

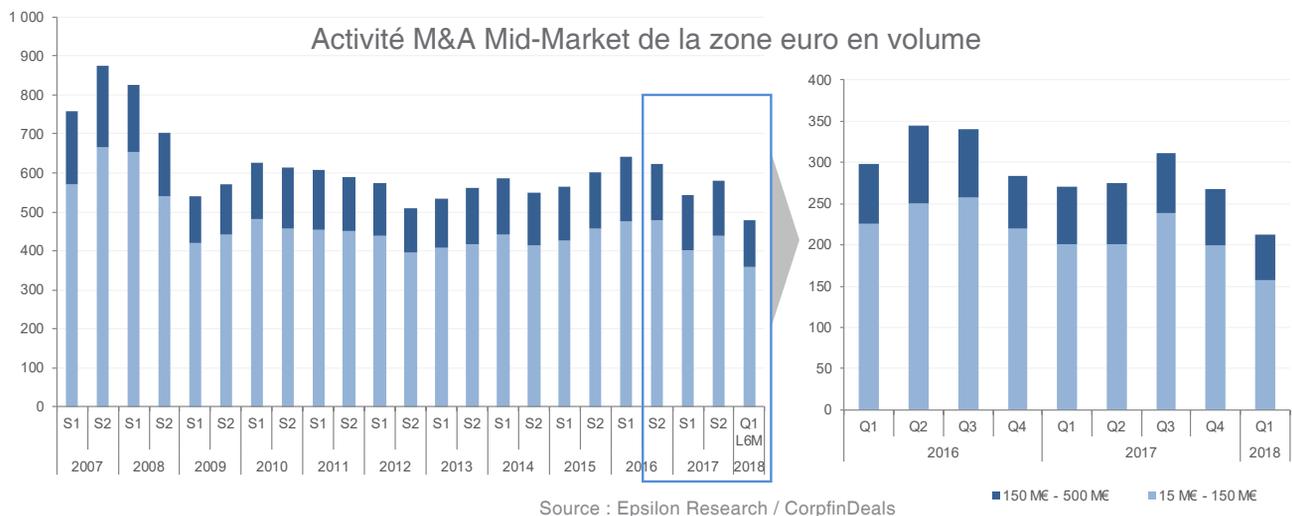
<sup>(2)</sup> EV/ LTM EBITDA, Mid Market, Euro Zone listed companies (Source : Infront Analytics)

# Activité M&A de la zone euro

## Nouvelle baisse de l'activité M&A Mid-Market de la zone euro au 1er trimestre

L'activité M&A Mid-Market de la zone euro est à nouveau en net repli au 1er trimestre, de 16% en volume et 28% en valeur par rapport au 4e trimestre 2017 et de -17% en volume (et -23% en valeur) par rapport au premier trimestre 2017.

Cette faiblesse du segment Mid-Market contraste avec la hausse record de l'activité M&A en valeur <sup>(1)</sup> dans le monde (+60%) et plus particulièrement en Europe (+143%), tiré par les opérations supérieures à 10Md\$.



Dans un contexte macroéconomique pourtant favorable, le repli de l'activité Mid-Market semble lié, d'une part à la rareté des opportunités d'acquisition de qualité et d'autre part, au niveau historiquement élevé des prix atteints sur le non coté, qui décourage certains acquéreurs.

Ainsi, la hausse des valorisations des entreprises non cotées constitue le principal défi pour les prochaines années.



<sup>(1)</sup> source: Thomson Reuters in FT, 29.03.2018

# Analyse de l'échantillon

## Echantillon de transactions retenu pour l'indice

Les caractéristiques de l'échantillon – taille et type de transaction, répartition par pays et par secteur – montrent une grande stabilité d'un Indice à l'autre.

Le tableau suivant reprend les principales caractéristiques de chaque Indice depuis 2015.

S1 2015	S2 2015	S1 2016	S2 2016	S1 2017	S2 2017	Q12018	
							<b>Taille des échantillons</b>
98	100	92	104	85	89	98	Transactions retenues pour l'indice
124,0	109,2	134,6	128,5	149,7	140,5	134,4	Valeur d'Equity moyenne (M)
154,8	120,8	158,4	133,3	131,2	113,3	102,0	Chiffre d'affaires moyen (N-1)
16,3%	15,3%	14,1%	12,0%	14,5%	13,7%	13,5%	Marge d'EBITDA (N-1)
10,9%	9,5%	9,1%	8,7%	7,9%	11,7%	8,4%	Marge d'EBIT (N-1)
							<b>Répartition par taille (Valeur d'Equity)</b>
36%	42%	25%	37%	27%	25%	32%	[15-49] M
21%	29%	29%	15%	18%	18%	21%	[50-99] M
12%	6%	17%	12%	13%	22%	12%	[100-149] M
31%	23%	29%	37%	42%	35%	35%	[150-500] M
							<b>Répartition par type de transaction</b>
65%	78%	65%	69%	65%	67%	70%	Acquisition
35%	22%	35%	31%	35%	33%	30%	LBO
							<b>Répartition par pays</b>
30%	25%	34%	28%	35%	28%	29%	France
17%	15%	16%	20%	14%	13%	15%	Allemagne
23%	24%	26%	13%	15%	19%	19%	Italie
14%	17%	4%	13%	12%	11%	9%	Benelux
8%	9%	7%	13%	11%	14%	7%	Espagne-Portugal
8%	10%	13%	13%	13%	15%	21%	Autre (zone euro)
							<b>Répartition par secteur d'activité</b>
10%	4%	13%	16%	10%	11%	11%	Energie, matières premières, chimie
9%	3%	8%	3%	5%	7%	5%	BTP
18%	21%	17%	13%	20%	13%	19%	Biens d'équipement
2%	3%	2%	6%	2%	5%	3%	Produits de consommation courante
5%	10%	3%	8%	5%	8%	6%	Agroalimentaire
8%	12%	9%	8%	13%	6%	7%	Santé - Pharma
13%	6%	6%	7%	4%	7%	6%	Distribution
8%	11%	11%	8%	9%	3%	9%	Transport
21%	20%	16%	18%	20%	14%	15%	TMT
6%	10%	15%	13%	12%	26%	19%	Services aux entreprises & particuliers

Source : Argos Mid-Market Index / Epsilon Research  
 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 75 opérations de MBO et MBI portant sur des entreprises de taille moyenne (chiffre d'affaires de 20 M€ à 600 M€). Ses prises de participations majoritaires sont comprises entre 10 M€ et 100 M€.

Avec 960 M€ sous gestion dédiés à la transmission d'entreprises, son approche d'investissement privilégie la transformation et la croissance des entreprises à l'effet de levier et permet de résoudre des situations complexes.

Notre philosophie se caractérise par une forte proximité avec les équipes dirigeantes, un esprit entrepreneurial et des valeurs de transparence et de grande conscience de responsabilité sociétale.

Contacts : Karel KROUPA  
Argos Soditic - 112, avenue de Wagram – 75017 Paris, France  
Tél. +33 1 53 67 20 50  
[www.argos-soditic.com](http://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 7.500+ 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](http://www.epsilon-research.com)



Capital for your future ■■■

[www.argos-soditic.com](http://www.argos-soditic.com)

112, avenue de Wagram  
75017 Paris  
France  
+33 1 53 67 20 50

Piazza Diaz 5  
20123 Milan  
Italie  
+39 02 00 660 700

Neue Mainzer Str. 52-58  
60311 Francfort  
Allemagne  
+49 69 5977217 30

118, rue du Rhône  
1204 Genève  
Suisse  
+41 22 849 66 33

Av Louise 391, Boite 1  
1050 Bruxelles  
Belgique  
+32 2 554 12 40

1-B rue Jean Piret  
2350 Luxembourg  
Luxembourg  
+352 2484 01 60