

## ARGOS INDEX MID-MARKET, SECOND TRIMESTRE 2019

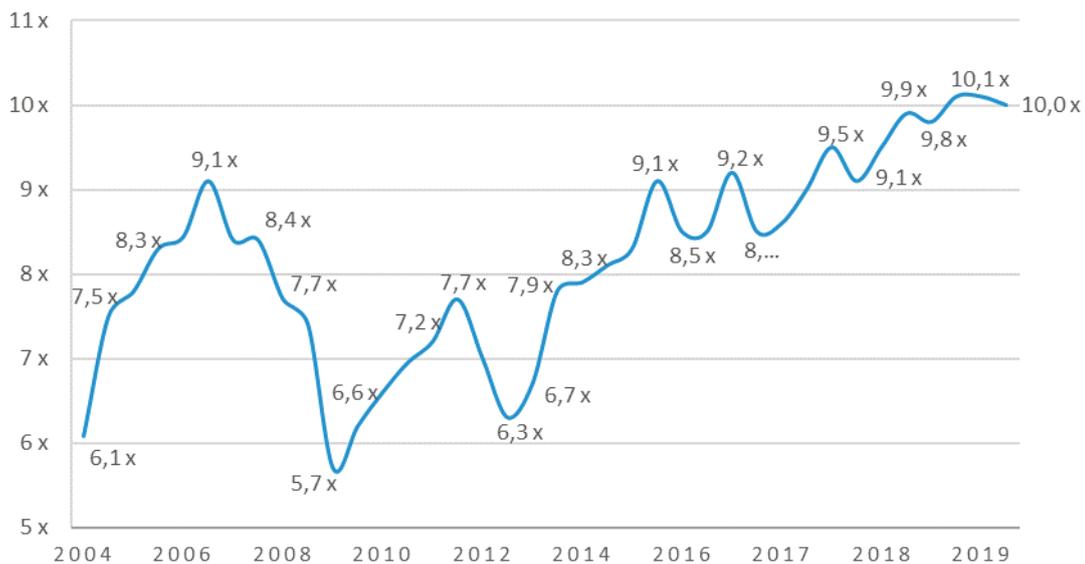
Établi par Argos Wityu, groupe de capital-investissement indépendant européen, et Epsilon Research, plateforme en ligne pour la gestion des opérations M&A non cotées, l'indice Argos Index mid market mesure depuis 2006 l'évolution des valorisations des PME non cotées de la zone euro, tous secteurs d'activités confondus, excepté les services financiers, la tech et l'immobilier, « dont les valorisations, qui leur sont propres, auraient perturbé l'analyse générale », comme l'explique François Becque, chargé d'affaires au sein d'Argos Wityu.

Argos Index™ mid-market reste stable à 10,0x l'Ebitda au 2<sup>ème</sup> trimestre 2019, un niveau élevé qui masque cependant des divergences.

« Ce niveau de stabilité représente un signe de consensus du marché dans un contexte de taux bas et de disponibilité forte de capital, malgré les instabilités commerciales et géopolitiques qui font l'actualité aujourd'hui », commente François Becque.

« Les raisons de cette stabilité du marché nous semblent liées à l'abondance de liquidités qui, elle-même, découle

**Au 2<sup>ème</sup> trimestre 2019 l'Argos Index® mid-market reste stable à un niveau historiquement élevé de 10,0 x l'EBITDA.**



Multiple media EV/EBITDA sur 6 mois glissants  
Source : Argos Index mid market / Epsilon Research

### A propos de l'Argos Index® mid-market

L'Argos Index® mid-market mesure l'évolution des valorisations des sociétés mid-market non cotées de la zone euro. Réalisé par Argos Wityu et Epsilon Research et publié chaque trimestre, il correspond à la médiane sur 6 mois glissants du multiple EV/EBITDA historique, pour les opérations répondant aux critères suivants : mid market (valeur pour 100% des titres entre 15 et 500 M€), cible domiciliée dans un pays de la zone euro, prise de participation majoritaire, exclusion des activités spécifiques (services financiers, immobilier, high-tech).

de la faiblesse des taux longs », ajoute Louis Godron, le président d'Argos Wityu.

Cette stabilité masque cependant 3 écarts :

Les multiples de valorisation payés par les acquéreurs stratégiques refluent légèrement à 10,3x l'EBITDA (contre 11,0x au trimestre précédent) alors que les prix payés par les fonds de capital-transmission restent stables 9,5x l'EBITDA au deuxième trimestre contre 9,3x l'EBITDA au trimestre précédent).

Les multiples de sociétés cotées du mid market<sup>1</sup> restent toujours très en deçà de l'Argos IndexTM malgré une progression à 8,8x l'EBITDA due à la légère hausse des indices boursiers<sup>2</sup>.

L'écart s'accroît entre les multiples de valorisation des transactions entre 150 et 500 millions d'euros, qui ont poursuivi leur progression ce trimestre, et ceux des transactions comprises entre 15 et 150 millions d'euros qui ont, quant à eux, baissé.

« Les acteurs stratégiques affichent ce trimestre une évolution à la baisse, ce qui correspond à une normalisation des valorisations qui restent toutefois supérieures à celles des opérations réalisées par les fonds de private equity », commente François Becque.

Selon lui, « la valorisation des sociétés midcap cotées en Europe suit l'évolution des indices européens ».

« En termes de nombre de transactions, après un mauvais premier trimestre, une légère amélioration a été constatée au deuxième trimestre 2019, notamment avec le redémarrage de transactions de taille plus importante. En volume, nous avons enregistré 289 transactions, ce qui correspond à la moyenne long terme », explique Louis Godron.

L'activité M&A mid market de la zone euro croît au deuxième trimestre de 12% en volume et de 55% en valeur. Ce trimestre fait suite à un fort repli au premier trimestre 2019. Sur le semestre, l'activité reste en baisse de 13% en volume et de 20% en valeur par rapport au second semestre 2018, avec environ 550 opérations.

« D'une manière générale, le marché du M&A européen a connu une forte baisse au premier semestre 2019 (selon Refinitiv) », poursuit-il. Des statistiques établies sur l'ensemble du marché démontrent une baisse en valeur de l'ordre de 57% (pour toute taille de transactions). Le marché a été perturbé par les incertitudes politiques en Europe (interventions politiques croissantes des États dans les grandes opérations de M&A, Brexit) et à l'international (conflits commerciaux). Dans ce contexte, la baisse de l'activité du mid market de la zone euro est

plus mesurée (20% en valeur), portée par une reprise au deuxième trimestre ».

Louis Godron note « un ralentissement des transactions en Grande-Bretagne et une contraction en valeur de l'activité des fusions-acquisitions. Nous n'avons pas le sentiment que cette contraction soit liée au niveau élevé des prix. Elle serait plutôt liée au facteur d'incertitude notamment dû au Brexit et aux tensions commerciales internationales. Les perspectives économiques en Europe restent prudentes avec le ralentissement de croissance en Allemagne et en Italie. », constate Louis Godron qui reste très optimiste quant à l'avenir du capital-investissement.

« Les institutions dans le monde entier ont beaucoup d'argent à investir et sont très friandes du private equity. Aujourd'hui, il y a une sorte de consensus du marché quant aux niveaux de valorisation. Je ne vois pas de difficulté à satisfaire les attentes des acheteurs et des vendeurs », estime-t-il.

« Le marché a beaucoup évolué dans la manière dont les fonds accompagnent la création de valeur. Nous aidons les entreprises à se développer, à se renforcer et à s'internationaliser. Même en payant 9 ou 10 fois l'EBITDA, nous arrivons à avoir de belles histoires d'investissement », ajoute le président d'Argos Wityu. Selon lui, « s'associer à un fonds plutôt qu'à un concurrent permet de préserver l'autonomie de l'entreprise tout en la développant ».

Quant aux secteurs privilégiés des fonds, « nous constatons un grand nombre de transactions dans le milieu du logiciel et du numérique d'une façon générale. Il s'agit d'opérations de consolidation pan-européenne avec l'objectif de créer des acteurs forts en Europe. Le secteur de l'énergie affiche également un nombre de deals important. A contrario, le retail et les produits de consommation durable font l'objet d'une grande prudence ».

Quant aux tendances du marché, « notons qu'aujourd'hui, certains fonds américains créent des champions européens », souligne Louis Godron.

« Les fonds d'infrastructure ont levé beaucoup d'argent. Ils sont – pour certains d'entre eux - à la recherche de rendements supérieurs à ceux qu'offre le marché. Les family offices se structurent également. Aujourd'hui, de nombreux family offices travaillent comme des fonds de capital-investissement professionnels. Ce sont des acteurs à la recherche de beaux actifs avec une certaine stabilité et sans trop d'enjeux de transformation. Ils investissent dans des actifs stables et perçus comme solides, quitte à payer un peu plus cher », constate Louis Godron.

Autre tendance marquée : « Pour nos investisseurs les aspects comportementaux et éthiques sont devenus aussi importants que le pur rendement », affirme Louis Godron.

<sup>1</sup> Source : InFront Analytics.

<sup>2</sup> L'indice EURO STOXX® TMI Small a progressé de 1,7% au 2ème trimestre 2019.