

# 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 2023

9,1x



“ 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® è sceso dell'8%, attestandosi al **9,1x l'EBITDA**
- Prezzi convergenti tra i segmenti del mid-market
- Sia i multipli pagati dai fondi di investimento che dagli acquirenti strategici sono diminuiti
- Proporzione record di **transazioni inferiori al 7x l'EBITDA**
- Rallentamento in termini di valore dell'attività di M&A, ma il numero di operazioni tiene: **la fascia bassa del mid-market mostra ancora una volta una maggiore resilienza per quanto riguarda la liquidità** rispetto alla fascia alta del mercato, in cui la liquidità si è nuovamente prosciugata.

## 01 | L'Argos Index® è sceso dell'8%, attestandosi al 9,1x l'EBITDA

L'Argos Index® è sceso al 9,1 x l'EBITDA nel terzo trimestre del 2023, dopo tre trimestri di relativa stabilità. È diminuito del 20% rispetto al picco registrato nel secondo trimestre del 2021, tornando al livello del primo trimestre del 2018 (fatta eccezione per il primo semestre del 2020, in correlazione con la diffusione del Covid).

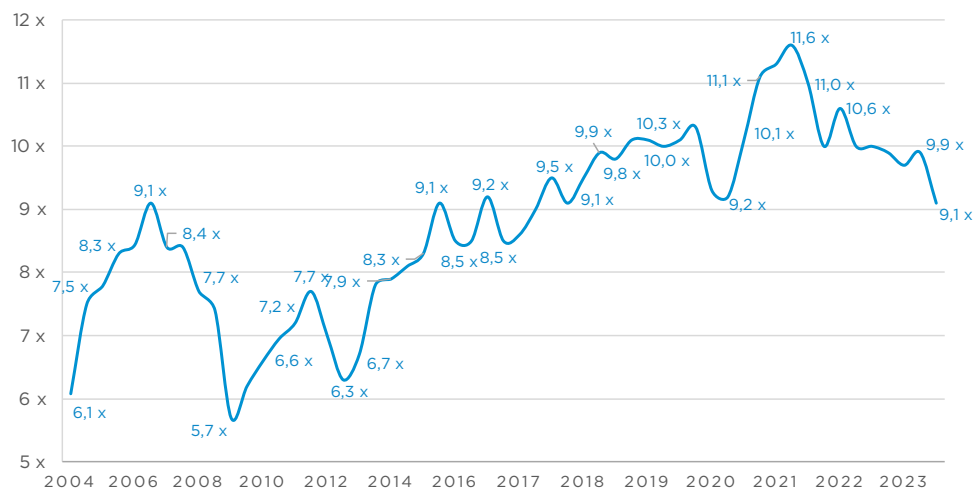
Tutti i segmenti del mid-market hanno registrato una diminuzione dei prezzi, anche se il calo è stato più marcato nella fascia medio-alta, con una riduzione dei prezzi del 20% rispetto al secondo trimestre. Convergenza dei prezzi tra i segmenti: la differenza tra la fascia alta e bassa del mid-market è scesa a 1,8x l'EBITDA e la proporzione di multipli superiori a 15x l'EBITDA è solo il 14%. Anche la differenza dei multipli pagati dai fondi di private equity e dagli acquirenti strategici è scesa allo 0,3x l'EBITDA.

Il contesto macroeconomico avverso ha influenzato tutti i segmenti del mid-market, con un'inflazione persistente, il rallentamento della crescita economica e il rialzo dei tassi di interesse da parte della BCE più rapido della storia dell'Euro, oltre a una situazione geopolitica molto tesa. Il prezzo dei venditori ha iniziato ad adattarsi a questo nuovo contesto, come mostrato dal massimo storico di multipli inferiori al 7x l'EBITDA.

Le operazioni dei fondi di private equity e i prezzi pagati hanno continuato a diminuire, con un aumento degli oneri finanziari, un accesso ridotto alla leva finanziaria, finanziamenti più difficili e la prospettiva che i tassi di interesse rimangano più elevati per un periodo più lungo. Tuttavia, continuano a beneficiare del massimo storico delle riserve di liquidità.

I prezzi sono inoltre stati influenzati dal rallentamento del ciclo di M&A: l'attività mid-market è diminuita del 40% in termini di valore nei primi tre trimestri del 2023 rispetto al 2022 e del 45% per l'intero mercato europeo. Il numero di operazioni mid-market è diminuito del 14% nel terzo trimestre, ma solo del 9% nel periodo dal primo al terzo trimestre, mostrando ancora una volta una maggiore resilienza rispetto al mercato M&A globale durante le fasi di recessione.

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



Fonte: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

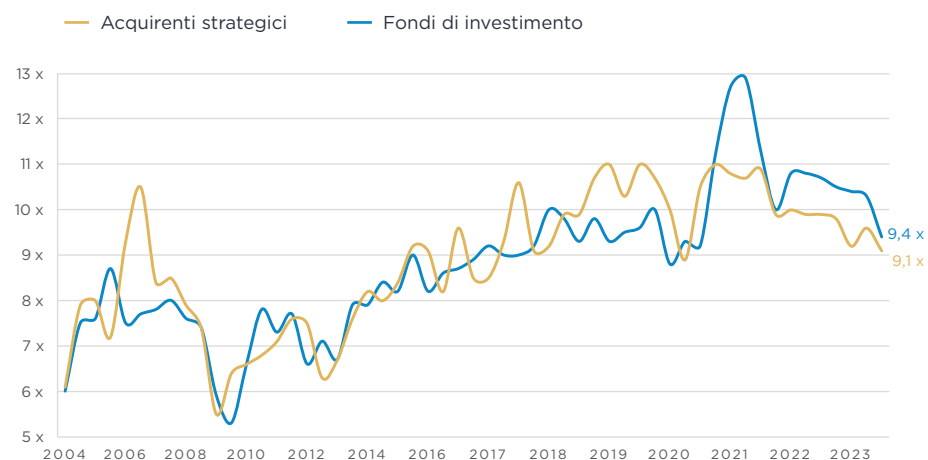
## 02 | Sia i multipli pagati dai fondi di investimento che dagli acquirenti strategici sono diminuiti

I multipli pagati dagli acquirenti strategici sono scesi al 9,1x l'EBITDA in questo trimestre, a causa delle condizioni economiche avverse, del rallentamento del mercato M&A e della flessione del mercato azionario pubblico.<sup>(1)</sup> Tuttavia, le grandi aziende hanno continuato a cercare opportunità di crescita, a prezzi inferiori. Di conseguenza, rimane elevata la relativa quota del mercato M&A nel secondo e terzo trimestre del 2023 (85% in termini di volume e di valore) e la proporzione record di operazioni a multipli inferiori a 7x l'EBITDA.

I multipli pagati dai fondi di investimento hanno continuato a diminuire, attestandosi al 9,4x l'EBITDA. I tassi di interesse più elevati hanno portato all'aumento degli oneri finanziari per il finanziamento delle acquisizioni, con un forte impatto sui fondi.

Il divario tra i prezzi pagati dai fondi di investimento e gli acquirenti strategici si sta riducendo (allo 0,3x l'EBITDA): i fondi sono meno attivi sul mercato, ma più selettivi, continuando a favorire asset di qualità (a prezzi più elevati).

### Valore dell'impresa / EBITDA storico



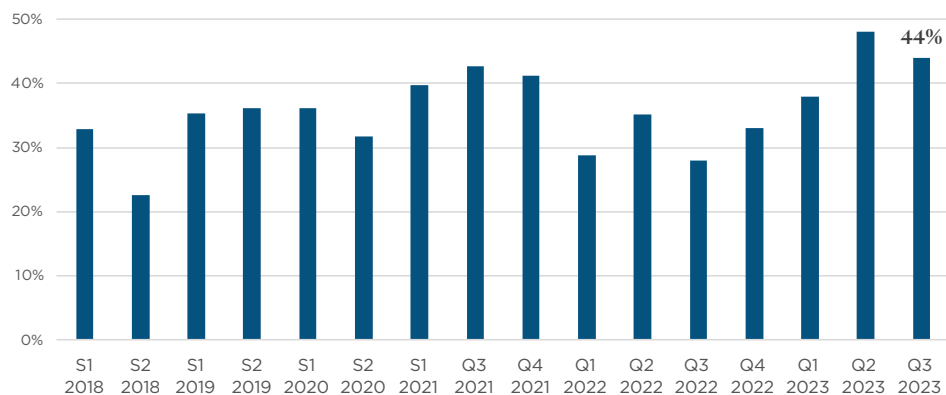
Fonte: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

<sup>(1)</sup> L'indice EURO STOXX® TMI Small è sceso del 4,5% nel terzo trimestre 2023.

## 03 | Proporzione record di transazioni inferiori al 7x l'EBITDA

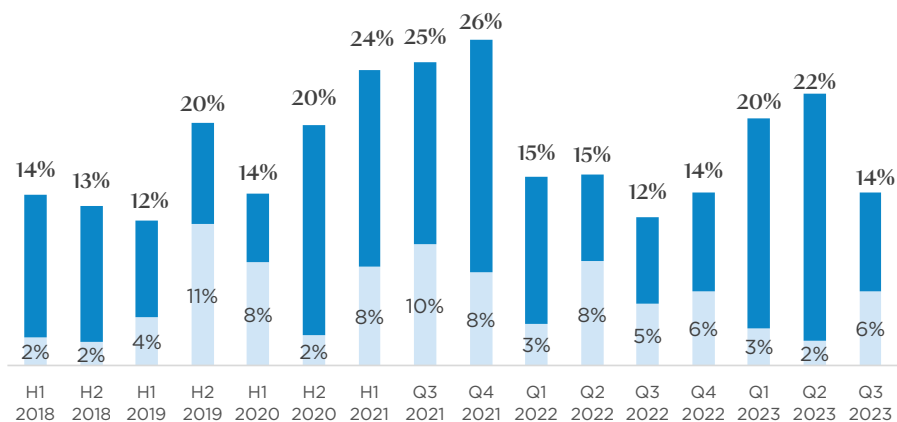
Il 44% delle transazioni del terzo trimestre del 2023 è a multipli estremi inferiori a 7x o superiori a 15x l'EBITDA, registrando un calo rispetto al trimestre precedente, ma ancora a un livello elevato. Tuttavia, la proporzione di transazioni a multipli superiori a 15x l'EBITDA si avvicina ai minimi storici, dato che i prezzi scendono e convergono.

### Quota dei multipli estremi Campione dell'Argos Index®



Source : Argos Index® mid-market / Epsilon Research

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

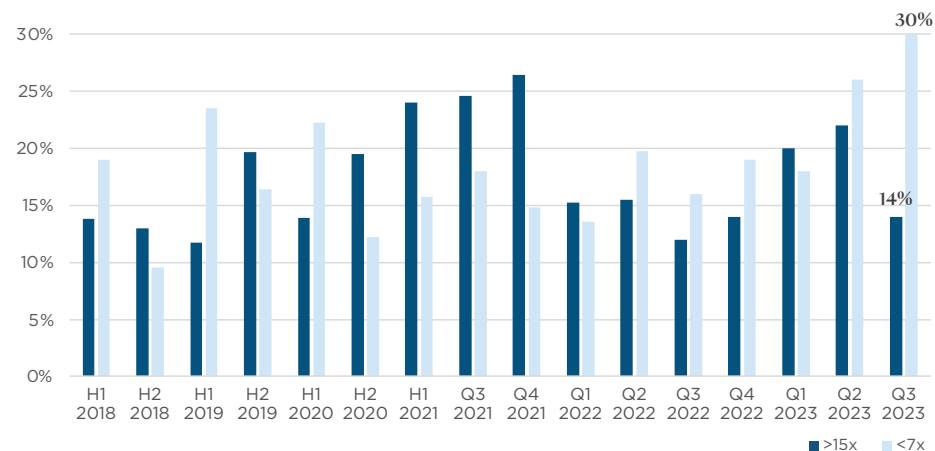


Fonte: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

Incl. > 20x 15x-20x > 15x

La quota delle operazioni con multipli inferiori a 7x l'EBITDA rappresenta il 26% delle operazioni analizzate, il livello più alto registrato.

### 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 | Rallentamento in termini di valore dell'attività di M&A mid-market, ma il numero di operazioni tiene

L'attività di M&A mid-market nell'Eurozona è diminuita nel terzo trimestre del 14% in termini di volume e dell'11% in termini di valore rispetto ai dati rivisti del secondo trimestre. Nei primi tre trimestri del 2023, l'attività è diminuita del 40% in termini di valore (rispetto al 2022) ma solo del 9% in termini di volume (da 480 a 440 operazioni).

Il ciclo di M&A ha continuato a rallentare, a causa dei rischi geopolitici, del rallentamento della crescita economica, dell'inflazione persistente e del massimo storico dei rialzi dei tassi di interesse da parte della BCE <sup>(1)</sup>: l'attività di M&A globale è diminuita del 28%, a 2 bilioni di dollari a livello mondiale nei primi tre trimestri e del 45%, a 384 miliardi di dollari in Europa.<sup>(2)</sup>

<sup>(1)</sup> La BCE ha aumentato i tassi 10 volte dal luglio del 2022, per un totale del 4,5%, il rialzo più rapido dall'avvento dell'Euro.

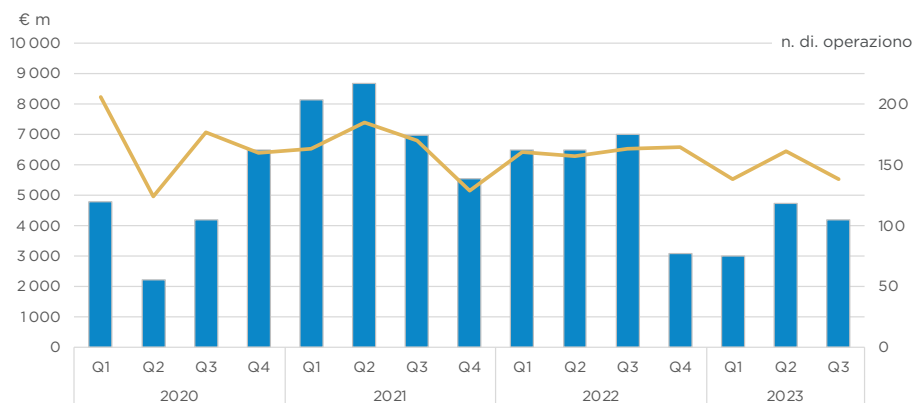
<sup>(2)</sup> Fonte: Refinitiv su Les Echos, 17.10.2023

I fondi di investimento hanno alimentato l'attività di M&A nel corso degli ultimi anni, ma con il costo del debito in aumento<sup>(1)</sup>, la prospettiva che i tassi di interesse rimangano più elevati per un periodo più lungo e il rallentamento della raccolta di fondi<sup>(2)</sup>, l'attività di private equity ha registrato un calo: del 39% sul mercato globale<sup>(3)</sup> e del 50% sul mid-market, nei primi tre trimestri del 2023 (in termini di valore).

Sorprendentemente, la fascia bassa del mid-market sta mostrando ancora una volta una maggiore resilienza per quanto riguarda la liquidità quando il mercato rallenta. Mentre le transazioni più grandi hanno perso in maniera radicale la propria liquidità, le entrate e le uscite di capitale mantengono un ritmo ragionevole nella fascia bassa del mid-market.

### 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)



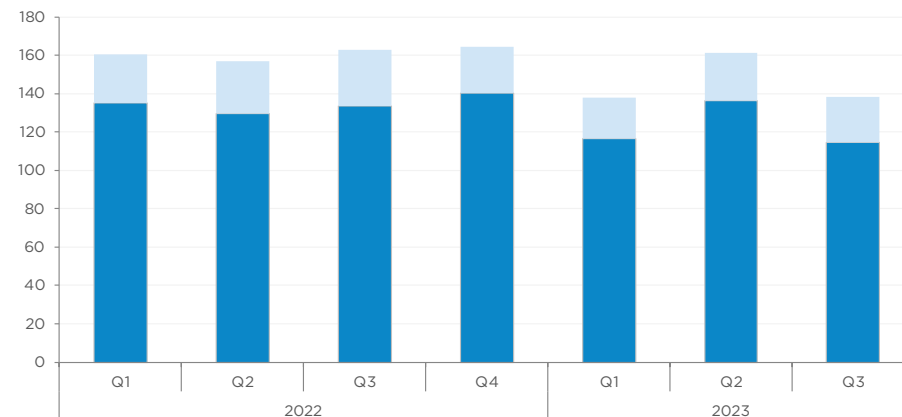
Fonte: Epsilon Research / MarketIQ

<sup>(1)</sup> Si veda l'indagine sul credito bancario della BCE di ottobre 2023 (BLS)

<sup>(2)</sup> La raccolta di fondi è diminuita del 30% nel primo semestre del 2023 (fonte: Pitchbook), e il tempo impiegato in media per raccogliere i fondi ha toccato il record di 20 mesi (fonte: Preqin)

<sup>(3)</sup> Fonte: Refinitiv su Les Echos, 17.10.2023

### Eurozone Mid-market - Number of deals

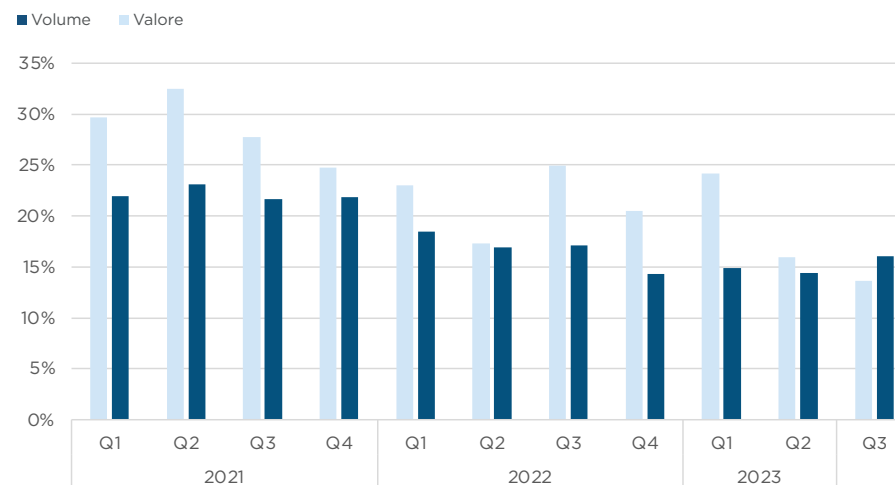


■ 150M€-500M€ ■ 15M€-150M€

Source : Epsilon Research / MarketIQ

L'attività dei fondi di private equity ha continuato a diminuire e la loro quota<sup>(1)</sup> nelle M&A del segmento mid-market nel terzo trimestre è rimasto a un livello minimo storico, intorno al 15% sia per numero di operazioni che per valore.

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



Source : Epsilon Research / MarketIQ

<sup>2</sup> 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 rettificate) 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 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 Amsterdam, 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

Argos Wityu  
lgo@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](https://argos.wityu.fund)