

Argos Index[®]

The mid-market reference

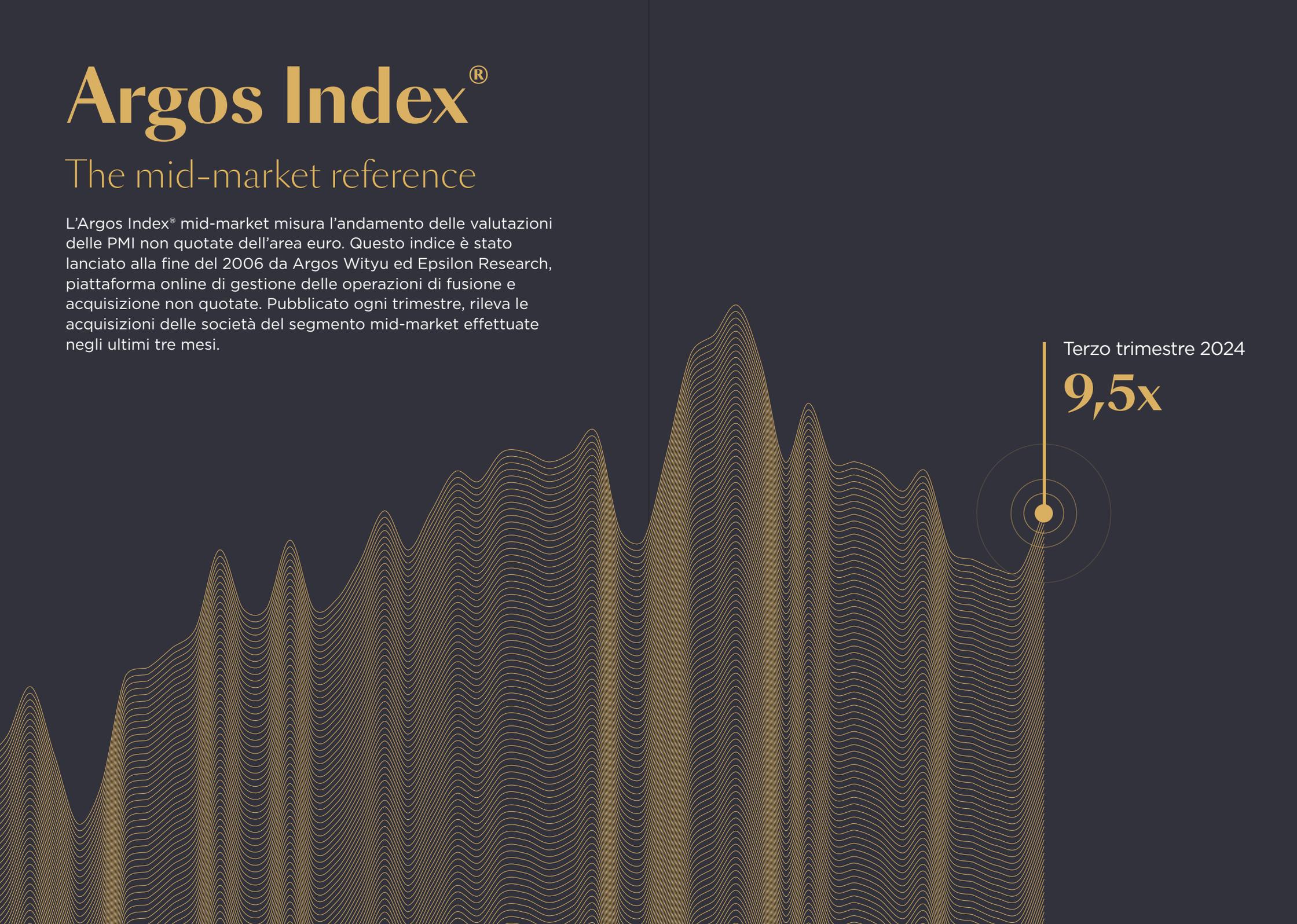
Argos Index[®]

The mid-market reference

L'Argos Index[®] mid-market misura l'andamento delle valutazioni delle PMI non quotate dell'area euro. Questo indice è stato lanciato alla fine del 2006 da Argos Wityu ed Epsilon Research, piattaforma online di gestione delle operazioni di fusione e acquisizione non quotate. Pubblicato ogni trimestre, rileva le acquisizioni delle società del segmento mid-market effettuate negli ultimi tre mesi.

Terzo trimestre 2024

9,5x



“ L’Argos Index® nasce dalla volontà di definire un sistema di riferimento per il mercato delle società non quotate che sia solido dal punto di vista della metodologia e pertinente per la qualità delle informazioni utilizzate. Questo concetto di solidità è l’essenza stessa dell’Indice.”

**Louis Godron,
Managing Partner, France**

“ Quando il CEO di una società si domanda se è il momento giusto per vendere, l’Argos Index® lo aiuta a prendere una decisione fornendogli informazioni essenziali sull’andamento dei cicli economici. La longevità e l’indipendenza conferiscono all’Argos Index® una notevole legittimità.”

**Frank Hermann,
Managing Partner, DACH**

“ Oggi l’Argos Index® è un punto di riferimento in Europa grazie all’uso di dati resi più affidabili provenienti dal nostro database EMAT (Epsilon Multiple Analysis Tool). La storia dell’indice si fonda su questa metodologia. Per ciascuna operazione effettuiamo un lavoro minuzioso per reperire i documenti, trattare le relazioni annuali, ricostituire le operazioni e formulare ipotesi.”

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

Conclusioni principali

- L'Argos Index® risale a 9,5x l'EBITDA.
- Questo aumento è guidato principalmente dal recupero dei multipli pagati dai fondi di investimento.
- I prezzi sono in aumento su entrambi i segmenti superiori e inferiori del mid-market.
- Il mercato è meno polarizzato man mano che le condizioni di finanziamento migliorano: la percentuale di transazioni al di sotto di 7x l'EBITDA è scesa, mentre la percentuale al di sopra di 15x l'EBITDA si è stabilizzata.
- Il volume di attività di M&A mid-market conferma la sua ripresa, guidata dal mercato LBO.

01 | L'Argos Index® risale a 9,5x l'EBITDA

Dopo 3 anni di continuo calo, da 11,6x a 8,9x l'EBITDA, l'Argos Index® è risalito nel terzo trimestre al 9,5x l'EBITDA. I multipli sono in rialzo sia sulla fascia inferiore del mid-market che su quella superiore: i multipli del primo e del terzo quartile sono aumentati rispettivamente fino a 7,2x e 12,3x l'EBITDA. I multipli sono aumentati sia per i fondi di investimento che per gli acquirenti strategici, sebbene la ripresa dei multipli pagati dai fondi di private equity abbia attirato il mercato con un forte aumento a 10,1x l'EBITDA.

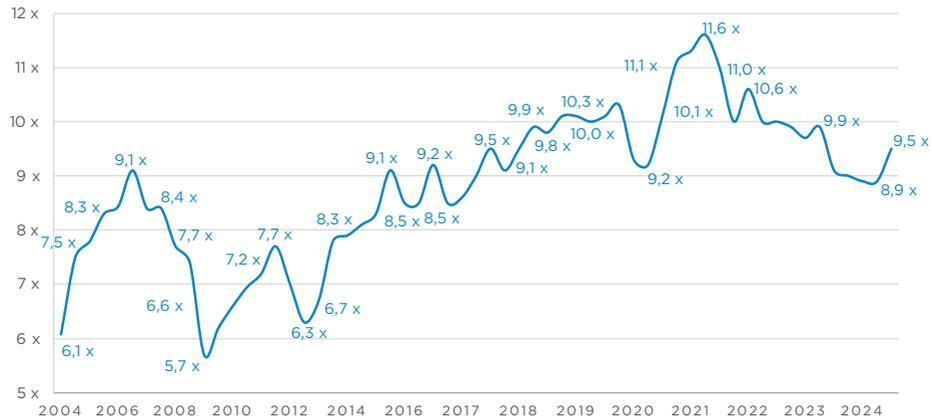
L'Argos Index® è stato sostenuto dalla progressiva ripresa dell'attività di M&A mid-market, con un volume di operazioni nel terzo trimestre del 7% superiore al livello del terzo trimestre del 2023, e da una ripresa dell'attività di LBO. Questo aumento ha beneficiato del miglioramento delle condizioni di finanziamento e del minor costo del capitale, nonostante i rischi geopolitici ed economici. L'inflazione è scesa più rapidamente del previsto⁽¹⁾ e la BCE ha iniziato ad abbassare i tassi di interesse avviando un percorso verso tagli dei tassi continuativi.

In questo contesto di progressiva ripresa sia dell'attività di M&A che dei multipli, il mercato è apparso meno polarizzato. I multipli estremi rappresentavano meno del 40% del campione dell'Argos Index® nel terzo trimestre (vicino alla sua media quinquennale) e le transazioni al di sotto di 7x l'EBITDA sono scese al 22% del campione. Anche la dispersione dei multipli misurata dall'intervallo interquartile è diminuita⁽²⁾.

⁽¹⁾ L'inflazione dell'area euro è scesa al di sotto del 2% a settembre su base annua, mentre il tasso di crescita del PIL è stato dello 0,4% nel terzo trimestre (superiore alle previsioni di consenso) - fonte: Eurostat.

⁽²⁾ L'intervallo interquartile (IQR), che misura lo spread del valore centrale della distribuzione, è sceso da 5,8x a 5,1x l'EBITDA nel terzo trimestre, ossia il 54% della mediana.

Argos Index® mid-market Multiplo mediano EV/EBITDA su 6 mesi mobili



Fonte: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

02 | L'Argos Index® è guidato principalmente dal recupero dei multipli pagati dai fondi di investimento

I multipli pagati dai fondi di investimento sono aumentati dell'8,6%, attestandosi a 10,1x l'EBITDA, alimentati dalla ripresa dell'attività di LBO e delle uscite nel 2024, dalla diminuzione degli oneri finanziari⁽¹⁾ in quanto i tassi di interesse si stanno (gradualmente) abbassando e dall'aumento delle leve finanziarie⁽²⁾. I fondi di private equity continuano a puntare su asset di qualità a prezzi più elevati. Hanno rappresentato oltre il 45% delle operazioni del terzo trimestre superiori a 250 milioni di euro e il 57% delle operazioni con un multiplo superiore a 15x l'EBITDA (quasi tutte secondarie).

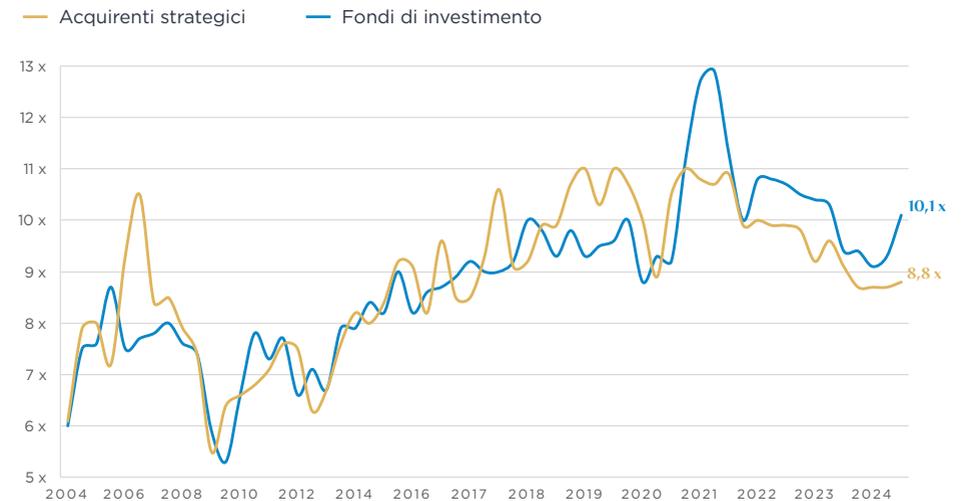
⁽¹⁾ I costi di finanziamento sono diminuiti di 1 punto percentuale per il mutuatario LBO europeo medio, secondo Pitchbook (in FT, 01/10/2024)

⁽²⁾ La percentuale di operazioni con debito pari a 6-7x l'EBITDA è quasi raddoppiata dal 2022 (ibid)

I multipli pagati dagli acquirenti strategici sono leggermente aumentati, attestandosi a 8,8x l'EBITDA nel terzo trimestre, in linea con il rimbalzo dei mercati azionari pubblici⁽³⁾. Le grandi aziende continuano a cercare acquisizioni trasformative e opportunità a prezzi inferiori. Queste hanno rappresentato oltre il 60% delle operazioni con un multiplo inferiore a 7x l'EBITDA.

Il divario tra i multipli pagati dai fondi di investimento e gli acquirenti strategici si sta allargando a 1,3x l'EBITDA. Questo conferma il cambiamento strutturale in seguito alla crisi del Covid. Mentre gli acquirenti strategici pagano tradizionalmente più dei fondi di private equity - in media 0,2x l'EBITDA in più tra il 2004 e il 2020 - si verifica il contrario dal 2021. I fondi di private equity hanno pagato in media 0,9x l'EBITDA rispetto agli acquirenti strategici, alimentati dalla disponibilità di capitale (ossia riserve di liquidità), dal basso costo del debito, dal progressivo ritorno alla disponibilità della leva finanziaria nella fascia più alta del mercato e dagli obiettivi di asset di qualità più elevata.

Valore dell'impresa / EBITDA storico



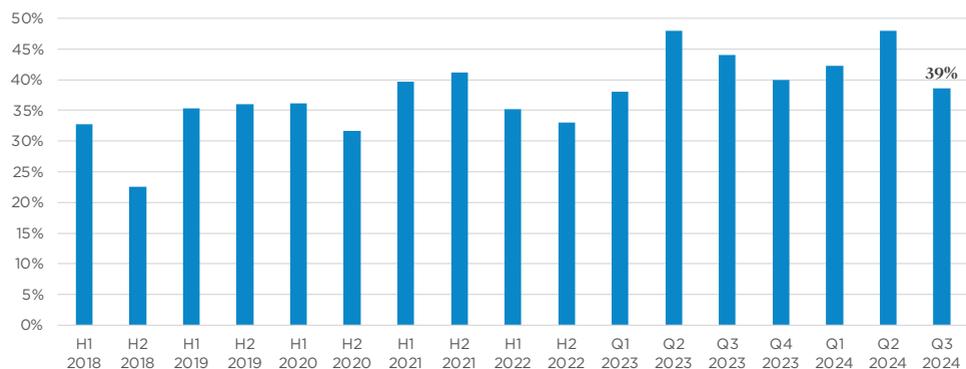
Fonte: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

⁽³⁾ L'EURO STOXX® TMI Small è cresciuto del 9,2% tra il terzo trimestre del 2023 e il 2024

03 | Percentuale di transazioni a multipli estremi in calo

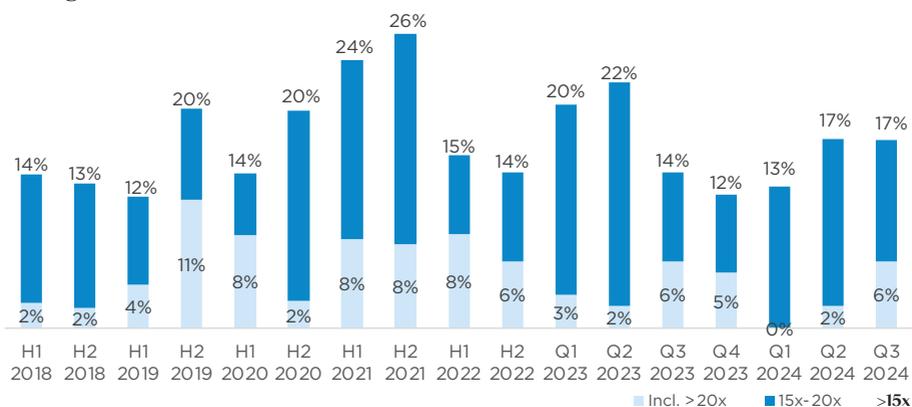
Il 39% delle transazioni nel terzo trimestre del 2024 sono a multipli estremi inferiori a 7x o superiori a 15x l'EBITDA, una netta diminuzione rispetto all'ultimo trimestre. La percentuale di transazioni a multipli superiori a 20x l'EBITDA è tornata a salire, con un numero stabilizzato di multipli superiori a 15x.

Share of transactions at extreme multiples (<7x and >15x EBITDA)



Fonte: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

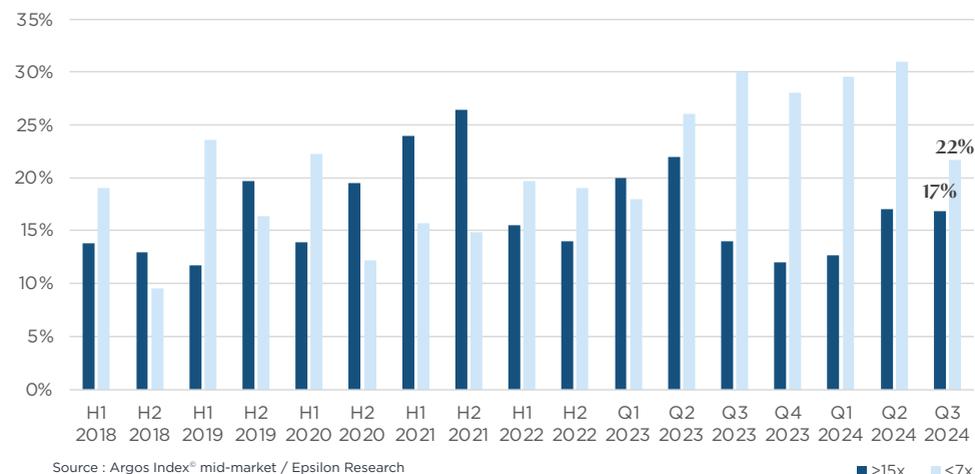
Quota delle transazioni con multipli superiori a 15x l'EBITDA campione dell'Argos Index®



Fonte: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

Le transazioni con multipli inferiori a 7x l'EBITDA rappresentano il 22% delle transazioni analizzate, una forte diminuzione dal secondo trimestre, dato che l'attività del mercato M&A e i multipli sono in ripresa.

Quota delle transazioni con multipli inferiori a 7x l'EBITDA e superiori a 15x l'EBITDA campione dell'Argos Index®



Source : Argos Index® mid-market / Epsilon Research

■ >15x ■ <7x

04 | Il volume di attività di M&A conferma la sua ripresa, guidata dal mercato LBO

Il volume delle operazioni di M&A del terzo trimestre (stimato) è leggermente inferiore rispetto al secondo trimestre, ma la tendenza è ancora al rialzo, poiché l'attività del secondo trimestre è stata superiore rispetto alla stima iniziale. Questo conferma la progressiva ripresa sul mid-market. L'attività per i primi 3 trimestri del 2024 ha registrato un aumento dell'8% in termini di volume a circa 200 operazioni per trimestre (e dell'11% in termini di valore divulgato) rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, in gran parte guidato dalla fascia inferiore del mercato (operazioni inferiori a 150 milioni di euro).

Il sentimento del mercato migliora in quanto l'inflazione è rapidamente scesa ai livelli previsti e la BCE ha iniziato ad abbassare i tassi di interesse. La ripresa del segmento mid-market è sostenuta dalla ripresa del mercato M&A globale⁽¹⁾ e dal rally del mercato azionario pubblico. Si tratta tuttavia di un processo lento, poiché le principali incertezze politiche (guerra in Ucraina, conflitti in Medio Oriente, elezioni statunitensi) e la debole crescita economica pesano ancora sul mercato dell'area euro.

L'attività è stata supportata dal recupero più rapido del mid-market LBO. Per i primi 3 trimestri del 2024, il numero di transazioni è aumentato del 30% e il valore divulgato è aumentato dell'80% rispetto al 2023, poiché i fondi di private equity sono i primi beneficiari della riduzione dei tassi di interesse e dei costi della leva finanziaria. Di conseguenza, la quota di LBO continua a salire, attestandosi al 17% del mercato M&A (in termini di numero di operazioni), rispetto al 15% del 2023.

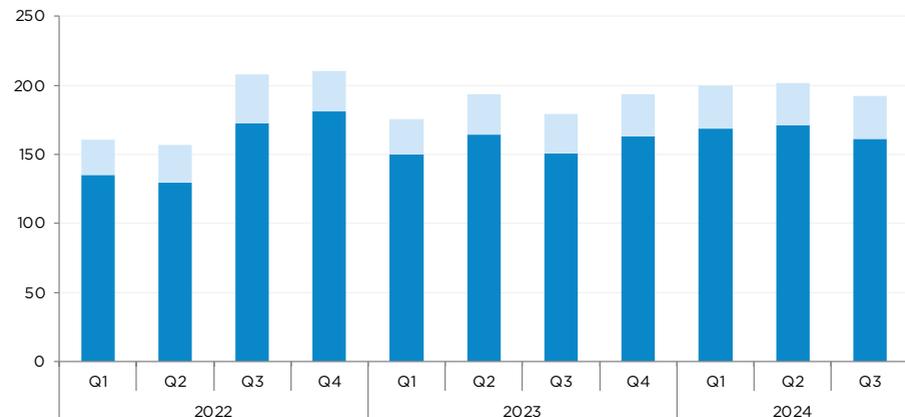
Attività mid-market dell'Eurozona (15-500 milioni di euro) in volume (n. di operazioni) e valore

- Valore divulgato delle transazioni mid-market (15-500 milioni di euro)
- Numero stimato di transazioni mid-market (15-500 milioni di euro)



Fonte: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

Eurozone Mid-market - Numero di accordi



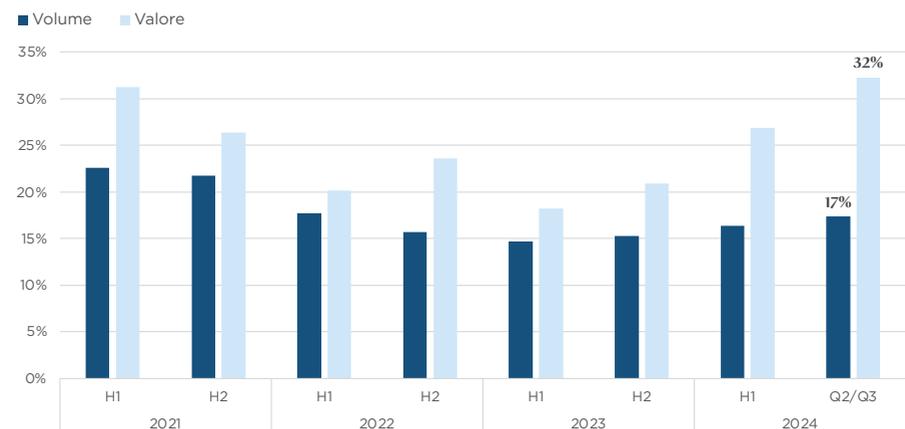
Fonte: Epsilon Research / MarketIQ

150M€-500M€

15M€-150M€

L'attività dei fondi di investimento ha continuato a riprendersi. La loro quota⁽¹⁾ di M&A mid-market del secondo/terzo trimestre è aumentata al 17% in numero di operazioni e al 32% in termini di valore divulgato.

Quota di LBO nell'attività M&A del segmento mid-market nell'area euro



Fonte: Epsilon Research / MarketIQ

⁽¹⁾ L'attività di M&A globale è aumentata del 17% a 2,3 miliardi di dollari nel terzo trimestre del 2024, secondo LSEG in FT, 27/09/2024

⁽¹⁾ Non include le aggregazioni

Tutto acceso l'Argos Index®



L'Argos Index® mid-market misura l'andamento delle valutazioni delle PMI non quotate dell'area euro. Questo indice è stato lanciato alla fine del 2006 da Argos Wityu ed Epsilon Research, piattaforma online di gestione delle operazioni di fusione e acquisizione non quotate. Pubblicato ogni trimestre, rileva le acquisizioni delle società del segmento mid-market effettuate negli ultimi tre mesi.

È un punto di riferimento per tutti gli operatori del segmento delle società non quotate e la sua realizzazione si basa su una metodologia rigorosa e su un'analisi dettagliata delle singole operazioni: struttura dell'operazione, attività della società (informazioni finanziarie rettificata) e multipli di negoziazione. L'indice è calcolato a partire dai dati provenienti dal database EMAT (Epsilon Multiple Analysis Tool) di Epsilon Research, che si basa sui rapporti di analisi di più di 10.000 operazioni di fusione e acquisizione.

Ogni trimestre, Epsilon Research analizza in modo dettagliato e sulla base di informazioni finanziarie attendibili circa il 25% delle operazioni che rispettano i criteri per essere inserite nell'indice (acquisizione di una partecipazione di maggioranza in una società dell'area euro con un capitale proprio compreso tra 15 e 500 milioni di euro).



Una società, due strategie. Argos Wityu è un gruppo europeo indipendente di private equity che sostiene la crescita delle PMI e imprese a media capitalizzazione e supporta i loro team di gestione.

Con un patrimonio gestito di oltre 1,8 miliardi di euro, più di 35 anni di esperienza e più di 100 imprese assistite, ha sedi ad Amsterdam, Bruxelles, Francoforte, Ginevra, Lussemburgo, Milano e Parigi. Il gruppo punta all'acquisizione delle partecipazioni di maggioranza e investe tra i 10 e i 100 milioni di euro in ogni investimento attraverso le sue due strategie:

- Il fondo Mid-Market aiuta le società ad organizzare passaggi di proprietà al fine di accelerare la crescita.
- Il fondo Climate Action (SFDR 9) mira a delineare i leader europei della sostenibilità, agevolandone la transizione Grey-to-Green.



Epsilon Research ha sviluppato la principale piattaforma online di gestione delle operazioni di M&A non quotate per professionisti. La piattaforma include dati, report analitici, software e servizi essenziali per valutare e gestire gli investimenti non quotati:

- il database EMAT dei multipli di transizioni europee presenta analisi dettagliate di oltre 10.000 operazioni M&A in tutti i settori industriali;
- indici e studi regolarmente pubblicati da Epsilon, incluso l'Argos Index;
- uno strumento per valutare il portfolio dei fondi di private equity;
- software in cloud per la gestione delle relazioni con i clienti e di progetti di M&A e data room virtuali per le transazioni delle PMI.

Contatti

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

Coralie Cornet
Direttrice della comunicazione
ccc@argos.fund
+33 1 53 67 20 63

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

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

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

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

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

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

Lussemburgo
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