

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 driemaandelijkse index is gebaseerd op de bedrijfsovernames in het mid-marketsegment in de laatste drie maanden.

Tweede kwartaal 2023

9.9x



“ 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**

Voornaamste conclusies

- Na een daling in meerdere kwartalen, is de Argos Index® gestabiliseerd op 9,9x EBITDA.
- Het percentage transacties met extreme multiples bereikte een recordhoogte.
- De index behield zijn positie door het herstel van de multiples die strategische overnemers betaalden.
- Commerciële kopers ondersteunden de fusie- en overnameactiviteit in het mid-marketsegment, die op een laag niveau stabiliseerde.

01 | De Argos Index® stabiliseerde zich op 9,9x EBITDA.

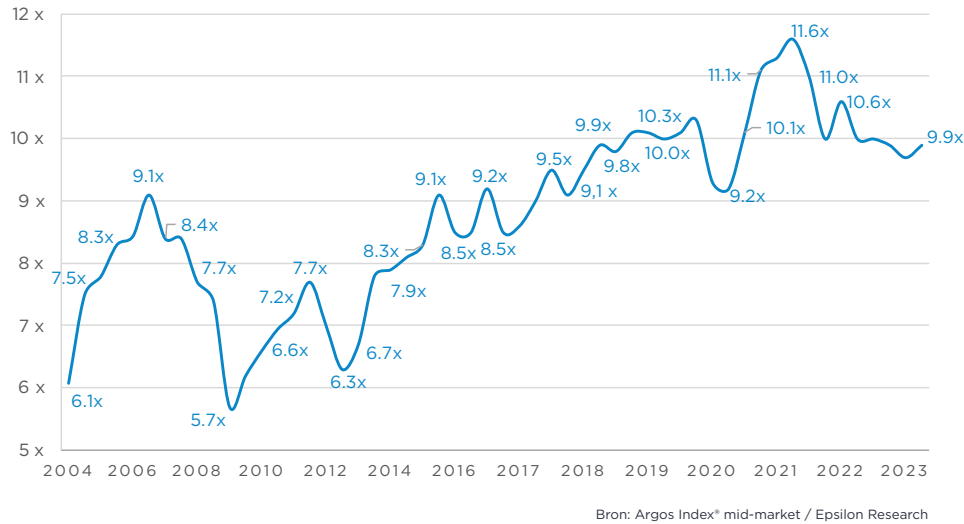
De Argos Index® nam in het tweede kwartaal van 2023 licht toe tot 9,9x EBITDA, waarmee de index weer terug was op het niveau van het vierde kwartaal van 2022. De index bleef de afgelopen drie kwartalen stabiel, al kwam deze niet boven het voorbije vijfjarige gemiddelde van 10,2x EBITDA uit en lag de index 1,7x EBITDA lager dan de piek in het tweede kwartaal van 2021.

De stabilisering van de index in het tweede kwartaal was te danken aan de heropleving van het aantal fusies en overnames door strategische overnemers en aan de hogere prijzen die voor deze overnames werden betaald: de multiples die werden betaald, herstelden zich naar 9,6x EBITDA, in lijn met de opleving van de aandelenmarkten. Dit stond in contrast met de afname van de activiteit en de lagere multiples die private-equityfondsen betaalden en die uitkwamen op 10,3x EBITDA.

Over het geheel genomen werden de prijzen voor het mid-marketsegment niet zozeer geraakt door de macro-economische omstandigheden, die gekenmerkt werden door aanhoudende inflatie, nieuwe renteverhogingen en een eurozone op de rand van een recessie. Ook de afkoeling van de fusie- en overnamemarkt had weinig impact op de prijzen: De fusie- en overnameactiviteit in het mid-marketsegment in de eurozone nam in het eerste halfjaar van 2023 (ten opzichte van het tweede halfjaar van 2022) met 30% af in waarde en met 15% in volume (aantal transacties). Wel stabiliseerde het aantal transacties in het tweede kwartaal ten opzichte van het eerste kwartaal van 2023. Dat kwam omdat de verkoopprijzen zich nog niet aan de nieuwe omstandigheden hebben aangepast. Hoewel de fusie- en overnamemarkt afkoelde, duurt het doorgaans wat langer om de kloof met de verwachtingen van de kopers te dichten.

De spanningen op de markt namen toe en de polarisatie bleef hoog (net als in het eerste kwartaal): het prijsverschil tussen de bovenkant en de onderkant van de mid-market nam af naar 3,6x EBITDA, maar dit niveau was nog altijd hoog. Daarnaast was het percentage multiples met een extreem laag of extreem hoog niveau (lager dan 7x of hoger dan 15x EBITDA) in het tweede kwartaal goed voor 48% van de deals, het hoogste percentage ooit gemeten.

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



02 | De index behield zijn positie door het herstel van de multiples die strategische overnemers betaalden.

De multiples die strategische overnemers betaalden, herstelden zich het afgelopen kwartaal tot 9,6x EBITDA. Beursgenoteerde kopers profiteerden van de opleving in 2023 van de publieke aandelenmarkten⁽¹⁾. Grote ondernemingen behaalden betere financiële resultaten dan verwacht⁽²⁾ en bleven uitkijken naar aantrekkelijke groeimogelijkheden om de transformatie van hun bedrijfsmodel in het licht van alle structurele veranderingen verder voort te zetten.

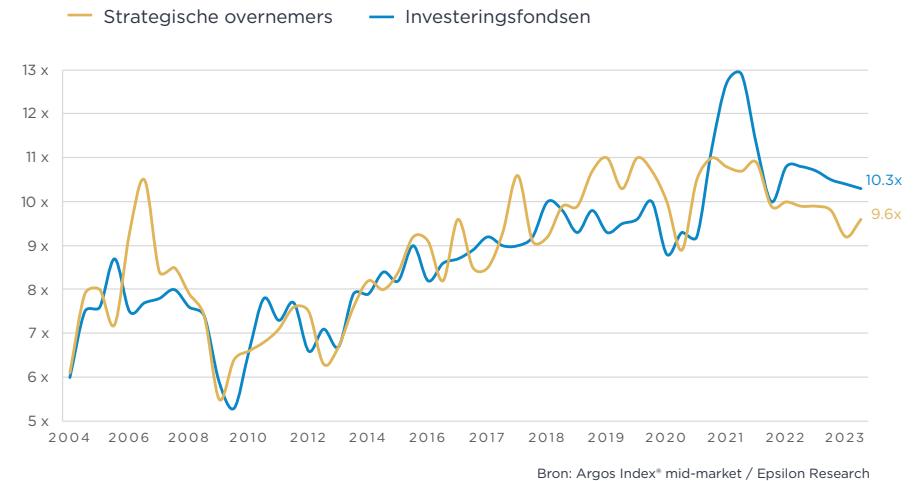
⁽¹⁾ De index EURO STOXX® TMI Small nam sinds 1 januari 2023 toe met 6,1%.

⁽²⁾ De nettomarge van grote ondernemingen in de eurozone bedroeg in maart 2023 gemiddeld 8,5% vergeleken met 7,2% in 2019. Bron: Refinitiv in Agefi/Dow Jones

De multiples die investeringsfondsen betaalden, daalden langzaam verder en namen met 1% af tot 10,3x EBITDA. Tegelijkertijd nam het aantal LBO-deals in het tweede kwartaal van 2023 af met 3%, en met 22% kijkend naar het eerste halfjaar van 2023 vergeleken met het tweede halfjaar van 2022. Zowel de activiteit als de prijzen van private equity werden geraakt door de aanhoudende renteverhogingen, hogere (her)financieringskosten en verminderde hefboomwerking.

Terwijl strategische overnemers in het mid-marketsegment het voortouw namen en fondsen juist een meer afwachterende houding aannamen, kwamen de prijzen die zij betaalden dicht bij elkaar te liggen. Toch bleef het verschil (van 0,7x EBITDA) aanzienlijk: fondsen leken selectiever te zijn en de voorkeur te geven aan hoogwaardige activa tegen hogere prijzen.

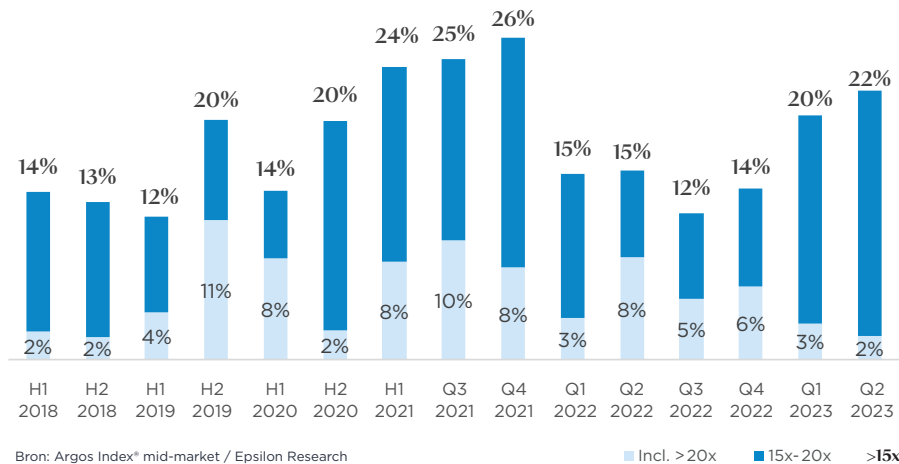
Bedrijfswaarde / historische EBITDA



03 | Het percentage transacties met extreme multiples bereikte een recordhoogte.

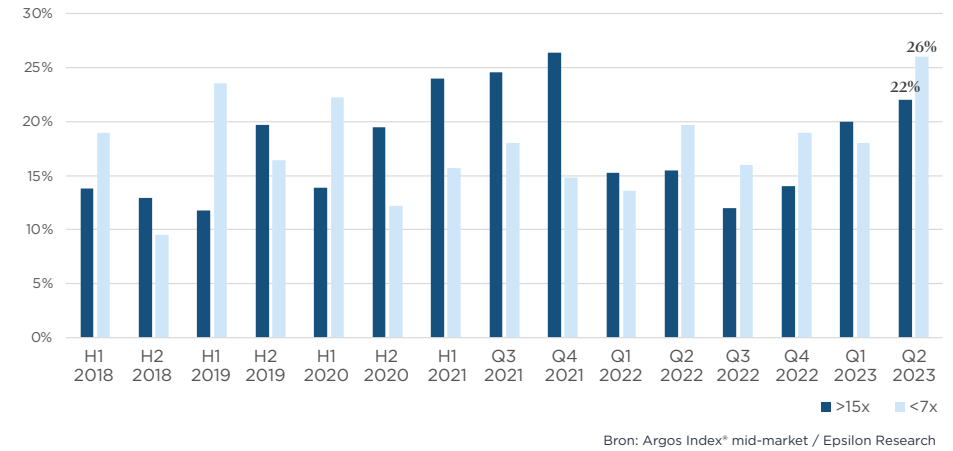
Het percentage transacties met een multiple van minder dan 7x of meer dan 15x EBITDA lag in het tweede kwartaal van 2023 op 48%, het hoogste niveau ooit gemeten. Zo lag het percentage transacties met een multiple van meer dan 15x EBITDA op 22%, een toename ten opzichte van de vijf voorgaande kwartalen. 26%, ofwel grofweg een kwart van de transacties, werd dus voor minder dan 7x EBITDA verhandeld. Het percentage transacties met een multiple van meer dan 20x EBITDA lag daarentegen op een historisch laag niveau (2% van alle deals): de meeste deals hadden dan ook multiples tussen de 15x en 17x EBITDA.

Het percentage transacties met een multiple van meer dan 15x EBITDA

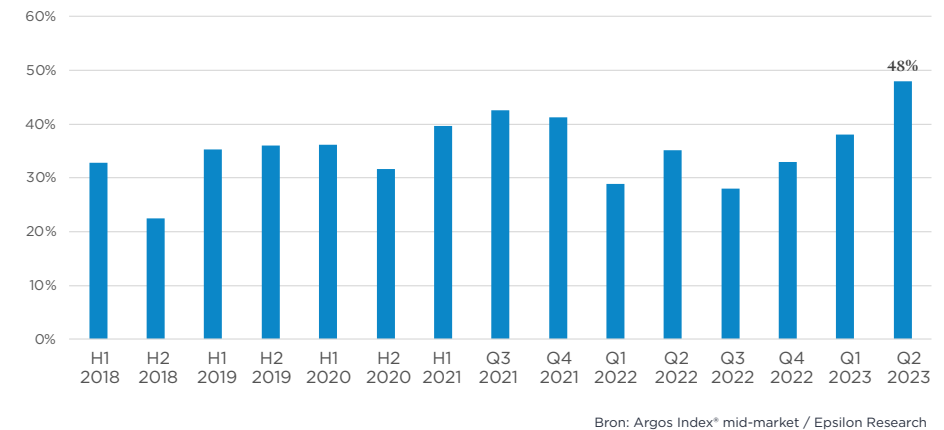


Het percentage transacties met een multiple van minder dan 7x EBITDA vertegenwoordigde 26% van de geanalyseerde transacties, het hoogste niveau ooit gemeten.

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



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



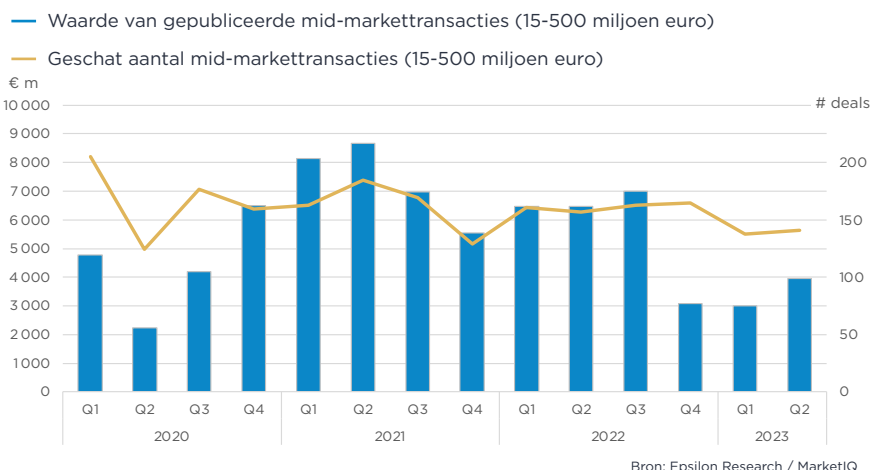
04 | Het aantal fusies en overnames in het mid-marketsegment stabiliseerde op een laag niveau.

De fusie- en overnameactiviteit in de eurozone nam in het eerste halfjaar van 2023 (ten opzichte van het tweede halfjaar van 2022) met 30% af in waarde en met 15% in volume (aantal deals). Dit kwam met name door het hogere mid-marketsegment (deals tussen 150 miljoen en 500 miljoen euro), waarvan de waarde met 45% en het volume met 20% afnam.

Deze daling aan de bovenkant van het mid-marketsegment lag in lijn met de wereldwijde fusie- en overnamemarkt, waarvan de waarde in het eerste halfjaar van 2023 met 38% afnam tot 1,3 biljoen dollar⁽¹⁾. De fusie- en overnameactiviteiten werden geraakt door de macro-economische omstandigheden: de nog altijd historisch hoge inflatie, de aanhoudende renteverhogingen door de ECB⁽²⁾ en de recessie in de eurozone⁽³⁾ terwijl de oorlog in Oekraïne zorgt voor aanhoudende onzekerheid in Europa.

Het aantal fusies en overnames in het mid-marketsegment stabiliseerde echter in het afgelopen kwartaal: de hoeveelheid deals nam ten opzichte van het eerste kwartaal van 2023 toe met 2% en de gepubliceerde waarde nam (vanaf een heel laag niveau) toe met 32%. De fusie- en overnamemarkt in het mid-marketsegment werd met name aangedreven door kleinere deals, die wederom de veerkracht en beperkte volatiliteit van dit segment aantoonde ten opzichte van de wereldwijde fusie- en overnamemarkt.

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

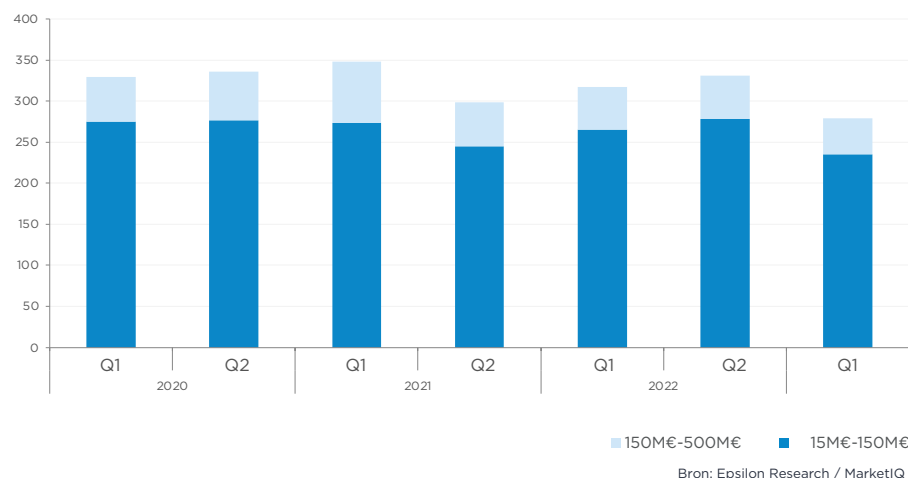


⁽¹⁾ Bron: Refinitiv in de Financial Times, 01-07-2023

⁽²⁾ Sinds de zomer van 2022 heeft de ECB de rente zeven keer verhoogd.

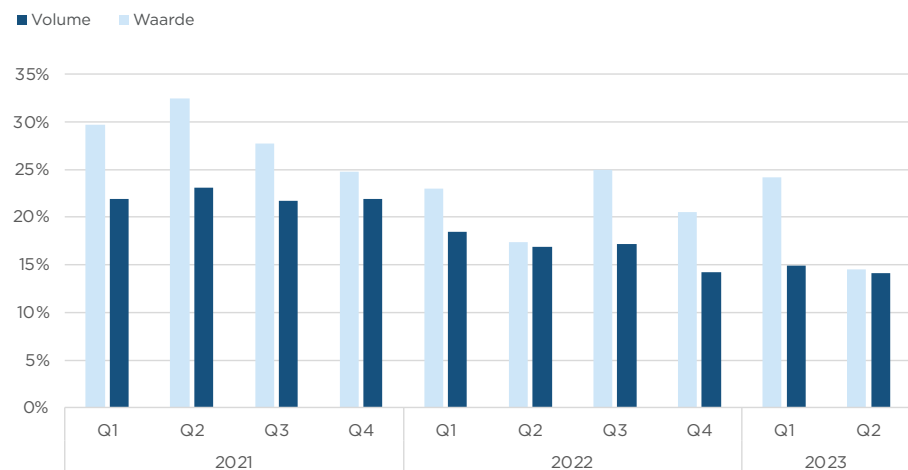
⁽³⁾ Volgens Eurostat was het BBP van de eurozone zowel in het eerste als in het tweede kwartaal van 2023 0,1% lager.

Eurozone Mid-market - Number of deals



De activiteit van private-equityfondsen bleef dalen; in het tweede kwartaal daalde hun aandeel⁽¹⁾ in het aantal fusies en overnames in het mid-marketsegment naar een historisch laag niveau, met nog geen 15% van zowel het aantal deals als de waarde van de deals.

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



Bron: Epsilon Research / MarketIQ

² Exclusief build-ups

Alles aan de l'Argos Index®



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 middelgrote bedrijven bevordert en daarbij hun managementteams ondersteunt.

De onderneming heeft ruim 1,4 miljard euro onder beheer, meer dan 30 jaar ervaring en meer dan 90 bedrijven begeleid. Argos Wityu heeft vestigingen in Amsterdam, Brussel, Frankfurt, Genève, Luxemburg, Milaan en Paris. De groep geeft de voorkeur aan meerderheidsbelangen en investeert per transactie 10 tot 100 miljoen euro. Daarbij hanteert de groep twee investeringsstrategieën:

- Het Midmarket Fund helpt bedrijven bij eigendomsoverdrachten en groei versnellingen.
- Het Climate Action Fund richt zich op het vormen van duurzame Europese marktleiders door bedrijven te helpen met hun transitie van 'grijs naar groen'.



Epsilon Research heeft het eerste onlineplatform voor professionals ontwikkeld voor het beheer van fusies en overnames van niet-genoteerde bedrijven. Het platform bevat gegevens, analyseverslagen, softwaretools en diensten die onmisbaar zijn voor het beoordelen en beheren van investeringen in niet-genoteerde bedrijven: EMAT, de eerste databank met de ratio's van transacties in Europa, bevat analyseverslagen van ruim 8.000 fusies en overnames met een waarde van 1 miljoen tot 500 miljoen euro in alle sectoren, alsook indexen en onderzoeken die regelmatig door Epsilon gepubliceerd worden (o.a. de Argos-index) en cloud-software voor het beheer van contactpersonen en fusies en overnames of projecten met een vergelijkbare evaluatie, en participaties van private-equityfondsen.

Contacten

Louis Godron

Argos Wityu
lgo@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