

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.

Quarto trimestre 2022

9,9x



“ 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'attività di M&A nel segmento mid-market è diminuita in termini di valore, guidata dalla fascia alta del segmento mid-market, ma è stabile in termini di volume, grazie a una maggiore resilienza della fascia medio-bassa.
- In questo contesto di diminuzione del fatturato delle operazioni, si registra un moderato calo dell'Argos Index®, ora inferiore a 10,0x l'EBITDA.
- I prezzi pagati dai fondi di private equity e dagli acquirenti strategici registrano entrambi un moderato calo.
- Aumento della quota delle operazioni con multipli inferiori a 7x l'EBITDA, soprattutto legate a piccole operazioni.

01 | Moderato calo dell'Argos Index®, ora inferiore a 10,0x l'EBITDA

L'Argos Index® ha iniziato a calare nel quarto trimestre, attestandosi a 9,9x l'EBITDA: ora è inferiore a 10x, per la prima volta dal secondo trimestre del 2020. I multipli pagati dai fondi di private equity e dagli acquirenti strategici hanno registrato una moderata diminuzione.

Un dato sorprendente, in un contesto macroeconomico in rapido declino: con un'inflazione in vertiginoso aumento a causa dei lockdown e della guerra tra Russia e Ucraina, le banche centrali hanno aumentato i tassi di interesse, con la conseguente correzione dei mercati pubblici, che tuttavia registrano una ripresa nel quarto trimestre⁽¹⁾.

Il calo previsto dei multipli non si è ancora concretizzato. Mentre il ciclo del mercato M&A si inverte, il divario tra le aspettative sui prezzi di venditori e acquirenti tarda a colmarsi. Tuttavia, il processo sembra essere iniziato, dato che le ultime operazioni del campione dell'indice presentano multipli inferiori.

Questa apparente stabilità nasconde inoltre una crescente divergenza, a un livello record di 4,0x l'EBITDA, tra la fascia alta del segmento mid-market (ora a 12,6x l'EBITDA) e la fascia medio bassa, in cui i multipli continuano a diminuire, attestandosi a 8,8x l'EBITDA. Nella fascia alta del mercato, le operazioni si sono concentrate su un numero molto inferiore di asset di qualità con un forte potere di determinazione dei prezzi. Come di solito

accade nei periodi di crisi, il mercato si sta polarizzando, come mostrato dalla deviazione standard elevata dell'indice del quarto trimestre.

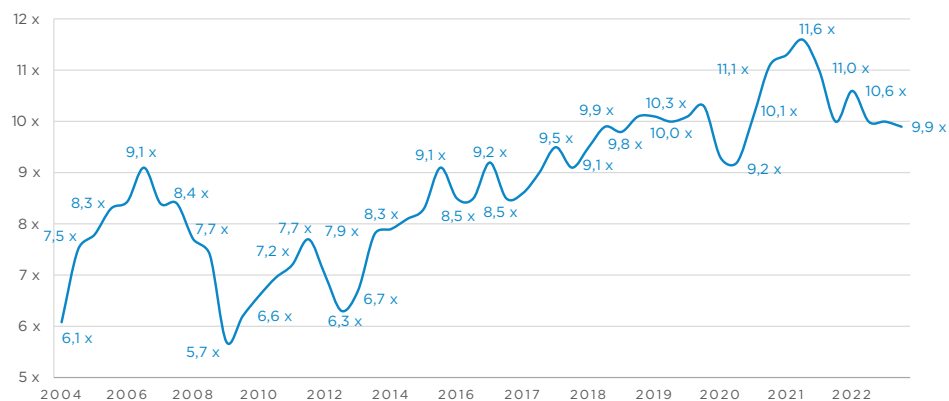
L'attività di M&A nel segmento mid-market è diminuita del 43% (nel quarto trimestre rispetto al terzo trimestre) in termini di valore, guidata dalla fascia alta del segmento mid-market e in linea con la tendenza del mercato M&A globale. Tuttavia, il numero di operazioni è rimasto straordinariamente stabile nel quarto trimestre (rispetto al terzo trimestre), come anche per l'intero 2022 (rispetto al 2021).

Laddove la resilienza delle aziende si è dimostrata più forte, le anticipazioni sul futuro dei venditori e degli acquirenti si sono allineate in modo da raggiungere un prezzo che, come mostrato dall'indice, è in linea con l'andamento dei trimestri precedenti.

Al contrario, il calo dei valori M&A dimostra che, in molti altri casi, gli acquirenti hanno frenato le proprie aspettative riguardo alle aziende, mentre i venditori non si sono arresi, mantenendo le proprie opinioni positive per le proprie società.

Nei prossimi trimestri, sarà interessante scoprire quale dei punti di vista fosse corretto, in un contesto contrassegnato da tassi di interesse estremamente elevati, inflazione e preoccupazioni geopolitiche, ma in un panorama in cui il tasso di disoccupazione rimane basso e molte aziende continuano a crescere.

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



Fonte: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

¹ L'indice EURO STOXX® TMI Small ha registrato una crescita dell'11,2% nel quarto trimestre, tornando al livello del 30-06-2022.

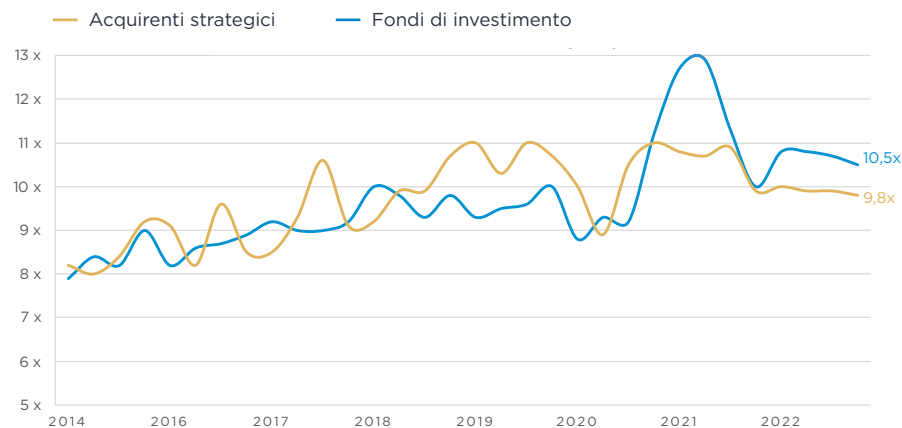
02 | I prezzi pagati dai fondi di private equity e dagli acquirenti strategici hanno iniziato a calare

Come rispecchia l'Argos Index®, sia i multipli finanziari che i multipli degli acquirenti strategici sono leggermente diminuiti nel quarto trimestre.

I multipli pagati dai fondi di investimento sono diminuiti del 2%, attestandosi a 10,5x l'EBITDA nel quarto trimestre, mentre il numero di operazioni di private equity è diminuito del 12% in questo trimestre, rispecchiando le condizioni più difficili dei finanziamenti LBO (crescita dei tassi di interesse e maggiore selettività delle banche). La raccolta fondi è scesa al livello più basso dal 2014, ma i fondi di private equity continuano a beneficiare di livelli record di denaro disponibile per gli investimenti e rimangono attivi sugli asset di qualità, a prezzi elevati.

Anche i multipli pagati dagli acquirenti strategici sono leggermente diminuiti, attestandosi a 9,8x l'EBITDA. Registrando un livello sorprendentemente stabile dal quarto trimestre del 2021, sembrano non essere interessati dalla volatilità del mercato azionario. Le grandi aziende sfruttano a proprio vantaggio la flessione del mercato per trovare opportunità di crescita interessanti e continuare a trasformare i propri modelli di business di fronte ai cambiamenti strutturali (digitalizzazione, ESG, cambiamenti nel comportamento dei clienti).

Valore dell'impresa / EBITDA storico

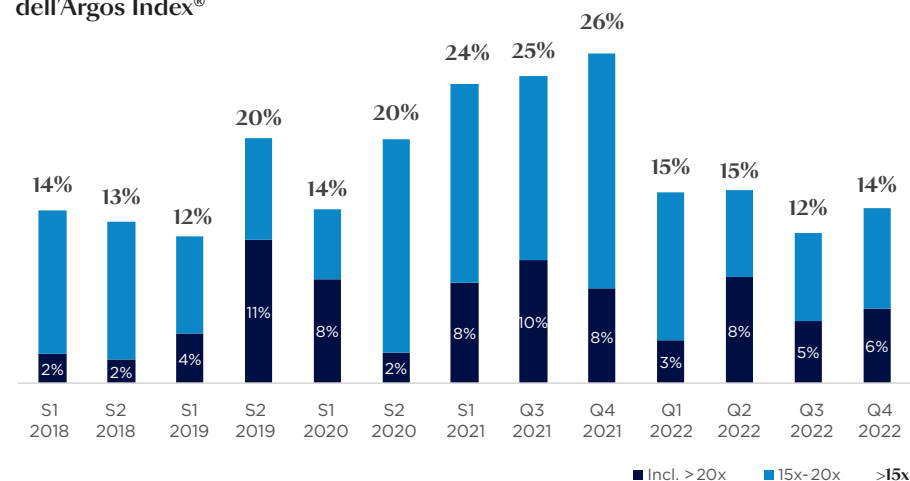


Fonte: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

03 | Le operazioni con multipli superiori a 15x tornano a livelli pre-Covid

Le operazioni con multipli superiori a 15x l'EBITDA nel quarto trimestre 2022 sono in linea con i trimestri precedenti del 2022: ora rappresentano il 14% delle operazioni analizzate, a livello pre-Covid. La totalità di queste operazioni è stata effettuata nei settori Tech/Pharma.

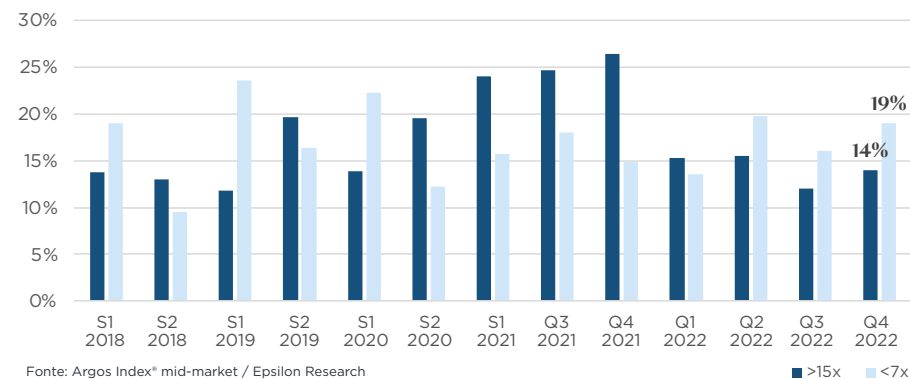
Quota delle transazioni con multipli superiori a 15x l'EBITDA campione dell'Argos Index®



Fonte: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

La quota delle operazioni con multipli inferiori a 7x l'EBITDA rappresenta il 19% delle operazioni analizzate, in crescita rispetto ai trimestri precedenti del 2022.

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



Fonte: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

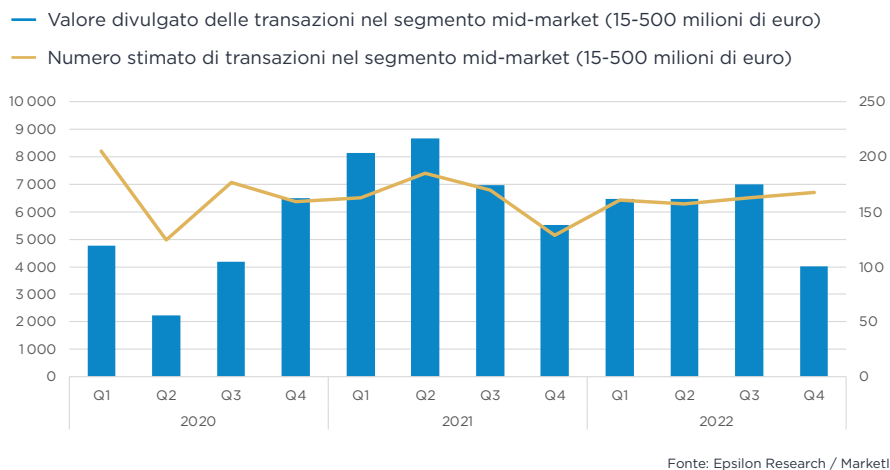
04 | L'attività di M&A nel segmento mid-market è diminuita in termini di valore, guidata dalla fascia alta del mercato, ma è stabile in termini di volume

L'attività di M&A nell'area euro ha registrato un calo del 43% in termini di valore nel quarto trimestre (rispetto al terzo trimestre), in gran parte dovuto al calo del 57% della fascia alta del segmento mid-market (operazioni tra i 150 e i 500 milioni di euro). Tuttavia, il numero di operazioni è rimasto stabile (+3% rispetto al terzo trimestre), trainato da operazioni più piccole, che ancora una volta hanno dimostrato di essere un mercato più resiliente.

Per l'intero 2022, il numero di operazioni si è dimostrato straordinariamente stabile rispetto al 2021. Nel 2022, l'attività del segmento mid-market ha continuato a dare prova di una maggiore resilienza rispetto al mercato M&A globale: ha registrato un calo del 18% in termini di valore, rispetto al 39% dell'intero mercato M&A europeo⁽¹⁾, assestandosi comunque a livelli elevati rispetto agli standard storici.

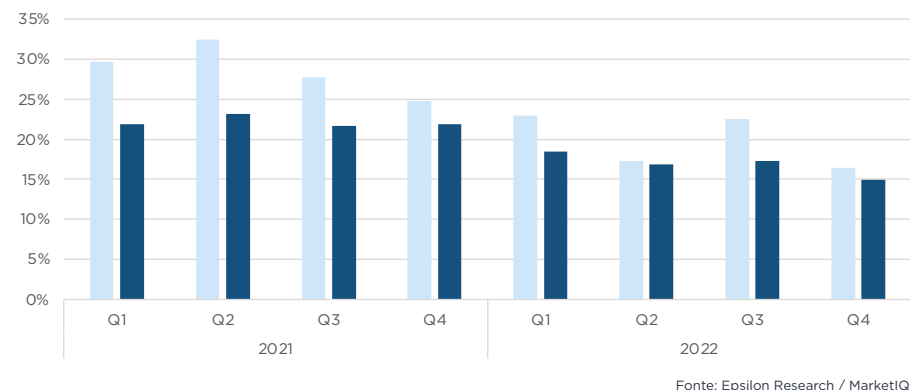
Il rallentamento è il risultato dell'aumento del tasso di interesse⁽²⁾, sulla scia del vertiginoso aumento dell'inflazione e della guerra in Ucraina, che hanno colpito la fiducia nei mercati globali e aumentato il costo dei finanziamenti. L'attività del segmento mid-market rispecchia tuttavia la resilienza dei sistemi economici dell'eurozona, che hanno superato le aspettative, come dimostrato dalla riduzione dei prezzi dell'energia, dalla crescita del PIL⁽³⁾ o del PMI⁽⁴⁾.

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



I fondi di private equity si sono dimostrati meno attivi rispetto agli acquirenti aziendali nel quarto trimestre: la relativa quota⁽⁵⁾ M&A nel segmento mid-market è scesa al 15% rispetto a oltre il 20% nel 2021.

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



¹ Nel 2022, il mercato M&A europeo ha registrato un calo del 39% in termini di valore, attestandosi a 850,7 miliardi di euro, il risultato più basso dell'ultimo triennio (fonte: Refinitiv)

² La BCE ha aumentato i tassi di interesse chiave di 250 punti base dalla scorsa estate.

³ Il PIL dell'area è aumentato del 4% e del 2,1% rispetto all'anno precedente, rispettivamente nel secondo trimestre e nel terzo trimestre del 2022, superando la maggior parte delle previsioni. Le previsioni di crescita sono ora del 3,4% per il 2022 e dello 0,5% per il 2023.

⁴ L'indice S&P Global Eurozone Composite PMI è stato rivisto al 49,3 nel dicembre 2022, in rialzo rispetto al 48,8.

⁵ 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 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).



Una società, due strategie. Argos Wityu è un gruppo europeo indipendente di private equity che sostiene la crescita di imprese di medie dimensioni e supporta i loro team di gestione.

Con un patrimonio gestito di oltre 1,4 miliardi di euro, oltre 30 anni di esperienza e più di 90 aziende assistite, Argos Wityu ha sedi a Bruxelles, Francoforte, Ginevra, Lussemburgo, Milano e Parigi. Il gruppo punta all'acquisizione della partecipazione maggioritaria e investe tra i 10 e i 100 milioni di euro in ogni investimento delle sue due strategie:

- Il fondo Midmarket aiuta le società ad attuare transizioni proprietarie per accelerare la crescita.
- Il fondo Climate Action mira a delineare i leader europei della sostenibilità, realizzando la loro transizione 'Grey-to-Green'.



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