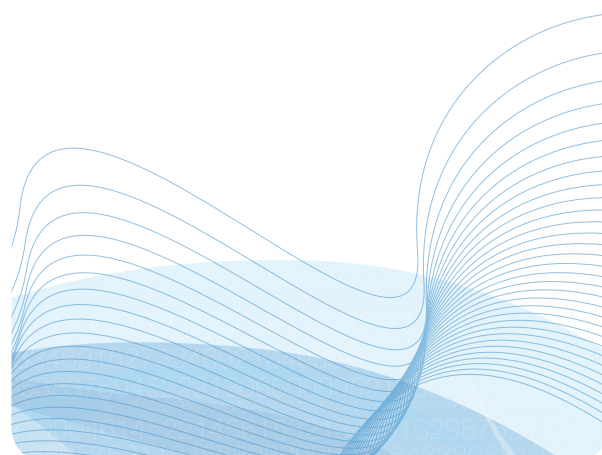


# ARGOS MID-MARKET Index H1 2008

L'indice mid-market de la zone euro  
The mid-market euro zone index



Réalisé par  
Prepared by  
Argos Soditic & Epsilon Research

Octobre / October 2008

# Sommaire

## Table of contents

page 4

Évolution de l'indice / Index trend

page 5

Activité M&A de la zone euro / Euro zone M&A trends

page 6

Évolution du LBO / LBO trend

page 7

Acquéreurs stratégiques / Strategic buyers

page 8

Méthodologie / Methodology

pages 9

Analyse de l'échantillon / Sample analysis

page 10

Argos Soditic & Epsilon Research

# Évolution de l'indice

## Index trend

### Les valorisations mid-market de la zone euro résistent à la crise

L'indice Argos Mid-Market prolonge sur H1 2008 la baisse amorcée en H2 2007, pour atteindre 8.0x EBITDA. Cette baisse reste cependant limitée (-3% par rapport à H2 2007 et -10,6% depuis son plus haut, en H1 2007), au regard de la crise du crédit déclenchée à l'été 2007 et de la dégradation des perspectives économiques en Europe.

La relative stabilité de l'indice tient à la fois à la spécificité du mid-market, dont l'activité a peu baissé au 1<sup>er</sup> semestre (cf. Activité M&A de la zone euro, page 5), à celle du LBO qui confirme son rôle à la fois central et modérateur pour le M&A (cf. Évolution du LBO, page 6), et à la décorrélation des valorisations du non coté par rapport aux marchés financiers (cf. Acquéreurs stratégiques, page 7).

L'indice Argos, indicateur statistique basé sur la médiane des multiples d'EBITDA historiques, ne reflète cependant pas certaines évolutions sur H1 2008 :

- Moins d'acquéreurs acceptent de payer leurs acquisitions à des multiples très supérieurs à la médiane. Cette plus grande concentration des multiples autour de la médiane traduit une tendance à la « rationalisation » des valeurs de marché ;
- La baisse plus accentuée sur les 6 mois de H1 2008 (à 7.7x) par rapport à H2 2007 (8.4x) n'apparaît pas dans l'indice, construit sur 12 mois glissants. Elle permet d'anticiper une probable poursuite de la baisse sur H2 2008.

### Mid-market valuations in the euro zone withstand the crisis

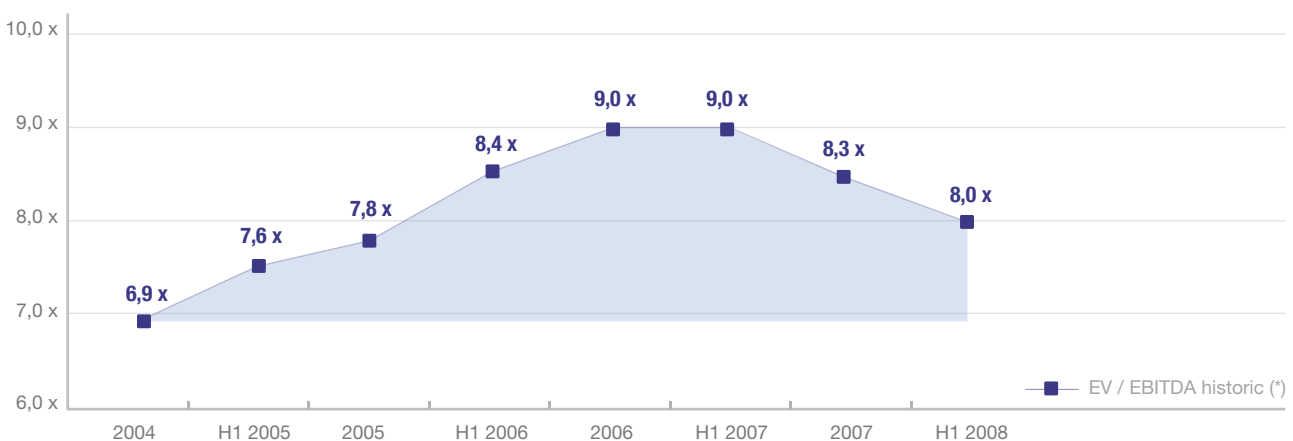
The Argos Mid-Market Index for H1 2008 shows a continuation of the decline that began in H2 2007, reaching 8.0x EBITDA. This decline, however, remains modest (-3% compared to H2 2007 and -10.6% compared with its highest level, in H1 2007) given the credit crunch that began in summer 2007 as well as a deteriorating economic outlook for Europe.

The relative stability of the index is due to the uniqueness of both the mid-market, which saw only a small decline in activity in the first half of the year (see Euro zone M&A trends, page 5) as well as the LBO sector, which has confirmed its role as a central, moderating force in M&A (see LBO trend, page 6), and the detachment of valuations of private companies from companies listed on the financial markets (see Strategic buyers, page 7).

The Argos index is a statistical indicator based on the median of historic EBITDA multiples, and thus does not reflect certain evolutions in H1 2008 :

- Fewer buyers accept paying for acquisitions with multiples significantly superior to the median. This increasing concentration of multiples around the median shows a trend to a “rationalisation” of market values.
- The accelerated decline over the six months of H1 2008 (to 7.7x) compared to H2 2007 (8.4x) does not appear in the index, which is based on 12 rolling months. We can, however, probably expect to see a continued decline in H2 2008.

Chart 1 : Argos Mid-Market Index H1 2008



Source : Argos Mid-Market Index / Epsilon Research

(\*) médiane du multiple EV / EBITDA sur 12 mois glissants.

(\*) median EV / EBITDA on a 12-month rolling basis.

# Activité M&A de la zone euro

## Euro zone M&A trends

### Le LBO mid-market, pôle de relative stabilité dans un marché baissier

L'activité M&A sur la zone euro<sup>(1)</sup> a continué de reculer au premier semestre 2008 (cf. Chart 2), confirmant la tendance du 1<sup>er</sup> trimestre. Les facteurs expliquant la baisse du marché sont liés aux effets de la crise des subprimes déclenchée à l'été 2007 (même si elle n'avait pas encore dégénéré dans la crise plus globale que nous connaissons depuis l'été 2008) : dégradation des perspectives économiques, incertitude qui retarde les décisions d'investissement, contraction de l'offre de crédit pour les financements d'acquisitions, etc.

Mais ce qui ressort dans cette période de baisse des marchés M&A, c'est la **relative stabilité du mid-market, en particulier du LBO** :

- La baisse de l'activité du M&A mid-market est restée bien plus limitée que celle des plus grandes transactions (>€150m) : -7% contre -38% en volume<sup>(2)</sup> par rapport au plus haut de H1 2007;
- L'activité LBO reste dynamique (+6% en volume), en particulier sur le segment des petites transactions. La part du marché LBO dans le marché M&A remonte ainsi à 13%, son niveau de H1 2006, après cinq semestres de baisse (cf. Chart 3).

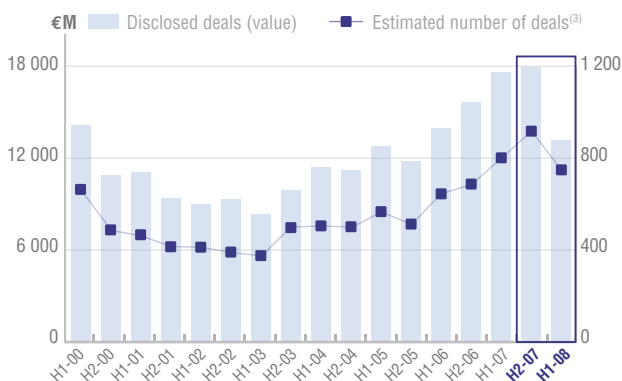
### Mid-market LBO shows relative stability in a bearish market

M&A activity in the euro zone<sup>(1)</sup> continued to decline in the first half of 2008 (Chart 2), confirming the trend that we saw in the first quarter of 2008. The reasons for this decline are a result of the effects of the subprime crisis that began in the summer of 2007 (although activity has not further deteriorated since the more general crisis that began in summer 2008) : deteriorating economic outlook, lack of visibility that is slowing down investment decisions, contraction of credit offers to finance acquisitions, etc.

What is striking about this period of decline in the M&A markets is the **relative stability of the mid-market, especially in LBO**.

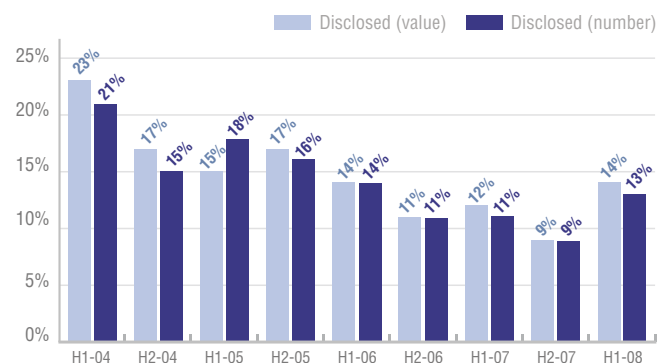
- The decline in mid-market M&A activity remains more limited than that for large transactions (>€150m) : -7% as opposed to -38% in volume<sup>(2)</sup> compared to H1 2007.
- LBO activity remains dynamic (+6% in volume), especially for small transactions. The LBO segment of the M&A market has risen to account for 13% of the total, the level it last reached in H1 2006, following five semesters of decline (Chart 3).

Chart 2 : Euro Zone M&A Mid-Market Activity Half-year, 2000-2008



Source : Epsilon Research / CorpfInDeals

Chart 3 : LBO (vol.) as a share of the M&A Mid-Market, Euro Zone



Source : Epsilon Research / CorpfInDeals

(1) Définie comme l'acquisition de sociétés ayant leur siège social dans la zone euro. (2) Données Epsilon Research - CorpfInDeals.  
 (3) Estimation Epsilon du nombre de deals mid market, sur la base d'un taux deals renseignés de 38%.  
 (1) Defined as the acquisition of a company headquartered in the euro zone. (2) Data Epsilon Research - CorpfInDeals.  
 (3) Epsilon estimate of the number of mid-market deals based on a reported deal ratio of 38%.

# Évolution du LBO

## LBO trend

### Baisse limitée des prix payés par les fonds de LBO mid-market

Les multiples d'acquisition payés par les fonds de LBO ont continué de résister à la crise, marquant une légère baisse à 7,5x l'EBITDA (Chart 4).

Cette stabilité est propre au mid-market, dont le marché est resté actif au 1<sup>er</sup> semestre 2008 (cf. Activité M&A de la zone euro, page 5). Plusieurs facteurs mentionnés dans les études précédentes restent structurants :

- Avec les fonds records levés en 2006/2007, le capital investissement continue de disposer de liquidités à investir ;
- Le marché se concentre sur les petites opérations : ainsi en France, les fonds LBO ont-ils investi dans 235 PME <€100m sur H1 2008 contre 211 sur H1 2007<sup>(1)</sup> ;
- La concurrence reste donc vive pour les dossiers mid-market de qualité, qui continuent de susciter l'intérêt des acheteurs comme des prêteurs.

Le durcissement des conditions de crédit (augmentation du spread de 40bps entre Q3-07 et Q2-08 sur les deals <€250m), n'a pas empêché les fonds de maintenir leurs prix d'acquisition. Ils ont ainsi pu « absorber » la diminution du crédit en modifiant la structure de financement des deals (cf Chart 5)<sup>(2)</sup> :

- Une baisse significative du multiple moyen de dette d'acquisition, de 7.0x EBITDA en H2 2007 à 5.4x en H2 2008 ;
- L'augmentation de la part d'equity à 45% de la transaction, contre 33.6% sur H2 2007, et très au-delà de la moyenne à long terme de 33% ;
- L'augmentation significative de la part de mezzanine (LBO toutes tailles) à 20% du levier contre une moyenne historique de 10%.

### The limited decline in prices paid by mid-market LBO funds

Acquisition multiples paid by LBO funds continue to weather the crisis, showing a slight decline to 7.5x EBITDA (Chart 4).

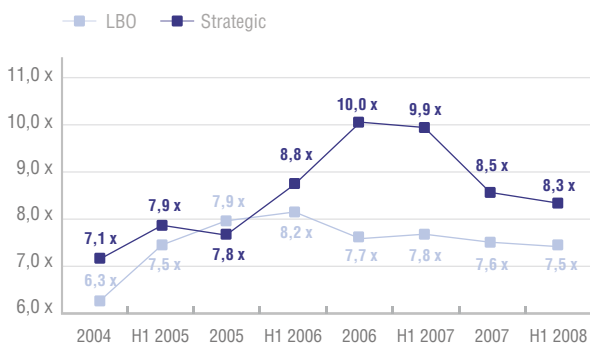
This stability is characteristic of the mid-market, which remained active in the first semester 2008 (see Euro zone M&A trends, page 5). A number of factors mentioned in previous studies remain instructive :

- With a record level of funds raised in 2006/2007, private equity continues to enjoy significant resources available for investment ;
- The market has concentrated on small deals; in France, LBO funds invested in 235 SMEs <€100m in H1 2008, compared to 211 in H1 2007<sup>(1)</sup> ;
- Competition remains robust for quality mid-market deals, which continue to attract interest from buyers as well as lenders ;

Tightening credit conditions (40bps rise in the spread between Q3-07 and Q2-08 on deals <€250m) have not prevented funds from maintaining their acquisition prices. They have been able to absorb the shock of the contraction of credit by modifying the financial structure of deals (Chart 5)<sup>(2)</sup> :

- The significant drop in the average multiples for acquisition debt, from 7.0x EBITDA in H2 2007 to 5.4x in H2 2008 ;
- The part of equity in a transaction has grown to 45% compared to 33.6% in H2 2007, well above its long-term average of 33% ;
- The part of mezzanine in LBOs of all sizes has risen significantly to 20% of leverage, compared to a historic average of 10%.

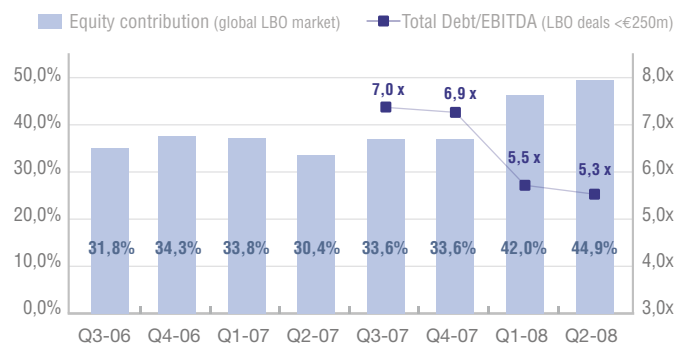
Chart 4 : EV / historic EBITDA [12m]  
LBO vs. Strategic buyers



Source : Argos Mid-Market Index / Epsilon Research

Chart 5 : European LBO Financing Structure

Evolution of the Equity Contribution and Debt/EBITDA multiples - Quarterly



Source : S&P LCD in PwC European Leveraged Finance Market Update, July 2008

(1) Données AFIC, "Activité des acteurs français du Capital Investissement au 1<sup>er</sup> semestre 2008". (2) Données S&P LCD - Euromoney in PwC European Leveraged Finance Market Update, July 2008.

(1) Data AFIC, "Activité des acteurs français du Capital Investissement au 1<sup>er</sup> semestre 2008". (2) Data S&P LCD - Euromoney in PwC European Leveraged Finance Market Update, July 2008.

# Acquéreurs stratégiques

## Strategic buyers

### Stabilité des prix payés par les acquéreurs industriels, décorrélés des marchés financiers

Après la forte correction des multiples payés par les industriels en H2 2007, ceux-ci marquent une baisse limitée en H1 2008 à 8.3x EBITDA (cf. Chart 6).

Cette quasi-stabilité semble surprenante au regard de la rapide dégradation des marchés financiers :

- sur H1 2008, la prime de risque du mid market<sup>(1)</sup> a continué sa forte progression à 4,58% au 1<sup>er</sup> juillet 2008 (contre 3,64% au 1<sup>er</sup> janvier), reflétant la chute de 23% de l'indice ID MidCaps<sup>(1)</sup> sur la période.
- le multiple d'EBITDA agrégé de l'échantillon ID MidCaps, basé sur une valeur d'entreprise 'spot' au 30/06, chute de 8.6x à 7.1x, tiré par la baisse générale des marchés et la moindre liquidité des valeurs moyennes cotées et passe très largement en dessous de l'indice Argos.

Plusieurs facteurs expliquent cependant cette décorrélacion sur H1 2008 entre le non coté et le coté :

- l'effet d'inertie des transactions non cotées (et des multiples d'acquisition), lié au temps nécessaire à la réalisation des deals (6-12 mois) ainsi qu'aux méthodes d'évaluation utilisées (différentes de la valorisation 'spot' des marchés financiers) ;
- la dynamique propre des marchés (de niche) sur lesquels opèrent les PME non cotées ;
- de façon plus conjoncturelle, la sortie du marché d'une partie des acquéreurs cotés (cf. Chart 7) : sur H1 2008, seuls 45% des acquéreurs stratégiques du mid-market sont cotés, contre plus de 70% en H2 2006 (plus haut) et une moyenne de 57% sur 5 ans. Or c'est en partie par le biais des acquéreurs cotés, directement contraints par l'évolution de leurs propres multiples, que s'exerce l'évolution des marchés financiers sur les valorisations du non coté.

L'indice Argos Mid-Market nous semble dans ce contexte de crise mieux refléter que les indices de marché l'évolution de la valeur réelle des actifs non coté. Il est à la fois moins volatile et plus directement lié à la création de valeur anticipée par l'acquéreur.

### Prices paid by strategic buyers remain stable and decoupled from the financial markets

Following the sharp correction of multiples paid by strategic buyers in H2 2007, multiples showed only a limited drop in H1 2008 to 8.3x EBITDA (Chart 6).

The near stability appears surprising in light of the rapid deterioration of the financial markets :

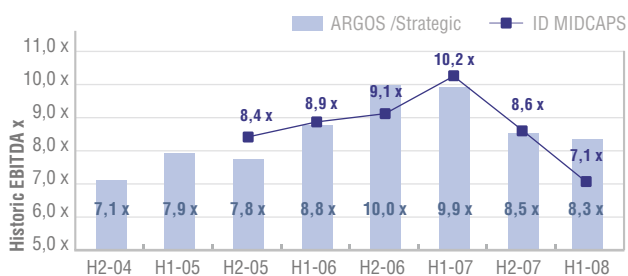
- In H1 2008, the risk premium for mid market<sup>(1)</sup> continued its steep climb, to 4.58% as of July 1, 2008 (from 3.64% as of January 1), reflecting the 23% drop in the ID MidCaps<sup>(1)</sup> index over this period.
- The EBITDA multiple of the ID MidCaps sample, based on the 'spot' value of a company on June 30, dropped from 8.6x to 7.1x, driven by the general decline in the financial markets and the limited liquidity of listed mid-market companies, and is now well below the Argos Index.

Several factors explain this decoupling between listed and unlisted companies in H1 2008 :

- The effect of inertia on private transactions (and on acquisition multiples), linked to the time necessary to carry out deals (6-12 months), as well methods of evaluation used (different from 'spot' valuations on the financial markets) ;
- The particular dynamics of the the niche markets on which private SMEs operate ;
- The departure from the M&A market of listed industrial buyers (Chart 7) who are traditionally more influenced by market valuations when acquiring non listed companies: in H1 2008, just 45% of industrial buyers of mid-market companies were listed, compared with more than 70% in H2 2006 and an average of 57% over 5 years.

The Argos Mid-Market Index seems, in the context of the current crisis, to better reflect the evolution of the real value of private assets than market indices. It is less volatile and more directly related to the value creation that buyers anticipate.

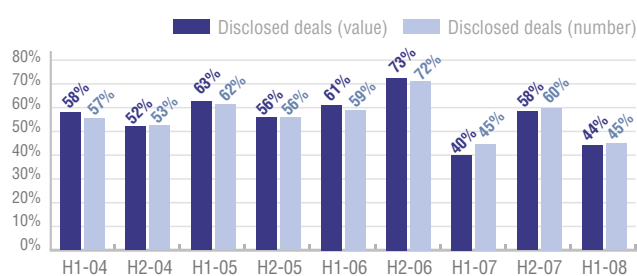
Chart 6 : Argos (Strategic Buyers) vs. ID MidCaps, Historic EBITDA multiples



Source : Epsilon Research, ID MidCaps

(1) Prime de risque et ID MidCaps Index calculés par ID MidCaps sur 245 sociétés françaises mid cap, cotées sur Euronext.  
 (1) Premium and ID MidCaps Index calculated by ID MidCaps based on 245 French companies listed on Euronext.

Chart 7 : Share of Listed Buyers within Strategic Buyers, M&A Mid-Market, Euro Zone, 2000-2008



Source : Epsilon Research / CorpfidData

# Méthodologie

## Methodology

### L'indice Argos Mid-Market repose sur une méthodologie rigoureuse

**Définition** - L'indice Argos Mid-Market mesure l'évolution de la « valeur de marché » des sociétés mid-market non cotées de la zone euro. Réalisé par Epsilon Research pour Argos Soditic et publié chaque semestre, il correspond à la médiane sur 12 mois glissants du multiple EV/EBITDA historique des opérations de fusions-acquisitions mid-market de la zone euro.

Ce multiple nous semble le plus pertinent pour un indice européen dans la mesure où il n'est influencé ni par la structure financière de la cible ni par les politiques d'amortissement et de provision (qui diffèrent dans le temps et entre pays). Il constitue par ailleurs la meilleure approximation du cash flow opérationnel.

La réalisation de l'indice Argos Mid-Market repose sur une méthodologie rigoureuse et l'examen individuel approfondi des transactions composant l'échantillon :

- **Échantillon des transactions étudiées**

Un échantillon constitué de **820 transactions sur 1.465 étudiées et 4.200 identifiées** (depuis janvier 2004), retenues selon les critères suivants :

- prise de participation majoritaire,
- cible domiciliée dans un pays de la zone euro,
- mid-market (Valeur d'Equity entre 15 et 150M€),
- exclusion des activités spécifiques (services financiers, immobilier, high-tech),
- existence d'éléments financiers pertinents sur la cible.

- **Les sources d'information** sont celles utilisées par Epsilon Research pour rédiger les rapports d'analyse de transactions disponibles dans sa base e-MAT :

- bases de données professionnelles dont Epsilon est partenaire : CorpfinDeals (transactions), CompanyQuery (comptes de sociétés) ;
- informations publiques : comptes de sociétés, communiqués de presse, rapports annuels (acquéreurs / cédants), articles de presse, etc.

- **Analyse exhaustive de chaque transaction identifiée** : recherche de l'ensemble des informations disponibles; vérification, croisement, retraitement des données chiffrées ; analyse de l'activité de la cible et du contexte de l'opération ; calcul et analyse des multiples d'acquisition; rating de la fiabilité des multiples.

**Mise en perspective** : l'indice Argos Mid-Market est un indicateur de l'évolution des prix des sociétés non cotées, qui n'a de sens qu'en valeur relative, et non un instrument de mesure pour valoriser une entreprise.

Publié pour la première fois en décembre 2006, l'indice Argos Mid-Market est devenu **une référence pour les acteurs du non coté** : fonds de private equity, conseils en fusions-acquisitions, banques d'affaires, experts-comptables, etc.

### The Argos Index is based on a rigorous methodology

**Definition** - The Argos Mid-Market index measures the evolution of European private mid-market company prices. Carried out by Epsilon Research for Argos Soditic and published every six months, it reflects median EV/EBITDA multiples, on a twelve-month rolling basis, of mid-market M&A transactions in the euro zone.

We think this multiple is the most suitable for a European index as it is not impacted by the target's financial structure nor by its policies regarding depreciation and provisioning (which vary in time and between countries). It is also the closest readily available proxy for operating cash flow.

The preparation of the Argos Mid-Market index is based on a rigorous methodology and in-depth scrutiny of transactions making up the sample:

- **Sample of transactions analysed**

A sample of **820 transactions** out of **1,465 transactions** studied and **4,200 deals** identified (since 2004) were retained using the following criteria:

- acquisition of a majority stake,
- target based in a euro zone country,
- mid-market (Equity Value in the €15-150m range),
- certain activities excluded (financial services, real estate, high-tech),
- availability of relevant target financial data.

- **Information sources** are those used by Epsilon Research to prepare analysis reports on transactions available in its e-MAT database:

- professional partner databases : CorpfinDeals (transactions), CompanyQuery (company accounts) ;
- publicly available information : company accounts, press releases, annual reports (buyers / sellers), press articles, etc.

- **Comprehensive analysis of each transaction identified** : research covering all available information ; verifying, cross-checking, restating financial data; analysis of target activity and of the context of the deal; calculating and analysing acquisition multiples; rating the reliability of multiples.

**The index in perspective**: The Argos Mid-Market Index tracks price movements for unlisted businesses, indicating relative values. It is not designed as a business valuation tool.

Following its launch in December 2006, the Argos Mid-Market index has become a **leading reference for players in the private markets**, such as private equity funds, M&A advisors, investment banks, and accountants.

# Analyse de l'échantillon

## Sample analysis

### Stabilité de l'échantillon de transactions retenu pour l'indice

Les caractéristiques de l'échantillon – taille et type de transaction, répartition par pays et par secteur – montrent une grande stabilité d'un indice à l'autre.

Le tableau suivant reprend les principales caractéristiques de chaque indice depuis 2004.

### Stability of the transaction sample used to compile the Index

Sample characteristics - size and type of deals, countries and sectors involved - are very stable from one index to the next.

The following table shows the main characteristics of each index since 2004.

	2004	H1 2005	2005	H1 2006	2006	H1 2007	2007	H1 2008
<b>Taille des échantillons / Samples size</b>								
Transactions étudiées - Deals studied	215	264	282	301	320	340	418	490
Transactions retenues pour l'indice - Deals retained for the index	122	149	143	156	178	163	225	264
Valeur d'Equity moyenne (M€) - Average Equity Value (€m)	62,2	64,3	64,4	63,0	59,3	57,5	55,8	53,7
Chiffre d'affaires moyen (M€) - Average sales (€m)	87,2	85,0	84,2	75,2	79,7	83,4	87,2	98,9
Marge d'EBITDA - EBITDA margin	15,5 %	14,9 %	15,3 %	15,4 %	11,6 %	9,3 %	11,4 %	12,6 %
Marge d'EBIT - EBIT margin	9,4 %	9,6 %	9,4 %	9,3 %	8,4 %	7,5 %	10,6 %	11,0 %
<b>Répartition par taille (Valeur d'Equity - M€) / Breakdown by size (Equity Value - €m)</b>								
15 - 49	48 %	48 %	52 %	44 %	52 %	53 %	54 %	59 %
50 - 99	27 %	31 %	26 %	29 %	29 %	29 %	31 %	28 %
100 - 150	25 %	21 %	22 %	28 %	19 %	18 %	15 %	13 %
<b>Répartition par type de transaction - / Breakdown by deal type</b>								
Acquisition	68 %	75 %	78 %	78 %	81 %	83 %	81 %	81 %
LBO	32 %	25 %	22 %	22 %	19 %	17 %	19 %	19 %
<b>Répartition par pays / Breakdown by country</b>								
France - France	29 %	32 %	28 %	24 %	28 %	26 %	24 %	25 %
Allemagne - Germany	23 %	26 %	31 %	20 %	16 %	25 %	21 %	19 %
Italie - Italy	18 %	15 %	8 %	12 %	12 %	12 %	12 %	13 %
Benelux - Benelux	13 %	9 %	9 %	14 %	16 %	12 %	10 %	13 %
Espagne - Spain	10 %	11 %	14 %	12 %	10 %	12 %	16 %	14 %
Autre (zone euro) - Other (euro zone)	7 %	7 %	9 %	19 %	19 %	12 %	17 %	16 %
<b>Répartition par secteur d'activité / Breakdown by sector</b>								
Energie et matières premières - Energy and raw materials	11 %	9 %	7 %	11 %	12 %	4 %	5 %	5 %
Chimie - Chemicals	5 %	5 %	7 %	5 %	7 %	2 %	3 %	3 %
BTP - Building, construction	5 %	7 %	6 %	3 %	4 %	9 %	5 %	4 %
Biens d'équipement - Industrial equipment	11 %	14 %	20 %	17 %	7 %	12 %	11 %	14 %
Produits de consommation courante - Consumer products	5 %	7 %	6 %	6 %	2 %	2 %	5 %	7 %
Agroalimentaire - Agro-food	13 %	7 %	2 %	3 %	2 %	10 %	11 %	9 %
Santé - Pharma - Healthcare - Pharma	14 %	9 %	9 %	10 %	5 %	11 %	10 %	7 %
Distribution - Wholesale, retail	3 %	5 %	6 %	8 %	12 %	5 %	4 %	8 %
Transport - Transport	8 %	9 %	8 %	4 %	6 %	10 %	9 %	8 %
Médias, Communication - Media, Communication	5 %	5 %	5 %	4 %	11 %	4 %	7 %	7 %
Services aux entreprises & particuliers - Business and consumer services	9 %	11 %	13 %	12 %	9 %	12 %	15 %	14 %
Services informatiques & télécoms - IT services & telecoms	7 %	7 %	3 %	8 %	11 %	12 %	8 %	8 %
Logiciels - Software	3 %	5 %	7 %	10 %	12 %	8 %	9 %	8 %
<b>Multiples (médiane) / Multiples (median)</b>								
EV / Chiffre d'affaires historique - EV / historic sales	1,0 x	1,0 x	1,0 x	1,2 x	1,1 x	0,9 x	1,0 x	1,0 x
EV / EBITDA historique (indice Argos) - EV / historic EBITDA (Argos index)	6,9 x	7,6 x	7,8 x	8,4 x	9,0 x	9,0 x	8,3 x	8,0 x
EV / EBITDA courant - EV / current EBITDA	6,2 x	6,4 x	6,7 x	7,1 x	7,5 x	7,5 x	7,8 x	7,5 x
EV / EBIT historique - EV / historic EBIT	9,7 x	9,6 x	9,3 x	11,8 x	11,9 x	11,4 x	11,0 x	10,9 x
Price to book - Price to book	2,0 x	2,7 x	3,1 x	3,0 x	2,9 x	2,6 x	2,9 x	2,9 x

NB : Valeur d'Equity (Eq.) = prix payé pour 100% des actions / Valeur d'Entreprise (EV) = Eq. + dette financière nette  
Equity Value (Eq.) = price paid for 100% of the shares / Enterprise Value (EV) = Eq. + net financial debt

Source : Argos Mid-Market Index / Epsilon Research



# Argos Soditic & Epsilon Research



Créé en 1989, Argos Soditic est un groupe de Capital Investissement européen indépendant établi à Paris, Genève et Milan. Argos Soditic développe

une stratégie d'investissement originale axée sur les opérations de reprise d'entreprise qui requièrent une implication particulière des actionnaires financiers aux côtés du management (MBO, MBI, BIMBO, spin-off, réorganisation, build-up).

Les interventions d'Argos Soditic portent sur des entreprises de taille moyenne (20 à 400 M€ de CA), dans lesquelles les fonds gérés par Argos Soditic (420M€) prennent des participations majoritaires, pour un montant par transaction compris entre 5 et 50 M€. Les entreprises doivent bénéficier d'une position forte sur leur marché et d'un réel potentiel de croissance : Argos Soditic préfère en effet développer une stratégie de création de valeur privilégiant la croissance à l'effet de levier.

Argos Soditic a ainsi signé des opérations telles que Buffet Crampon, Groupe Roc-Eclerc, Oxbow, Du Pareil au Même, Kermel ou Eau Eclarlate en France, Sparco et CH&F en Italie, et Maillefer et ORS en Suisse. En 2006, le groupe a réalisé le closing du fonds Argos Soditic V à 275 M€ qui a permis la réalisation de 8 transactions sur 2006-2007. En 2008, Argos Soditic a structuré 3 opérations dont la reprise en MBI du transporteur français de matières dangereuses Mertz et les MBO sur le producteur suisse de gaufrettes et de biscuits Kägi et le spécialiste de la prévention des risques informatiques Lexsi.

Created in 1989, Argos Soditic is an independent European Private Equity firm with offices in Paris, Geneva and Milan, wholly owned and operated by its partners. The firm has developed a unique strategy of carrying out projects that require deep involvement with the financial shareholders and managers of companies (MBO, MBI, BIMBO, spin-off, reorganization, build-up) it acquires.

The group of funds managed by the firm typically take majority stakes ranging from €5m to €50m in companies with revenues of €20 to €400m. Argos Soditic prefers to invest in companies with the capacity to become a leader in a business niche, and its value creation strategy focuses more on growth than on leverage.

The operations Argos Soditic has carried out include Buffet Crampon, Roc-Eclerc, Oxbow, Du Pareil au Même and Kermel and Eau Eclarlate in France, Sparco and CH&F in Italy, and Maillefer and ORS in Switzerland. In 2006, the firm announced the closing of a new €275m fund, Argos Soditic V, which allowed the firm to carry out 8 transactions in 2006-2007. In 2008, Argos Soditic invested through an MBI in Mertz, French leader in transportation of dangerous products, and through an MBO in Swiss producer of wafers and biscuits Kägi and in information systems security consultancy Lexsi.

**Contacts : Gilles MOUGENOT – Karel KROUPA**

Argos Soditic France - 14, rue de Bassano – 75783 Paris Cedex 16 - Tel. +33 1 53 67 20 50 - [www.argos-soditic.com](http://www.argos-soditic.com)



Epsilon Research est le premier bureau d'analyse financière spécialisée

sur les acquisitions de sociétés non cotées en Europe (fusions-acquisitions, capital investissement).

Son produit phare, e-MAT (« Epsilon Multiple Analysis Tool™ »), est une base unique de rapports d'analyse de transactions européennes, intégrant le calcul des multiples d'acquisition, et accessibles depuis une plateforme web. Elle est rapidement devenue pour ses clients (fonds d'investissement, banques, conseils) une source de référence en Europe sur les multiples d'acquisition du non coté.

Epsilon développe également des outils de compréhension du marché : bases de données (transactions M&A, comptes de société), indices sectoriels, études et analyses de marché, service pour l'évaluation trimestrielle du portefeuille de participation des fonds de capital investissement.

La société a été créée par deux professionnels du corporate finance, renforcée par une équipe d'analystes financiers basés à Paris et Londres. Elle a obtenu en 2008 pour sa base e-MAT le label de Finance Innovation, pôle de compétitivité de la place financière de Paris.

Epsilon Research is the first financial analysis bureau to specialise in European private company M&A/private equity transactions.

Its key product, e-MAT (« Epsilon Multiple Analysis Tool™ »), is a unique database of European deal analysis reports that includes the detailed calculation of acquisition multiples, accessible via its proprietary IT platform. It has quickly become for its customers (investment funds, banks, advisors) a reference source in Europe for private company acquisition multiples.

Epsilon has also developed a number of market intelligence tools : financial databases (M&A transactions, company accounts); sector indices; market studies and analysis; tailored service for private equity quarterly portfolio valuations.

Epsilon was set up by two corporate finance professionals, reinforced by a team of financial analysts Paris and London based. It has received for its e-MAT database the label of Finance Innovation, the Paris-based global financial services cluster.

**Contact : Grégoire BUISSON**

Epsilon Research - 7, rue Ambroise Thomas – 75009 Paris - Tel. +33 1 47 70 30 24 - [www.epsilon-research.com](http://www.epsilon-research.com)

## Argos Soditic Italia

Piazza Diaz 5  
20123 Milano  
Tel : +39 02 00 660 700  
Fax : +39 02 00 660 799

## Argos Soditic France

14, rue de Bassano  
75783 Paris Cedex 16  
Tel : +33 1 53 67 20 50  
Fax : +33 1 53 67 20 55

[www.argos-soditic.com](http://www.argos-soditic.com)

## Argos Soditic SA

118, rue du Rhône  
1204 Genève  
Tel : +41 22 849 66 33  
Fax : +41 22 849 66 27