

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.

Derde kwartaal 2024

9,5x

“ 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**

Belangrijkste conclusies

- Argos Index® teruggeklimmen naar 9,5x EBITDA.
- Deze toename kwam met name door het herstel van de multiples die investeringsfondsen betaalden.
- Zowel aan de bovenkant als aan de onderkant van de mid-market gingen de prijzen omhoog.
- De polarisatie op de markt nam af, doordat de financieringsvoorwaarden verbeterden: het percentage transacties met een multiple van minder dan 7x EBITDA daalde, terwijl het percentage met een multiple van meer dan 15x EBITDA zich stabiliseerde.
- Het aantal fusies en overnames in het mid-marketsegment was een bevestiging van het herstel, aangevoerd door de 'leveraged buyout'-markt.

01 | De Argos Index® klom terug naar 9,5x EBITDA.

Na drie jaar op rij te zijn afgenomen, van 11,6x tot 8,9x EBITDA, veerde de Argos Index® in het derde kwartaal terug naar 9,5x EBITDA. Zowel aan de bovenkant als aan de onderkant van de mid-market namen de multiples toe: de multiples van het eerste en derde kwartaal stegen naar respectievelijk 7,2x en 12,3x EBITDA. Ook voor investeringsfondsen en voor strategische overnemers gingen de multiples omhoog. Al trok de markt met name aan door het herstel van de multiples die private-equityfondsen betaalden en die sterk toenamen tot 10,1x EBITDA.

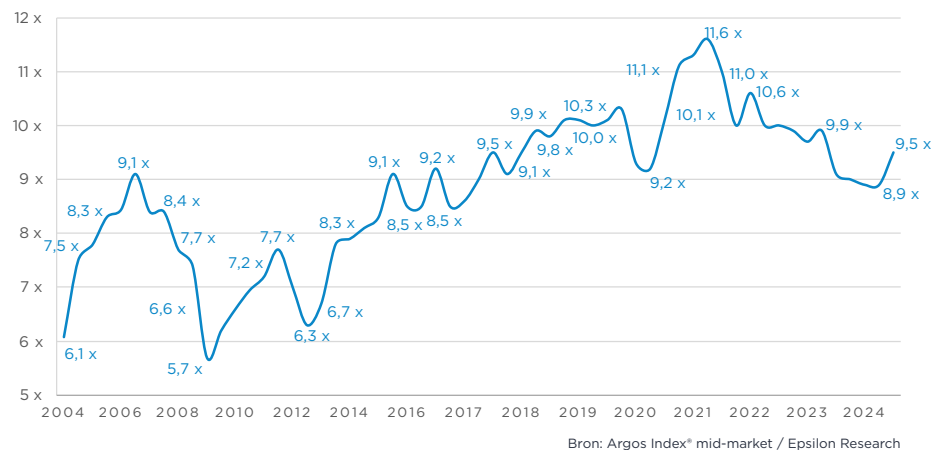
De Argos Index® werd ondersteund door het geleidelijke herstel van de fusie- en overnameactiviteit in het mid-marketsegment. In het derde kwartaal lag het aantal deals 7% boven het niveau van het derde kwartaal van 2023 en was er sprake van een opleving in het aantal leveraged buyouts. Deze toename profiteerde van een versoepeling van de financieringsvoorwaarden en de lagere kosten voor kapitaal, ondanks de geopolitieke en economische risico's. Verder nam de inflatie sneller af dan verwacht⁽¹⁾ en begon de ECB de rente te verlagen, waarmee het de aanzet gaf tot verdere renteverlagingen.

Tegen deze achtergrond van geleidelijk herstel van zowel de fusie- en overnameactiviteit als de multiples leek de polarisatie op de markt minder sterk. Extreme multiples vertegenwoordigden in het derde kwartaal minder dan 40% van de Argos Index® steekproef (vlak bij het vijfjarig gemiddelde van de steekproef), en de transacties met een multiple van minder dan 7x EBITDA namen af tot 22% van de steekproef. Ook de spreiding van de multiples, zoals gemeten door de interkwartielafstand, nam af⁽²⁾.

⁽¹⁾ De inflatie in de eurozone dook in september onder de 2% op jaarbasis, terwijl de groei van het BBP in het derde kwartaal uitkwam op 0,4% (hoger dan de consensusverwachting) – bron: Eurostat.

⁽²⁾ De interkwartielafstand (IQR) meet de spreiding van de middelste helft van een verdeling. De IQR in het derde kwartaal nam af van 5,8x EBITDA naar 5,1x EBITDA, ofwel 54% van de mediaan.

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



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

De door investeringsfondsen betaalde multiples namen toe met 8,6% tot 10,1x EBITDA, aangewakkerd door het herstel van het aantal LBO's en desinvesteringen in 2024, door de afnemende financieringskosten⁽¹⁾ nu de rente (geleidelijk) daalt, en door meer hefboomwerking⁽²⁾. Private-equityfondsen bleven zich richten op hoogwaardige activa tegen hogere prijzen. Deze fondsen waren in het derde kwartaal goed voor meer dan 45% van de deals boven de 250 miljoen euro en voor 57% van de deals met een multiple boven de 15x EBITDA (vrijwel allemaal secundaire transacties).

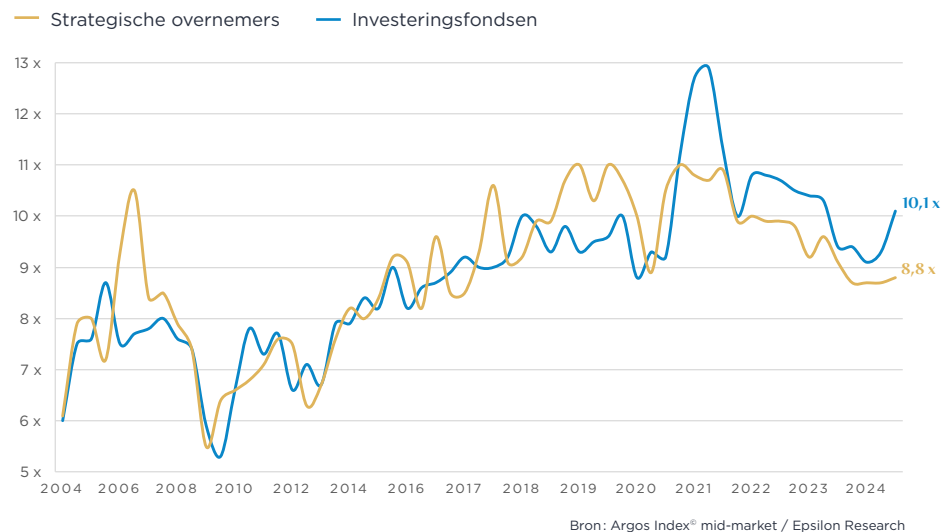
⁽¹⁾ Voor de gemiddelde Europese kredietnemer voor een LBO namen de financieringskosten met 1 procentpunt af (volgens Pitchbook in de Financial Times, 01-10-2024).

⁽²⁾ Het percentage deals met een schuld gelijk aan 6 tot 7x EBITDA is sinds 2022 bijna verdubbeld (ibid).

De multiples die strategische overnemers betaalden namen in het derde kwartaal licht toe tot 8,8x EBITDA, in lijn met de opleving op de publieke aandelenmarkten⁽³⁾. Grote ondernemingen bleven uitkijken naar transformerende overnames en gunstig geprijste groeimogelijkheden. Zij waren goed voor meer dan 60% van de deals met een multiple van minder dan 7x EBITDA.

De kloof tussen de multiples die investeringsfondsen en strategische overnemers betaalden nam toe tot 1,3x EBITDA. Het bevestigt de structurele verandering na de coronacrisis. Hoewel strategische overnemers doorgaans meer betalen dan private-equityfondsen (gemiddeld 0,2x EBITDA meer tussen 2004 en 2020) is dit sinds 2021 precies andersom. Private-equityfondsen betaalden gemiddeld 0,9x EBITDA meer dan strategische overnemers, aangedreven door de beschikbaarheid van kapitaal (dry powder), de lage kosten voor schuldfinanciering, de geleidelijke terugkeer naar beschikbare hefboomen aan de bovenkant van de markt, en de focus op hoogwaardiger activa.

Bedrijfswaarde / historische EBITDA

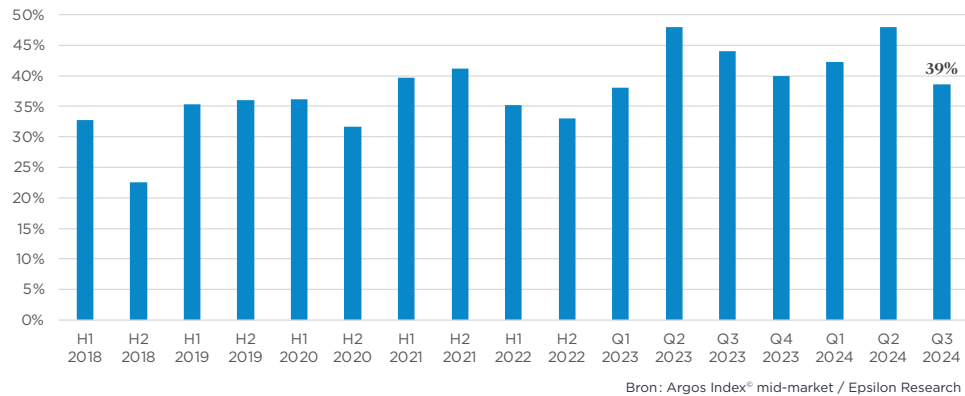


⁽³⁾ De index EURO STOXX® TMI Small nam tussen het derde kwartaal van 2023 en 2024 toe met 9,2%.

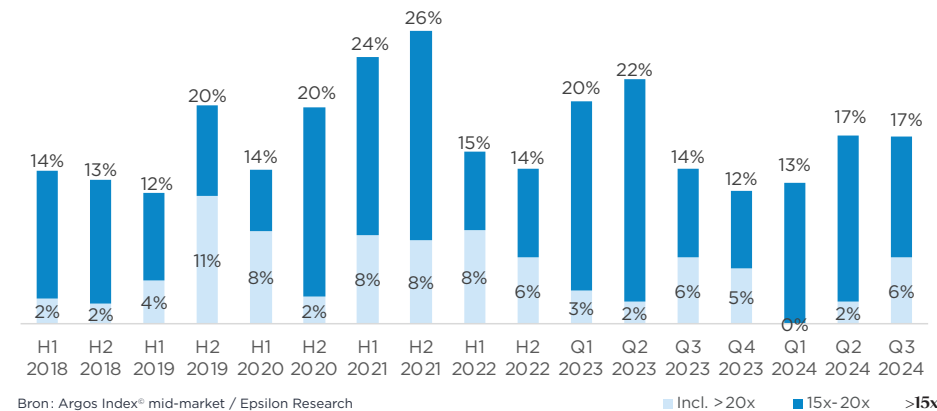
03 | Het percentage transacties met extreme multiples nam af.

Het percentage transacties met een extreme multiple van minder dan 7x of meer dan 15x EBITDA lag in het derde kwartaal van 2024 op 39%, een duidelijke afname ten opzichte van het kwartaal ervoor. Het percentage transacties met een multiple van meer dan 20x EBITDA nam weer toe, terwijl het aantal transacties met een multiple van meer dan 15x EBITDA stabiel bleef.

Percentage transacties met extreme multiples uit de Argos Index® steekproef

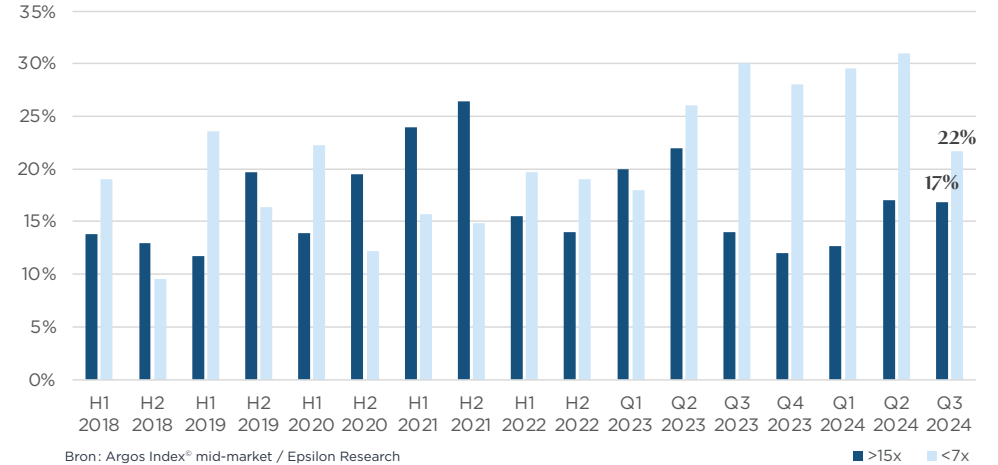


Het percentage transacties met een multiple van meer dan 15x EBITDA uit de Argos Index® steekproef



Het percentage transacties met een multiple van minder dan 7x EBITDA vertegenwoordigde 22% van de geanalyseerde transacties, een sterke afname ten opzichte van het tweede kwartaal vanwege de zich herstellende multiples en activiteit op de fusie- en overnamemarkt.

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



04 | Het herstel van het aantal fusies en overnames bevestigde zich, aangevoerd door de 'leveraged buy-out'-markt.

Het (geschatte) aantal fusie- en overnamedeals in het derde kwartaal lag iets lager ten opzichte van het tweede kwartaal, al was er nog steeds sprake van een opwaartse trend, aangezien de activiteit in het tweede kwartaal hoger was dan aanvankelijk geraamd. Dit bevestigt het geleidelijke herstel op de mid-market. Met ongeveer 200 deals per kwartaal nam de activiteit over de eerste drie kwartalen van 2024 toe met 8% wat betreft volume (en met 11% wat betreft gepubliceerde waarde) vergeleken met dezelfde periode vorig jaar, wat voornamelijk werd bepaald door de onderkant van de markt (deals van minder dan 150 miljoen euro).

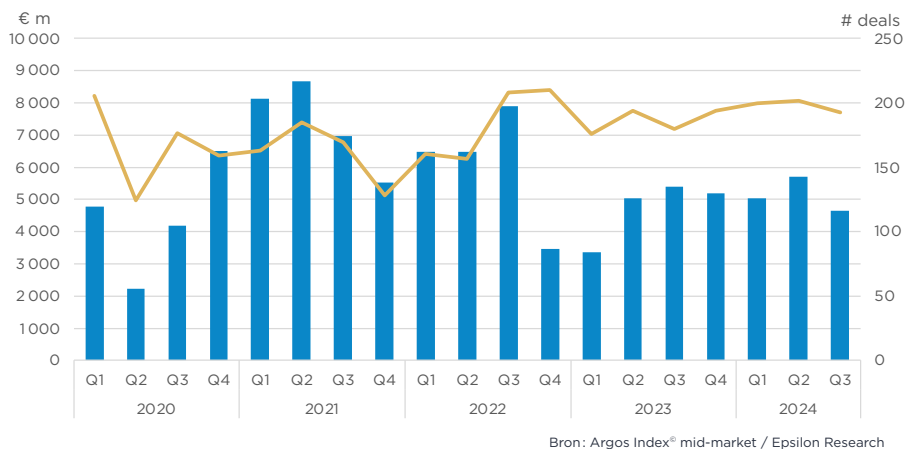
¹⁾ De waarde van de wereldwijde fusies en overnames nam in het eerste halfjaar van 2024 toe met 22% tot 1,5 biljoen dollar (en in Europa met 43%) volgens de LSEG in de Financial Times, 27-06-2024.

Het marktsentiment verbeterde, aangezien de inflatie snel afnam tot het streefniveau en de ECB begonnen is met renteverlagingen. Het herstel op de mid-market werd ondersteund door de opleving van de wereldwijde fusie- en overnamemarkt⁽¹⁾ en de aanhoudende stijging op de publieke aandelenmarkt. Dit is echter een langzaam proces gezien de grote politieke onzekerheden (de oorlog in Oekraïne, de conflicten in het Midden-Oosten, de Amerikaanse verkiezingen) en de zwakke economische groei die nog altijd boven de eurozone hangen.

De activiteit werd ondersteund door het snellere herstel van de LBO's in het mid-marketsegment. Over de eerste drie kwartalen van 2024 steeg het aantal transacties met 30% en vertoonde de gepubliceerde waarde een groei van 80% vergeleken met 2023. Dit kwam omdat private-equityfondsen als eerste profiteren van renteverlagingen en lagere kosten voor hefboomfinanciering. Hierdoor nam (wat betreft het aantal deals) het aandeel van LBO's in de fusie- en overnamemarkt in het tweede en derde kwartaal dan ook verder toe tot 17%, een stijging ten opzichte van de 15% in 2023.

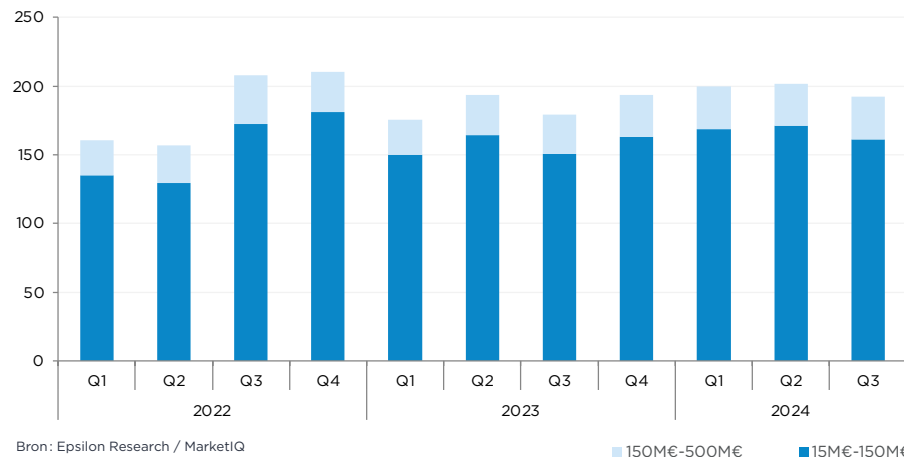
Mid-marketactiviteit in de eurozone (15-500 miljoen euro) in volume (aantal deals) en in waarde

- Gepubliceerde waarde van mid-markettransacties (15-500 miljoen euro)
- Geschat aantal mid-markettransacties (15-500 miljoen euro)



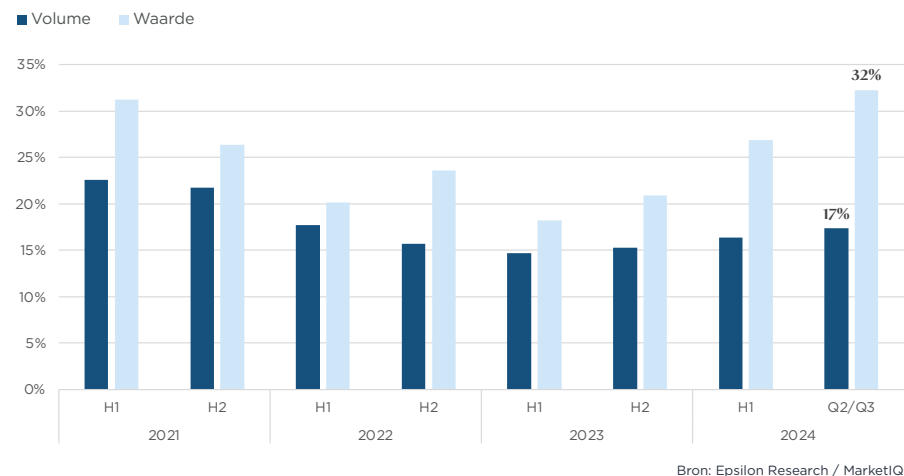
⁽¹⁾De waarde van de wereldwijde fusies en overnames nam in het derde kwartaal van 2024 toe met 17% tot 2,3 biljoen dollar, volgens de LSEG in de Financial Times, 27-09-2024.

Eurozone Mid-market - Aantal deals



Het herstel van de activiteit van investeringsfondsen hield aan. Daarnaast nam hun aandeel⁽¹⁾ in de fusies en overnames in het mid-marketsegment in het tweede en derde kwartaal toe tot 17% wat betreft het aantal deals en tot 32% wat betreft de gepubliceerde waarde.

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



⁽¹⁾ Exclusief build-ups

Alles aan de l'Argos Index®

L'Argos index® mid-market

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 mkb's en midcaps bevordert en daarbij hun managementteams ondersteunt.

De onderneming heeft ruim 1,8 miljard euro in beheer, meer dan 35 jaar ervaring en meer dan 100 bedrijven begeleid. Argos Wityu heeft vestigingen in Amsterdam, Brussel, Frankfurt, Genève, Luxemburg, Milaan en Parijs. De groep geeft de voorkeur aan meerderheidsbelangen en investeert per investering 10 tot 100 miljoen euro. Daarbij hanteert de groep twee investeringsstrategieën:

- Het Argos Mid-Market Fund helpt bedrijven bij kapitaaloverdrachten, zodat ze sneller kunnen groeien.
- Het Argos Climate Action Fund (SFDR 9) richt zich op het vormen van duurzame Europese marktleaders door bedrijven te helpen met hun transitie van 'grijs naar groen'.



Epsilon Research heeft het toonaangevende online platform voor professionals ontwikkeld voor het beheer van fusies en overnames van niet-beursgenoteerde bedrijven. Dit platform bevat gegevens, analyseverslagen, softwaretools en diensten die onmisbaar zijn voor het beoordelen en beheren van investeringen in niet-beursgenoteerde bedrijven:

- de EMAT-database met de multiples van transacties door Europese bedrijven, inclusief analyseverslagen van ruim 10.000 fusies en overnames in alle sectoren;
- regelmatig door Epsilon gepubliceerde indexen en onderzoeken (waaronder de Argos Index®);
- een tool voor het evalueren van de portefeuilles van private-equityfondsen;
- cloud-software voor het beheer van CRM-systemen en projecten met betrekking tot fusies en overnames;
- en een online dataroom voor mkb-transacties.

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