

Argos Index[®]

The mid-market reference

Argos Index[®]

The mid-market reference

L'Argos Index[®] mid-market mesure l'évolution de la valorisation des PME non cotées de la zone euro. Cet indice a été lancé fin 2006 par Argos Wityu et Epsilon Research, plateforme en ligne pour la gestion des opérations de fusions-acquisitions non cotées. Publié chaque trimestre, il recense les acquisitions des sociétés du secteur mid-market au cours des trois derniers mois.

3^e trimestre 2021

11,0x



☞ L'Argos Index® est né de la volonté de définir un référentiel pour le marché du non-coté qui soit à la fois robuste d'un point de vue méthodologique et pertinent dans la qualité de l'information retenue. Cette notion de robustesse est l'essence même de l'Index. ☞

Louis Godron,
Managing Partner, France

☞ Lorsque le PDG d'une entreprise se demande si c'est le bon moment pour vendre, l'Argos Index® lui fournit une aide à la décision et des informations essentielles sur l'évolution des cycles économiques. La longévité et l'indépendance de l'Argos Index® lui confèrent une grande légitimité. ☞

Frank Hermann,
Managing Partner, DACH

☞ Si l'Argos Index® est aujourd'hui une référence en Europe, c'est parce que nous utilisons des données fiabilisées issues de notre base EMAT (Epsilon Multiple Analysis Tool). L'histoire de l'indice est assise sur cette méthodologie. Nous procédons à un travail minutieux, transaction par transaction, afin de récupérer les documents, traiter les rapports annuels, reconstituer les opérations et établir des hypothèses. ☞

Grégoire Buisson,
Founder & CEO, Epsilon Research

Principales conclusions

- Correction de l'Argos Index® à 11,0x l'EBITDA
- Repli des multiples payés par les fonds d'investissement
- La part des multiples > 15x stable, à un quart des opérations
- Les sociétés cotées très actives sur le mid-market, portées par la hausse des marchés actions et la transformation des business models
- Évolution contrastée de l'activité M&A mid-market: stabilité en volume mais baisse en valeur

01 | Correction de l'Argos Index® à 11,0x l'EBITDA

L'Argos Index® est en baisse au 3^e trimestre 2021 à 11,0x l'EBITDA, mais reste à des niveaux historiquement élevés.

Cette baisse est liée au repli des prix payés par les fonds d'investissement, à 11,3x l'EBITDA, après le niveau record atteint au 2^e trimestre. Les prix se rapprochent ainsi de ceux payés par les industriels, à 10,9x l'EBITDA.

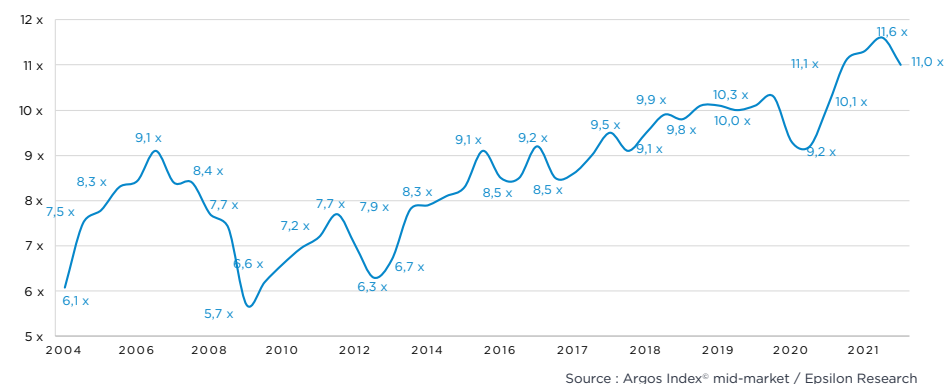
La correction de l'indice s'explique également par la composition sectorielle de l'échantillon qui retrouve celle d'avant la crise Covid, et qui reflète le retour à la normale du nombre d'opérations sur les secteurs traditionnels. Ainsi la part des opérations dans les secteurs de la santé et de la technologie est repassée sous les 40% au 3^e trimestre 2021.

Cela se traduit également par une plus forte polarisation du marché entre secteurs : l'écart-type sur l'indice est à un niveau très élevé, dans un contexte post-Covid atypique (moins lisibilité des chiffres 2020/2021 et volatilité des cash-flows).

Le maintien de l'indice à des niveaux élevés s'appuie cependant sur des conditions macro-économiques toujours particulièrement favorables : reprise de la croissance économique plus rapide et prononcée que prévu liée au succès de la vaccination en Europe et au soutien massif des États comme de l'Union européenne aux acteurs économiques, maintien par la BCE de conditions financières exceptionnelles, conduisant à un afflux de liquidités en mal de rendement.

Argos index® mid-market

Multiple médian EV/EBITDA sur 6 mois glissants



02 | Repli des multiples payés par les fonds d'investissement

Les multiples payés par les fonds d'investissement ont marqué un net recul à 11,3x l'EBITDA après leur niveau record atteint au 2^e trimestre.

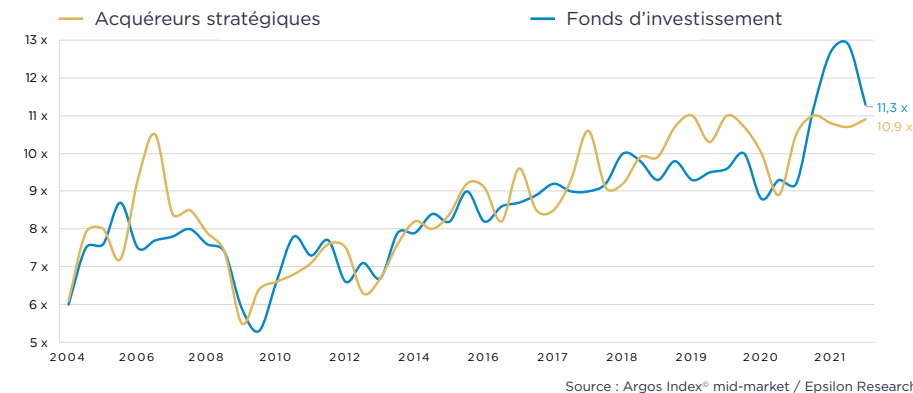
Les opérations réalisées ont été moins centrées sur la santé et la technologie avec un effet mécanique sur le niveau des multiples.

Les prix restent cependant très élevés - et légèrement supérieurs à ceux payés par les industriels. Ils continuent d'être soutenus par les conditions exceptionnelles de financement, par le stock de capital à investir et par la forte concurrence sur les actifs de qualité.

Ainsi l'activité des fonds d'investissement dans le monde⁽¹⁾ a atteint 820 Md\$ sur les 3 premiers trimestres 2021, un niveau inégalé depuis les années 1980, pour représenter un quart du marché M&A.

¹ Source : Refinitiv in Les Echos, 01.10.2021

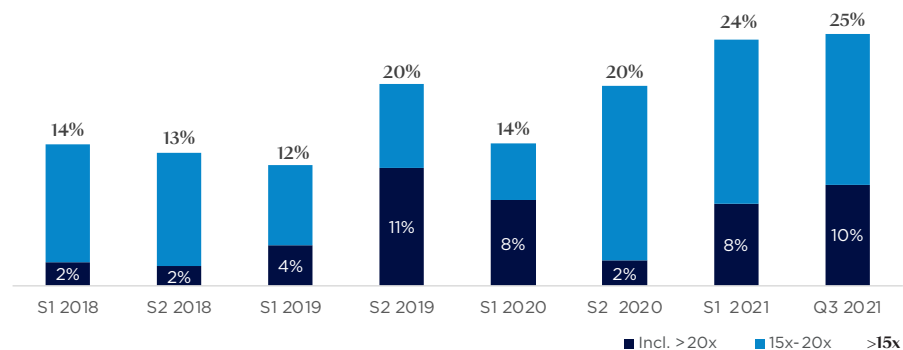
Valeur d'entreprise / EBITDA historique



03 | La part des multiples > 15x stable à un quart des opérations

La part des opérations aux multiples supérieurs à 15x l'EBITDA reste élevée au 3e trimestre 2021 pour représenter un quart des opérations analysées.

Part des opérations aux multiples >15x l'EBITDA échantillon Argos Index™



Source : Argos Index® mid-market / Epsilon Research

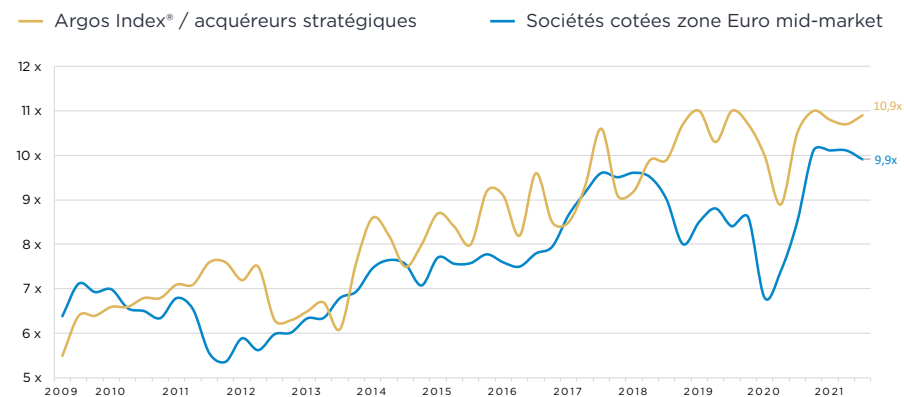
04 | Les sociétés cotées très actives sur le mid-market, portées par la hausse des marchés action et la transformation des business models

Les multiples payés par les acquéreurs stratégiques sont restés à un niveau élevé ce trimestre, de 10,9x l'EBITDA. Ce sont essentiellement de grandes sociétés cotées : elles ont représenté 78% des acquéreurs stratégiques, en ligne avec le 1er semestre, niveau le plus élevé depuis le début de l'indice Argos.

Les sociétés cotées bénéficient de la hausse continue des marchés actions¹ et du niveau élevé de leurs propres multiples, malgré la légère baisse ce trimestre à 9,9x l'EBITDA².

Leur activité M&A est portée par le contexte économique, l'accès au financement à coût réduit et un niveau record de trésorerie disponible après la crise³, mais également par des changements structurels (numérisation, ESG, comportement des consommateurs) qui poussent à la transformation de grandes entreprises sur de nombreux secteurs et à des acquisitions structurantes.

Comparaison entre les multiples mid-market cotés et non cotés (payés par les acquéreurs stratégiques)



Source : Argos Index® mid-market / Epsilon Research

¹ EURO STOXX® TMI est en hausse de 1,9% au T3 2021, et de 63% depuis le 01.04.2020
² EV/LTM EBITDA de 9,9x, Euro Zone sociétés cotées mid-market (source: smallcaps.infrontanalytics.com)

³ La trésorerie disponible des entreprises dans le monde a atteint \$5,2tn fin 2020, en hausse de 27% par rapport à 2019
 Source : Janus Henderson Global Dividend Index, July 2020

05 | Évolution contrastée de l'activité M&A mid-market : stabilité en volume mais baisse en valeur

Après la reprise du 2e trimestre, l'activité M&A mid-market se stabilise en volume mais baisse en valeur par rapport au trimestre précédent.

L'activité M&A mondiale⁽¹⁾ est la plus active jamais enregistrée sur les 3 trimestres de 2021, à \$4.4tn, tirée par la reprise rapide de l'économie et par les politiques actives de croissance externe des grands groupes.

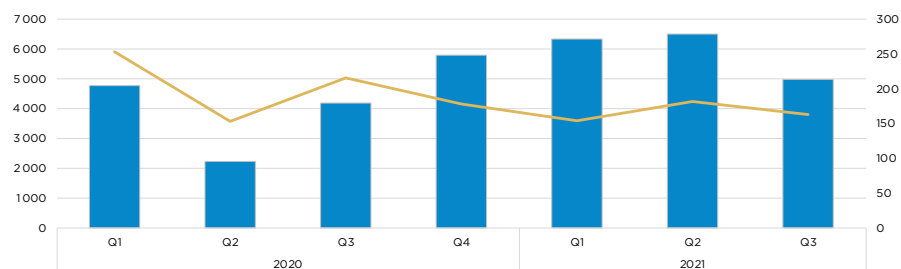
Mais la reprise du mid-market européen est plus progressive que celle du large-cap européen ou celle du mid-cap américain.

Les acteurs du mid-market sont plus prudents. Les opérations sont plus complexes en raison de la situation atypique et instable créée par la crise du Covid et la forte reprise : chaînes d'approvisionnement dérégulées, envolée des prix de l'énergie et des matières premières, forte hausse de la demande rendent les données financières moins lisibles, les cash-flows plus volatils et les prix plus difficiles à fixer.

Activité mid-market de la Zone Euro (15M€ - 500M€) en volume et valeur

— Valeur des opérations mid-market divulguées (€15-500m)

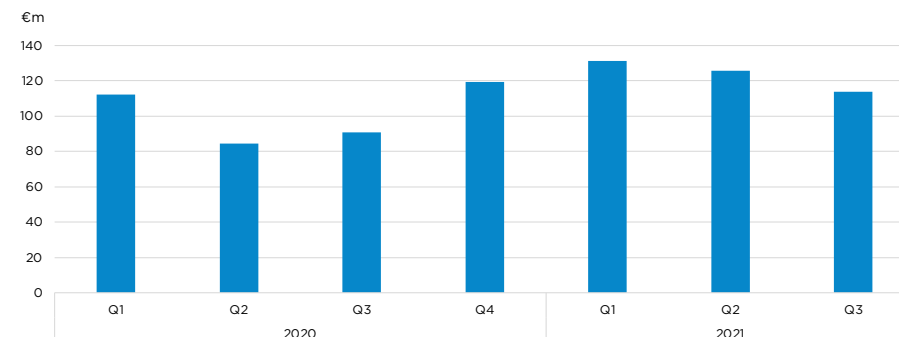
— Nombre estimé d'opération mid-market (€15-500m)



Source : Argos Index® mid-market / Epsilon Research

La taille moyenne des opérations mid-market reste élevée ce trimestre, autour de 120M€.

Taille moyenne des opérations divulguées – M&A Europe Zone Mid-Market



Source : Epsilon Research / MarketIQ

¹ Refinitiv in Les Echos, 01.10.2021

Tout sur l'Argos Index®



L'Argos Index® mid-market mesure l'évolution de la valorisation des PME non cotées de la zone euro. Cet indice a été lancé fin 2006 par Argos Wityu et Epsilon Research, plateforme en ligne pour la gestion des opérations de fusions-acquisitions non cotées. Publié chaque trimestre, il recense les acquisitions des sociétés du secteur mid-market au cours des trois derniers mois.

Référence pour tous les acteurs du non-coté, sa réalisation repose sur une méthodologie rigoureuse et une analyse individuelle détaillée des transactions : structure de l'opération, activité de la société (informations financières retraitées) et multiples de transaction. L'indice est calculé à partir des données de la base EMAT (Epsilon Multiple Analysis Tool) d'Epsilon Research, qui s'appuie sur des rapports d'analyse de plus de 8 000 opérations de M&A.

Chaque trimestre, Epsilon Research analyse en détail et sur la base d'informations financières fiables environ 25% des transactions qui respectent les critères pour être retenues dans l'indice (acquisition d'une participation majoritaire dans une société de la zone euro dont la valeur des fonds propres est comprise entre 15 et 500 M€).



Argos Wityu est un fonds d'investissement européen indépendant qui accompagne la transmission d'entreprises. Avec plus de 80 entrepreneurs accompagnés, Argos Wityu axe sa stratégie d'investissement sur des opérations complexes privilégiant la transformation et la croissance et une forte proximité avec les équipes dirigeantes. Argos Wityu privilégie les prises de participations majoritaires et peut investir entre 10 et 100 millions d'euros par transaction. Fort d'un milliard d'euros sous gestion et de 30 ans d'expérience, Argos Wityu est présent à Bruxelles, Francfort, Genève, Luxembourg, Milan et Paris.



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).

Contacts

Louis Godron François Becque

Argos Wityu
lgo@argos.fund
fbe@argos.fund
+ 33 1 53 67 20 50

Coralie Cornet

Directrice de la Communication
ccc@argos.fund
+ 33 1 53 67 20 63

Grégoire Buisson

Epsilon Research
gregoire.buisson@epsilon-research.com
+33 1 47 70 30 24

France

112, av. de Wagram
75017 Paris
+33 1 53 67 20 50

Italie

Piazza Diaz 5
20122 Milan
+39 02 00 660 700

Allemagne

Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
+49 69 5977217 30

Suisse

114 rue du Rhône
1204 Genève
+41 22 849 66 33

Belgique

Av. Louise - Bt. 2
1050 Bruxelles
+32 2 554 12 40

Luxembourg

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

argos.wityu.fund