

INDICE ARGOS EPSILON MID MARKET

*Sortie du 1er indice sur l'évolution de la valeur de marché
des sociétés mid market non cotées de la zone Euro*

Conférence de presse, 5 décembre 2006

1. Contexte et objectif
2. Méthodologie
3. Caractéristiques de l'échantillon
4. Indice Argos Epsilon 2004 – S1 2006
5. Solidité et fiabilité de l'indice
6. Premières conclusions sur l'évolution de l'indice

1. Contexte : Pourquoi un tel indice ?

La question de la valeur de marché des sociétés non cotées devient centrale

- **La nécessité d'un outil professionnel transparent et suivi dans le temps**, permettant d'approcher la valeur de marché des sociétés non cotées

- **La place essentielle des transactions non cotées sur le marché M&A**
 - L'augmentation du nombre de cessions de PME (y compris mid market) – Évolution de la démographie Transactions M&A mid market zone euro 2002-2005: +37% en vol., +43% en valeur (*CorpfinDeals*)

 - Le rôle croissant du Private Equity dans l'économie France (*chiffres AFIC*) : 4.852 entreprises, 1.5m salariés (=CAC40), 83% de PME (< 500 salariés)

- **L'évolution des normes** vers l'évaluation du non coté en « valeur de marché »
 - Private Equity: **normes EVCA / AFIC** sur la valorisation semestrielle en « valeur de marché » des portefeuilles de sociétés non cotées

 - Impact des **normes IFRS** (en particulier le test de valeur)

1. Contexte : Pourquoi un tel indice ?

Les informations disponibles sur le marché ne sont pas satisfaisantes

➤ Limites de l'utilisation des multiples boursiers pour le non coté

- Problème de comparabilité des entreprises (taille, secteur, liquidité)
- Volatilité des marchés financiers – donc des multiples

Voir ci-dessous l'évolution du CAC40 et du CAC MID 100 depuis le 01/01/2000:



Copyright Boursorama - www.boursorama.com

1. Contexte : Pourquoi un tel indice ?

Les informations disponibles sur le marché ne sont pas satisfaisantes

- **Les informations sur la valeur des sociétés non cotées sont inexistantes ou inutilisables**
 - Faible qualité de l'information publique sur les transactions M&A
 - Aucun indicateur de marché sur l'évolution des prix de transaction

1. Objectif

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

➤ **Indice Argos Epsilon Mid market :**

- Transactions M&A retenues: $\frac{3}{4}$ d'acquisitions par des industriels, $\frac{1}{4}$ de LBO
- Mid market: Valeur d'Equity(*) entre €15 et € 150m
- Cible dans la zone Euro
- Depuis le 01/01/2004 (2,5 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. Contexte et objectif

2. Méthodologie

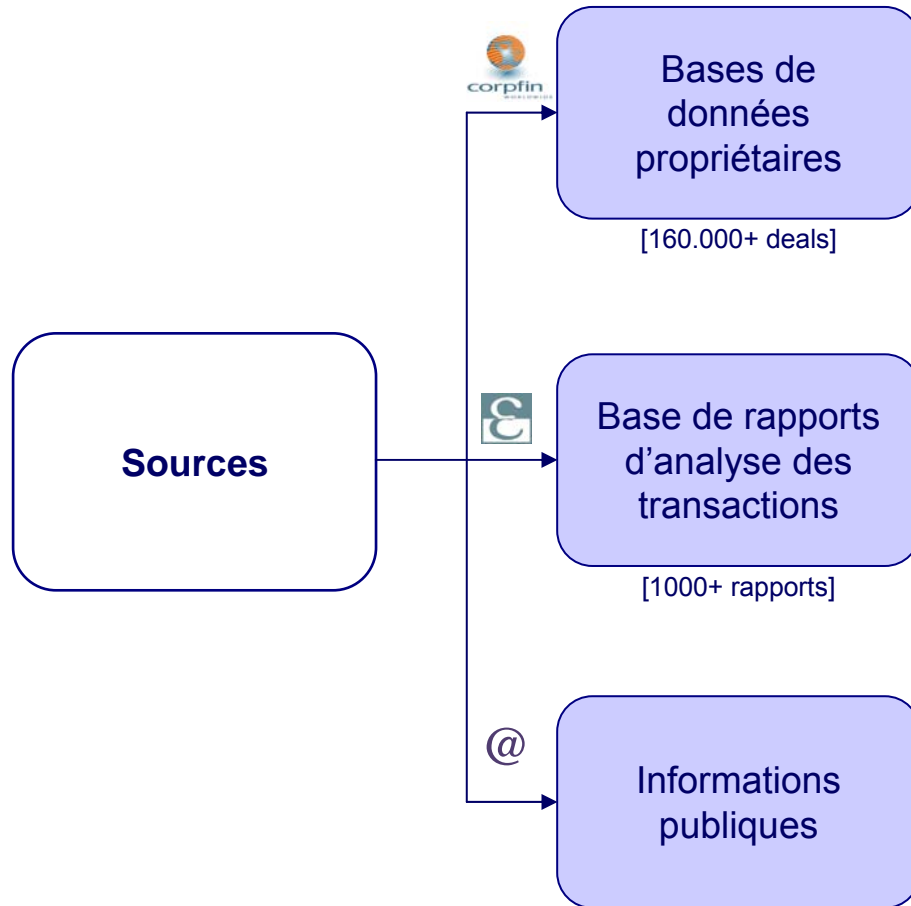
3. Caractéristiques de l'échantillon

4. Indice Argos Epsilon 2004 – S1 2006

5. Solidité et fiabilité de l'indice

6. Premières conclusions sur l'évolution de l'indice

2. 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

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

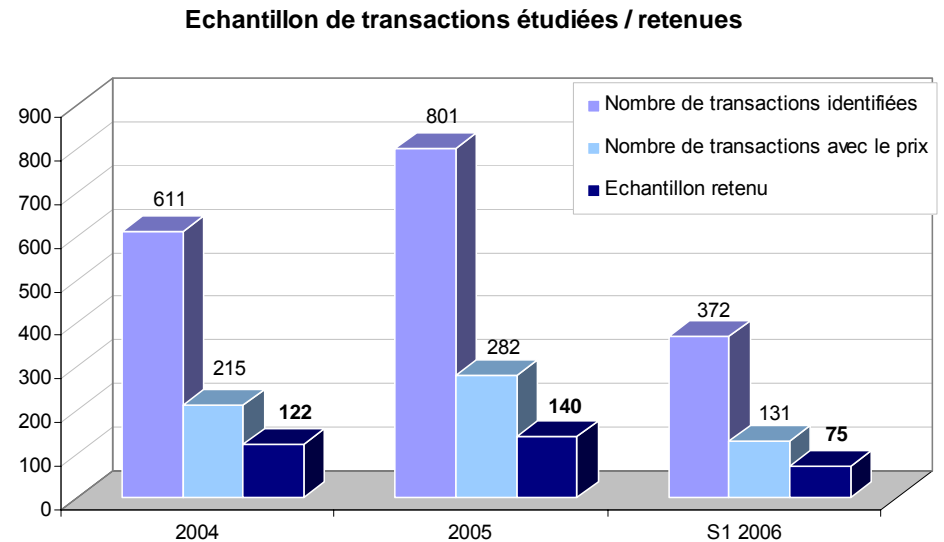
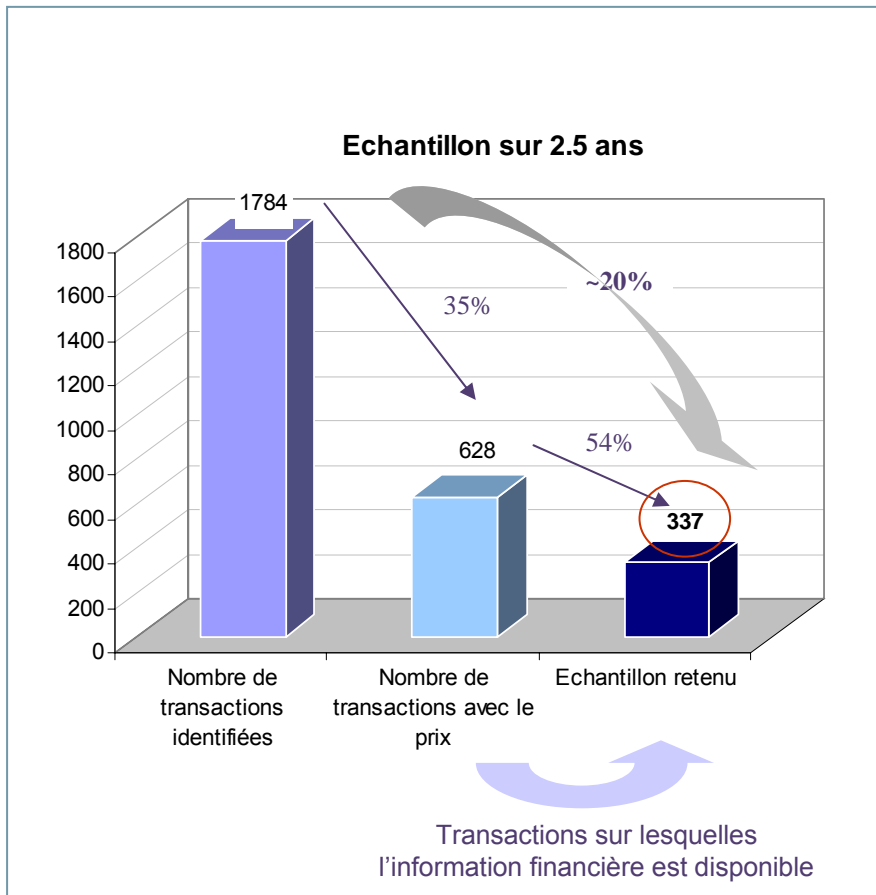
- **Période : 01/2004 – 06/2006** (transactions annoncées)
- **Prise de participation majoritaire**
- Cible juridiquement **domiciliée dans un pays de la zone Euro**
- **Mid Market** - montant de la transaction (Equity Value) compris **entre 15 et 150 M€**
- Exclusion des transactions dont les cibles 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 628 transactions

Échantillon de 337 transactions

2. Méthodologie – Sélection des transactions

Nombre de transactions mid market / zone Euro composant les échantillons



➤ Échantillon de 120 à 150 transactions / indice

2. 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. Contexte et objectif

2. Méthodologie

3. Caractéristiques de l'échantillon

4. Indice Argos Epsilon 2004 – S1 2006

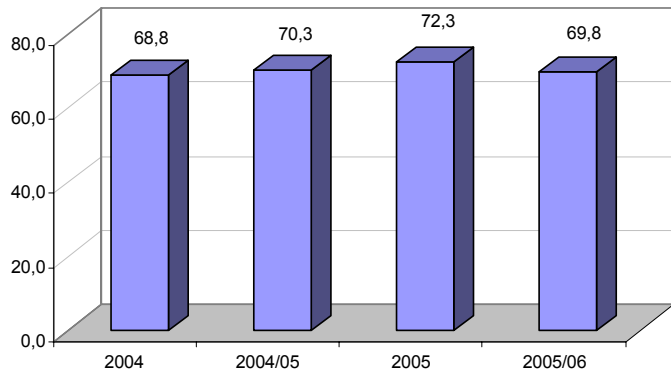
5. Solidité et fiabilité de l'indice

6. Premières conclusions sur l'évolution de l'indice

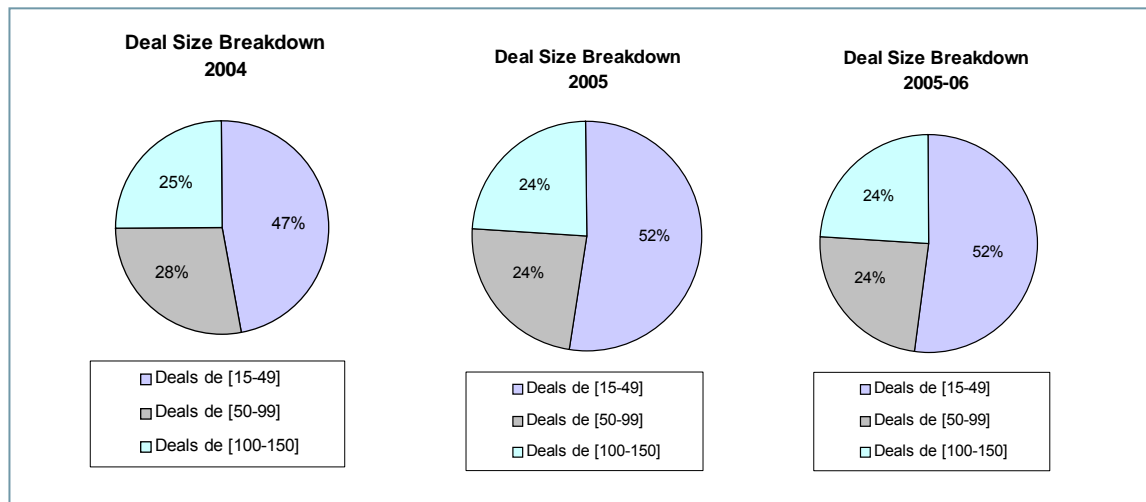
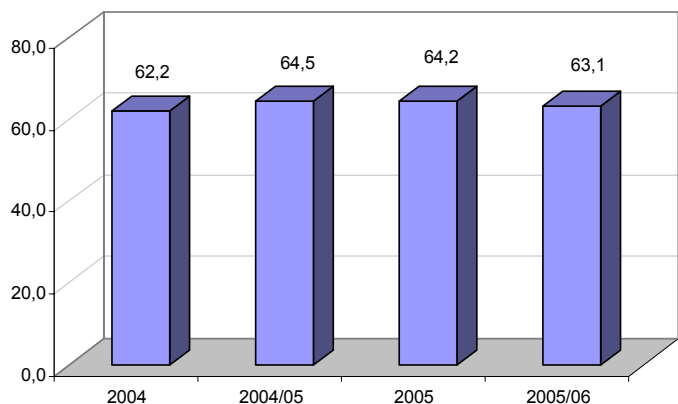
3. Caractéristiques de l'échantillon

➤ **Stabilité de l'échantillon en terme de taille de deal**

Enterprise Value (moy., €m)



Equity Value (moy., €m)

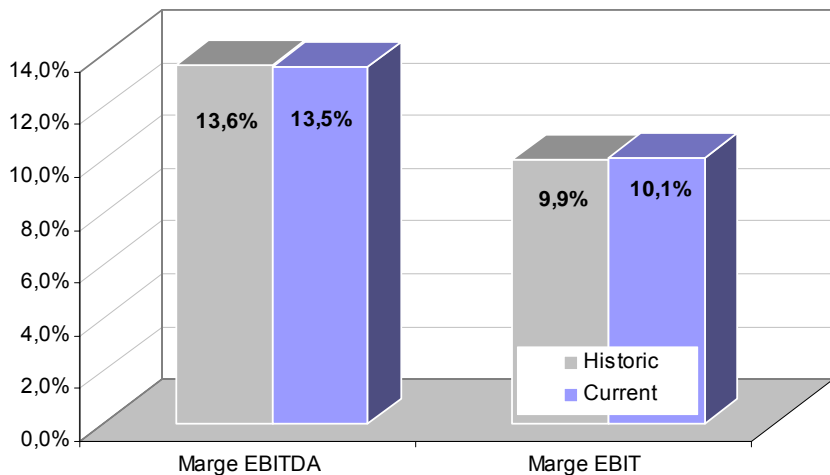


- **Equity Value moyenne : € 63.2m**
- **Enterprise Value moyenne : € 70.0m**
- **Structure de l'échantillon stable :**
 - 50% €15-49m, 26% €50-99m, 24% €100-150m

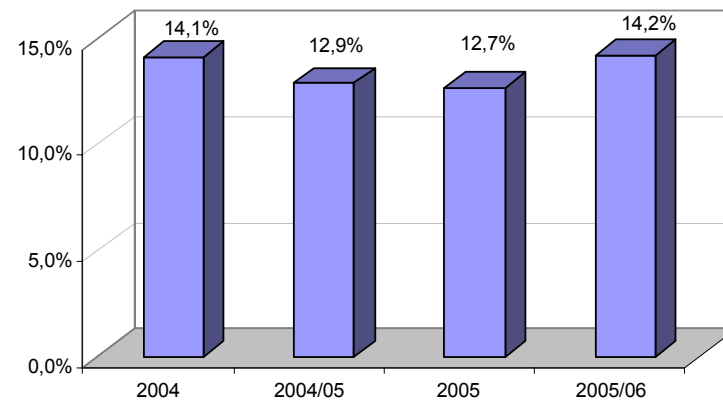
3. Caractéristiques de l'échantillon

➤ **Stabilité de l'échantillon en terme de rentabilité**

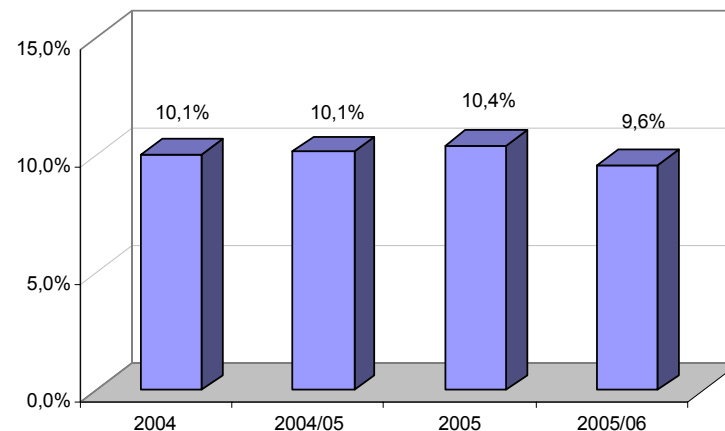
Marges opérationnelles de l'échantillon



Marge EBITDA



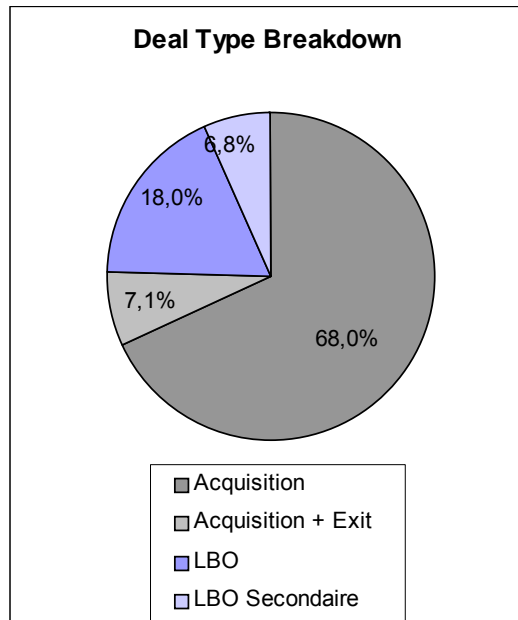
Marge EBIT



3. Caractéristiques de l'échantillon

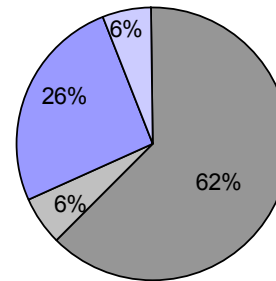
➤ Répartition par type de deal

- ¾ acquisitions par un industriel, ¼ LBO
- 15% sont des sorties de fonds LBO

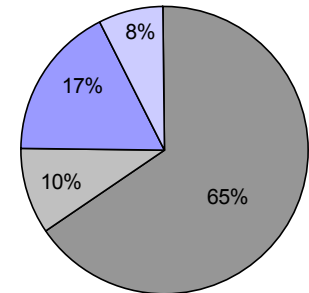


Acquisition = acquisition et cession par des industriels
 Acquisition + Exit = Acquisition par un industriel, cession par un fonds
 LBO = Acquisition par un fonds, cession par un industriel
 LBO Secondaire = Acquisition et cession par des fonds

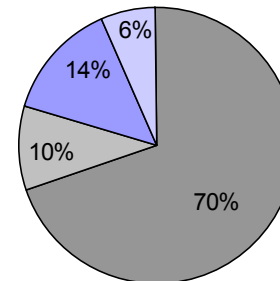
Deal Type Breakdown 2004



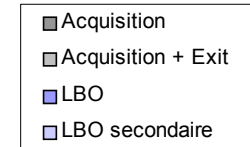
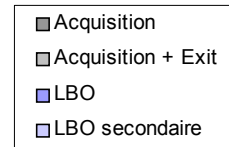
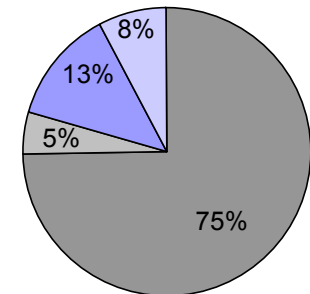
Deal Type Breakdown 2004-05



Deal Type Breakdown 2005

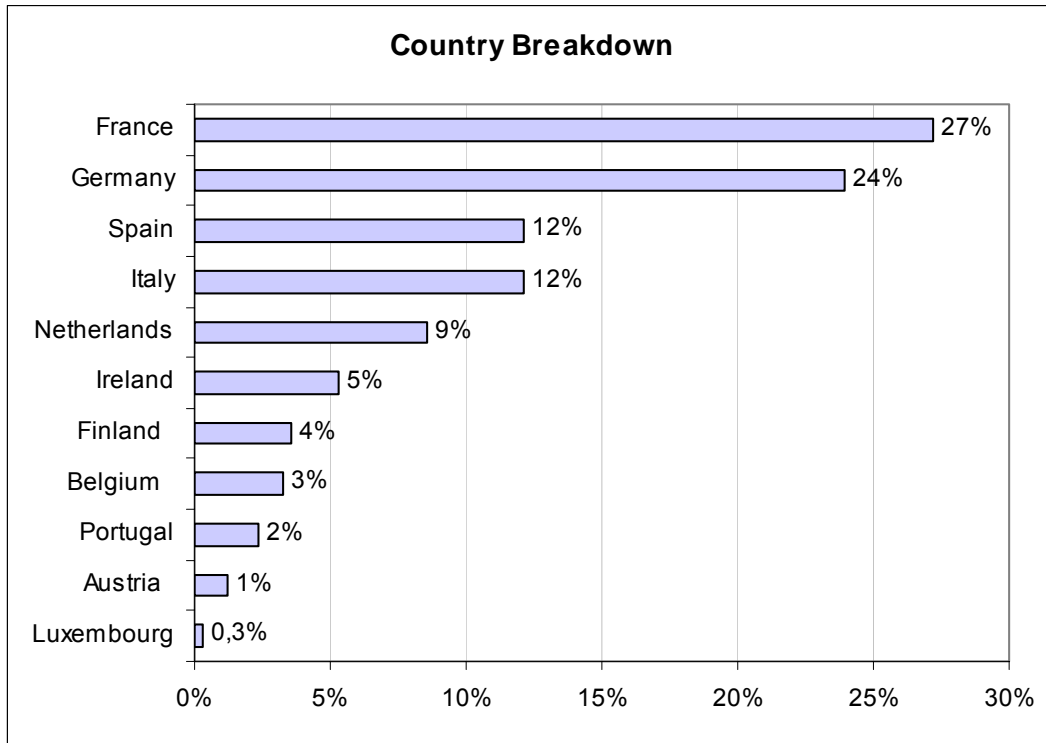


Deal Type Breakdown 2005-06

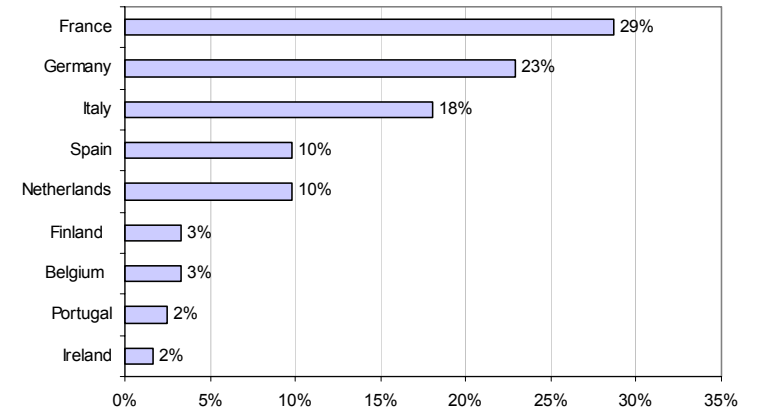


3. Caractéristiques de l'échantillon

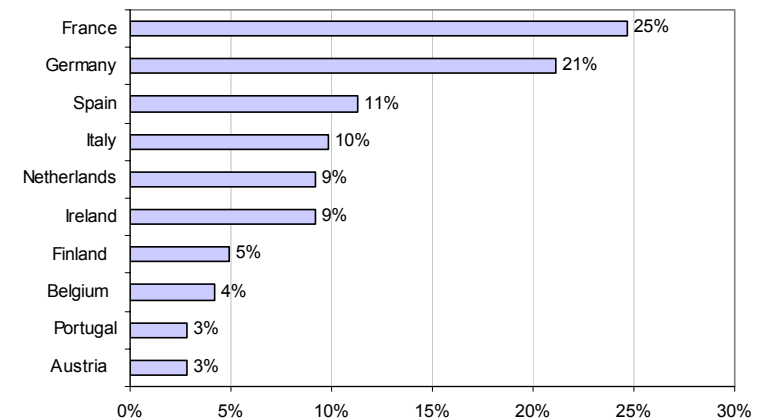
➤ **Stabilité de la répartition par pays (cible)**



Country Breakdown, 2004



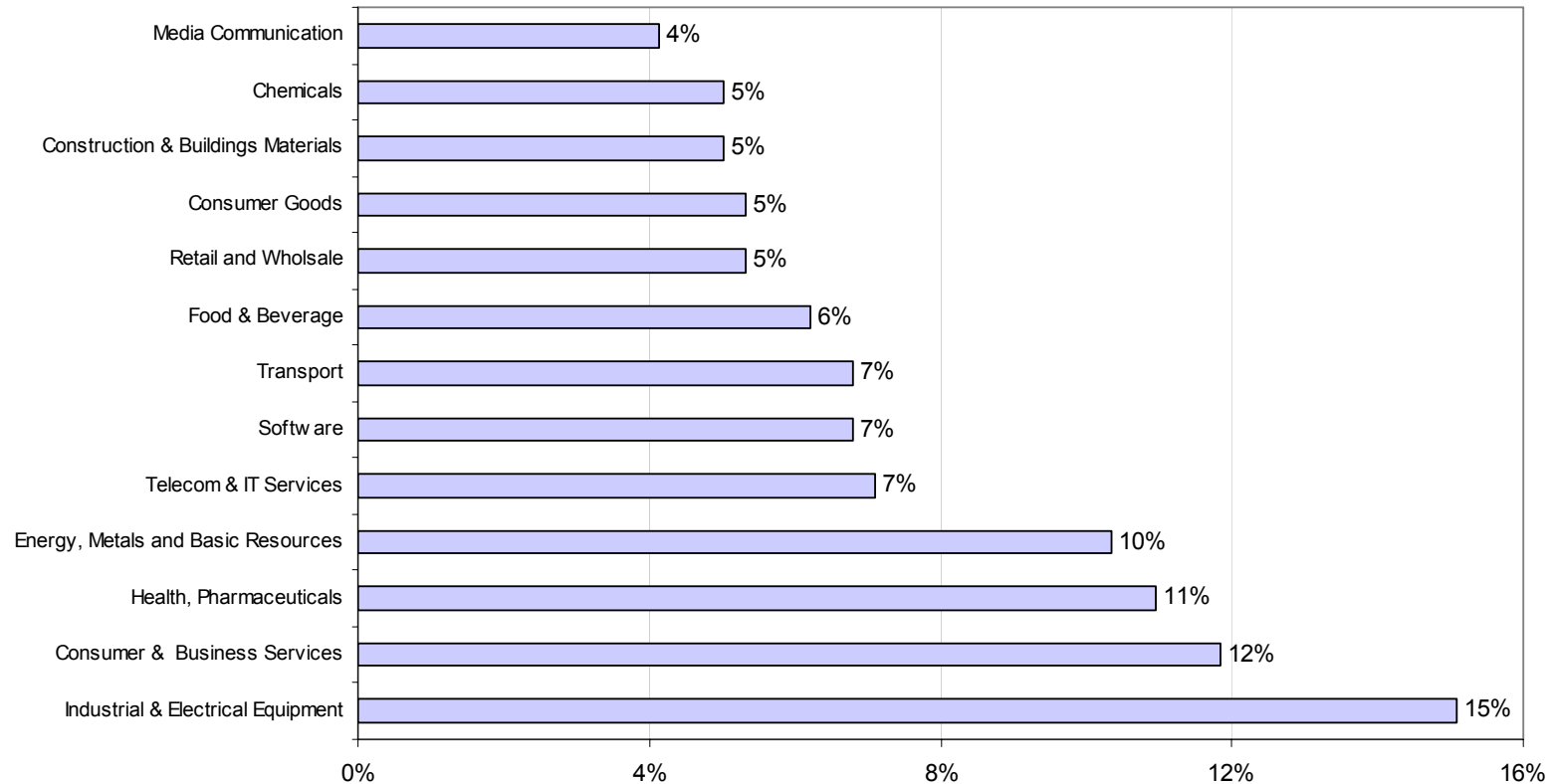
Country Breakdown, 2005-06



3. Caractéristiques de l'échantillon

➤ Répartition équilibrée des secteurs d'activité (cible)

Target Sector Breakdown

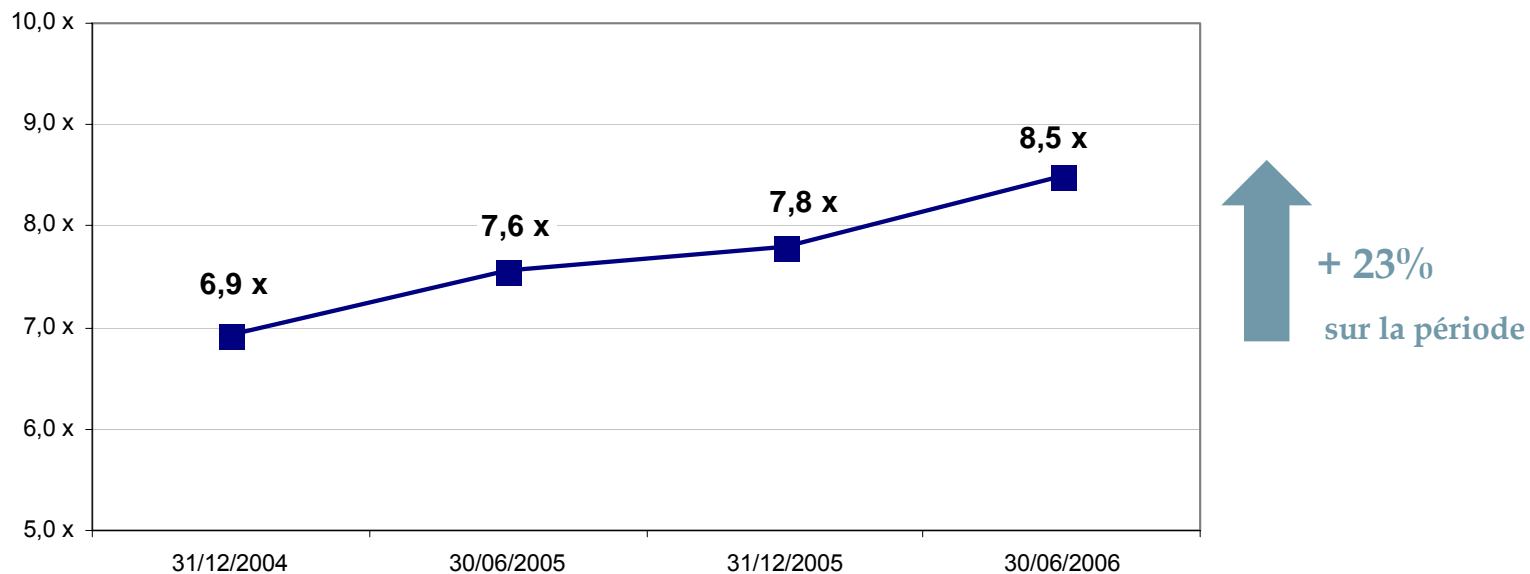


1. Contexte et objectif
2. Méthodologie
3. Caractéristiques de l'échantillon
4. Indice Argos Epsilon 2004 – S1 2006
5. Solidité et fiabilité de l'indice
6. Premières conclusions sur l'évolution de l'indice

4. Indices Argos Epsilon sur 2004 – S1 2006

➤ Mesure de l'évolution des multiples d'acquisition mid market / zone Euro

**Mid Market Argos Epsilon Index
(Médiane des xEBITDA historiques)**

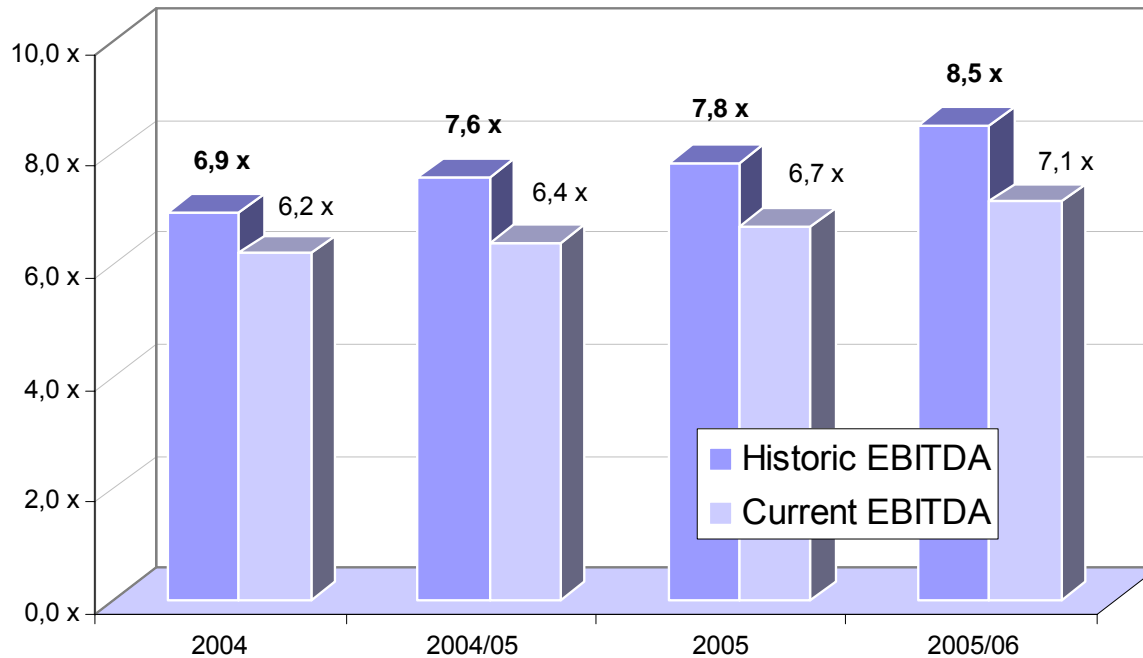


1. Contexte et objectif
2. Méthodologie
3. Caractéristiques de l'échantillon
4. Indice Argos Epsilon 2004 – S1 2006
- 5. Solidité et fiabilité de l'indice**
6. Premières conclusions sur l'évolution de l'indice

5. Solidité et fiabilité de l'indice

➤ Évolution parallèle des multiples courant (N)

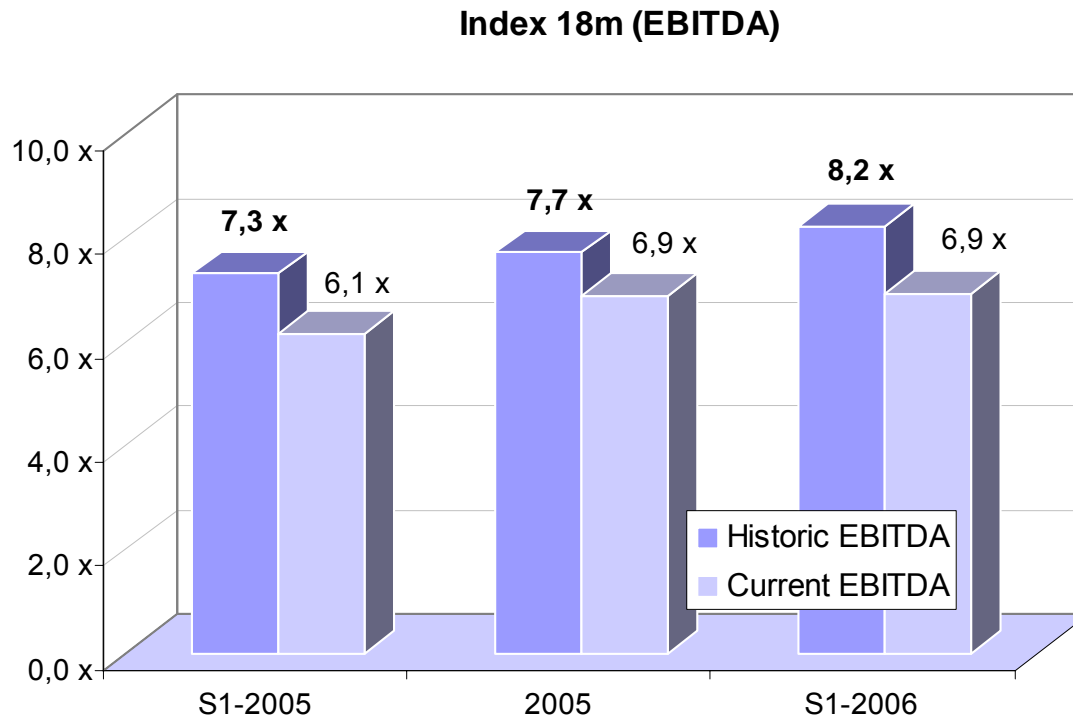
Evolution comparée des x EBITDA



- Le multiple courant d'EBITDA est plus proche, en valeur absolue, des chiffres utilisés par les professionnels
- Mais il est calculé sur un échantillon 3x plus réduit, donc moins stable que le multiple historique
- Nous avons préféré utiliser le multiple d'EBITDA historique afin de disposer d'un échantillon stable et représentatif

5. Solidité et fiabilité de l'indice

➤ Hausse lissée des multiples sur 18 mois glissant

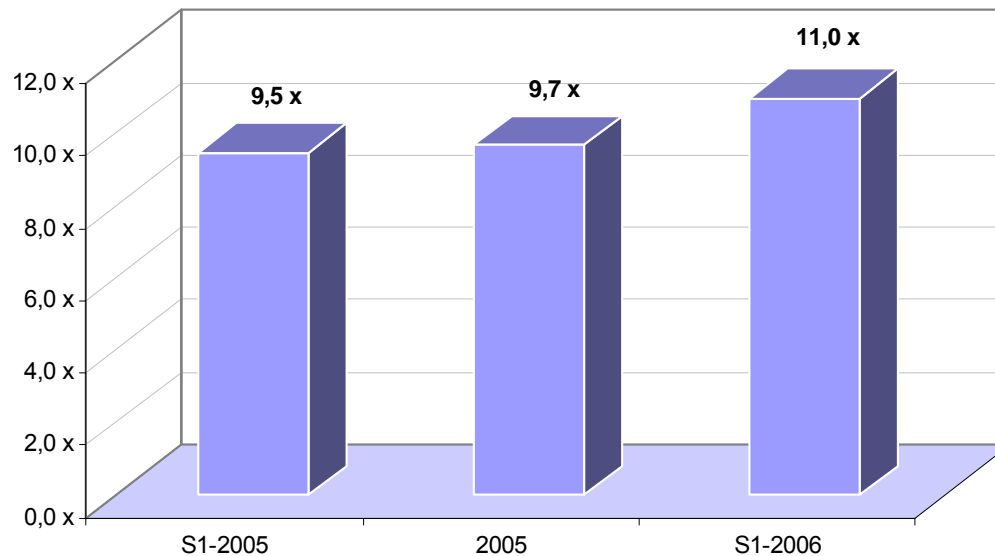


- Sur 18 mois glissants, l'échantillon est plus large que sur 12 mois
- La tendance est identique, mais plus lissée, et fait moins ressortir la hausse récente des multiples

5. Solidité et fiabilité de l'indice

➤ Une tendance confirmée par l'évolution du multiple d'EBIT

Evolution du x EBIT historique, 18m glissant

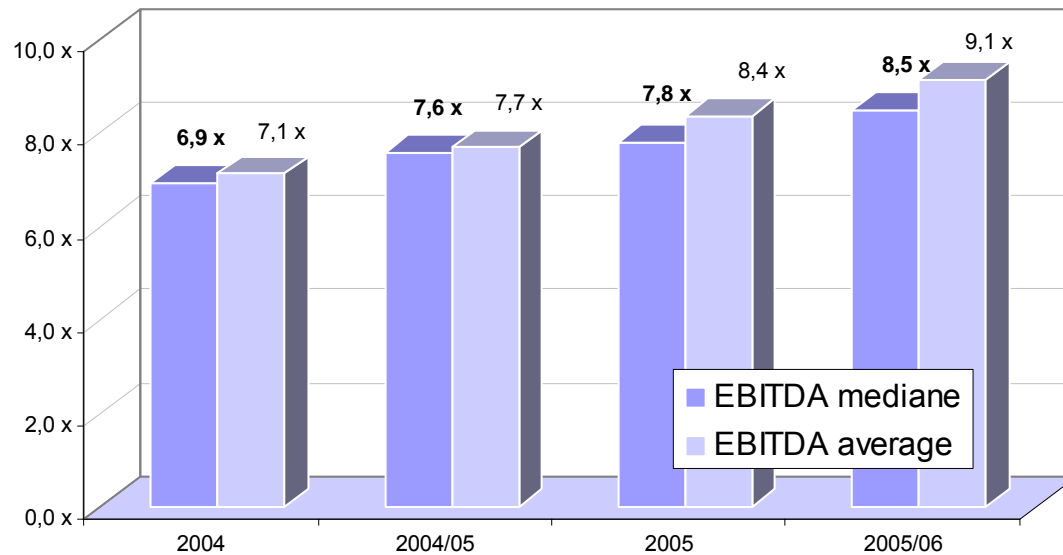


- Mesure sur 18 mois glissant pour disposer d'un échantillon pertinent
- Confirme l'orientation de l'indice Argos Epsilon
- Moins pertinent que l'EBITDA, en raison:
 - des différences de politique d'amortissement & provision (entre pays et dans le temps)
 - d'un échantillon plus restreint

5. Solidité et fiabilité de l'indice

➤ Faible impact des changements méthodologiques sur l'Indice

Argos Epsilon Index (EBITDA)



➤ Moyenne arithmétique vs. Médiane

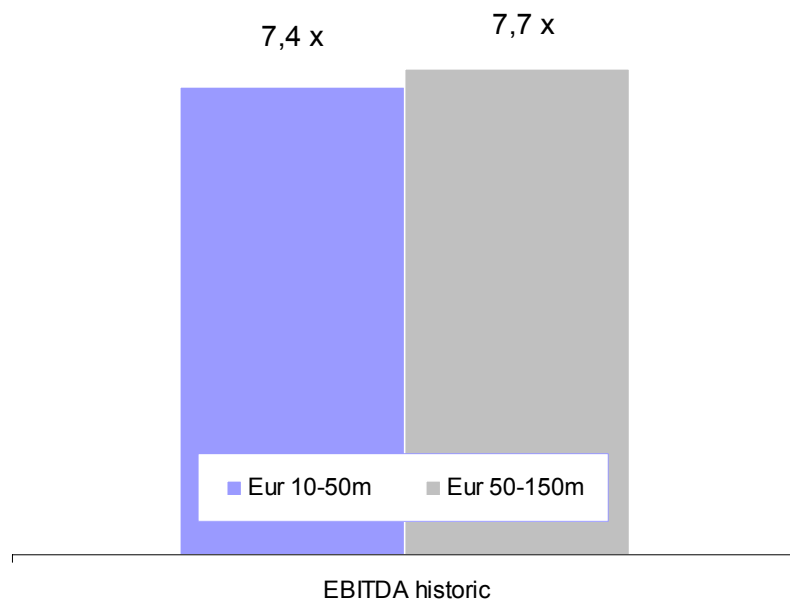
Différentiel moyen : 7%

➤ Permet de réduire l'impact des transactions spécifiques (multiples très élevés ou très faibles)

5. Solidité et fiabilité de l'indice

- **Très faible impact de la taille des transactions au sein de l'échantillon**

Multiple d'EBITDA et segmentation par taille



- 2 tranches : €15-50m et €50-150m
- Comparaison sur 2.5 ans
- Impact sur l'EBITDA < 5%

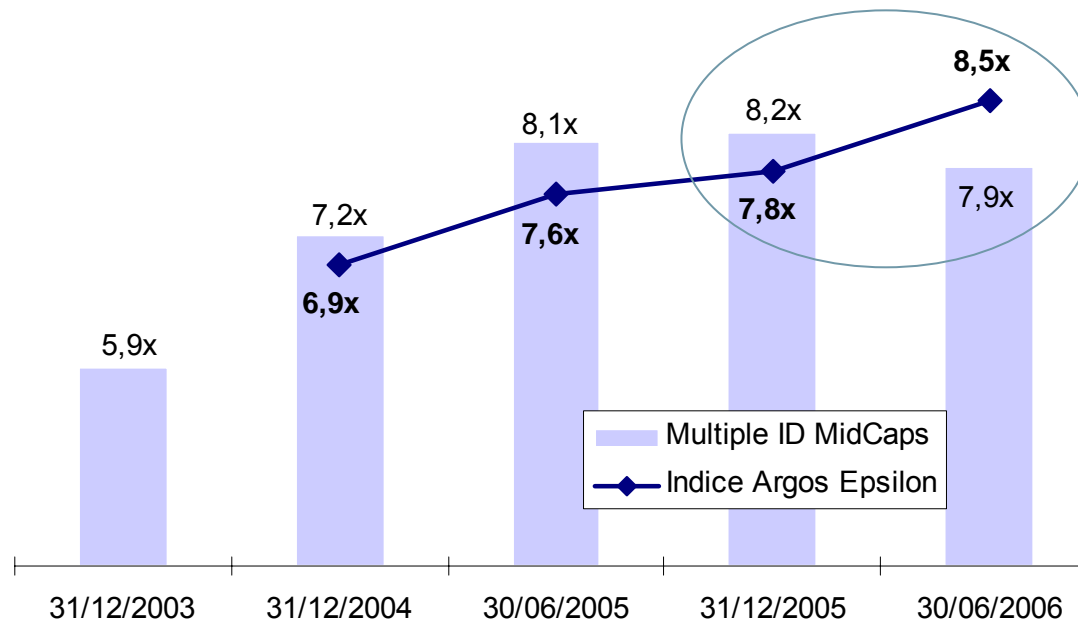
1. Contexte et objectif
2. Méthodologie
3. Caractéristiques de l'échantillon
4. Indice Argos Epsilon 2004 – S1 2006
5. Solidité et fiabilité de l'indice
6. Premières conclusions sur l'évolution de l'indice

6. Premières conclusions sur l'évolution de l'Indice

- La forte hausse de l'indice sur 18 mois confirme la perception des acteurs du marché

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

Comparaison des multiples d'EBITDA historiques
coté/ non coté



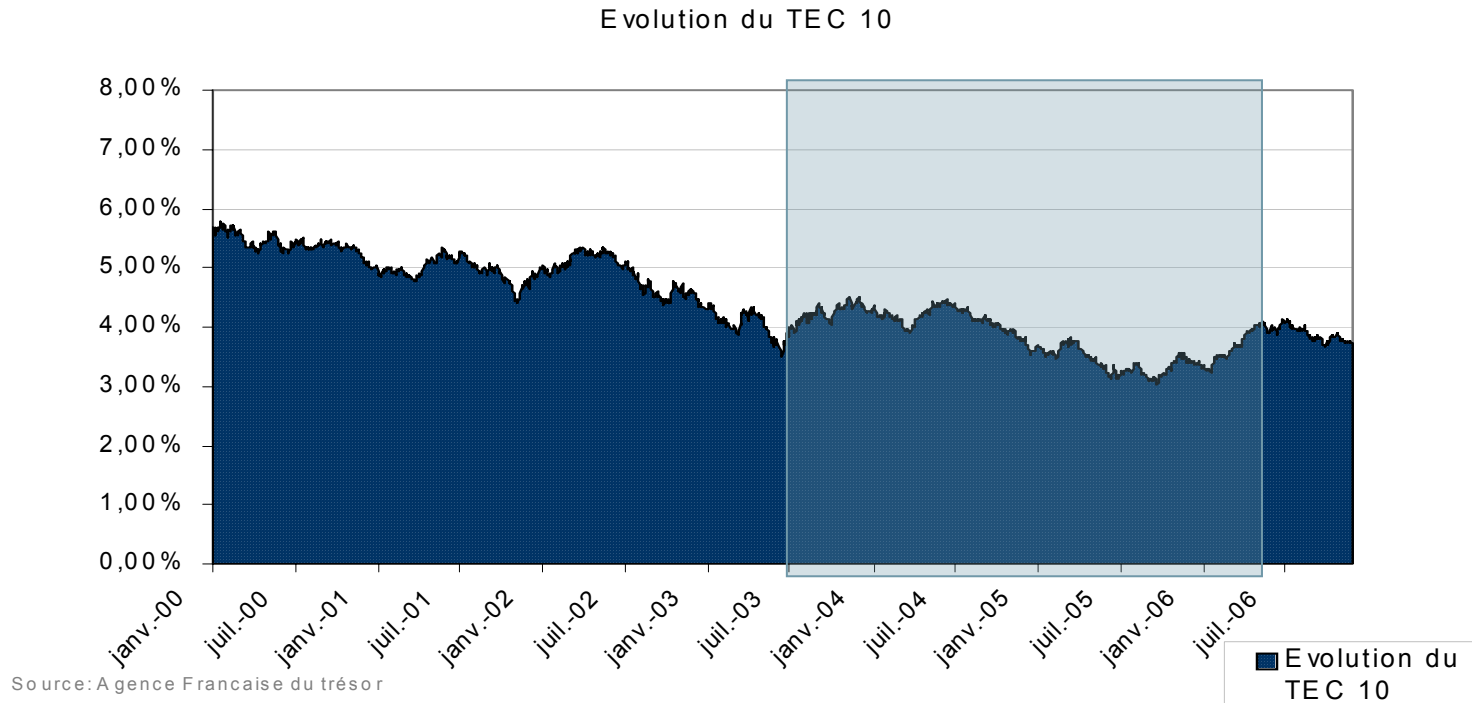
6. Premières conclusions sur l'évolution de l'Indice

- La forte hausse de l'indice sur 18 mois confirme la perception des acteurs du marché
 - **Pourquoi** une telle hausse sur le non coté ?
 - Facteurs macro-économiques
 - Facteurs conjoncturels : croissance et marges opérationnelles
 - L'impact des fonds d'investissement (Private Equity) sur le M&A
 - Professionnalisation du marché

6. Premières conclusions – Pourquoi une telle hausse?

➤ Facteurs macro-économiques : un impact limité

- Pas de modification majeure du **coût du capital** sur la période
 - Des **taux d'intérêt** restés faibles sur la zone Euro

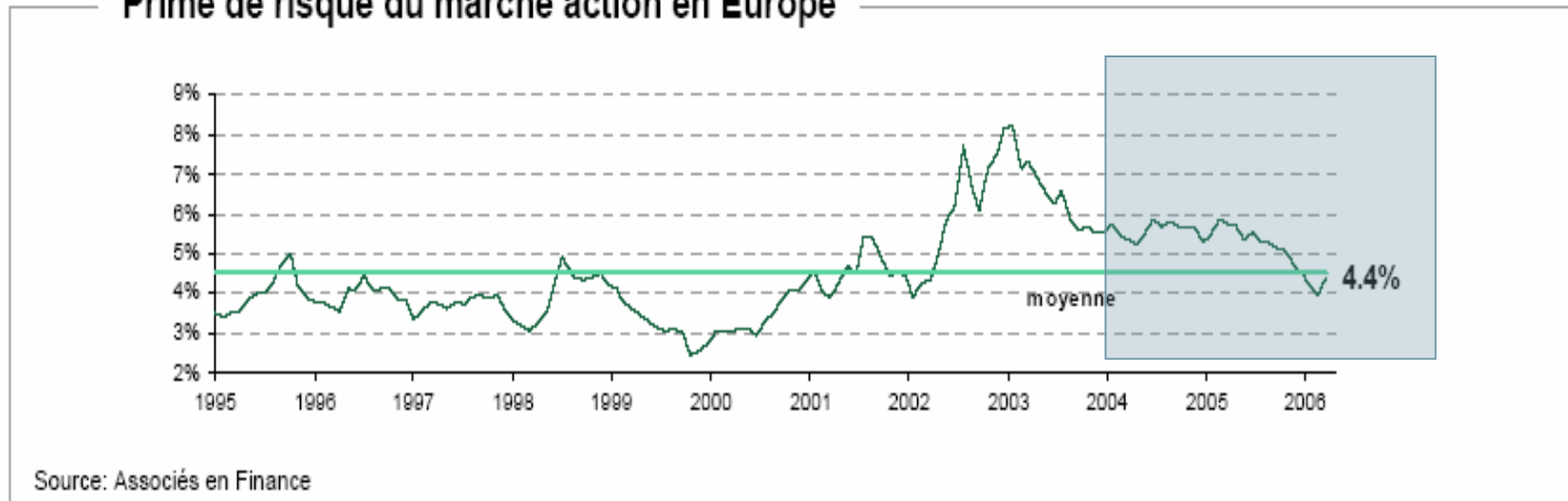


6. Premières conclusions – Pourquoi une telle hausse?

➤ Facteurs macro-économiques : un impact limité

- Pas de modification majeure du **coût du capital** sur la période
 - Des **taux d'intérêt** restés faibles sur la zone Euro
 - Stabilité de la **prime de risque** – et baisse depuis mi 2005

Prime de risque du marché action en Europe

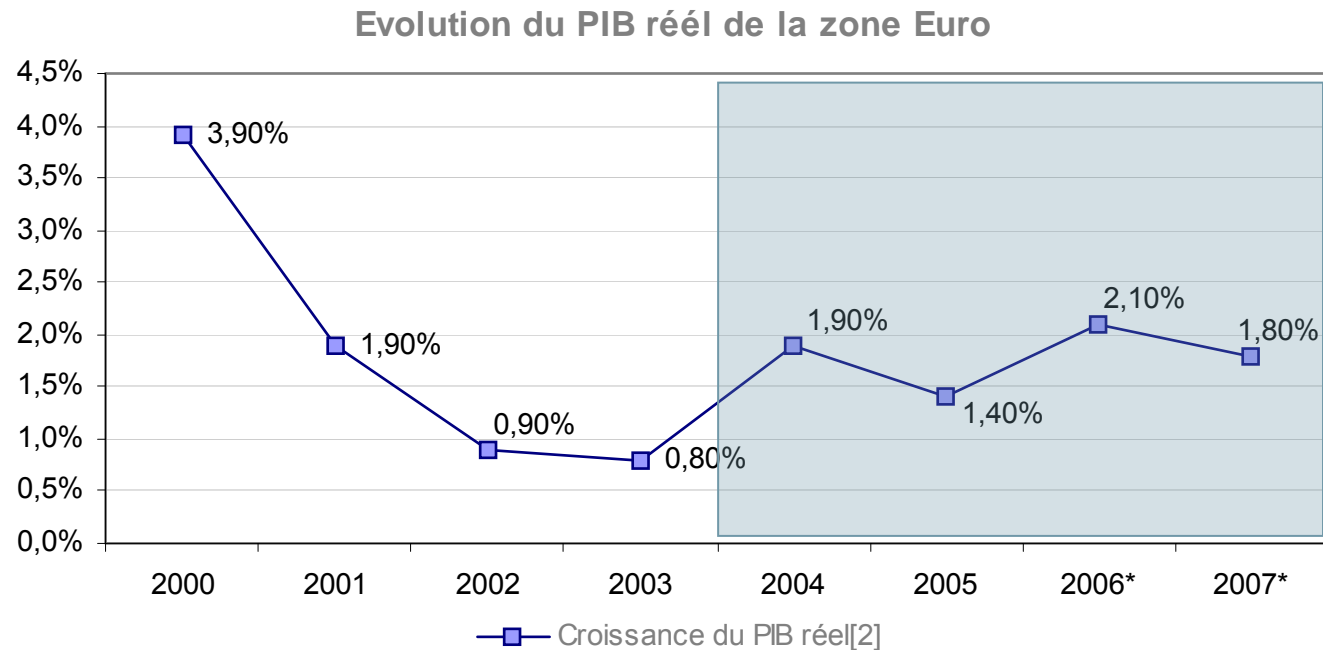


6. Premières conclusions – Pourquoi une telle hausse?

➤ Facteurs macro-économiques : un impact limité

➤ Les **anticipations de croissance** du PIB de la zone Euro restent mesurées

- Chiffres BCE



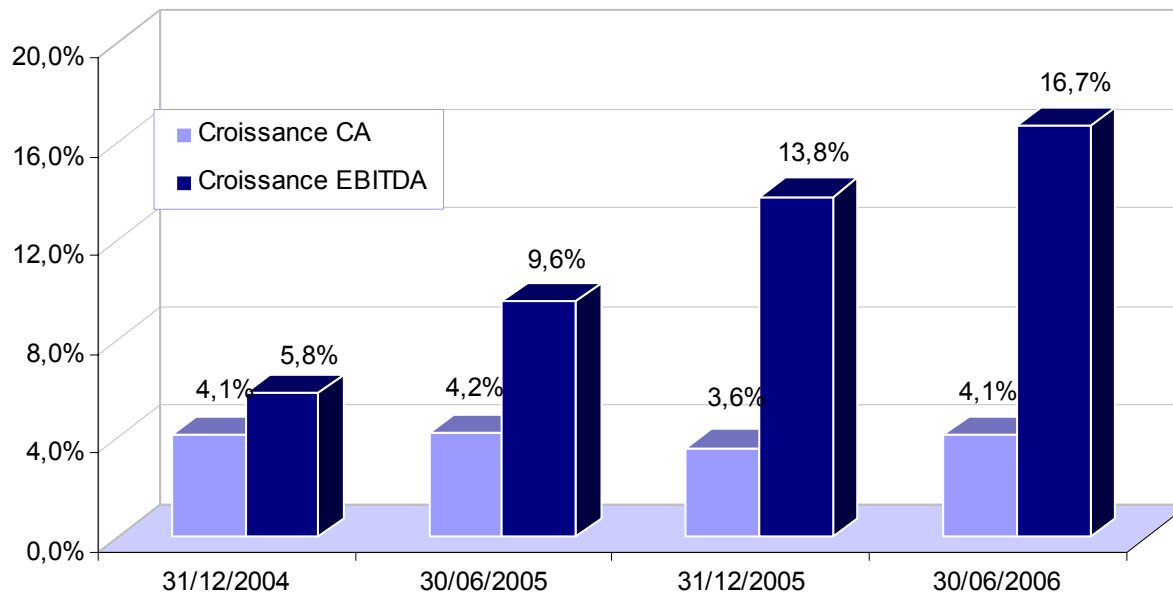
Source: ECB

(*) Préviation

➤ Anticipation d'amélioration des marges opérationnelles des cibles

- Les **anticipations de croissance des résultats** des entreprises du mid market ont en revanche fortement progressés

**Anticipation de croissance du CA et le l'EBITDA,
lors des transactions**



Source : Epsilon Finance

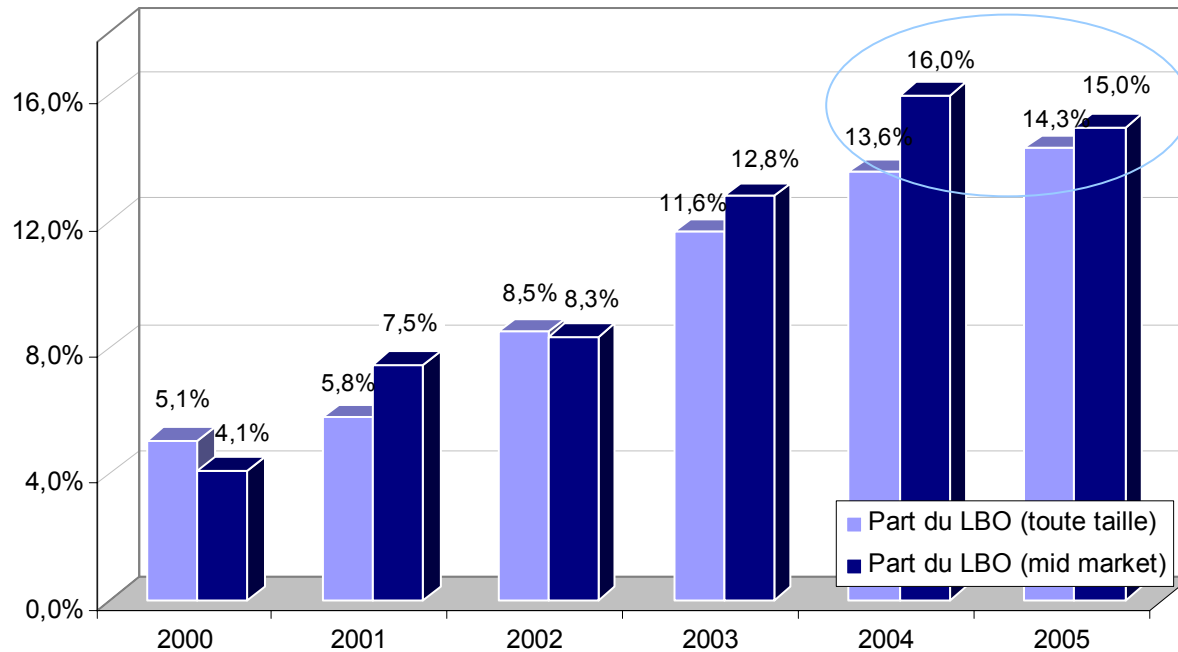
- Estimation des anticipations de croissance au moment de l'acquisition
- Mesurée par le rapport entre multiples historiques / courants

6. Premières conclusions – Pourquoi une telle hausse?

➤ Les fonds de Private Equity ont pris une part croissante du marché du M&A...

➤ Évolution de la part du LBO dans sur le marché M&A depuis 2000

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



Source: Epsilon Finance / CorpfinDeals

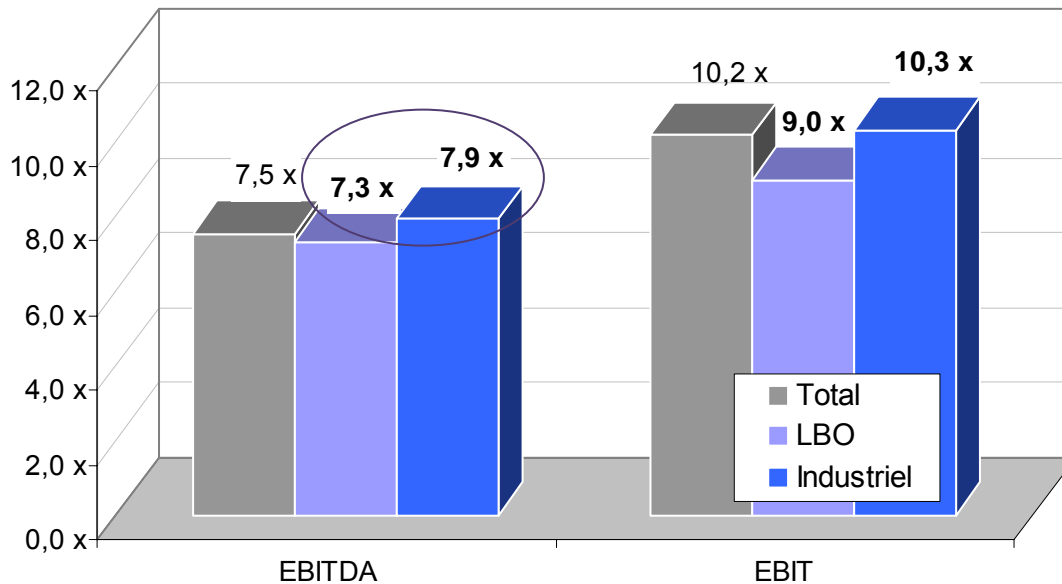
- Part de marché x3 en 5 ans
- Ce qui a accru la concurrence sur les deals...
- ...et poussé à la hausse les multiples d'acquisition

6. Premières conclusions – Pourquoi une telle hausse?

- ... bien qu'ils continuent de payer moins cher leurs acquisitions

Multiples et type de deal : LBO vs. acquisition par un industriel

Multiples Historiques medians 2004 - S1 2006



Source: Epsilon Finance

- Comparaison sur 2,5 ans
- Sur 80 LBO vs. 240 acquisitions par des industriels
- Les fonds LBO payent leurs acquisitions ~ 10% moins cher que les industriels...

➤ La professionnalisation du marché

- Le rôle des fonds LBO dans la professionnalisation du marché
- Intermédiation accrue des deals
- Généralisation des processus d'enchère
- Evolution des méthodes d'évaluation
- Raccourcissement des délais de transaction

6. Indice Argos Epsilon Mid market - Suite

- Une mesure pérenne de l'évolution des prix de transaction non cotée
 - Sortie de l'indice tous les semestres
 - L'indice 2006 sera présenté lors d'un petit déjeuner, à la mi-mars 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'informations

www.argos-soditic.com

www.epsilon-finance.com

Gilles MOUGENOT, Président de 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