

# Argos Index<sup>®</sup>

The mid-market reference

# Argos Index<sup>®</sup>

The mid-market reference

L'Argos Index<sup>®</sup> 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 2021

11.0x



“ 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

- Argos Index® è diminuito, attestandosi all'11.0x l'EBITDA
- I multipli pagati dai fondi di investimento hanno registrato una contrazione
- Un quarto delle transazioni è stato effettuato a multipli >15x EBITDA, una proporzione stabile
- Le società quotate sono state molto attive nel segmento mid-market, incoraggiate dalla crescita del mercato azionario e dalla trasformazione dei modelli commerciali
- Attività M&A nel segmento mid-market: stabile in termini di volume, ma ridotta in termini di valore

## 01 | Argos Index® è diminuito, attestandosi all'11.0x l'EBITDA

Argos Index® è diminuito, attestandosi all'11.0x l'EBITDA nel terzo trimestre del 2021, pur confermando un massimo storico.

Questa diminuzione ha rispecchiato i prezzi inferiori pagati dai fondi di investimento, a 11,3x l'EBITDA, dopo il massimo storico raggiunto nel secondo trimestre. La diminuzione ha avvicinato i prezzi al 10,9x l'EBITDA pagato dalle realtà del settore.

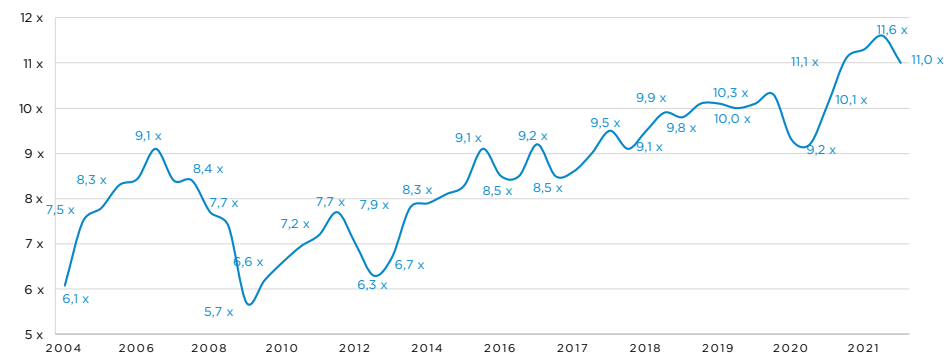
La correzione dell'indice ha inoltre rispecchiato la composizione settoriale del campione, tornato alla composizione pre-Covid. Il numero di transazioni nei settori tradizionali è ritornato alla normalità. Nello specifico, la proporzione di transazioni nei settori della sanità e della tecnologia è ritornata a meno del 40% nel terzo trimestre del 2021.

Inoltre, si è registrato un aumento della polarizzazione tra i settori. La deviazione standard dell'indice è stata molto elevata, in un contesto post-Covid atipico, in cui i dati 2020/2021 sono più difficili da interpretare e il flusso di cassa è volatile.

Tuttavia, l'indice è rimasto elevato perché le condizioni macroeconomiche sono rimaste particolarmente favorevoli. La crescita economica ha registrato una ripresa più rapida e forte del previsto, con il successo delle campagne vaccinali in Europa, l'Unione Europea e gli stati membri hanno fornito un importante sostegno all'economia, e la BCE ha mantenuto condizioni finanziarie eccezionali. Questo contesto ha generato un aumento della liquidità in cerca di rendimento.

## Argos index® mid-market

### Multiplo mediano EV/EBITDA su 6 mesi mobili



Fonte: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

## 02 | I multipli pagati dai fondi di investimento hanno registrato una contrazione

I multipli pagati dai fondi di investimento sono diminuiti attestandosi a 11,3x l'EBITDA dopo aver raggiunto un massimo storico nel secondo trimestre.

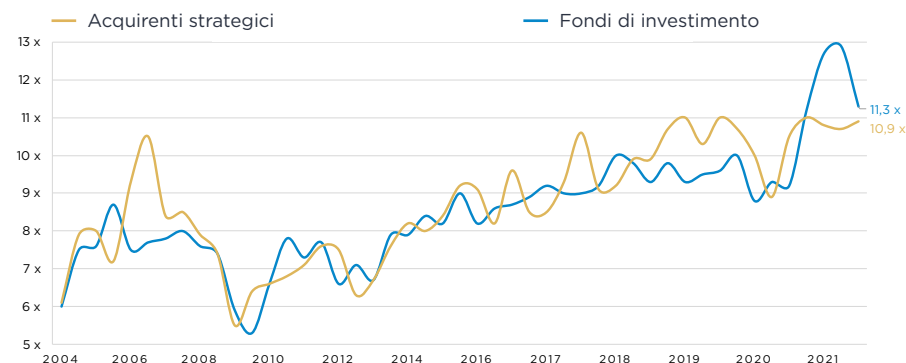
Le transazioni effettuate in quel periodo sono state meno incentrate su sanità e tecnologia, con un impatto diretto sui multipli.

I prezzi sono rimasti molto elevati, tuttavia, e leggermente più elevati di quelli pagati dalle realtà del settore. Hanno continuato a godere del sostegno di condizioni finanziarie eccezionali, dell'eccesso di offerta di capitale in cerca di investimenti e della forte concorrenza sugli asset di alta qualità.

L'attività globale dei fondi di investimento<sup>(1)</sup> ha totalizzato 820 miliardi di dollari nei primi nove mesi del 2021, un livello mai visto dagli anni '80, rappresentando un quarto del mercato M&A.

Fonte: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

## Valore dell'impresa / EBITDA storico

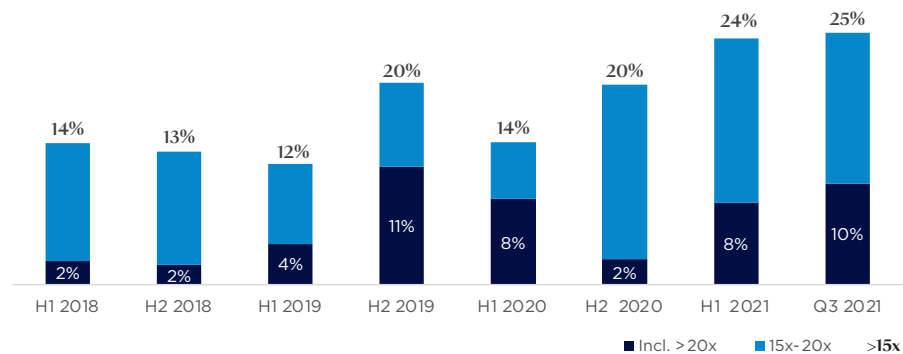


Fonte: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

### 03 | Un quarto delle transazioni è stato effettuato a multipli >15x EBITDA, una proporzione stabile

La quota delle transazioni con multipli superiori a 15x l'EBITDA è rimasta elevata nel terzo trimestre, attestandosi a un quarto delle transazioni analizzate.

#### Quota delle operazioni con multipli superiori a 15x l'EBITDA campione dell'Argos Index™



Fonte: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

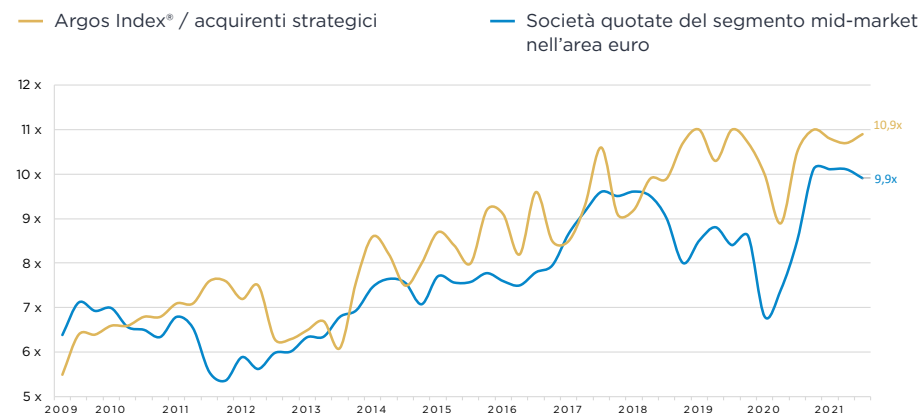
### 04 | Le società quotate sono state molto attive nel segmento mid-market, incoraggiate dalla crescita del mercato azionario e dalla trasformazione dei modelli commerciali

I multipli pagati dagli acquirenti strategici sono rimasti elevati nel terzo trimestre, attestandosi a 10,9x l'EBITDA. Le grandi società quotate hanno rappresentato il 78% degli acquirenti strategici, in linea con il primo semestre, dato più elevato da quando l'indice Argos è stato creato.

Le società quotate hanno beneficiato della continua crescita dei mercati azionari e dei propri multipli elevati, nonostante la lieve diminuzione in questo trimestre a 9,9x l'EBITDA<sup>2</sup>.

L'attività M&A è stata guidata dal contesto economico, dall'accesso a finanziamenti a basso costo e dal livello di liquidità da record in seguito alla crisi<sup>3</sup>. Ciò rispecchia inoltre cambiamenti strutturali come digitalizzazione, ESG e cambiamenti nel comportamento dei consumatori, che hanno spinto grandi aziende in diversi settori a trasformarsi e portato ad acquisizioni strategiche.

#### Confronto tra i multipli del segmento mid-market per le società quotate e non quotate (pagati dagli acquirenti strategici)



Fonte: Argos Index® mid-market / Epsilon Research / InFront Analytics

<sup>1</sup> EURO STOXX® TMI è cresciuto dell'1,9% nel terzo trimestre del 2021 ed è aumentato di oltre il 63% dal 1 aprile 2020  
<sup>2</sup> EV/LTM EBITDA pari a 9,9x per società quotate del segmento mid-market nell'area euro (fonte: smallcaps.infrontanalytics.com)

<sup>3</sup> liquidità disponibile per società industriali a livello globale pari a 5,2 trilioni di dollari alla fine del 2020, con un aumento del 27% dal 2019  
 Fonte: Janus Henderson Global Dividend Index, luglio 2020

## 05 | Attività M&A nel segmento mid-market: stabile in termine di volume, ma ridotta in termini di valore

In seguito al recupero del secondo trimestre, l'attività M&A nel segmento mid-market si è stabilizzata in termini di volume, ma è diminuita in termini di valore rispetto al trimestre precedente.

L'attività globale di M&A<sup>(1)</sup> ha raggiunto un massimo storico nei primi nove mesi del 2021, con 4,4 trilioni di dollari, guidata dalla forte ripresa economica e dalle strategie di acquisizione attiva di importanti aziende.

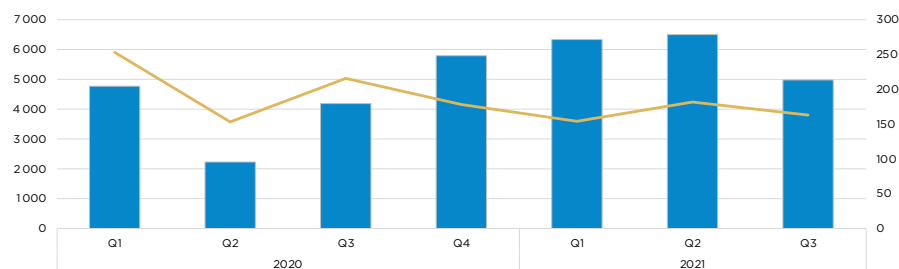
Ma la ripresa nel segmento mid-market europeo ha seguito quella della controparte statunitense, così come quella delle società europee a grande capitalizzazione.

Le aziende del segmento mid-market si sono mostrate più prudenti. Le transazioni sono state più complesse per due motivi: la situazione creata dalla crisi legata al Covid è atipica e instabile e la ripresa è stata rapida. Le catene di approvvigionamento hanno subito un ribaltamento, i prezzi dell'energia e delle materie prime sono aumentati e la domanda ha registrato un'impennata. Ciò ha reso più complessa l'interpretazione delle informazioni finanziarie, il flusso di cassa più volatile e i prezzi più difficili da stabilire.

### Volume e valore delle attività del segmento mid-market nell'area euro (15-500 milioni di euro)

— Valore divulgato delle transazioni nel segmento mid-market (15-500 milioni di euro)

— Numero stimato di transazioni nel segmento mid-market (15-500 milioni di euro)

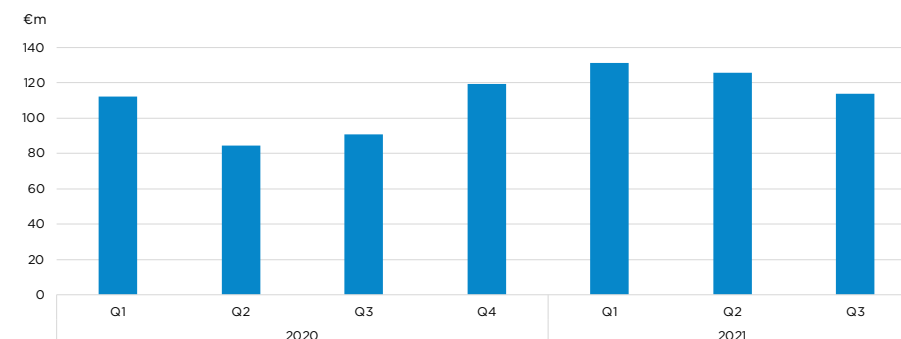


Fonte: Epsilon Research / Market IQ

<sup>1</sup>Fonte: Refinitiv su Les Echos, 1 ottobre 2021

**La portata media delle transazioni nel segmento mid-market è rimasta elevata nel terzo trimestre, attestandosi a circa 120 milioni di euro.**

### Portata media divulgata delle transazioni - M&A nel settore mid-market europeo



Fonte: Epsilon Research / Market IQ

# 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 8.000 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).



Argos Wityu è un fondo d'investimento europeo indipendente che accompagna la trasmissione delle imprese. Con oltre 80 imprenditori accompagnati, la sua strategia d'investimento è incentrata su operazioni complesse che privilegiano la trasformazione, la crescita e una stretta collaborazione con i team dirigenti. Argos Wityu privilegia le acquisizioni di partecipazioni di maggioranza e può investire tra i 10 e i 100 milioni di euro per operazione. Con masse in gestione pari a un miliardo di euro e 30 anni di esperienza, Argos Wityu è presente a Bruxelles, Francoforte, Ginevra, Lussemburgo, Milano e Parigi.



Epsilon Research ha sviluppato la prima piattaforma online di gestione delle operazioni di M&A non quotate per professionisti. Questa piattaforma include dati, rapporti di analisi, strumenti software e servizi indispensabili per la valutazione e la gestione degli investimenti nel segmento delle società non quotate: EMAT, il primo database di multipli di operazioni europee, con i rapporti di analisi di oltre 7.500 operazioni di M&A per un valore compreso tra 1 e 500 milioni di euro in tutti i settori di attività; indici e studi pubblicati regolarmente da Epsilon, tra cui l'Indice Argos; software in cloud per la gestione di contatti e progetti di M&A o di progetti di valutazione analoghi, partecipazioni dei fondi di private equity.

# Contatti

## Louis Godron François Becque

Argos Wityu  
lgo@argos.fund  
fbe@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 47 70 30 24

## 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

[argos.wityu.fund](http://argos.wityu.fund)