

INDICE ARGOS EPSILON

*Sortie de l'indice 2006 sur l'évolution de la valeur de marché
des sociétés mid market non cotées de la zone Euro*

Conférence de presse, 27 mars 2007

1. Méthodologie

2. L'indice Argos Epsilon 2006

3. Acquéreurs industriels vs. fonds LBO

4. Conclusion: quelles perspectives pour 2007?

Annexe: - Composition de l'échantillon

1. Méthodologie - L'indice Argos Epsilon

Un indice de référence pour l'évaluation des sociétés européennes non cotées

➤ **Indice Argos Epsilon :**

- Transactions M&A retenues: 80% d'acquisitions par des industriels, 20% de LBO
- Mid market: Valeur d'Equity(*) entre €15 et € 150m
- Cible dans la zone Euro
- Depuis le 01/01/2004 (3 années d'historique)

➤ **Réalisé par des professionnels du mid market**

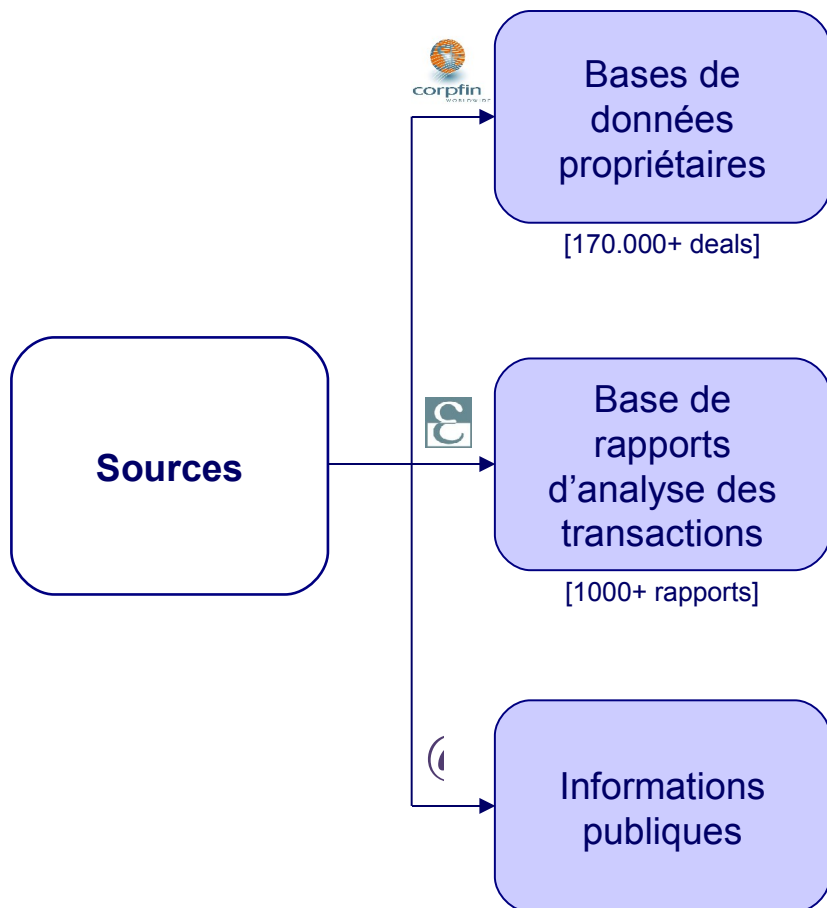
- Argos Soditic : groupe de capital-investissement européen indépendant, acteur historique (depuis 1990) sur le LBO mid market
- Epsilon Finance: bureau indépendant d'analyse financière sur les transactions non cotées

➤ **Une méthodologie stricte, qui permette à cet indice d'être:**

- Rigoureux : fondé sur un travail important de récupération, d'analyse et de retraitement des données
- Pertinent : reprend les multiples significatifs utilisés par les professionnels du Corporate Finance
- Transparent : méthodes et sources d'information vérifiables
- Stable : Indice semestriel, sur 12 mois glissants, depuis le 01/01/2004

(*) *Equity Value = valeur de transaction ramenée à 100%*

1. Méthodologie – Sources



- Bases de données professionnelles distribuées par Epsilon Finance:
 - *CorpfinDeals* (transactions M&A, LBO), *CompanyQuery* et *Worldscope* (comptes de sociétés)
- Epsilon Multiple Analysis Tool™ (ε-MAT), Produit 2006
- Analyse des principales transactions non cotées du *small-mid market* par les analystes financiers d'Epsilon
- Croisement des informations et retraitement des résultats pour le calcul des multiples
- Outil innovant, accessible en-ligne, pour l'évaluation en « valeur de marché » des sociétés non cotées
- Comptes de sociétés
- Rapports annuels (acquéreurs / cédants)
- Communiqués de presse sur la transaction
- Articles de presse, sites web des acteurs du deal

1. Méthodologie – Sélection des transactions

Critères de sélection des transactions pour la constitution de l'échantillon

- **Période : 01/2004 – 12/2006** (transactions annoncées)
- **Prise de participation majoritaire**
- Cible juridiquement **domiciliée dans un pays de la zone Euro**
- **Mid market** - montant de la transaction (Equity Value) **entre 15 et 150m€**
- Exclusion des transactions dont les cibles ont une activité financière, immobilière ou fortement technologique /biotech
- Seules les sociétés sur lesquelles nous disposons d'éléments financiers ont été sélectionnées pour le calcul des multiples

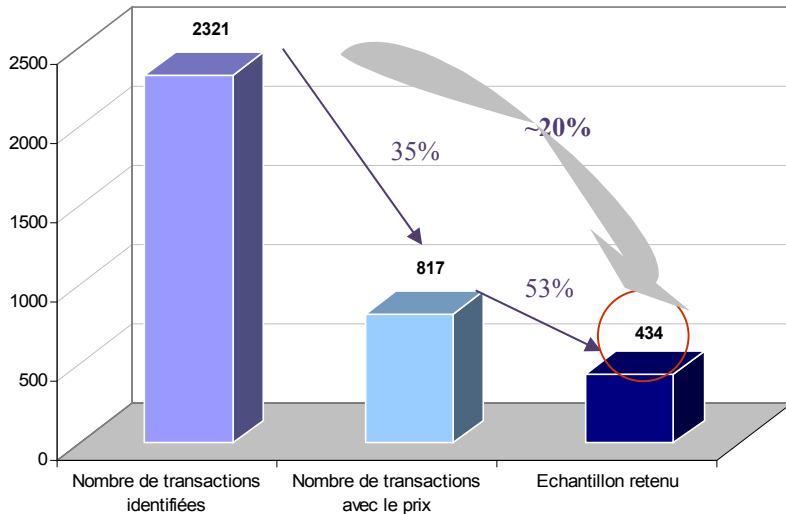
Sur un échantillon au départ de 817 transactions

Échantillon de 434 transactions

1. Méthodologie – Échantillons de transactions

Nombre de transactions mid market / zone Euro composant les échantillons

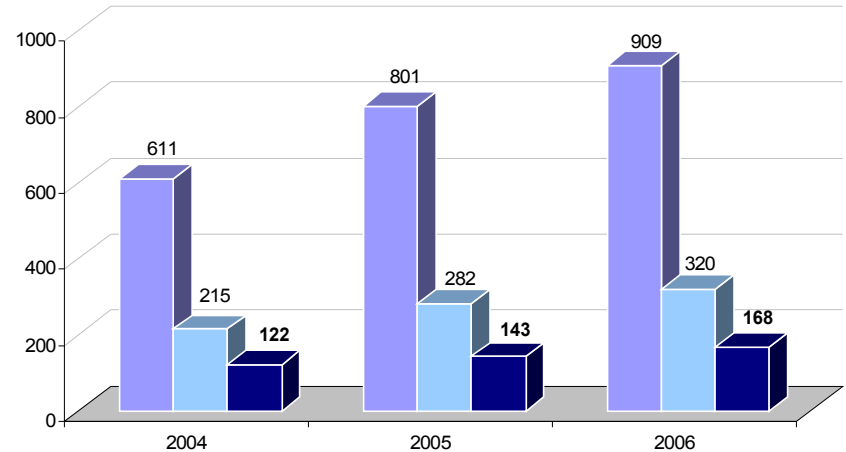
Echantillon sur 3 ans



Source: Epsilon Finance

Transactions sur lesquelles
l'information financière est disponible

Echantillon de transactions étudiées / retenues



Source: Epsilon Finance

■ Nombre de transactions identifiées
■ Nombre de transactions avec le prix
■ Echantillon retenu

➤ Échantillon croissant,
de 120 à 170 transactions / indice

Stabilité des échantillons de deals composant les indices, en terme de:

[Détaillée en annexe]

- Taille de deals
- Type de deals (Industriel vs. LBO)
- Répartition par pays
- Répartition par secteurs

1. Méthodologie – Quels multiples de transaction retenir ?

- **Multiples étudiés: EV/CA, EV/EBITDA, EV/EBIT, P/E, Price to Book** représentatifs de l'activité opérationnelle et de la rentabilité de l'entreprise.
- **Multiples calculés à partir des comptes historiques N-1** (dernier bilan avant la date d'annonce de la transaction, éventuellement pro forma) et **courants N** (exercice en cours)
- **Principaux retraitements effectués:**
 - Éléments exceptionnels
 - Amortissement du goodwill réintégré
 - Participation des salariés (remontée en salaire) sur les deals français
 - Pro forma (lorsque l'on dispose de comptes semestriels / non audités à la date du deal)
- **Multiple EV/EBITDA : meilleur multiple pour un indice européen**
 - Valeur non influencée par différences de politiques d'amortissements et de provisions (montant traditionnellement plus important en France)
 - Meilleure approximation du « cash flow » opérationnel, facteur clé dans la détermination de la valeur d'une entreprise

1. Méthodologie

2. L'indice Argos Epsilon 2006

3. Acquéreurs industriels vs. fonds LBO

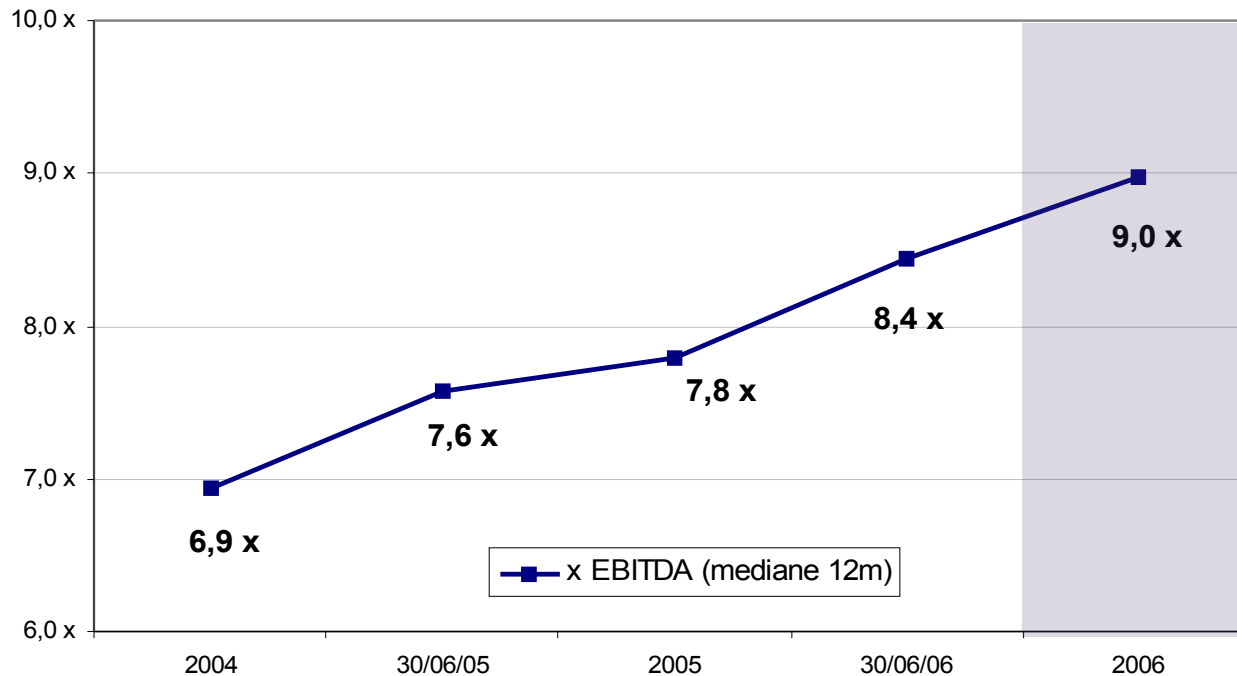
4. Conclusion: quelles perspectives pour 2007?

Annexe: - Composition de l'échantillon

2. Indice Argos Epsilon 2004 – 2006

➤ Les multiples 2006 à leur plus haut niveau historique

Indice Argos Epsilon 2004-2006



↑
+ 30%
sur la période

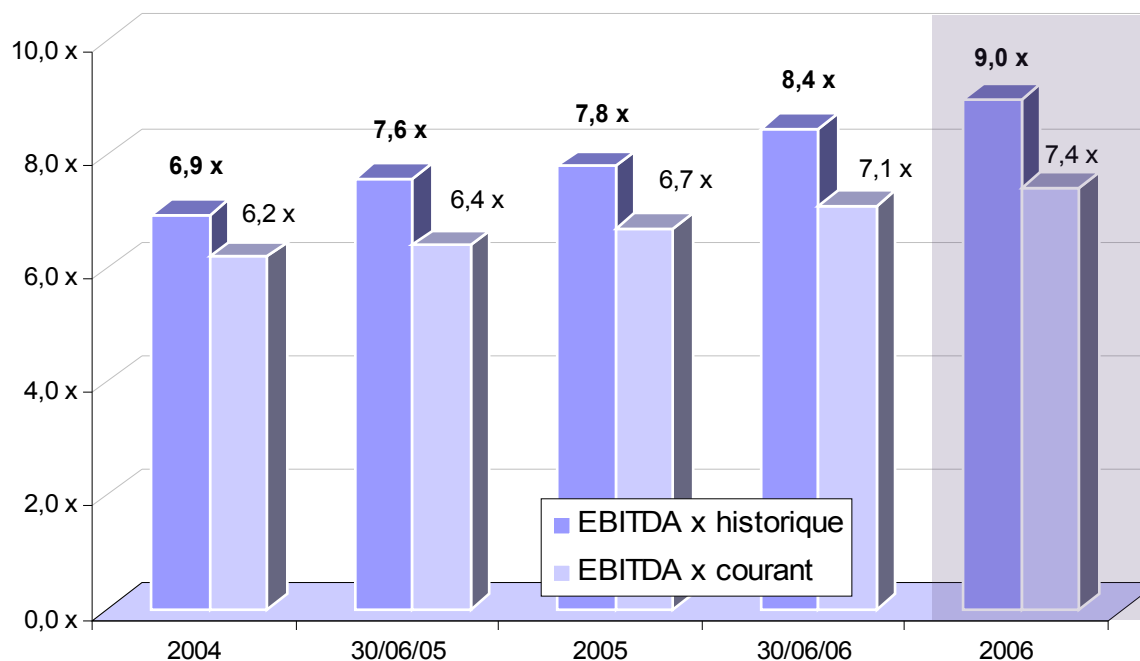
Source: Epsilon Finance

- NB: l'indice S1-2006 a été mis à jour [il passe de 8.5x à 8.4x] à partir des nouvelles données obtenues sur les transactions du premier semestre

2. Une évolution que l'on retrouve dans d'autres indicateurs

➤ Multiples d'EBITDA: historique vs. courant

Evolution comparée des x EBITDA

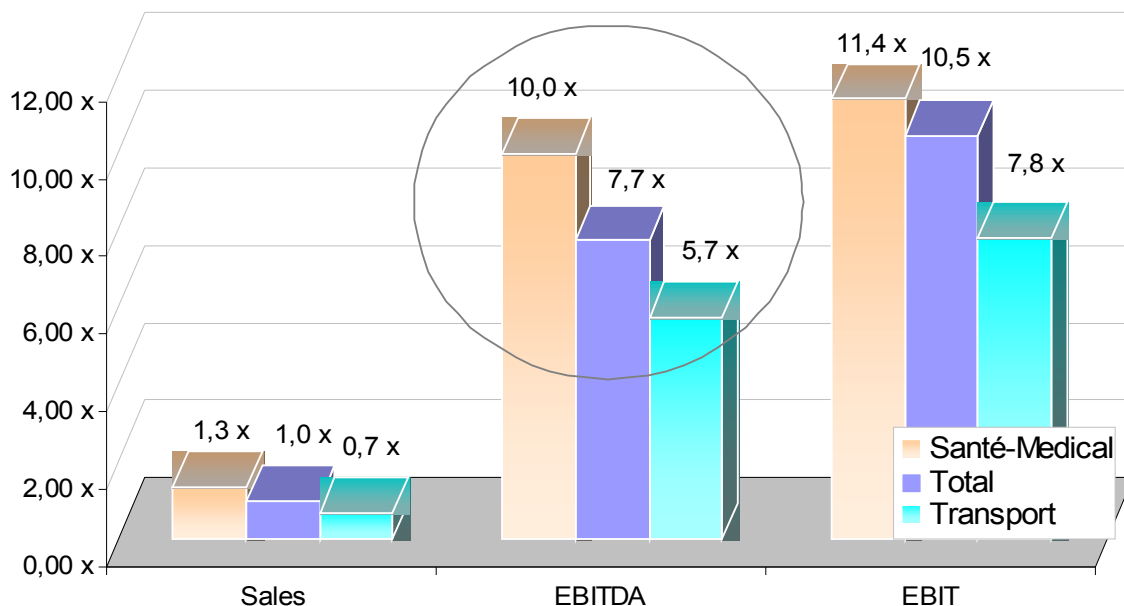


Source: Epsilon Finance

2. Une évolution que l'on retrouve dans d'autres indicateurs

- Mais une approche plus fine est nécessaire, au-delà de la tendance générale

Comparaison sectorielle
Multiples historiques medians 2004 - 2006



Source: Epsilon Finance

- Au sein de l'indice Argos Epsilon, on constate de grosses différences selon les secteurs / sous-secteurs d'activité.
- L'indice n'est pas utilisable directement pour l'évaluation d'entreprise; il n'est qu'un outil de mesure de l'évolution des prix
- Epsilon propose à ses clients des indices sectoriels spécifiques, qui sont utilisés pour l'évaluation de portefeuille

1. Méthodologie

2. L'indice Argos Epsilon 2006

3. Acquéreurs industriels vs. fonds LBO

4. Conclusion: quelles perspectives pour 2007?

Annexe: - Composition de l'échantillon

3. Facteurs qui sous-tendent la progression de l'indice

- Impact limité des facteurs macro-économiques
 - Le coût du capital reste historiquement faible
 - Évolution à la marge des anticipations de croissance

- Les facteurs micro-économiques ne suffisent plus à expliquer la poursuite de la hausse
 - Professionnalisation du marché
 - Baisse de la part relative des fonds LBO sur le marché M&A en 2006 – après une très forte progression 2000-2005

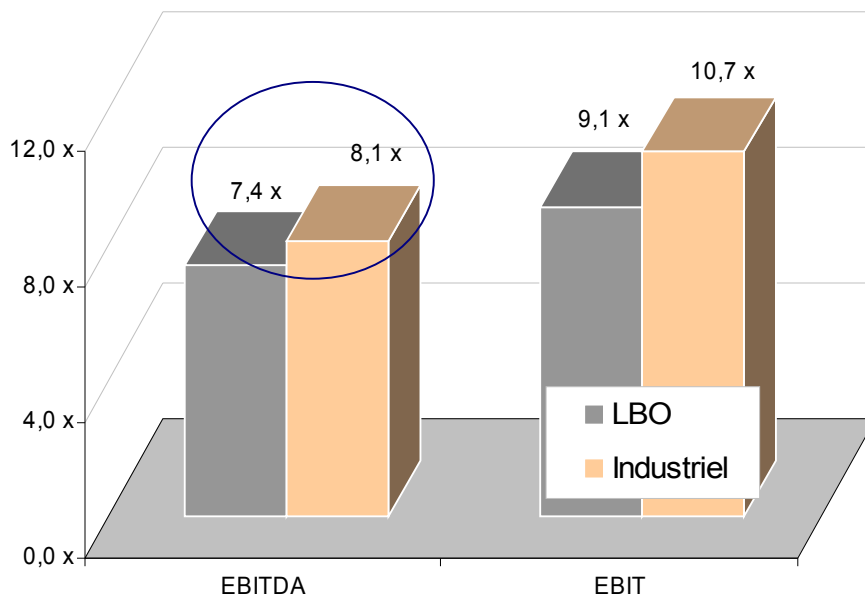
- **Spécificité 2006 : le rôle des acquéreurs industriels dans la hausse des multiples**

3. Le rôle des acquéreurs industriels

➤ **Les acquéreurs industriels payent naturellement plus cher...**

➤ Multiples d'acquisition sur 3 ans: acquéreurs industriels vs. fonds LBO

Multiples historiques medians 2004 - 2006



Source: Epsilon Finance

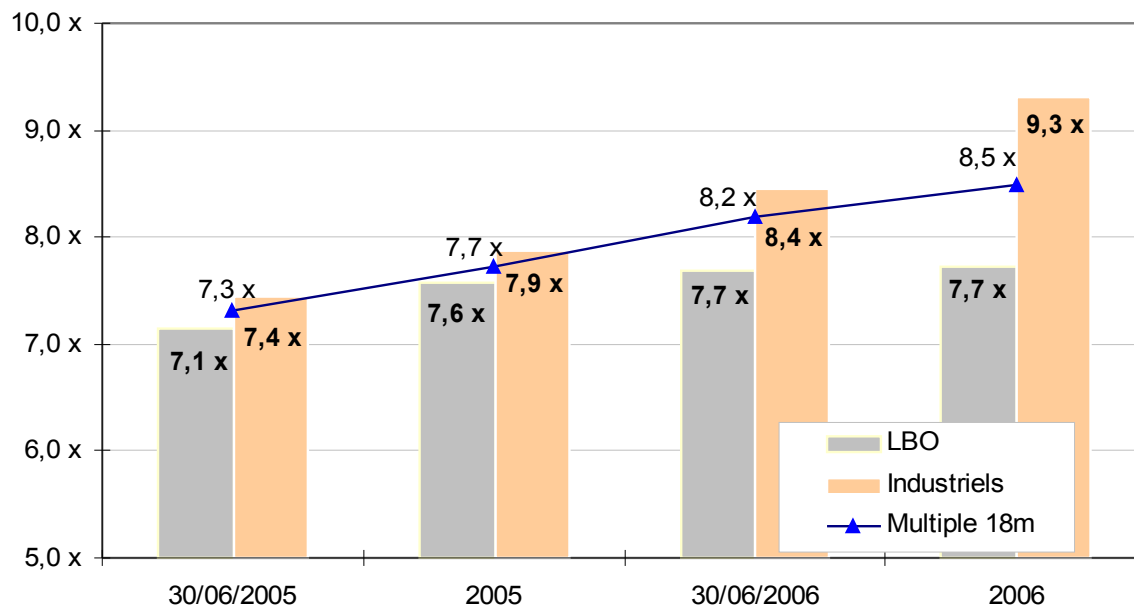
- Les industriels payent leurs acquisitions ~10% plus cher que les fonds LBO
- Les industriels payent les synergies
- Les fonds sont des acheteurs plus exigeants (due diligence)
- Plus forte corrélation avec les multiples boursiers pour les industriels

3. Le rôle des acquéreurs industriels

➤ ... et poussent les multiples 2006 à la hausse

➤ Évolution des multiples d'EBITDA sur 18 mois glissants

**Evolution comparée des x EBITDA
LBO vs. Industriels**



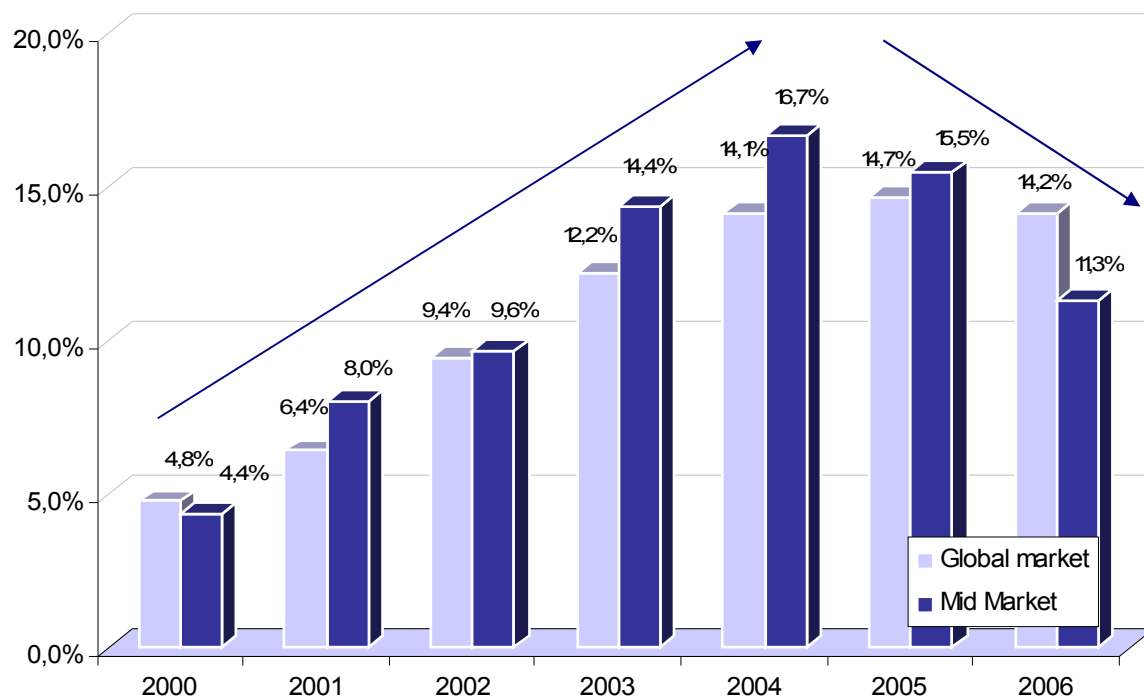
Source: Epsilon Finance

- Forte hausse des multiples d'acquisition par les industriels
- Quasi stabilité pour les multiples LBO au cours des deux dernières années
- Un différentiel de 20% en 2006

3. Le rôle des acquéreurs industriels

➤ Vers un décrochage des fonds LBO ?

Evolution de la part du LBO (en vol.)
dans le M&A, zone Euro



➤ Baisse de la part relative du LBO dans la marché M&A...

➤ ...accentuée sur le mid market

➤ Liée au retour des industriels sur le marché depuis 2004

- Sur la base des deals M&A+LBO recensés par *CorpfinDeals*

- Soit ~3.000 deals / an, dont ~500 sur le mid-market (prix connu)

Source: Epsilon Finance / CorpfinDeals

3. Le rôle des acquéreurs industriels

➤ Vers un décrochage des fonds LBO ?

➤ Pourquoi les industriels creusent-ils l'écart?

- Ils peuvent payer en titre (ou en émettre) et bénéficier de la forte hausse des multiples boursiers
- Après une phase de restructuration (2002-2004), ils disposent de cash pour effectuer des acquisitions
- Leur objectif de TRI (= wacc, historiquement bas) est inférieur à celui des fonds LBO, dont les investisseurs demandent précisément un TRI > marché

➤ Le non coté a sa propre dynamique

- Les fonds LBO valorisent leurs deals sur les caractéristiques intrinsèques de la cible et les perspectives de TRI => Relativement décorrélé de la bourse
- D'où une plus grande stabilité des multiples non cotés, et de l'indice Argos Epsilon par rapport aux indices de marché
- Mais risque de décrochage du marché pour les acteurs non cotés en cas d'emballlement de la bourse

1. Rappel méthodologique
2. L'indice Argos Epsilon 2006
3. Acquéreurs industriels vs. fonds LBO
4. Conclusion: quelles perspectives pour 2007?

Annexe: - Composition de l'échantillon

➤ Quelles options pour les fonds LBO ?

➤ Facteurs pouvant influencer l'indice Argos Epsilon 2007

- Taux d'intérêt, prime de risque et coût du capital
- Performances économiques des sociétés (croissance, marges opérationnelles)
- Évolution des indices boursiers, en raison du rôle particulier des industriels dans le marché actuel - la hausse de la bourse leur permettrait de continuer d'acheter plus cher

➤ Un choix difficile en 2007 pour les fonds LBO

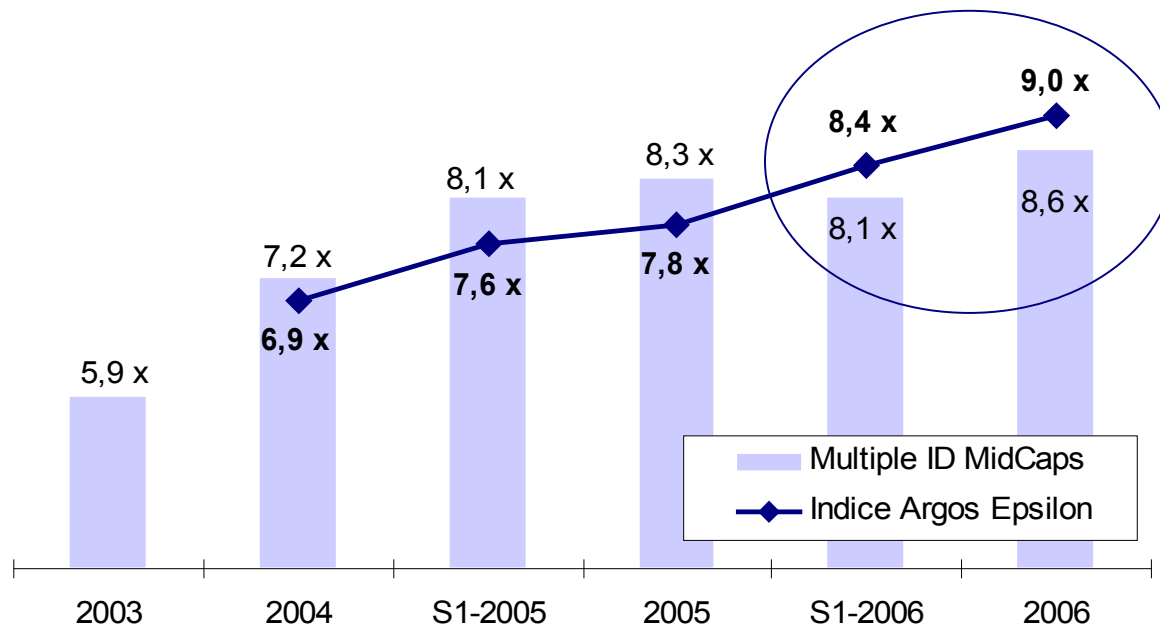
- Accepter de payer le prix fort pour leurs acquisitions afin d'utiliser les fonds levés
- Ralentir le rythme d'investissement et de levée de fonds
- Augmenter la taille moyenne des deals - mais la tension sur les prix est reportée au marché des plus grosses transactions (déjà très concurrentiel)

4. Perspectives 2007

- 2006: l'indice Argos Epsilon se maintient au-delà du multiple ID MidCaps

Évolution de l'Indice par rapport aux multiples cotés mid market

Comparaison des multiples d'EBITDA historiques
coté/ non coté



Méthodologie ID MidCaps :

- Échantillon de 245 valeurs françaises mid cap
- Multiple d'EBITDA median, prix de l'action en fin de période
- Composition de l'échantillon en annexe (p.30)

Source: Epsilon Finance/ ID Midcaps

4. Perspectives 2007

- **Quelles évolution de l'indice pour 2007 ?**
 - Les multiples nous semblent avoir atteint un sommet
 - Macroéconomie : tension sur les taux et baisse des perspectives de croissance
 - Confirmation de l'inversion des courbes coté / non coté en 2006, qui devrait pousser les industriels à stopper la progression de leurs multiples d'acquisition
 - Dans ce contexte, une nouvelle hausse de l'indice en 2007 pourrait témoigner du développement d'une bulle spéculative sur le non coté...

4. Indice Argos Epsilon - Suite

- **Une mesure pérenne de l'évolution des prix de transaction non cotée**
 - Sortie de l'indice tous les **semestres**
 - **L'indice S1-2007** sera présenté lors d'un petit déjeuner, à la mi-septembre 2007
 - Ces présentations semestrielles seront l'occasion d'un **point régulier d'analyse** sur l'évolutions des prix sur le mid market européen

Pour plus d'information sur l'indice

www.argos-soditic.com

www.epsilon-finance.com

Gilles MOUGENOT, Président d'ARGOS SODITIC

- Fondé en 1989, Argos Soditic est un **groupe de capital-investissement européen indépendant**.
- **Etabli à Paris, Genève et Milan**, Argos Soditic recherche et structure des investissements en fonds propres dans des entreprises de taille moyenne situées en Europe Continentale.
- Depuis 15 ans, son équipe accompagne les cadres dirigeants dans la transmission des entreprises par des opérations de MBO (Buffet Crampon, Oxbow, Kermel), MBI (Eau Ecarlate) ou BIMBO (Saime). Ils ont structuré une quarantaine d'opérations pour des sociétés représentant un chiffre d'affaires cumulé de plus de 3 milliards d'euros.
- Les fonds en cours (Euroknights IV et Euroknights V) représentent un **capital cumulé engagé de plus de 400 millions d'euros**

Grégoire BUISSON, Président et co-fondateur d'EPSILON FINANCE

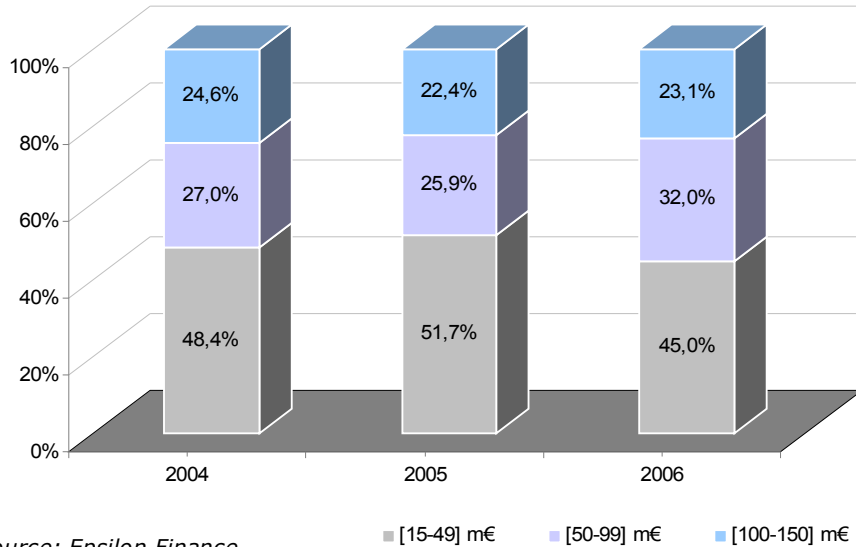
- **Société franco-britannique indépendante de recherche et d'analyse financière spécialisée sur le marché européen de l'investissement dans les sociétés non cotées**
- **Clientèle européenne d'acteurs du *small-mid market*** : fonds de Private Equity, professionnels des Fusions & Acquisitions, entreprises
- Epsilon a constitué depuis 2005 une offre unique pour assister ses clients dans **l'évaluation en « valeur de marché » de sociétés non cotées**, avec :
 - La première base de rapports d'analyse (comprenant le calcul des multiples) sur les transactions small & mid-market
 - Une offre complète pour l'évaluation trimestrielle des participations des fonds de Private Equity

1. Méthodologie
2. L'indice Argos Epsilon 2006
3. Acquéreurs industriels vs. fonds LBO
4. Quelles perspectives pour 2007?

Annexes : - Composition de l'échantillon

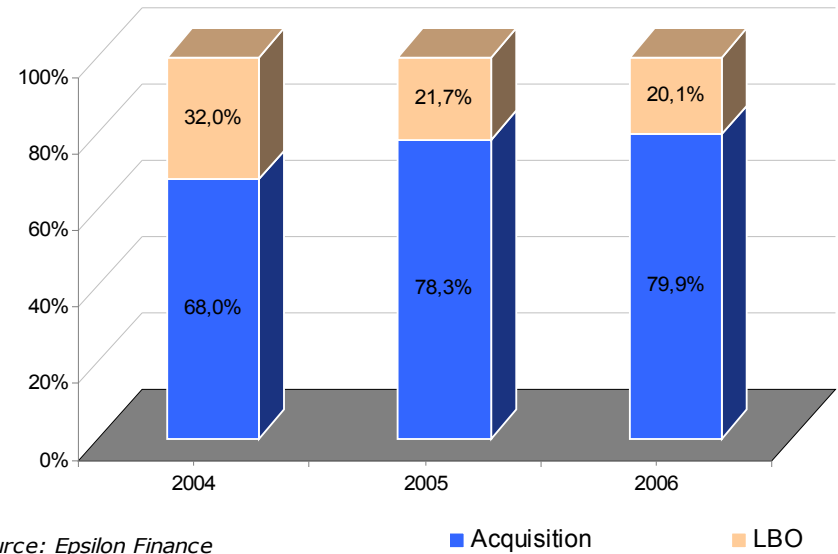
➤ Stabilité de l'échantillon en terme de type / taille de deal

Répartition par taille de deals



Source: Epsilon Finance

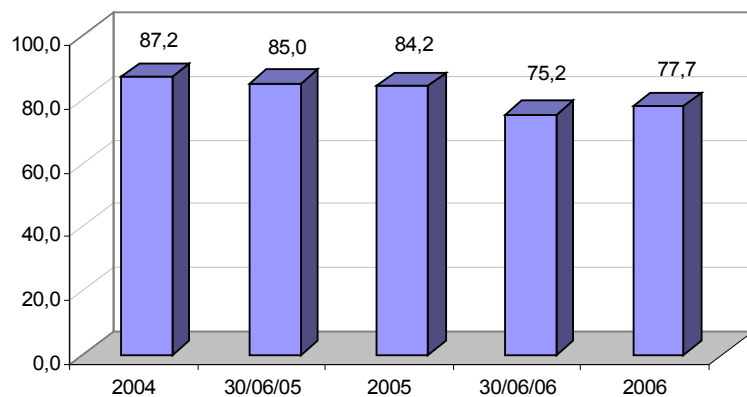
Répartition par type de deal



Source: Epsilon Finance

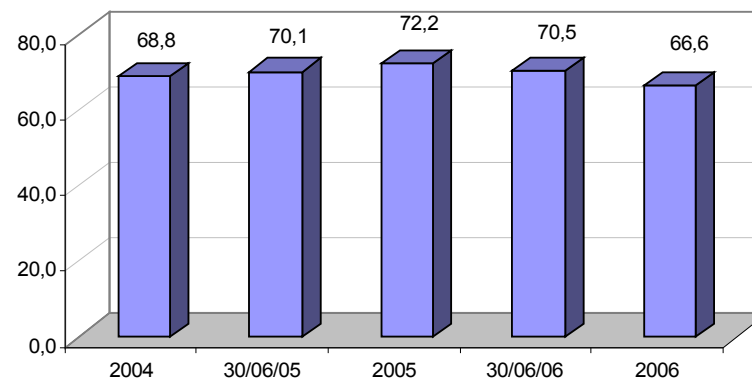
➤ Stabilité de l'échantillon – Valeur d'entreprise et CA moyens

Chiffre d'affaires (moy. €m)



Source: Epsilon Finance

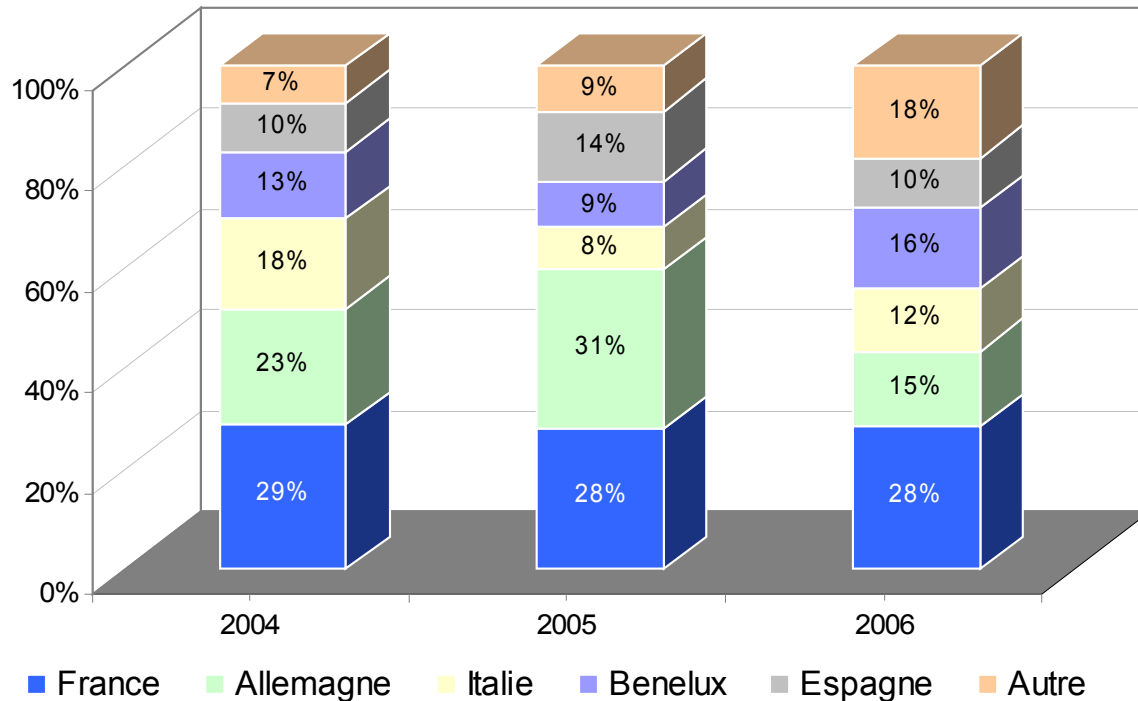
Enterprise Value (moy. €m)



Source: Epsilon Finance

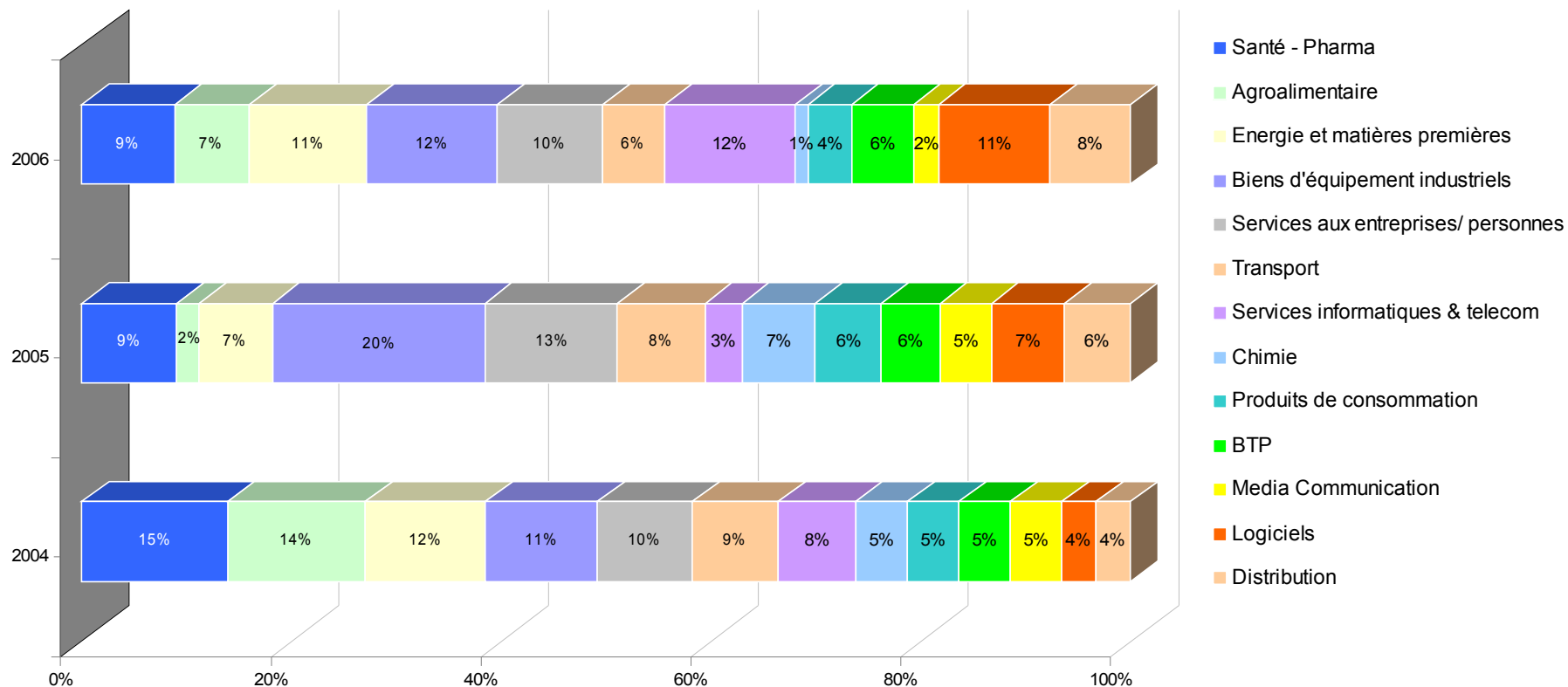
➤ **Stabilité de la répartition par pays**

Répartition par pays, Indice Argos Epsilon



Source: Epsilon Finance

➤ Répartition équilibrée des secteurs d'activité



Source: Epsilon Finance

➤ Le panel de valeurs constituant l'indice comprend **245 sociétés** françaises, cotées sur Euronext, de petites et moyennes capitalisations

➤ La **composition de l'échantillon** par marché, taille et secteur d'activité est détaillée ci-contre :

➤ Ce sont les valeurs utilisées pour le calcul de la prime de risque ID MidCaps

Marché	Part de l'échantillon	En #
Alternext	4.9%	12
Eurolist A	2.4%	6
Eurolist B	36.7%	90
Eurolist C	53.1%	130
Marché Libre	2.9%	7
	100%	245

Répartition par secteurs d'activités	En %	En #
Industrie	33.9%	83
Technologie	30.2%	74
Services	18.8%	46
Distribution	9.4%	24
Autres	7.8%	19
	100.0%	245

Répartition par taille	
Capitalisation agrégée	72.4 milliards
Capitalisation médiane	140 millions
Capitalisation moyenne	295 millions
Capitalisation extrêmes	8.5 millions à 2.5 milliards
Chiffre d'affaires agrégé	97 milliards
Chiffre d'affaires médian	157 millions
Chiffre d'affaires moyen	394 millions
Chiffres d'affaires extrêmes	6.1 millions à 3.9 milliards