

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.

Eerste kwartaal 2024

8,9x

“ 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® nam licht af naar 8,9x EBITDA.
- Het prijsverschil tussen de bovenkant en de onderkant van de mid-market werd opnieuw kleiner.
- De index werd met name beïnvloed door de afname van de multiples die investeringsfondsen betaalden.
- Het percentage transacties met een multiple van minder dan 7x EBITDA bereikte een recordhoogte.
- Fusies en overnames stabiel in Q1, na een beperkte daling in 2022 / 2023.

01 | De Argos Index® nam licht af naar 8,9x EBITDA

De Argos Index® daalde in het eerste kwartaal van 2024 licht naar 8,9x EBITDA. Hiermee zette de index de 2,5 jaar durende daling sinds de piek van het tweede kwartaal van 2021 voort om uit te komen op het laagste niveau sinds 2017, dicht bij zijn gemiddelde van de afgelopen twintig jaar. De Argos Index® werd het afgelopen kwartaal vooral beïnvloed door de afname (tot 9,1x EBITDA) van de prijzen die investeringsfondsen betaalden. Hierdoor kwamen deze prijzen geleidelijk dicht bij de prijzen te liggen die strategische overnemers betaalden (stabiel op 8,7x EBITDA).

De neerwaartse druk op de prijzen kwam ook naar voren in de daling van de multiples in het hogere mid-marketsegment (een afname van 4x EBITDA sinds het eerst kwartaal van 2023), waardoor deze dicht bij de multiples in het lagere mid-marketsegment kwamen te liggen. Het percentage transacties met een multiple van meer dan 15x EBITDA in de Argos Index® steekproef bleef stabiel op 13%, al kwam geen enkele deal boven de 20x EBITDA uit. Dit kwam omdat de transacties in de technologiesector en de gezondheidszorg slechts 30% van de steekproef vertegenwoordigden, het laagste niveau ooit. Ook de prijzen aan de verkoopzijde bleven zich aanpassen, met een historisch hoog percentage deals met een multiple van minder dan 7x EBITDA.

De fusie- en overnameactiviteit in het mid-marketsegment bleef het afgelopen kwartaal stabiel. Dit was in lijn met het lage volume per kwartaal in de afgelopen twee jaar, maar stond in contrast met de opleving van de wereldwijde fusie- en overnamemarkt⁽¹⁾. Nu de financieringsvoorwaarden veranderen, verhult deze ogenschijnlijke stabiliteit echter twee conflicterende trends: (i) enerzijds wegen de vertraagde gevolgen van het ongunstige macro-economische klimaat in 2023, met historisch hoge rentetarieven, geringe groei en geopolitieke risico's, nog altijd door op de activiteit en de prijzen; (ii) en anderzijds bevordert de afnemende onzekerheid over de rentetarieven, nu de inflatie in de eurozone sinds de piek van 2022 aanzienlijk is gedaald, een geleidelijk herstel⁽²⁾.

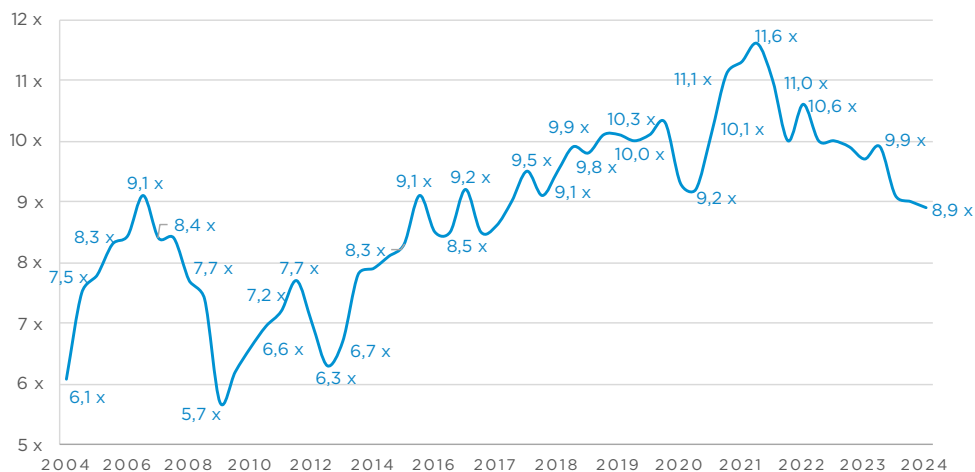
In dit licht vertoonde de fusie- en overnamemarkt in het mid-marketsegment nog steeds opvallend veel veerkracht. Dit hield ook verband met de noodzaak voor private-equityfondsen om hun investeringsportefeuille⁽³⁾ te vernieuwen en voor grote ondernemingen om hun bedrijfsmodel te veranderen en te transformeren.

⁽¹⁾ S De activiteit op de Europese fusie- en overnamemarkt was in het eerste kwartaal van 2024 60% hoger dan in hetzelfde kwartaal van 2023 (bron: LSEG/Financial Times, 28-03-2024).

⁽²⁾ Het BBP in de eurozone nam in het eerste kwartaal van 2024 toe met 0,3% (een toename van 0,1% vergeleken met het vierde kwartaal van 2023), terwijl de inflatie in maart afnam tot 2,4% (Eurostat).

⁽³⁾ Volgens het nieuwste Global Private Equity Report 2024 van Bain & Company beschikken private-equityfirma's wereldwijd over een recordaantal van 28.000 onverkochte bedrijven met een gezamenlijke waarde van ruim 3,2 biljoen dollar.

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



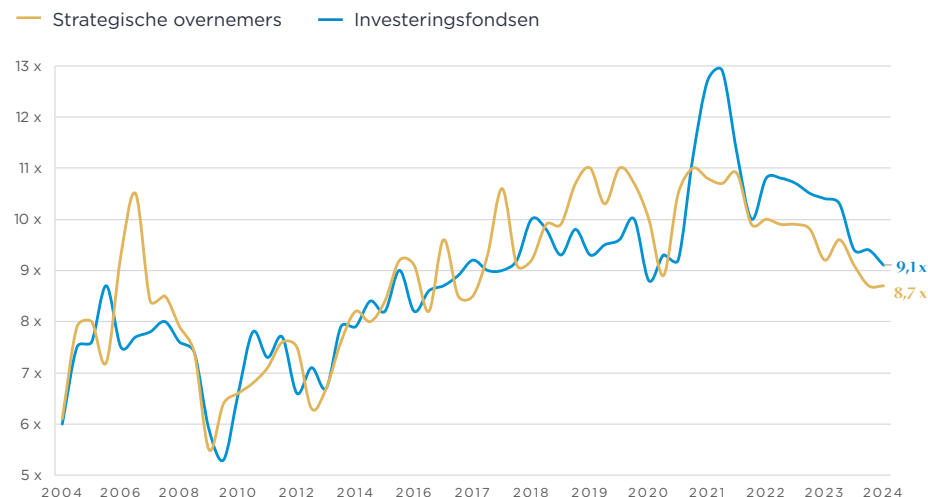
Bron: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

02 | De Argos Index® werd met name beïnvloed door de afname van de multiples die investeringsfondsen betaalden

Door de hogere rentetarieven en daarmee gepaard gaande hogere financieringskosten, namen de multiples die investeringsfondsen betaalden af met 3% tot 9,1x EBITDA. Hiermee naderden ze de multiples die strategische overnemers betaalden. Investeringsfondsen bleven het afgelopen kwartaal echter kapitaal aanwenden en hun aandeel in de fusie- en overnamemarkt verhogen. Ze beschikten namelijk nog altijd over recordhoeveelheden aan dry powder en bleven selectieve overnames doen van hoogwaardige activa. Investeringsfondsen vertegenwoordigden bijna de helft van alle deals met een multiple van meer dan 15x EBITDA uit de Argos Index® steekproef van het eerste kwartaal.

De multiples die strategische overnemers betaalden bleven in het eerste kwartaal stabiel op 8,7x EBITDA, terwijl de publieke aandelenmarkten verder oprabbelen⁽¹⁾ dankzij de afnemende inflatie, verwachte renteverlagingen door de ECB en de vooruitzichten van een 'soft-landing'-scenario voor de economie. Grote ondernemingen bleven uitkijken naar transformerende overnames en gunstig geprijsde groeimogelijkheden: strategische overnemers vertegenwoordigden dan ook 65% van het aantal transacties met een multiple van minder dan 7x EBITDA.

Bedrijfswaarde / historische EBITDA



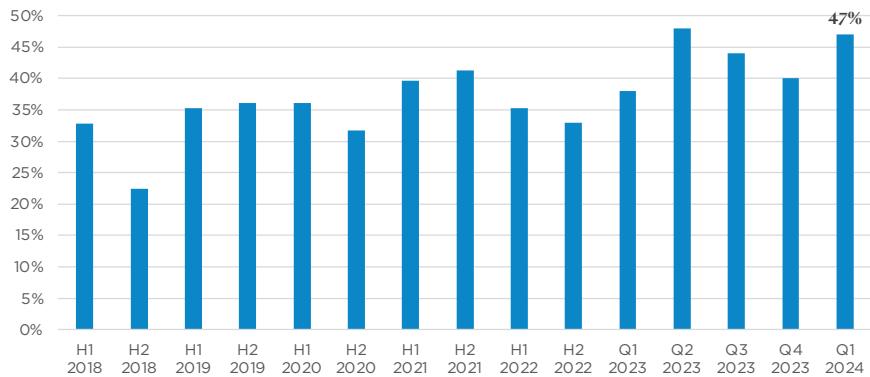
Bron: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

⁽¹⁾ De index EURO STOXX® TMI Small nam in het eerste kwartaal van 2024 toe met 3,4%.

03 | Het percentage transacties met een multiple van minder dan 7x EBITDA bereikte een recordhoogte

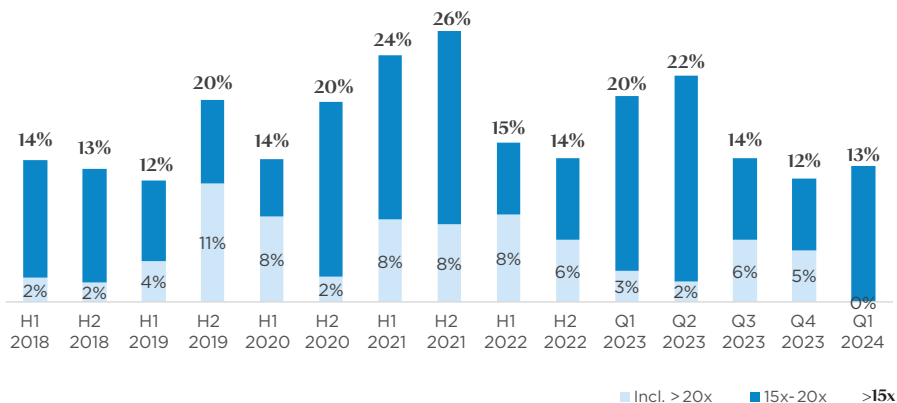
Het percentage transacties met een extreme multiple van minder dan 7x of meer dan 15x EBITDA lag in het eerste kwartaal van 2024 op 47%, een van de hoogste niveaus sinds 2018. Het percentage transacties met een multiple van meer dan 15x EBITDA bleef stabiel, maar laag. Er waren geen transacties met een multiple van meer dan 20x EBITDA.

Percentage transacties met extreme multiples uit de Argos Index® steekproef



Bron: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

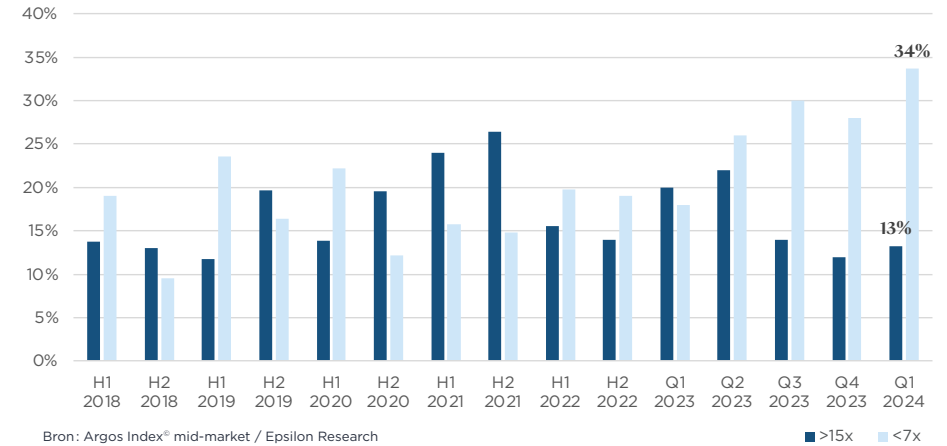
Het percentage transacties met een multiple van meer dan 15x EBITDA uit de Argos Index® steekproef



Bron: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

Het percentage transacties met een multiple van minder dan 7x EBITDA vertegenwoordigde 34% van de geanalyseerde transacties, een historisch 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



Bron: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

04 | Fusies en overnames stabiel in Q1, na een beperkte daling in 2022 / 2023

Het aantal fusies en overnames in de eurozone bleef stabiel (circa 150 deals). De gepubliceerde waarde nam echter af met 8%. De fusie- en overnameactiviteit werd gestimuleerd door het geleidelijke herstel van de LBO's in het mid-marketsegment⁽¹⁾ na de opleving in het vierde kwartaal van 2023: ten opzichte van het vierde kwartaal namen het volume en de waarde van de fusies en overnames met respectievelijk 5% en 17% toe. Wat betreft het aantal deals nam het aandeel van LBO's in de fusie- en overnamemarkt toe tot 18%, een toename ten opzichte van de 14% halverwege 2023, maar nog altijd onder het niveau van de ruim 20% in 2021.

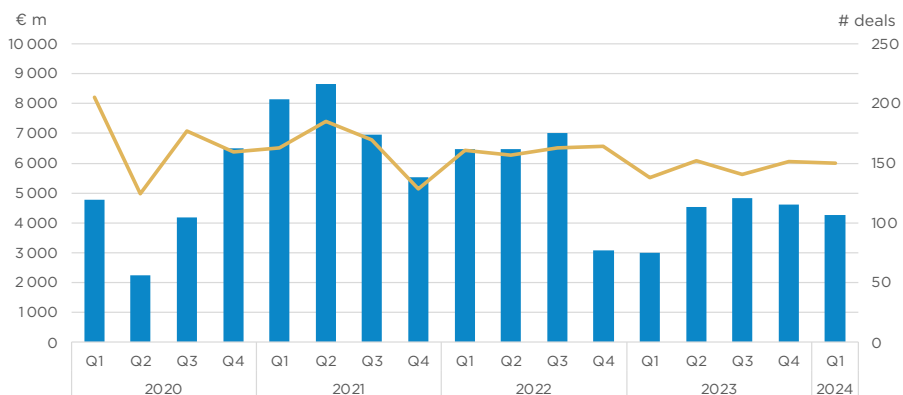
⁽¹⁾ Bron: Epsilon Research / MarketIQ

De algehele stabiliteit van de fusie- en overnameactiviteit in het mid-marketsegment stond in contrast met de opleving van de wereldwijde fusie- en overnamemarkt⁽²⁾, die te danken was aan de stabielere wordende (weliswaar nog steeds hoge) rentetarieven door de aanzienlijk lagere inflatie dan de piek in 2022. Dit herstel werd echter nog steeds belemmerd door economische volatiliteit, geopolitieke risico's en uitblijvende renteverlagingen waar de financiële markten op hadden gerekend.

De wereldwijde fusie- en overnamemarkt voor large caps herstelde zich na een sterke afname in de afgelopen twee jaar. Het mid-marketsegment was minder volatiel: deze bedrijven zijn in een ongunstig economisch klimaat stabielere (hun activiteit nam in 2022 en 2023 beperkt af) en veren terughoudender op zodra de omstandigheden verbeteren. Dit gold met name voor het lagere mid-marketsegment, dat in Europa grotendeels stabiel bleef.

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

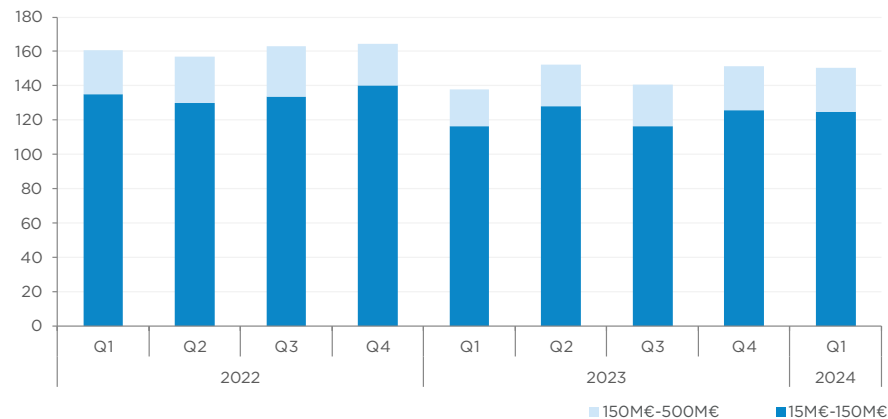
- Waarde van gepubliceerde mid-markettransacties (15-500 miljoen euro)
- Geschat aantal mid-markettransacties (15-500 miljoen euro)



Bron: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

⁽²⁾ De wereldwijde fusie- en overnameactiviteit nam in het eerste kwartaal van 2024 (ten opzichte van hetzelfde kwartaal in 2023) met 30% toe door een ruime verdubbeling van het aantal deals van meer dan 10 miljard dollar, volgens de LSEG in de Financial Times, 28-03-2024.

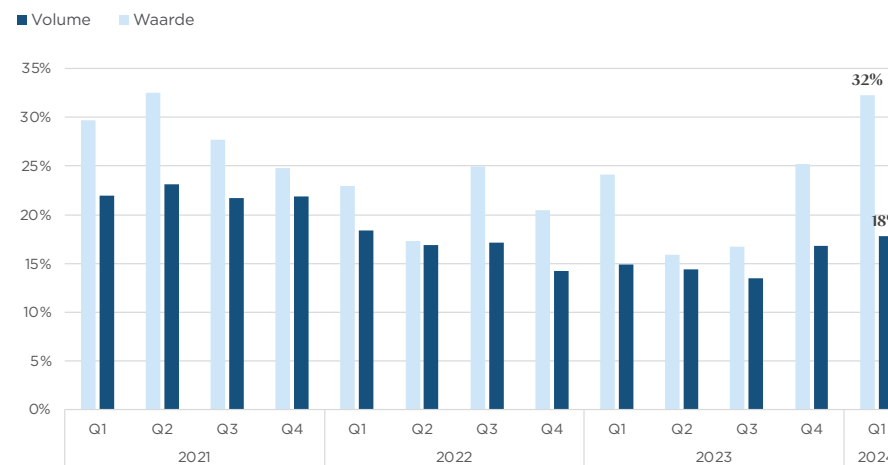
Eurozone Mid-market - Aantal deals



Bron: Epsilon Research / MarketIQ

De activiteit van investeringsfondsen nam in het eerste kwartaal toe. Daarnaast nam hun aandeel⁽¹⁾ in de fusies en overnames in het mid-marketsegment toe tot 18% wat betreft het aantal deals en tot een historisch hoge 32% wat betreft de waarde.

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



Bron: Epsilon Research / MarketIQ

⁽¹⁾ 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