

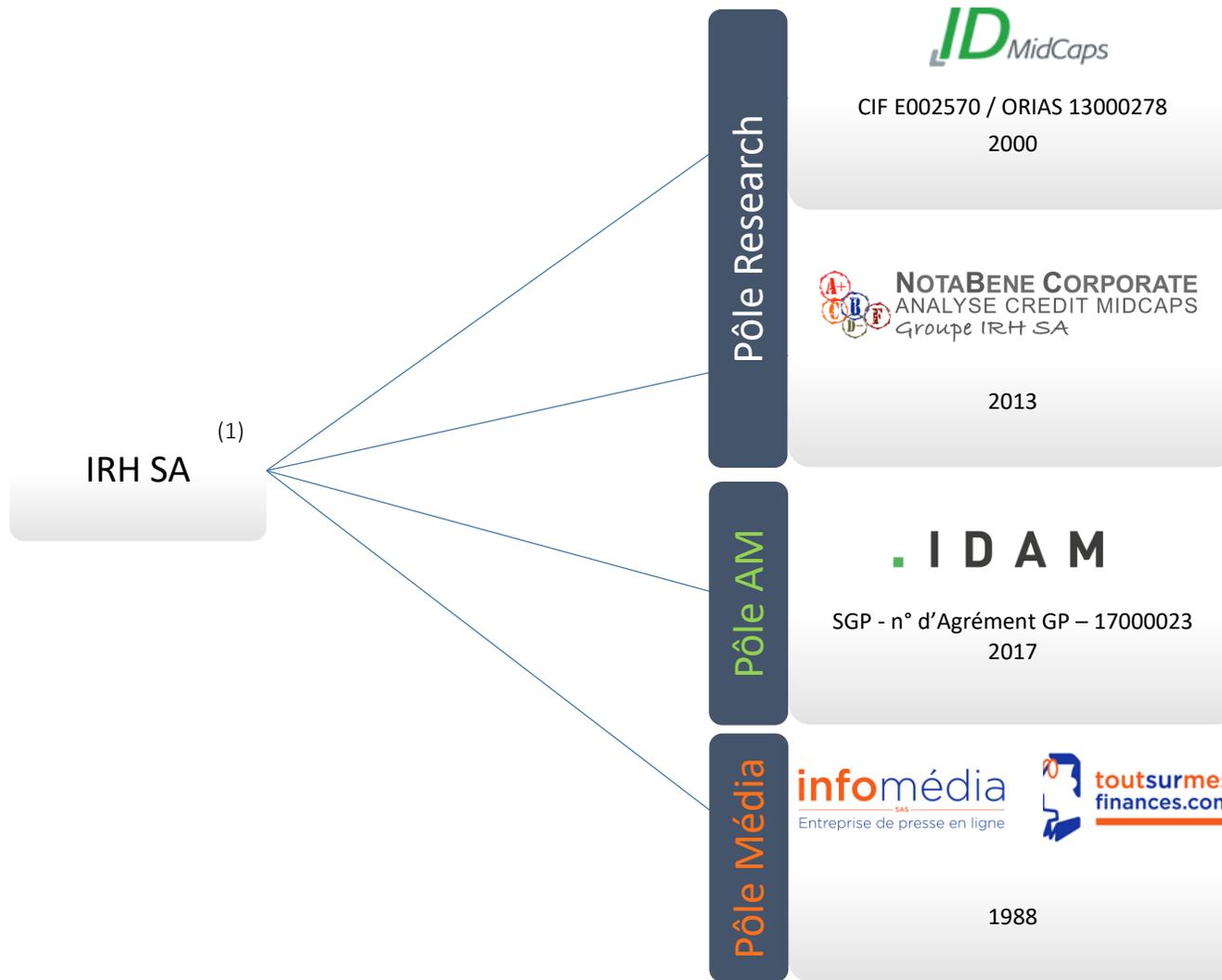


NOTABENE CORPORATE
ANALYSE CREDIT MIDCAPS

[2018]



	Organigramme simplifié du Groupe IRH	P. 01
	Présentation de NotaBene Corporate et d'IDMidCaps	P. 02
	NotaBene Corporate et son offre	P. 07
	Zoom sur l'offre de Credit Risk Monitoring (CRM)	P. 09
	Contacts	P. 10
	Annexes : Synthèse de la méthodologie	P. 11



- Recherche indépendante sur les PME-ETI cotées
- Conseil des fonds Nova 2, ID France Smidcaps et Delta France Smidcaps depuis leur création

- Analyse crédit des PME-ETI non notées
- Expert indépendant des premiers Fonds de Prêts à l'Economie Novo 1 & 2

- Gestion collective centrée sur le segment de marché PME-ETI et gestion sous mandat
- Clients privés, patrimoniaux et institutionnels

- Premier réseau digital d'information sur les finances personnelles

(1) IRH SA est une société holding de participations. Elle est exclusivement détenue par les fondateurs et principaux collaborateurs des sociétés qu'elle contrôle.

Créé en 2000, IDMidCaps (IDM) est un bureau indépendant d'analyse financière spécialisé dans le segment des PME-ETI françaises cotées dont l'activité principale consiste à fournir de la recherche et des prestations de conseil en investissement aux professionnels de la finance.

Créée en 2013, NotaBene Corporate (NBC) est spécialisée dans l'analyse crédit des PME-ETI et dans les travaux d'expertise indépendante. NotaBene Corporate est une société sœur d'IDMidCaps. NotaBene Corporate a développé sa propre méthodologie de **scoring**. La société n'est pas une agence de notation. Elle a fait le choix de proposer ses prestations d'analyse crédit aux investisseurs ou aux sociétés de gestion. NotaBene Corporate a notamment été sélectionnée comme **l'expert indépendant des premiers fonds de prêt à l'économie (FPE)** créés en France en 2013 : les fonds NOVO (1.4Md EUR gérés par BNPPAM et TikehauIM).

Accessible via une **interface web ergonomique**, le système d'information IDMidCaps est utilisé par de nombreux acteurs institutionnels opérant sur le segment des small & midcaps. **Gérants de fonds, brokers, acteurs du private equity et du M&A ont ainsi accès à plus de 15 ans de données quantitatives** (comptes de résultats, bilans, multiples de valorisations, etc.) **et qualitatives** (analyses financières, synthèses de réunions investisseurs, informations réglementées, etc.) sur environ 1500 entreprises. L'objectif est de fournir l'ensemble des informations pertinentes et outils permettant aux utilisateurs d'optimiser leurs décisions d'investissement.

Grâce à leur expertise sur le segment des PME-ETI, IDMidCaps et NotaBene Corporate sont également sollicités par les entreprises cotées et les prestataires de services d'investissement dans le cadre de levées de fonds et d'émissions obligataires. Enfin, IDMidCaps est mandaté par les sociétés de gestion de portefeuille en tant que conseil en investissement pour la sélection des valeurs de leurs portefeuilles.

Les sociétés de gestion de portefeuille ayant développé des gammes de FIP, FCPR, FCPI ont aussi recours aux services d'IDMidCaps pour la **valorisation de leurs titres non-cotés** dans le cadre de leurs obligations réglementaires et de reporting. Dans ce contexte, IDMidCaps est susceptible d'intervenir dans la réalisation de **fairness opinions** pour la valorisation de titres peu liquides ou faisant l'objet d'opérations sur capital (offres publiques notamment) et/ou dans le cadre de missions d'audit de méthodes de valorisation.



Notabene Corporate

- Spécialiste de l'analyse crédit des small & midcaps
- Indépendance
- NBC n'est pas une agence de notation
- Développement de sa méthodologie propriétaire d'analyse crédit
- Sélectionné en 2013 en qualité d'expert indépendant des fonds NOVO



IDMidCaps

- Spécialiste de la recherche action small & midcaps
- Indépendance
- Interface web >15 ans de données quantitatives et qualitatives sur >1500 sociétés

Une base de données d'une fiabilité unique en France, mise à jour quotidiennement par les analystes du groupe

5600 analyses

8500
feedbacks de
réunions avec
les sociétés

71000 news
(synthèse des
publications et
informations
de différentes
sources)

1600 fiches
sociétés
(celles cotées
aujourd'hui et
celles qui l'ont
été un jour
avec
informations
sur l'activité,
l'actionariat,
les modalités
d'IPO et de
retrait, les
coordonnées,
agendas,
comparables
et
concurrents,
appartenance
aux indices,
marché, etc...

10 millions de
données
financières
(comptes
historiques,
prévisionnels,
trimestriels,
semestriels,
segmentations
par activités,
calculs de
ratios,
multiples,
etc...)

20 millions de
données
boursières
(volumes,
cours plus
haut, plus bas,
moyen,
clôture, etc.)

Des profils détaillés sur chaque PME-ETI cotée

Votre parcours de navigation >> Société >> Akka Technologies >> Fiche profil

Akka Technologies
FR0004180537 - AKKA:FP

Secteur : Technologies
Micro secteur : Ingénierie et Conseil en Technologie

Indices : CAC All-Tradable - CAC Mid & Small - CAC Small - SRD Long Only

24.10 EUR +1.26%
Compartment B

Société	Actualités	Analyses	Comptes	Valorisation
Tableau de bord	Fiche profil	Graphique du cours		

ACTIVITÉ DE LA SOCIÉTÉ

Né en 1999 du rapprochement entre les sociétés Hyzys, Eurtech et Kadra Consultant, Akka Technologies est un groupe de conseil et d'ingénierie en hautes technologies. Akka a racheté son concurrent Cofframi en octobre 2007. En 2011, le groupe a fait l'acquisition de 65% de la filiale d'ingénierie de Daimler qui conserve les 35% restants.

Le groupe revendique un positionnement couvrant toutes les étapes des projets de ses clients, de la R&D aux études jusqu'à l'industrialisation.

Akka est organisé autour de 5 activités :

1. Ingénierie Produit : prestations portant sur les caractéristiques physiques d'un élément, son intégration dans son environnement ainsi que sa faisabilité technique (compétences en calcul de dimensionnement, design industriel, architecture électrique)
2. Ingénierie de Process : compétences liées à l'industrialisation d'un élément (étude des flux logistiques, tests de simulation, définition des équipements industriels nécessaires à sa production)
3. Informatique industrielle & systèmes embarqués : conception de systèmes électroniques embarqués et informatiques temps réel (maîtrise des techniques micro-électroniques, des cartes et systèmes électroniques)
4. Système d'information : Administration de systèmes d'information, ERP-SAP, informatique de gestion
5. Ingénierie documentaire : Gestion de projets documentaires et logistiques, mise en oeuvre de systèmes documentaires

Akka s'adresse aux départements R&D de ses clients industriels et intervient au travers d'accords cadre conclus avec ces donneurs d'ordre.

Outre les comparables cotés comme Altran, Alten, Asystem, Ausy, SII et Sogclair , Akka est confronté au pôle R&D externalisée de Transiciel (CapGemini). Dans la conception de systèmes électroniques, son principal concurrent est Serma Technologies.

Répartition du CA 2011 par zones géographiques: France 85%, International 15%

par secteurs d'activités: Aéronautique 26%, Automobile 18%, Equipementiers 8%, Ferroviaire 8%, autres 39%

Copyright © IDMidCaps

COORDONNÉES

Adresse 3, rue François 1er
Ville 75008 PARIS
Pays France
Téléphone 01 56 69 26 59
Site Internet www.akka.fr
Président Maurice Ricci
Relations investisseurs Nicolas Valtuille

ACTIONNAIRIAT

Famille Ricci
Dirigeants et 5a...
Société Idoactiv...
CMC-IC Investiss...
Actions propres
Flottant

INTRODUCTION

Date 14/04/2005
Prix / Fourchette 22,5 - 25,5 E
Introduceur CIC
Voir les modalités complètes ...

COMPARABLES COTÉS

Société	Compartment
Sogclair	Compartment C
SII	Compartment C
Nexeya (ex-Eurlogic)	Alternext
Asystem	Compartment B
Altran Technologies	Compartment B
Alten	Compartment B



DONNÉES BOURSIÈRES

Capitalisation	322.48 MEUR
Titres en circulation	13 380 948 titres
Volume de la séance	2 583 titres
Volume quotidien moyen	24 707 titres
Volume annuel	117.65 MEUR
Beta (données hebdo - 3 ans)	1.00 vs CAC MS
En EUR	Variation + Haut + Bas
1er janvier	+63.95% 24.35 15.03
1 semaine	+4.01% 24.15 22.91
1 mois	+13.68% 24.35 20.86
3 mois	+16.88% 24.35 17.41
6 mois	+20.20% 24.35 17.41
1 an	+50.63% 24.35 11.73
3 ans	+176.38% 24.35 8.68
5 ans	+129.09% 24.35 5.63

CHIFFRES CLÉS

En EUR	déc-11h	déc-12e
Chiffre d'affaires	474.12M	861.20M
Variation	+18.45%	+81.64%
Résultat op. courant	42.70M	63.85M
Marge op. courante	9.01%	7.41%
BNpA retraité	1.91	2.49
Variation	-0.74%	+30.48%
VE/CA	0.37	0.47
VE/ROC	4.08	6.31
PER corrigé	7.72	9.69
P/CF	5.95	7.38
P/AN	1.60	2.12
Rendement net	1.75%	1.17%
Dettes nettes	-19.19M	79.22M

Voir les comptes complets ...

Des outils de valorisation en ligne (par DCF et par comparable)

Akka Technologies
FR0004180537 - AKKA:FP

Secteur : Technologies
Micro secteur : Ingénierie et Conseil en Technologie

Indices : CAC All-Tradable - CAC Mid & Small - CAC Small - SRD Long Only

24.34 EUR +0.49%
Compartment B

Société	Actualités	Analyses	Comptes	Valorisation
Tableau de bord	Fiche profil	Graphique du cours		

DISCOUNTED CASH FLOW

Méthode de la croissance

Somme des FCF actualisés	214.68 MEUR
Valeur terminale (croissance =)	283.55 MEUR
Valeur d'entreprise	498.22 MEUR
Dettes nettes	-19.19 MEUR
Intérêts minoritaires	-0.00 MEUR
Valeur des fonds propres	517.42 MEUR
Nombre d'actions	13.38 M
Valeur par action	38.67 EUR
Cours actuel	24.34 EUR
Potentiel	+58.87 %

Sensibilité de la valeur par action

WACC	Croissance =					
	1.00 %	1.50 %	2.00 %	2.50 %	3.00 %	
8.52 %	43.40	45.25	47.38	49.86	52.80	
9.02 %	40.69	42.24	44.00	46.04	48.41	
9.52 %	38.35	39.66	41.13	42.82	44.76	
10.02 %	36.32	37.42	38.67	40.08	41.69	
10.52 %	34.54	35.48	36.54	37.73	39.08	
11.02 %	32.97	33.79	34.69	35.70	36.84	
11.52 %	31.59	32.29	33.07	33.93	34.90	

Méthode du multiple de sortie

Somme des FCF actualisés	214.68 MEUR
Valeur terminale (multiple VE/EBE)	255.41 MEUR
Valeur d'entreprise	470.09 MEUR
Dettes nettes	-19.19 MEUR
Intérêts minoritaires	-0.00 MEUR
Valeur des fonds propres	489.29 MEUR
Nombre d'actions	13.38 M
Valeur par action	36.57 EUR
Cours actuel	24.34 EUR
Potentiel	+50.23 %

COMPARAISON

1. Choisissez un exercice pour la comparaison
Choisissez un exercice de référence pour la comparaison: **déc-12 (N)**

2. Choisissez des sociétés, secteurs, marchés ou indices pour la comparaison

Comparable	Pondération	Année fiscale
Comparable 1: Alten	1	déc-12 (N)
Comparable 2: Altran Technologies	1	déc-12 (N)
Comparable 3: Asystem	1	déc-12 (N)
Comparable 4: Nexeya (ex-Eurlogic)	1	juin-13 (N)

3. Choisissez les multiples à prendre en compte

4. Validez vos critères pour lancer le calcul du peer group

CALCULER LE PEER GROUP

MULTIPLIÉS

Peer Group	Alten	Altran Technologies	Asystem	Nexeya (ex-Eurlogic)	Moyenne	Akka Technologies
Pondération	1	1	1	1	0.47	
Multiples	déc-12	déc-12	déc-12	juin-13	déc-12	déc-12
VE/CA	0.57	0.54	0.31	0.23	0.41	0.47
VE/EBE	5.35	6.03	3.40	2.74	4.38	5.74
VE/ROC	5.75	6.61	4.02	3.59	4.99	6.36
VE/ROP	5.75	6.79	4.02	3.59	5.04	6.36
PER	10.96	11.23	6.94	6.82	8.91	9.15
P/E corrigé dilué	11.11	13.08	7.83	6.73	9.69	9.79
P/CF	9.81	8.78	5.45	4.04	7.02	7.45
P/AN	1.69	1.29	1.48	0.43	1.22	2.14

Valorisation induite

Millions de dollars	
Valeur d'entreprise (VE)	347.54
Valeur des fonds propres (P)	267.1
Nbre d'actions fin d'année (en millions)	13.38
FAIR Value par action (en devise)	19.96
Dernier cours (en devise)	24.34
Écart	-18.00 %

Des outils de screening

Akka Technologies
FR0004180537 - AKKA:FP

Secteur : Technologies
Micro secteur : Ingénierie et Conseil en Technologie

Indices : CAC All-Tradable - CAC Mid & Small - CAC Small - SRD Long Only

24.34 EUR +0.49%
Compartment B

Société	Actualités	Analyses	Comptes	Valorisation
Tableau de bord	Fiche profil	Graphique du cours		

DISCOUNTED CASH FLOW

Méthode de la croissance

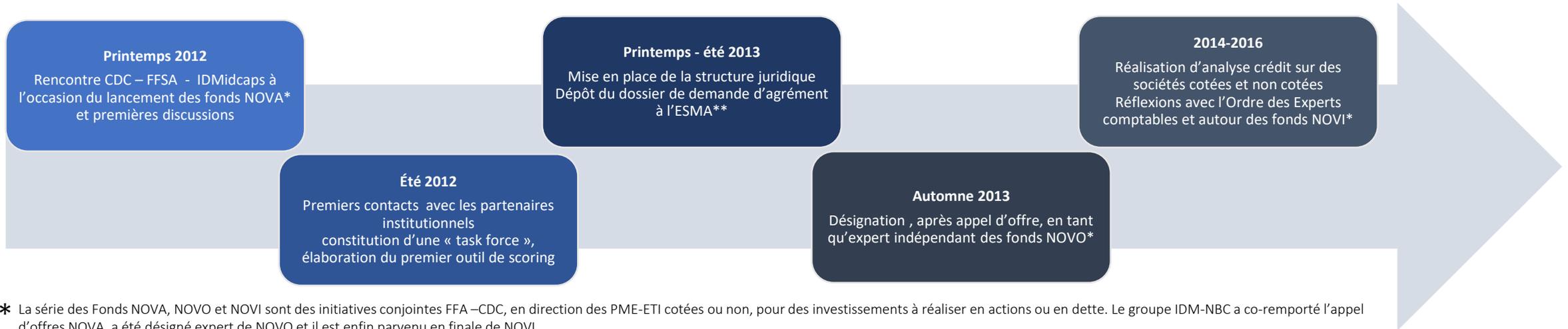
Somme des FCF actualisés	214.68 MEUR
Valeur terminale (croissance =)	283.55 MEUR
Valeur d'entreprise	498.22 MEUR
Dettes nettes	-19.19 MEUR
Intérêts minoritaires	-0.00 MEUR
Valeur des fonds propres	517.42 MEUR
Nombre d'actions	13.38 M
Valeur par action	38.67 EUR
Cours actuel	24.34 EUR
Potentiel	+58.87 %

Sensibilité de la valeur par action

WACC	Croissance =					
	1.00 %	1.50 %	2.00 %	2.50 %	3.00 %	
8.52 %	43.40	45.25	47.38	49.86	52.80	
9.02 %	40.69	42.24	44.00	46.04	48.41	
9.52 %	38.35	39.66	41.13	42.82	44.76	
10.02 %	36.32	37.42	38.67	40.08	41.69	
10.52 %	34.54	35.48	36.54	37.73	39.08	
11.02 %	32.97	33.79	34.69	35.70	36.84	
11.52 %	31.59	32.29	33.07	33.93	34.90	

Méthode du multiple de sortie

Somme des FCF actualisés	214.68 MEUR
Valeur terminale (multiple VE/EBE)	255.41 MEUR
Valeur d'entreprise	470.09 MEUR
Dettes nettes	-19.19 MEUR
Intérêts minoritaires	-0.00 MEUR
Valeur des fonds propres	489.29 MEUR
Nombre d'actions	13.38 M
Valeur par action	36.57 EUR
Cours actuel	24.34 EUR
Potentiel	+50.23 %



* La série des Fonds NOVA, NOVO et NOVI sont des initiatives conjointes FFA – CDC, en direction des PME-ETI cotées ou non, pour des investissements à réaliser en actions ou en dette. Le groupe IDM-NBC a co-remporté l'appel d'offres NOVA, a été désigné expert de NOVO et il est enfin parvenu en finale de NOVI

* * Après avoir déposé un dossier à l'ESMA en vue de l'obtention du statut d'agence de notation, NBC a finalement renoncé à poursuivre cette orientation afin de consacrer son développement à l'accompagnement des investisseurs et sociétés de gestion en fournissant un support d'analyse en phase de transactions en dette privée ou encore un service de suivi du risque de crédit des investissements réalisés

NotaBene Corporate

La méthodologie d'analyse crédit

Approche quantitative

Score attribué sur la base de près de 10 indicateurs financiers historiques

**Approche qualitative**

Score attribué à partir des fondamentaux et des perspectives de l'entreprise



Opinion évaluant la capacité de la société à respecter ses engagements financiers

NBC Effectif : **7 analystes**
incl : **5 seniors**

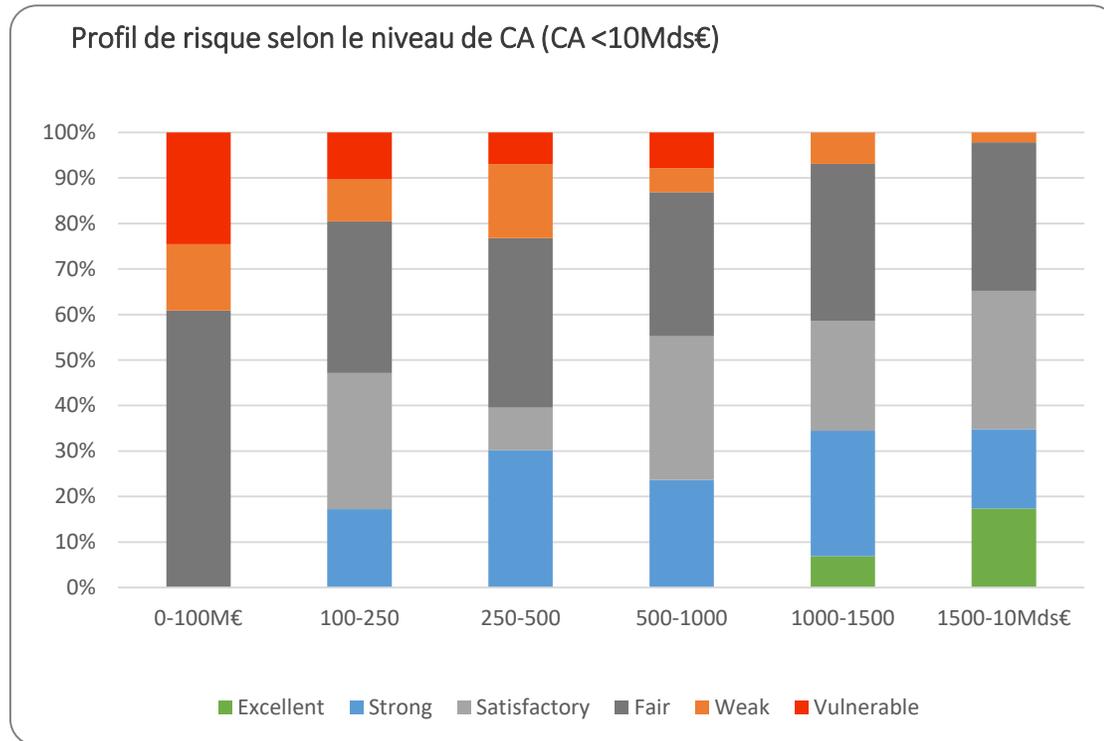
NotaBene Corporate

L'échelle d'opinion de crédit

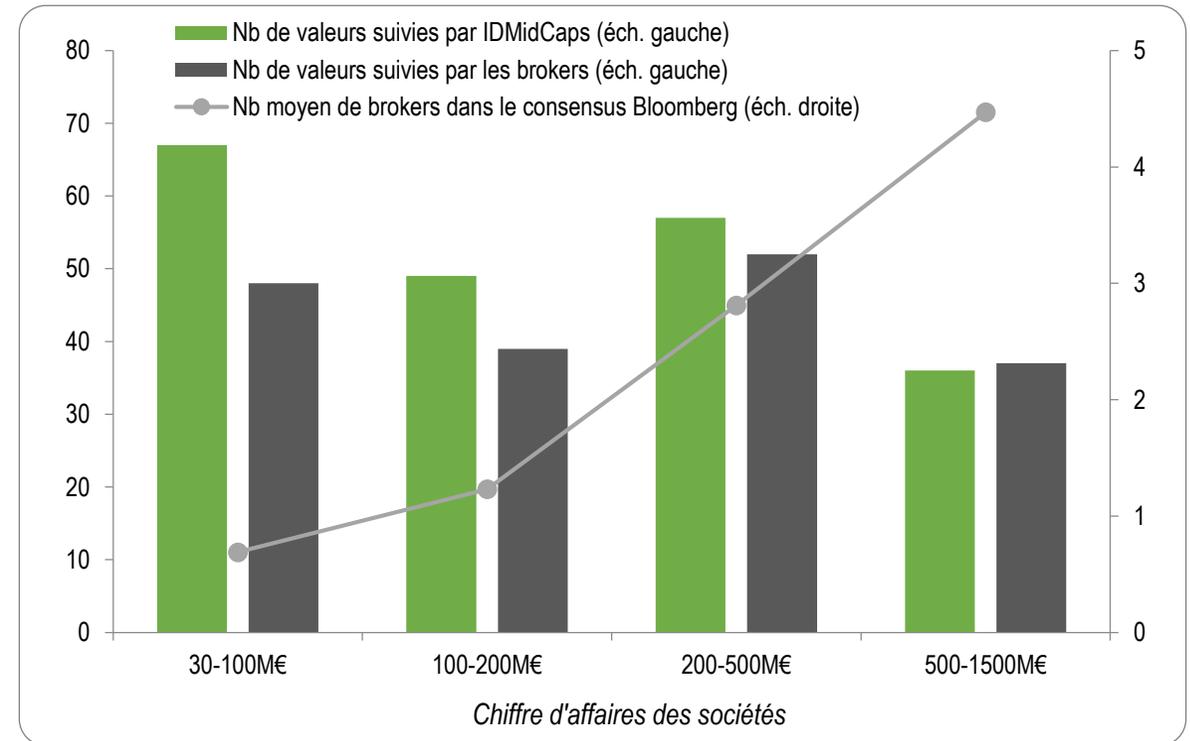
Classe	Note	Définition
Investment grade	A+	Risque de crédit minimale. La société a une très forte capacité à respecter ses engagements financiers.
	A-	Faible risque de crédit. La société a une forte capacité à respecter ses engagements financiers.
	B+	Risque de crédit limité. La société a une bonne capacité à respecter ses engagements financiers atténuée par une sensibilité aux changements de l'environnement économique, financier et réglementaire.
Speculative grade	B-	Risque de crédit modéré. La société présente une sensibilité accrue à l'environnement économique, financier et réglementaire.
	C+	Risque de crédit moyen. La société présente une sensibilité forte à l'environnement économique, financier et réglementaire.
	C-	Risque de crédit élevé. La société présente une sensibilité très forte à l'environnement économique, financier et réglementaire mais une capacité à respecter ses engagements à court terme.
	D	Spéculatif. Société vulnérable dépendante d'un environnement économique, financier et réglementaire favorable pour respecter ses engagements.
	F	Risque très élevé de défaut de paiement ou en situation de défaut de paiement.

L'analyse crédit pour les PME-ETI doit se différencier en termes de méthodologie du « fixed income » et doit privilégier une analyse microéconomique de l'émetteur très proche de celle déployée pour la recherche actions

Analyse du Scoring (approche quantitative) sur l'univers coté



Une connaissance approfondie des sociétés cotées



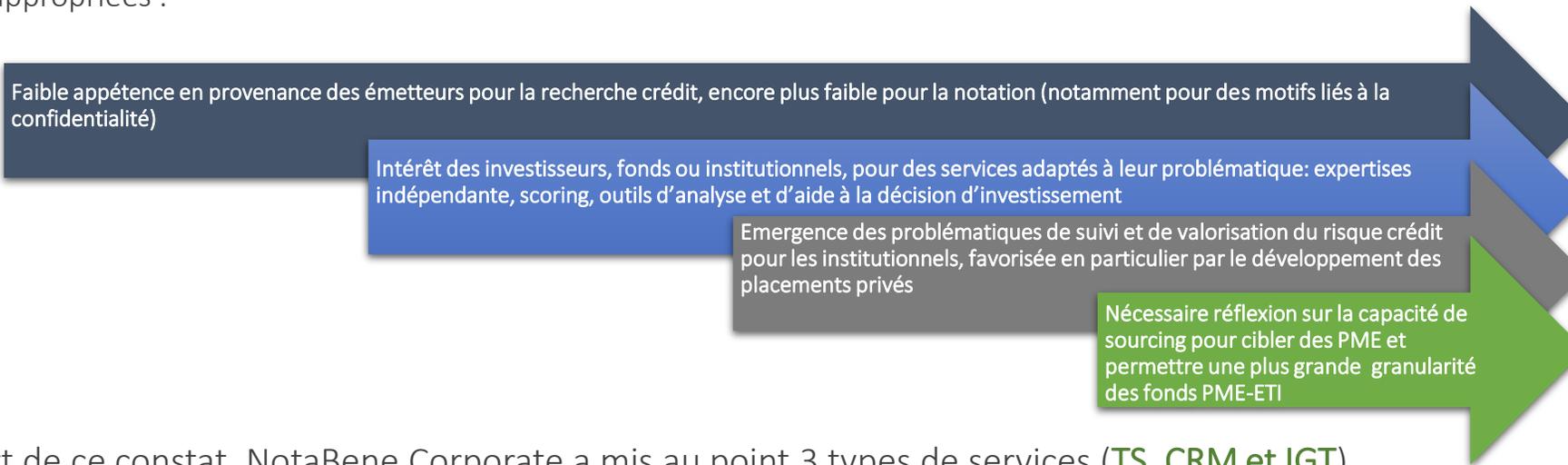
Analyse réalisée à partir de la méthodologie de scoring développée par NBC sur 5 années de comptes historiques sur 466 sociétés cotées



Le graphique ci-dessous permet de comparer le suivi par IDMidCaps des small et midcaps par rapport aux 9 sociétés de bourse participant au consensus Bloomberg

Depuis 2012, l'équipe de NotaBene Corporate a rencontré un grand nombre d'acteurs du marché de la dette d'entreprise (Institutionnels, fonds, superviseurs, émetteurs, banquiers arrangeurs, etc.) afin de « sonder le marché » et d'obtenir une vision claire et exhaustive des attentes et des contraintes liées aux modèles d'analyse indépendants en matière de crédit.

Cette étude a permis d'identifier un certain nombre d'obstacles mais également des besoins auxquels NotaBene Corporate vise à apporter des réponses appropriées :



Fort de ce constat, NotaBene Corporate a mis au point 3 types de services (TS, CRM et IGT)

NotaBene Corporate

(TS) Transaction Support

Clients :
Sociétés de gestion, Investisseurs institutionnels

Présélection (scoring) et/ou Analyse crédit approfondie en amont d'une transaction potentielle en dette privée

Analyse crédit à l'émission d'un Euro PP ou en partenariat avec un fonds de dette privée (filtre quantitatif + analyse complète, échanges avec le management de l'émetteur...)

(CRM) Credit Risk Monitoring

Clients :
Sociétés de gestion, Investisseurs institutionnels

Suivi du risque de crédit d'un portefeuille constitué de dette privée à l'actif d'un bilan pour compte propre, pour compte de tiers ou en adossement de ses provisions réglementées

Production d'indicateurs clés, évolution du score, déclenchement d'actions / challenges dans le cadre de la gouvernance du risque pratiquée par le client

(IGT) Intra-Group Transactions

Clients :
Banques, Sociétés de gestion, Assureurs

Analyse quantitative et/ou qualitative de la cession d'un portefeuille d'actifs proposé par une entité à une autre appartenant au même groupe de sociétés

Réduction du risque de conflit d'intérêt et d'antisélection en définissant not. l'appétence au risque de l'acquéreur compte tenu des caractéristiques de son bilan et de sa politique

Le problème du suivi

- Les investissements en **dette privée** sont devenus plus **significatifs**, tant dans leur **pondération** dans l'allocation d'actifs que dans leur **volumétrie**
- L'environnement **réglementaire** et/ou la **gouvernance interne** exigent qu'un **suivi du risque de crédit** soit réalisé de **manière autonome, experte et indépendante** des entités qui réalisent les investissements
- **En pratique**, le suivi du risque de crédit des investissements en dette non notée est **difficile à réaliser dans les mêmes standards** que ceux pratiqués dans le cadre des **portefeuilles obligataires notés listés**
- La réalisation d'un tel suivi en interne suppose une **consommation très élevée et coûteuse de ressources humaines (analyste crédit) et outils (modèles, constitution et mise à jour d'une base de comparables...)**

Notre proposition d'accompagnement

- **Evaluation et suivi de la qualité de crédit** de chaque émetteur / emprunteur sous-jacent
- Evaluation ligne à ligne (**factsheet émetteur**) et au niveau du portefeuille en moyenne pondérée* (**factsheet portefeuille**)
- Caractéristiques générales de chaque émetteur, mention du score (**Z-score et NB-score**), de la **note** attribuée par NBC et des **ratios financiers** usuels et pertinents dans une lecture « credit » de la situation de l'entreprise
- Chaque **factsheet** contient **l'évolution historique sur 5 ans** de l'ensemble de ces indicateurs et ratios

Notre proposition tarifaire

- **1,000 EUR (HT) par ligne (émetteur/emprunteur) lorsque le suivi est initié**
- puis
- **500 EUR (HT) par ligne (émetteur/emprunteur) à partir du 2^e exercice de suivi**

[Tarif applicable pour une fréquence de mise à jour annuelle de l'analyse par ligne + 1 factsheet portefeuille]

* Dès lors que le poids de chaque ligne est connu

*

NotaBene Corporate # NOM CLIENT / ACTIF GENERAL YY

Factsheet Portefeuille

Sociétés	Pays	Capitalisation	Pondération	Total
Dormakaba	Suisse	3368.4	12.5%	A-
Spirent	Royaume-Uni	666.8	12.5%	B+
Corbion	Pays-Bas	1441.3	12.5%	B+
EmisGroup	Royaume-Uni	554	12.5%	B+
UBM	Royaume-Uni	2983.9	12.5%	B-
JSG	Royaume-Uni	416.4	12.5%	B-
Gfk	Allemagne	1763.1	12.5%	B-
Volusion	Royaume-Uni	363.3	12.5%	B-

% 10 premières lignes

Opinion Moyenne

Mars N	Mars N-1
XXX%	xxx%

Opinion de crédit du portefeuille

Opinion NotabeneCorporate **B+**

NotaBene Corporate **Dormakaba**
DOKA:SE - Six Swiss Ex

Opinion de crédit **A-**



Issu de la fusion des sociétés Dorma et Kaba en septembre 2015, le groupe Dorma+Kaba se positionne comme un fournisseur international de systèmes de sécurité mécanique et électronique. Avec près de 16.000 employés dans plus de 50 pays, l'offre du groupe inclut systèmes de fermeture de portes, accès électroniques, passe-partout, verrous de coffres-forts et partitions. Elle vend ses produits dans le monde entier.

Domiciliation	Suisse (CH)
Secteur d'activité	Equipement électronique
Date de création	Kaba (1862) - Dorma (1908)
Date d'IPO	24/11/1995
Président	Riet Cadonau
Directeur financier	Bernd Brinker
ISIN	CH0011795959
Site internet	www.dormakaba.com

Répartition CA 2015/16



Notabene Corporate **Dormakaba - Equipement Electronique** | 3

Informations Boursières	Opinion Notabene Corporate	Cours de Bourse																																				
Cours actuel: 805 CHF Capitalisation: 3179 MCHF Volume annuel: 1704 MCHF	Opinion NBC: A- (vs xx) Score NBC: 95 (vs xx)	<table border="1"> <thead> <tr> <th>Cours</th> <th>Var</th> <th>+ Haut</th> <th>+ Bas</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1er janv.</td> <td>5.9%</td> <td>848</td> <td>745</td> </tr> <tr> <td>1 semaine</td> <td>-0.6%</td> <td>810</td> <td>801</td> </tr> <tr> <td>1 mois</td> <td>-0.2%</td> <td>848</td> <td>801</td> </tr> <tr> <td>3 mois</td> <td>13.5%</td> <td>848</td> <td>707</td> </tr> <tr> <td>6 mois</td> <td>13.9%</td> <td>848</td> <td>676</td> </tr> <tr> <td>1 an</td> <td>38.2%</td> <td>848</td> <td>583</td> </tr> <tr> <td>3 an</td> <td>118.8%</td> <td>848</td> <td>345</td> </tr> <tr> <td>5 an</td> <td>172.6%</td> <td>848</td> <td>345</td> </tr> </tbody> </table>	Cours	Var	+ Haut	+ Bas	1er janv.	5.9%	848	745	1 semaine	-0.6%	810	801	1 mois	-0.2%	848	801	3 mois	13.5%	848	707	6 mois	13.9%	848	676	1 an	38.2%	848	583	3 an	118.8%	848	345	5 an	172.6%	848	345
Cours	Var	+ Haut	+ Bas																																			
1er janv.	5.9%	848	745																																			
1 semaine	-0.6%	810	801																																			
1 mois	-0.2%	848	801																																			
3 mois	13.5%	848	707																																			
6 mois	13.9%	848	676																																			
1 an	38.2%	848	583																																			
3 an	118.8%	848	345																																			
5 an	172.6%	848	345																																			
# Broker consensus: 8 # Opinion Achat: 2 # Opinion Neutre: 6 # Opinion Vendre: 0																																						
Chiffre d'affaires	EBITDA	Capacité d'autofinancement																																				
Z-Score d'Altman	Leverage (Dette nette/EBITDA)	Gearing (Dette nette/CP)																																				
Interest Coverage	Actionariat	Quick Ratio																																				

* **Veillez noter :** Pour des besoins d'illustration générique du service CRM de NotaBene Corporate, les factsheet ont été établies à partir des comptes disponibles de sociétés cotées sur une place européenne. Evidemment, ces factsheet sont également produites pour des sociétés non cotées mais pour des raisons de confidentialité de l'information, NotaBene Corporate n'est pas en mesure d'intégrer un modèle pour une société non cotée ayant valeur d'illustration. Néanmoins, le modèle de suivi des sociétés non cotées est très similaire à celui présenté ci-dessus (à quelques facteurs et indicateurs près (cours de bourse, capitalisation)).



NotaBene Corporate
Sébastien Faijean
Président



sfaijean@idmidcaps.com
Tél.: +33 (0)1 80 48 80 15



NotaBene Corporate SAS
83 Boulevard Malesherbes
75008 Paris

Avertissement / Notion d'opinion de crédit

Les opinions de crédit ne garantissent pas la qualité du crédit ou l'absence de risque de crédit futur

Les opinions n'intègrent pas d'indications quant à la liquidité ou au prix des titres de créance sur le marché secondaire

Les opinions ne doivent pas être considérées comme des conseils d'investissement ni comme des recommandations d'achat ou vente de titres de dettes

Les opinions sont un facteur parmi d'autres que les investisseurs peuvent prendre en compte dans leurs décisions d'investissement

Elles expriment l'opinion de NotaBene Corporate sur la capacité d'un émetteur de répondre à ses obligations financières intégralement et à temps. Les notations peuvent aussi adresser la qualité du crédit d'une émission de dette individuelle et la probabilité relative que l'émission fasse défaut. En revanche, les notations ne sont pas une garantie que l'émetteur remboursera ses dettes ou que ce dernier ne fera pas défaut.

Dans le cadre de son travail d'analyse, NotaBene Corporate évalue les informations actuellement et historiquement à sa disposition et évalue l'impact potentiel des événements futurs prévisibles. Le bureau d'analyse credit prend notamment en compte les cycles économiques qui peuvent affecter la solvabilité d'une société. Cependant, dans la mesure où il existe des événements et développements futurs qui ne peuvent pas être prévus, l'attribution de notes n'est pas une science exacte.

Les opinions de crédit ne sont ni des conseils d'investissement, ni des recommandations d'achat ou vente de titres de dettes, ni une mesure de la valeur liquidative. Ils ne sont pas destinés à évaluer la pertinence d'un investissement. Elles abordent un aspect de la décision d'investissement, celle de la qualité du crédit et, dans certains cas, peuvent également traiter de ce que les investisseurs peuvent s'attendre à récupérer en cas de défaut.

L'échelle d'opinion de crédit (ex: NBC vs S&P MM)

NBC	S&P	S&P	NBC
Excellent	MM1	The company has a very strong capacity to meet its financial commitments relative to other mid-market companies. Companies rated at this level are less susceptible to the adverse effects of changes in circumstances and economic conditions than other mid-market companies.	Risque de crédit minime. La société a une très forte capacité à respecter ses engagements financiers.
Strong	MM2	The company has a strong capacity to meet its financial commitments relative to other mid-market companies. However, the company is somewhat more susceptible to the adverse effects of changes in circumstances and economic conditions than entities in the higher category.	Faible risque de crédit. La société a une forte capacité à respecter ses engagements financiers.
Satisfactory	MM3	The company has a good capacity to meet its financial commitments relative to other mid-market companies. However, adverse economic conditions or changing circumstances are more likely to lead to a weakened capacity of the entity to meet its financial commitments	Risque de crédit limité. La société a une bonne capacité à respecter ses engagements financiers atténuée par une sensibilité aux changements de l'environnement économique, financier et réglementaire.
Fair	MM4	The company has an adequate capacity to meet its financial commitments relative to other mid-market companies. However, it is more exposed to adverse economic conditions or changing circumstances than companies with a higher MME.	Risque de crédit modéré. La société présente une sensibilité accrue à l'environnement économique, financier et réglementaire.
Fair	MM5	The company has a reasonably adequate capacity to meet its financial commitments relative to other mid-market companies. It faces ongoing uncertainties or exposure to adverse business, financial, or economic conditions, which could result in an inadequate capacity on the part of the entity to meet its financial commitments	Risque de crédit moyen. La société présente une sensibilité forte à l'environnement économique, financier et réglementaire.
Weak	MM6	The company has a weak capacity to meet its financial commitments, although it is less vulnerable than mid-market companies with a lower MME. Adverse business, financial, or economic conditions are likely to impair the entity's capacity or willingness to meet its financial commitments.	Risque de crédit élevé. La société présente une sensibilité très forte à l'environnement économique, financier et réglementaire mais une capacité à respecter ses engagements à court terme.
Vulnerable	MM7 / MM8	MM7. The company is currently vulnerable to defaulting and is dependent upon favorable business and financial conditions to meet its financial commitments. In the event of adverse business, financial, or economic conditions, the obligor is not likely to have the capacity to meet its financial commitments. MM8 The company is currently highly vulnerable to nonpayment of its financial commitments. We expect default to be a virtual certainty, either through a missed payment, a distressed exchange, or a similar debt restructuring, or a bankruptcy filing.	Spéculatif. Société vulnérable dépendante d'un environnement économique, financier et réglementaire favorable pour respecter ses engagements.
Vulnerable	MMD	The company has either failed to pay one or more of its financial obligations when due, or it has been placed into bankruptcy, or it has completed a distressed exchange or similar debt restructuring.	Risque très élevé de défaut de paiement ou en situation de défaut de paiement.

Le concept de la méthodologie

Dans la pratique, la méthodologie appliquée par NotaBene Corporate se décompose en deux phases. Une première étape consiste à intégrer les documents comptables de l'émetteur dans un modèle de score afin d'obtenir une première estimation de la qualité de crédit de cet émetteur. Cette étape compte entre 10 et 40% de la note finale attribuée à l'émetteur en fonction de la taille de ce dernier. Plus la taille de l'entreprise est importante, plus le poids du score est important dans la note finale. Dans un second temps, les analystes de NotaBene Corporate mènent une analyse plus large, incluant des critères qualitatifs non directement mesurables, afin de compléter le score obtenu dans la première étape. Cette seconde étape compte pour 60 à 90% de la note finale attribuée à l'émetteur.

Le modèle de score

Le modèle de score utilisé par NotaBene Corporate a été développé en interne. Ce choix s'explique par le fait que les modèles de notation classiques que sont les modèles structurels, les modèles à intensité et les modèles économétriques ne couvrent pas le spectre des émetteurs susceptibles d'être notés par le bureau d'analyse crédit.

L'intervention de l'analyste

Le champ d'intervention de l'analyste est beaucoup plus large que celui du modèle de score et comprend un univers de critères quasiment illimité en fonction de chaque émetteur. Il va de la compréhension des événements historiques à l'élaboration de prévisions détaillées en passant par l'analyse de la documentation bancaire. Les éléments prospectifs sont souvent plus importants que l'historique, ce qui explique la pondération plus importante de l'intervention humaine dans la note finale par rapport au modèle de score.

Facteurs considérés dans l'analyse

Risque financier

Approche historique et prédictive

- Evaluation de la structure financière, la qualité des actifs, la profitabilité, la génération de cash-flows, la part de trésorerie mobilisée par l'activité, etc.
- Mesure de la volatilité des indicateurs sur longue période et sur le dernier exercice
- Vérification de l'existence de défauts ou waiver antérieurs
- Evaluation de la liquidité pour l'exercice en cours
- Elaboration d'un scénario prévisionnel de cash-flows sur plusieurs années et tests de sensibilité
- Mesure de la capacité à rembourser la dette à court et long terme
- Estimation de la capacité de l'émetteur à lever des fonds nouveaux

Risque opérationnel

- Mesure de la taille de l'entreprise et évaluation de ses marchés existants et potentiels
- Estimation de la position concurrentielle et la stabilité de l'environnement
- Evaluation des risques clients, réglementaires, politiques, technologiques et spécifiques
- Revue des projets en cours de développements et probabilité de réussite
- Analyse du track-record et opinion sur la capacité d'exécution du management et la gouvernance d'entreprise

L'équipe d'analystes

Les ressources humaines de NBC reposent sur l'expérience de l'équipe d'analystes d'IDMidCaps. La société est présidée par Sébastien Faijean et les analyses crédit sont réalisées sous la supervision de Denis Scherrer et de Bruno Jehle.

- **Sébastien Faijean, Président de NotaBene Corporate**, possède plus de 17 ans d'expérience dans l'information et la recherche sur le segment des PME-ETI. Fondateur d'IDMidCaps et de NotaBene Corporate, Sébastien est ancien élève de Sciences Po, diplômé de l'Ecole supérieure de journalisme et Conseil en investissement régulé par l'AMF (CIF E002570).
- **Denis Scherrer, Analyste Senior**, possède 16 ans d'expérience sur le marché primaire et secondaire des PME-ETI. Denis a notamment conseillé le fonds de place Nova 2, géré par Amiral Gestion depuis 2012 et est intervenu chaque année depuis 2013 dans la mission d'expertise confiée à NotaBene Corporate auprès de BNPP et Tikéhou dans le cadre des fonds Novo. Il est membre de la SFAF et Conseil en investissement régulé par l'AMF (CIF E003224). Denis est diplômé d'Audencia Nantes (Ecole de management) Majeure Finance.
- **Bruno Jehle, Analyste Senior**, possède 12 ans d'expérience sur le marché primaire et secondaire des PME-ETI. Il est Directeur Général et Directeur de la Recherche d'IDMidCaps. Bruno a particulièrement œuvré à la création de NotaBene Corporate en 2013 et au développement de sa méthodologie propriétaire de scoring et d'analyse crédit. Il est également intervenu chaque année depuis 2013 dans la mission d'expertise confiée à NotaBene Corporate auprès de BNPP et Tikéhou dans le cadre des fonds Novo. Il est membre de la SFAF, CFA Level 1 et Conseil en investissement régulé par l'AMF (CIF E002570). Bruno est diplômé de BBA ESSEC.
- **Robin Leclerc, Analyste Senior**, possède 10 ans d'expérience sur le marché primaire et secondaire des PME-ETI. Il est titulaire du CIIA (SFAF) et Conseil en investissement régulé par l'AMF (CIF E002570). Robin est diplômé de ESC Clermont Majeure Finance.
- **Jean-Antoine Grau, Analyste Senior**, possède 5 ans d'expérience sur le marché primaire et secondaire des PME-ETI. Jean-Antoine est diplômé d'un Master Spécialisé Finance de Skema Business School et d'un M2 Finance de l'Université de Toulouse 1.
- **Alexandre Vidy, Analyste Junior**, possède 3,5 ans d'expérience sur le marché primaire et secondaire des PME-ETI. Alexandre est diplômé de l'ESSEC avec une spécialisation en Finance.
- **Fabien Lui Wen Hua, Analyste Junior**, possède 2,5 ans d'expérience sur le marché primaire et secondaire des PME-ETI, notamment au travers de son expérience chez Amiral Gestion. Passé aussi chez Tikehou IM, il est CFA et diplômé en finance de marché de l'ESG Management School.
- **Pierre Dinet Analyste Junior**, possède 1 an d'expérience sur le marché primaire et secondaire des PME-ETI. Il est diplômé de l'ESDES Lyon Business School



IDMidCaps & NotaBene Corporate

Sébastien Faijean est **Président du Groupe IRH, d’IDMidcaps et de NotaBene Corporate**. Il possède plus de 17 ans d’expérience dans l’information et la recherche sur le segment des PME-ETI. **Fondateur d’IDMidCaps et de NotaBene Corporate**, Sébastien est ancien élève de Sciences Po, diplômé de l’Ecole supérieure de journalisme et Conseil en investissement régulé par l’AMF (CIF E002570).



Denis Scherrer, Analyste Senior, possède 16 ans d’expérience sur le marché primaire et secondaire des PME-ETI. Denis est **Directeur Général d’IDMidcaps**. Il a notamment conseillé le fonds de place Nova 2, géré par Amiral Gestion depuis 2012 et est intervenu chaque année depuis 2013 dans la mission d’expertise confiée à NotaBene Corporate auprès de BNPP et Tikéhau dans le cadre des fonds Novo. Il est membre de la SFAF et Conseil en investissement régulé par l’AMF (CIF E003224). Denis est diplômé d’Audencia Nantes (Ecole de management) Majeure Finance.

Bruno Jehle, Analyste Senior, possède 12 ans d’expérience sur le marché primaire et secondaire des PME-ETI. Il est **Directeur Général et Directeur de la Recherche d’IDMidCaps**. Bruno a particulièrement œuvré à la création de NotaBene Corporate en 2013 et au développement de sa méthodologie propriétaire de scoring et d’analyse crédit. Il est également intervenu chaque année depuis 2013 dans la mission d’expertise confiée à NotaBene Corporate auprès de BNPP et Tikéhau dans le cadre des fonds Novo. Il est membre de la SFAF, CFA Level 1 et Conseil en investissement régulé par l’AMF (CIF E002570). Bruno est diplômé de BBA ESSEC.

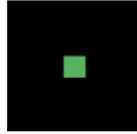


ToutSurMesFinances.com

Jean-Damien Châtelain est **Président de ToutSurMesFinances.com (Infomédia)**.

Après avoir co-fondé IDMidCaps en 2000 et contribué à son succès, il se consacre à Infomédia racheté par le Groupe IRH en 2008 et crée notamment en 2010-2011 le premier site digital d’information sur les finances personnelles avec ToutSurMesFinances.com.

Jean-Damien est diplômé de Science Economique, ancien élève de l’Institut d’Etudes Politiques de Lyon et de l’IPJ – Paris Dauphine.



. I D A M & NotaBene Corporate

En charge de la stratégie du Groupe IRH, **Stéphane Baudin** est **Président** d'**I D A M** et Administrateur, Non Executive Director de **NotaBene Corporate** (NBC). Il possède une expérience de 17 ans au travers des plus grands groupes bancaires français et anglo-saxons (Crédit Lyonnais, Crédit Agricole, J.P.Morgan et HSBC). Au cours des 7 années précédant son arrivée à la tête de NBC, il a été Chief Investment Officer des activités d'assurances d'HSBC en France, responsable avec ses équipes, de l'actif d'un bilan de plus de 20 milliards d'euros.



Il a notamment été désigné en 2014 en tant que personnalité qualifiée comme membre fondateur du Comité Euro PP où lui ont été confiés le pilotage de groupes de travail sur les aspects réglementaires, prudentiels et comptables puis sur l'analyse crédit et la gouvernance du risque de crédit.

Ses actions et travaux en faveur du financement des entreprises par le marché lui ont également valu d'être membre du comité stratégique des fonds Nova en 2011 (PME-ETI cotées), membre fondateur du comité restreint des fonds Novo en 2013 (Premiers Fonds de Prêt à l'Economie à destination des ETI), Administrateur du fonds Novi 2 et Président du Conseil d'administration du fonds Novi 1 en 2015 (PME au CA compris entre 30 et 200 millions EUR).

Enfin, Stéphane siège actuellement en tant que membre indépendant aux Conseils de Surveillance d'Isatis Capital et de Trocadéro Capital Partners, deux sociétés de gestion actives en France dans le capital investissement sur le segment des PME-ETI.

Stéphane est diplômé de l'institut de droit des affaires et de l'institut supérieur d'études comptables de la faculté de droit et de science politique d'Aix-en-Provence.



. I D A M

Louis Albert est **Directeur Général et Chief Investment Officer** d'**I D A M**.

Après avoir démarré sa carrière en 2006 chez Rothschild & Cie, et avoir été sales trader chez Aurel BGC, Louis a participé à la création de Twenty First Capital en 2011 où il a géré le fonds ID France Smidcaps qui a reçu en 2015 et 2016 le prix Agefi du meilleur fonds Actions Françaises.

Louis est diplômé de la SFAF et titulaire du Magistère Banque Finance de l'Université Paris 2 Panthéon-Assas,