

Argos Index[®]

The mid-market reference

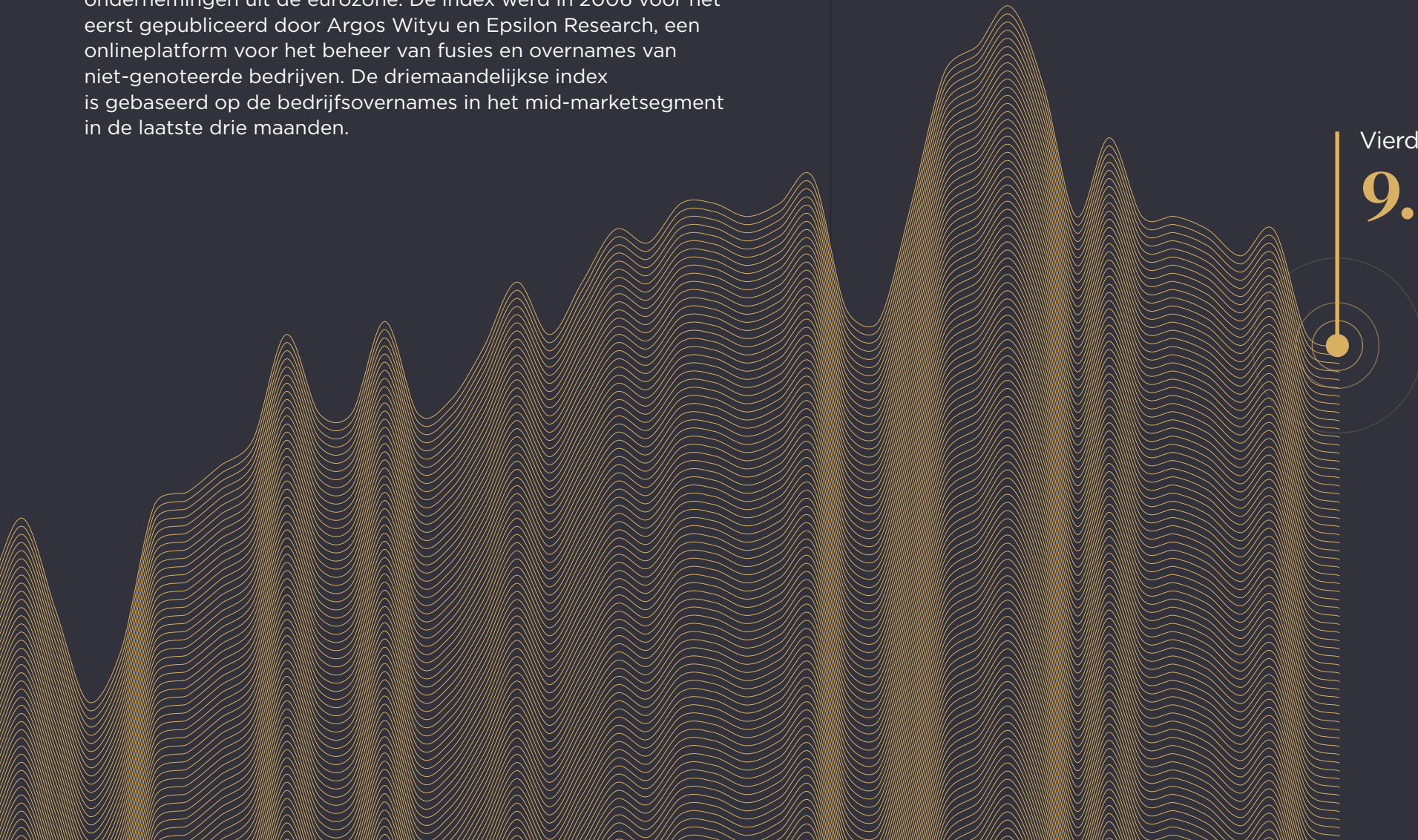
Argos Index[®]

The mid-market reference

De Argos Index[®] mid-market meet de ontwikkeling van de waardering van niet-genoteerde kleine en middelgrote ondernemingen uit de eurozone. De index werd in 2006 voor het eerst gepubliceerd door Argos Wityu en Epsilon Research, een onlineplatform voor het beheer van fusies en overnames van niet-genoteerde bedrijven. De driemaandelijke index is gebaseerd op de bedrijfsovernames in het mid-marketsegment in de laatste drie maanden.

Vierde kwartaal 2023

9.0x



“ We hebben de Argos-index® gelanceerd, omdat we een ijkpunt wilden voor de markt van de niet-genoteerde bedrijven dat niet alleen berust op een solide methodologie, maar ook relevant is door de kwaliteit van de informatie waarop het gebaseerd is. Die betrouwbaarheid is de essentie van de index.”

**Louis Godron,
Managing Partner, France**

“ Wanneer de CEO van een bedrijf zich afvraagt of het nu een goed moment is om te verkopen, is de Argos Index® een hulpmiddel dat essentiële informatie verstrekt over de ontwikkeling van de economische cycli. De Argos Index® bestaat al jaren en wordt volledig onafhankelijk berekend, zodat het een zeer betrouwbare index is.”

**Frank Hermann,
Managing Partner, DACH**

“ De Argos-index® is een referentie geworden in Europa, omdat wij betrouwbare gegevens gebruiken uit onze EMAT-databank (Epsilon Multiple Analysis Tool). Die databank vormt vanaf het begin de basis van onze methodologie. We gaan voor elke transactie zorgvuldig te werk en verzamelen alle documenten, analyseren de jaarverslagen, reconstrueren de transacties en formuleren hypothesen.”

**Grégoire Buisson,
Founder & CEO, Epsilon Research**

Voornaamste conclusies

- De Argos Index® stabiliseerde zich op 9,0x EBITDA.
- Het prijsverschil tussen de bovenkant en de onderkant van de mid-market werd opnieuw kleiner.
- De multiples die strategische overnemers betaalden bleven dalen, terwijl de multiples die investeringsfondsen betaalden zich stabiliseerden.
- Het percentage transacties met een multiple van minder dan 7x EBITDA lag hoog.
- Ondanks een neergaande markt toonde de fusie- en overnameactiviteit zich in het vierde kwartaal van 2023 veerkrachtig.

01 | De Argos Index® stabiliseerde zich op 9,0x EBITDA.

Na een afname in het derde kwartaal van 2023 stabiliseerde de Argos Index® zich in het vierde kwartaal op 9,0x EBITDA. Daarmee kwam de index dicht bij zijn gemiddelde van de afgelopen twintig jaar.

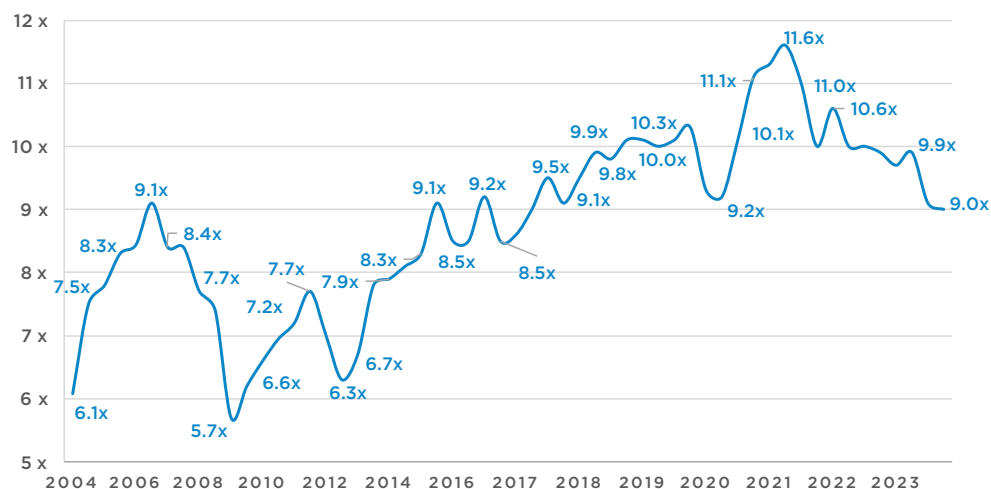
Het prijsverschil tussen de bovenkant en de onderkant van de mid-market werd opnieuw kleiner. Zowel aan de bovenkant als aan de onderkant van de mid-market bleven de multiples stabiel ten opzichte van het derde kwartaal. Het prijsverschil tussen deze multiples was met 1,5x EBITDA in het vierde kwartaal laag, terwijl het percentage transacties met een multiple van meer dan 15x EBITDA in de Argos Index® steekproef afnam naar 12%. De prijzen die investeringsfondsen betaalden bleven gelijk op 9,4x EBITDA. De prijzen die strategische overnemers betaalden namen daarentegen verder af naar 8,7x EBITDA.

De fusie- en overnameactiviteit werd sterk beïnvloed door het ongunstige macro-economische klimaat in 2023 dat zich kenmerkte door inflatie, renteverhogingen, afnemende economische groei en geopolitieke spanningen. De fusie- en overnameactiviteit in het mid-marketsegment nam in 2023 af met 10% in volume en met 25% in waarde. Het aantal leveraged buyout's (LBO's) daalde daarbij met 12% in volume en met 30% in waarde. De prijzen aan de verkoopzijde hebben zich geleidelijk aan deze nieuwe realiteit aangepast. Dit is terug te zien in de prijsafname van 10% in 2023 en in het hoge percentage transacties met een multiple van minder dan 7x EBITDA.

Zowel de transactie-multiples als de fusie- en overnameactiviteit stabiliseerden zich echter in het vierde kwartaal, aangezien de financieringsvoorwaarden wel eens zouden kunnen gaan veranderen. Met de afnemende inflatie en dalende langetermijnrente veerden de aandelenmarkten snel op. Investeringsfondsen profiteerden van recordhoeveelheden aan dry powder, waardoor hun transactievolume het afgelopen kwartaal 20% hoger lag.

De veerkracht van de fusie- en overnameactiviteit en bijbehorende prijzen hield daarnaast ook verband met de noodzaak voor grote ondernemingen om, in het licht van technologische ontwrichting, klimaatverandering en demografische verschuivingen, hun bedrijfsmodel te veranderen en door middel van overnames te transformeren.

Argos Index® mid-market Mediane EV/EBITDA-multiple over een voortschrijdende periode van 6 maanden



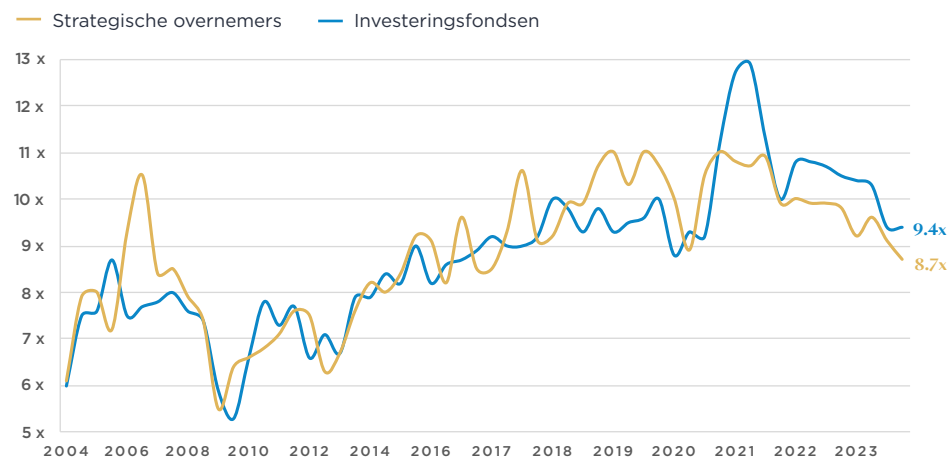
Bron: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

02 | De multiples die strategische overnemers betaalden bleven dalen, terwijl de multiples die investeringsfondsen betaalden zich stabiliseerden.

De multiples die strategische overnemers betaalden namen in het vierde kwartaal af met 4% tot 8,7x EBITDA, ondanks dat de publieke aandelenmarkten het afgelopen kwartaal weer oprabbelden⁽¹⁾ dankzij de afnemende inflatie en de verwachte vroegtijdige renteverlagingen door de ECB. Grote ondernemingen bleven uitkijken naar transformerende overnames en gunstig geprijsde groeimogelijkheden en behielden daardoor in het vierde kwartaal een groot aandeel in de fusie- en overnamemarkt (85% in volume).

De multiples die investeringsfondsen betaalden, bleven ondanks de hogere rentetarieven en daardoor hogere financieringskosten met 9,4x EBITDA stabiel. De investeringsfondsen bleven veerkrachtig en opportunistisch, en wendden het afgelopen kwartaal meer kapitaal aan. Ze beschikten namelijk nog altijd over recordhoeveelheden aan dry powder⁽²⁾ en bleven selectieve overnames doen van hoogwaardige activa (tegen hogere prijzen). Investeringsfondsen waren goed voor 30% van alle deals met een multiple van meer dan 15x EBITDA uit de Argos Index® steekproef van het vierde kwartaal. Daarentegen vertegenwoordigden zij slechts 20% van de deals met een multiple van minder dan 7x EBITDA.

Bedrijfswaarde / historische EBITDA



Bron: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

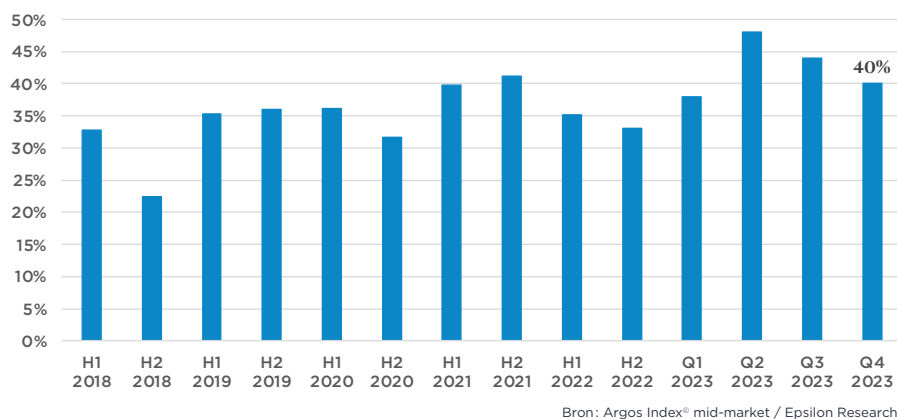
⁽¹⁾ De index EURO STOXX® TMI Small nam in het vierde kwartaal van 2023 toe met 7,9%.

⁽²⁾ Private-equityfondsen beschikten in januari 2024 over een recordhoeveelheid van 2,59 biljoen dollar aan "ongebruikt investeringskapitaal". S&P Market Intelligence in de Financial Times, 03-01-2024

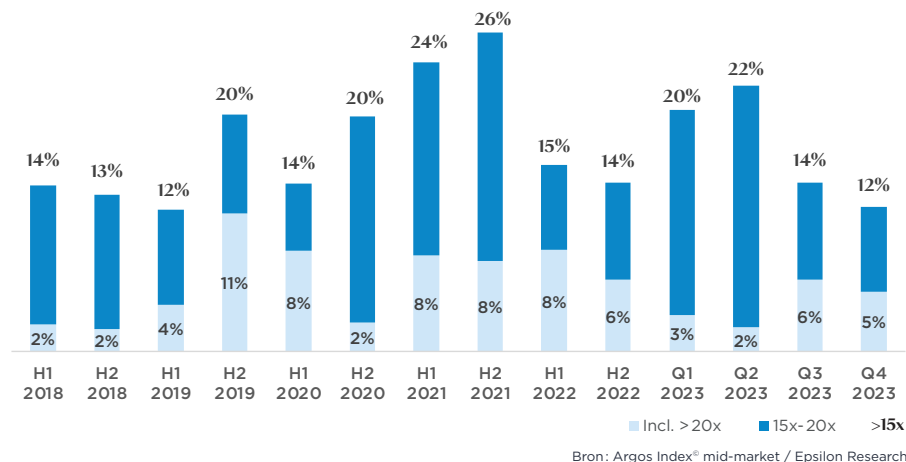
03 | Het percentage transacties met een multiple van minder dan 7x EBITDA lag hoog.

Het percentage transacties met een extreme multiple van minder dan 7x of meer dan 15x EBITDA lag in het vierde kwartaal van 2023 op 40%, een afname ten opzichte van het kwartaal ervoor, maar nog altijd een hoog niveau. Het percentage transacties met een multiple van meer dan 15x EBITDA nam daarentegen verder af, aangezien de prijzen daalden en dichter bij elkaar kwamen te liggen.

Percentage transacties met extreme multiples uit de Argos Index® steekproef

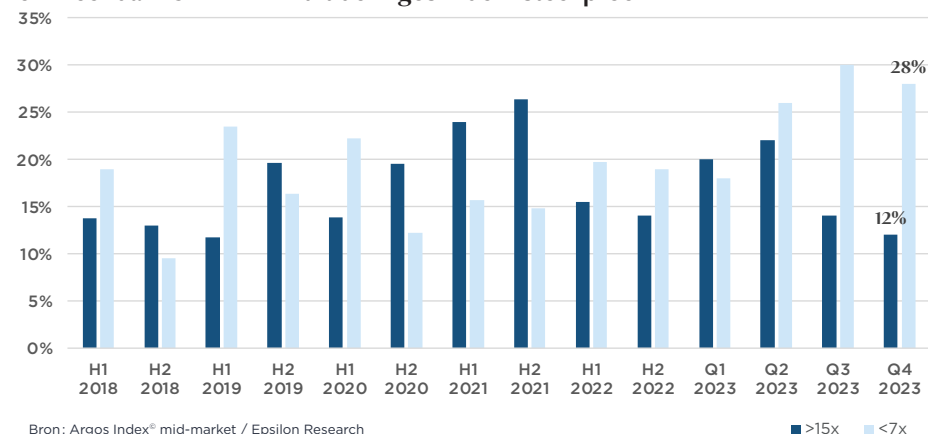


Het percentage transacties met een multiple van meer dan 15x EBITDA uit de Argos Index® steekproef



Het percentage transacties met een multiple van minder dan 7x EBITDA vertegenwoordigde 28% van de geanalyseerde transacties, een zeer hoog niveau waaruit de neerwaartse druk op de prijzen blijkt.

Het percentage transacties met een multiple van minder dan 7x EBITDA en meer dan 15x EBITDA uit de Argos Index® steekproef



04 | Ondanks een neergaande markt toonde de fusie- en overnameactiviteit zich in het vierde kwartaal van 2023 veerkrachtig.

De fusie- en overnameactiviteit in de eurozone keerde in het vierde kwartaal terug naar het niveau van het tweede kwartaal, zowel qua volume (circa 150 deals) als qua gepubliceerde waarde (4,5 miljard euro). Desalniettemin vertoonde het jaar nog steeds een neerwaartse tendens: ten opzichte van 2022 daalde het volume met 10% en de waarde met 22%. Dezelfde trend was zichtbaar bij de LBO's in het mid-marketsegment⁽¹⁾: een opleving in het vierde kwartaal (20% meer deals ten opzichte van het derde kwartaal) in een neergaande markt met een afname van 12% in volume en 30% in waarde in 2023.

De fusie- en overnameactiviteit in 2023 werd sterk beïnvloed door het ongunstige macro-economische klimaat: inflatie, economische volatiliteit, geopolitieke spanningen, strengere toetsing, verstoringen in de toeleveringsketen en renteverhogingen waardoor de kosten voor vreemd

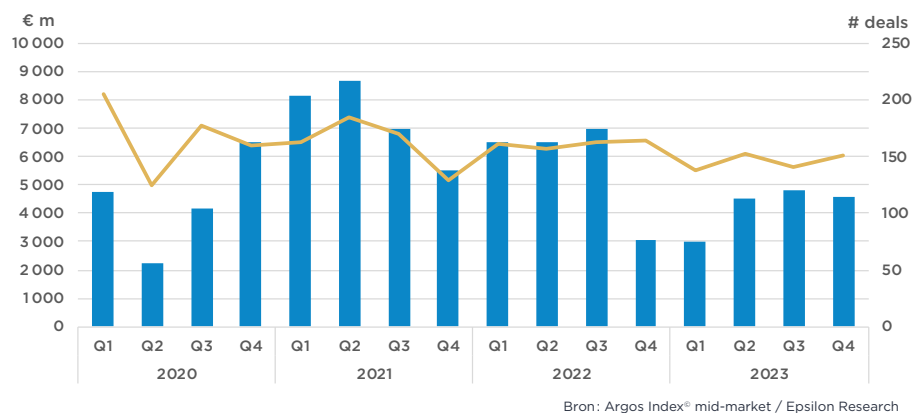
⁽¹⁾ Bron: Epsilon Research / MarketIQ

vermogen en kapitaal snel toenamen. In 2023 daalde de wereldwijde fusie- en overnamemarkt dan ook met 17% tot onder de 3 biljoen dollar⁽²⁾, het laagste niveau in de afgelopen tien jaar. Het scherpst daalde de Europese fusie- en overnamemarkt, met 28% op jaarbasis.

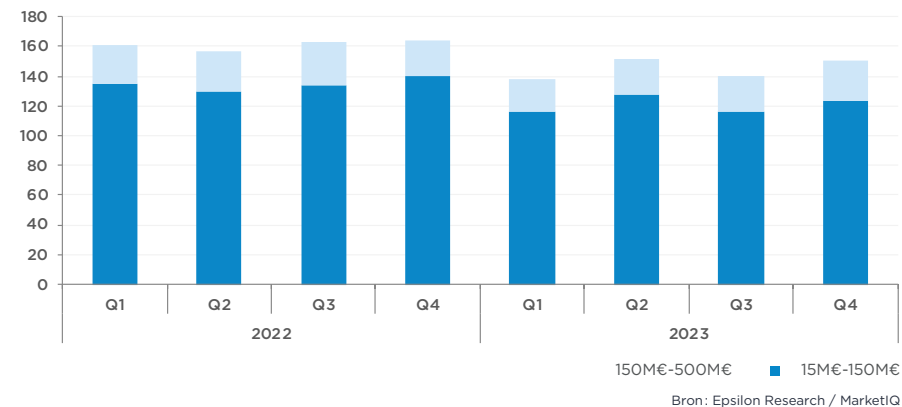
De veerkracht van de fusie- en overnamemarkt aan het eind van het jaar hield verband met de opleving van de financiële markten. De cyclus van monetaire verkrapping leek ten einde te komen en de markten verwachtten renteverlagingen in 2024. Desalniettemin hielden de risico's van aanhoudende inflatie, de angst voor een recessie en blijvende geopolitieke spanningen aan.

Mid-marketactiviteit in de eurozone (15-500 miljoen euro) in volume en in waarde

- Waarde van gepubliceerde mid-markettransacties (15-500 miljoen euro)
- Geschat aantal mid-markettransacties (15-500 miljoen euro)

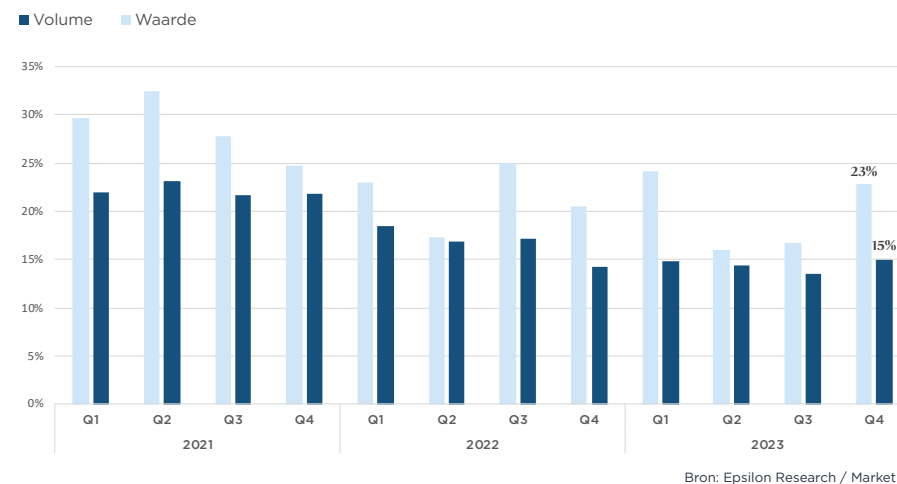


Eurozone Mid-market - Aantal deals



De activiteit van investeringsfondsen nam in het vierde kwartaal toe. In het vierde kwartaal nam hun aandeel⁽¹⁾ in het aantal fusies en overnames in het mid-marketsegment toe tot 15% wat betreft het aantal deals (nog altijd een laag niveau) en tot 23% wat betreft de waarde.

Aandeel van LBO in fusies en overnames in het mid-marketsegment in de eurozone



⁽²⁾ De wereldwijde fusie- en overnameactiviteit nam in 2023 af met 17% tot 2,87 biljoen dollar (circa 53.500 deals) volgens Refinitiv (LSEG) in de Financial Times, 29-12-2023 / Les Echos, 02-01-2024

² Exclusief build-ups

Alles aan de l'Argos Index®



De Argos Index® mid-market meet de ontwikkeling van de waardering van niet-genoteerde kleine en middelgrote ondernemingen uit de eurozone. De index werd in 2006 voor het eerst gepubliceerd door Argos Wityu en Epsilon Research, een onlineplatform voor het beheer van fusies en overnames van niet-genoteerde bedrijven. De driemaandelijke index is gebaseerd op de bedrijfsovernames in het mid-marketsegment in de laatste drie maanden.

Het is een referentie voor alle spelers in het segment van de niet-genoteerde bedrijven en berust op een rigoureuze methode en een gedetailleerde analyse van elke afzonderlijke transactie (opzet van de transactie, activiteit van het bedrijf (bewerkte financiële informatie) en ratio's van de transactie). De index wordt berekend op basis van de gegevens uit de EMAT-databank (Epsilon Multiple Analysis Tool) van Epsilon Research, die het resultaat zijn van de analyse van ruim 10.000 fusies en overnames.

Om de drie maanden maakt Epsilon Research een gedetailleerde analyse van ongeveer 25% van de transacties die aan de voorwaarden van de index voldoen (verwerving van meerderheidsbelang in een bedrijf van de eurozone met een eigen vermogen tussen 15 miljoen en 500 miljoen euro). Het bedrijf gaat daarbij uit van betrouwbare financiële informatie.



Eén bedrijf, twee strategieën. Argos Wityu is een onafhankelijke Europese private-equitygroep die de groei van middelgrote bedrijven bevordert en daarbij hun managementteams ondersteunt.

De onderneming heeft ruim 1,4 miljard euro onder beheer, meer dan 30 jaar ervaring en meer dan 90 bedrijven begeleid. Argos Wityu heeft vestigingen in Amsterdam, Brussel, Frankfurt, Genève, Luxemburg, Milaan en Paris. De groep geeft de voorkeur aan meerderheidsbelangen en investeert per transactie 10 tot 100 miljoen euro. Daarbij hanteert de groep twee investeringsstrategieën:

- Het Midmarket Fund helpt bedrijven bij eigendomsoverdrachten en groei versnellingen.
- Het Climate Action Fund richt zich op het vormen van duurzame Europese marktleiders door bedrijven te helpen met hun transitie van 'grijs naar groen'.



Epsilon Research heeft het eerste onlineplatform voor professionals ontwikkeld voor het beheer van fusies en overnames van niet-genoteerde bedrijven. Het platform bevat gegevens, analyseverslagen, softwaretools en diensten die onmisbaar zijn voor het beoordelen en beheren van investeringen in niet-genoteerde bedrijven: EMAT, de eerste databank met de ratio's van transacties in Europa, bevat analyseverslagen van ruim 8.000 fusies en overnames met een waarde van 1 miljoen tot 500 miljoen euro in alle sectoren, alsook indexen en onderzoeken die regelmatig door Epsilon gepubliceerd worden (o.a. de Argos-index) en cloud-software voor het beheer van contactpersonen en fusies en overnames of projecten met een vergelijkbare evaluatie, en participaties van private-equityfondsen.

Contacten

Louis Godron
Pierre Cassagnol
Argos Wityu
lgo@argos.fund
pca@argos.fund
+ 33 1 53 67 20 50

Coralie Cornet
Directeur Communicatie
ccc@argos.fund
+33 1 53 67 20 63

Grégoire Buisson
Epsilon Research
gregoire.buisson@epsilon-research.com
+33 1 83 62 90 36

Frankrijk
112, av. de Wagram
75017 Paris
+33 1 53 67 20 50

Italië
Piazza Diaz 5
20122 Milan
+39 02 00 660 700

Duitsland
Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
+49 69 5977217 30

Zwitserland
114 rue du Rhône
1204 Genève
+41 22 849 66 33

België
Av. Louise - Bt. 2
1050 Bruxelles
+32 2 554 12 40

Luxemburg
1-B rue Jean Piret
2350 Luxembourg
+352 2484 01 60

Amsterdam
Officia I (4th floor)
De Boelelaan 7
1083 HJ, Amsterdam
The Netherlands
+32 460 97 10 60

argos.wityu.fund