

Argos Index[®]

The mid-market reference

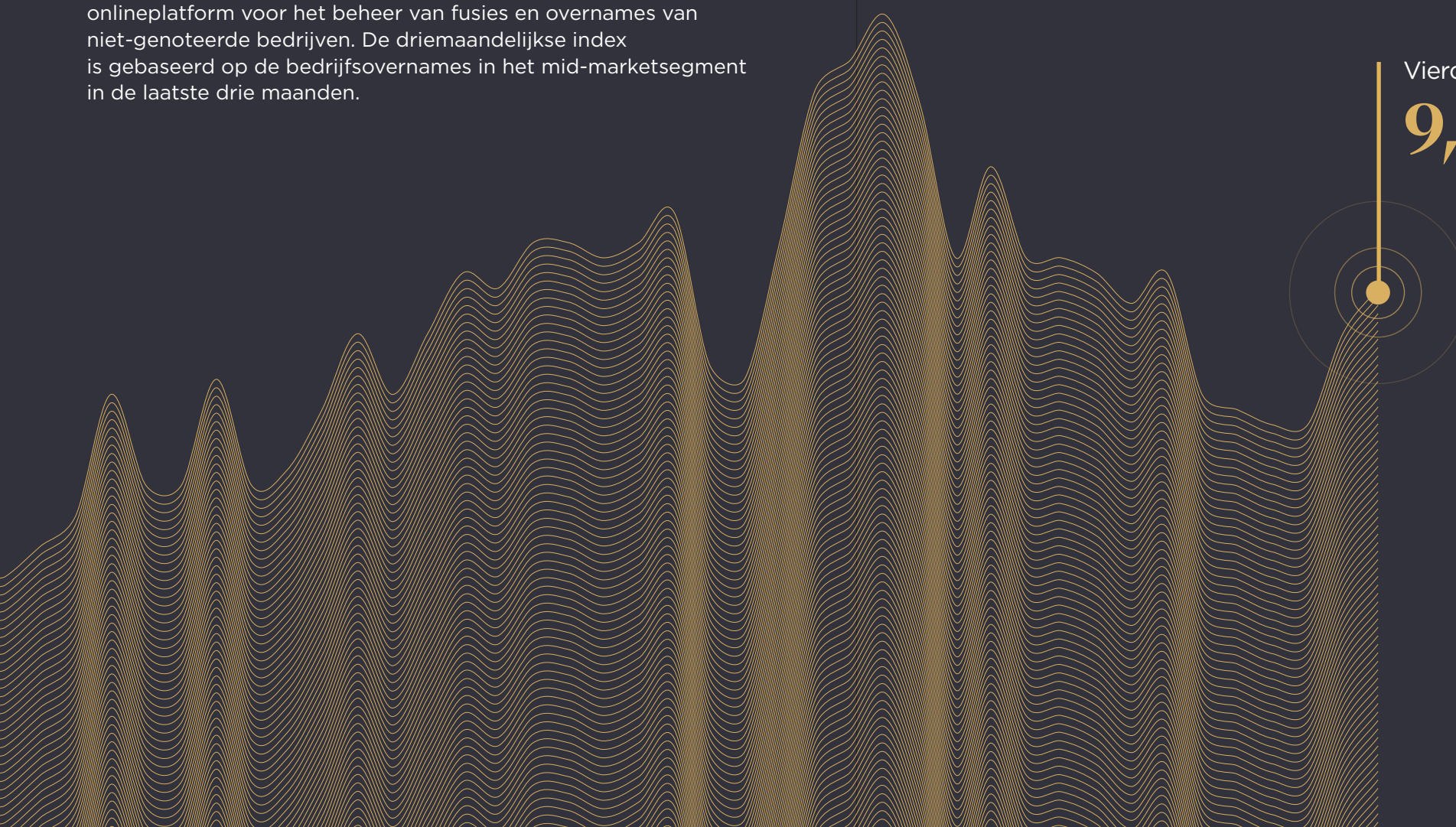
Argos Index[®]

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.

Vierde kwartaal 2024

9,8x



“ 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

- De Argos Index® herstelde verder naar 9,8x EBITDA.
- Het aantal deals in Frankrijk nam scherp af, in tegenstelling tot de opleving in de rest van de eurozone.
- Deze toename werd aangejaagd door zowel investeringsfondsen als strategische overnemers.
- De polarisatie op de markt nam af door een verbetering van de financiële omstandigheden: het prijsverschil tussen de bovenkant en de onderkant van de mid-market werd kleiner, net als het percentage transacties met een extreme multiple.

01 | De Argos Index® herstelde verder naar 9,8x EBITDA.

De Argos Index® bevestigde zijn herstel en nam in het vierde kwartaal toe tot 9,8x EBITDA, een stijging van 3% ten opzichte van het derde kwartaal. De index werd (na vier stabiele kwartalen) met name aangedreven door de onderkant van de mid-market, zowel door investeringsfondsen als door strategische overnemers.

De prijzen werden ondersteund door het aanhoudende herstel van de fusie- en overnameactiviteit in het mid-marketsegment (13% meer deals in 2024) en in de 'leveraged buyout'-markt (volumestijging van 22%). Verder profiteerden de prijzen van gunstiger financieringsvoorwaarden door lagere inflatie⁽¹⁾, dalende rentetarieven vanwege de verwachte verdere

renteverlagingen door de ECB, lagere kosten voor kapitaal en eenvoudiger toegang tot de financiering van deals. Dit herstel werd echter belemmerd door een ongunstig macro-economisch klimaat, binnenlandse politiek en internationale omstandigheden die op de eurozone van invloed waren.

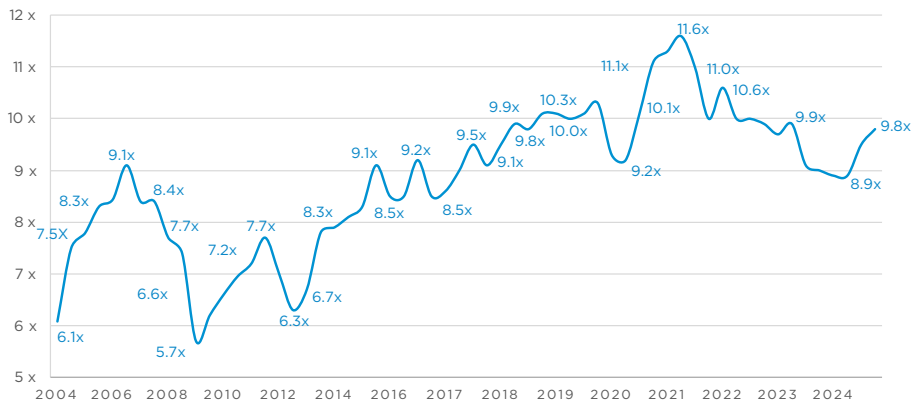
De situatie in Frankrijk benadrukte het risico dat op de fusie- en overnameactiviteit en de overnameprijzen in de eurozone drukt. De politieke onrust na de verkiezingen in juli waren in het tweede halfjaar duidelijk van invloed op de activiteit in het mid-marketsegment. In Frankrijk⁽²⁾ nam het dealvolume met 15% af, terwijl in de rest van de eurozone sprake was van een toename van 16%. Echter vanwege het tijdsverloop bij transacties bleven de gevolgen voor de waarderingen in dit stadium beperkt.

Ondanks dit specifieke risico in Frankrijk nam de polarisatie op de fusie- en overnamemarkt in de eurozone in het vierde kwartaal (net als in het derde kwartaal) af. Dit had te maken met het herstel van de fusie- en overnameactiviteit en de bijbehorende prijzen. Het percentage extreme multiples daalde naar 33% van de Argos Index® steekproef (onder het vijfjarig gemiddelde), en de transacties met een multiple van minder dan 7x EBITDA namen verder af tot 20% van de steekproef. Ook de standaardafwijking van 3,8x EBITDA lag op een laag niveau.

⁽¹⁾ De projecties (per december 2024) van de medewerkers van het Eurosysteem voorspelden dat de totale inflatie in de eurozone in 2024 zou uitkomen op 2,4%, in 2025 op 2,1% en in 2026 op 1,9%. Over 2024 verwachtten zij voor het BBP een groei van 0,7%.

⁽²⁾ Schattingen per 15 januari 2025 van Epsilon Research / MarketIQ.

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



Bron: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

02 | De Argos Index® werd aangedreven door zowel investeringsfondsen als strategische overnemers.

De multiples die investeringsfondsen betaalden namen met 2% toe tot 10,3x EBITDA. Zij profiteerden van de lagere rentetarieven, afnemende financieringskosten⁽¹⁾ en makkelijker toegang tot de financiering van deals⁽²⁾. Daarbij werden de investeringsfondsen geholpen door de opleving van de 'leveraged buyout'-markt en het aantal exits in 2024. Hun portefeuilles waren tenslotte nog gevuld met een recordaantal bedrijven om te verkopen⁽³⁾.

⁽¹⁾ In 2024 lagen de kosten van een schuld met BB-rating 111 basispunten lager op 4,25%; en van een schuld met B-rating 124 basispunten lager op 5,67% (bron: Les Echos, 14 januari 2025).

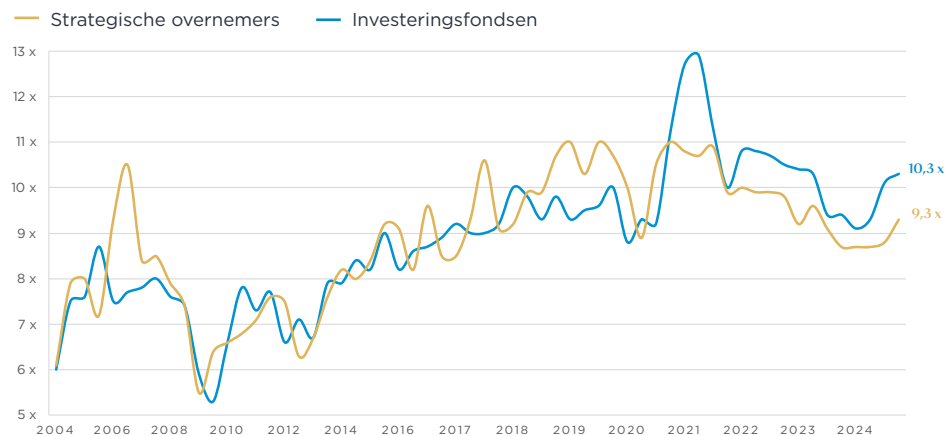
⁽²⁾ Het totaal aan leningen voor LBO's ('Term Loan B') was in 2024 met 305 miljard euro historisch hoog, hoewel deze leningen voornamelijk werden aangegaan voor het herfinancieren van deals (ibid).

⁽³⁾ De hoeveelheid bedrijven die langer dan zes jaar door Europese private-equityfondsen worden aangehouden is volgens Goldman Sachs (in Les Echos van 28 november 2024) in tien jaar tijd met 70% toegenomen tot 12.000 (in 2024).

Ook de multiples die strategische overnemers betaalden namen ondanks de neergang op de publieke aandelenmarkten⁽⁴⁾ in het vierde kwartaal toe tot 9,3x EBITDA. In het licht van alle structurele veranderingen (zoals de impact van AI op dienstverleningsactiviteiten en de gevolgen van de energiekosten in industriële sectoren) gingen grote ondernemingen actiever op zoek naar transformerende overnames.

Het gat tussen de multiples die investeringsfondsen en strategische overnemers betaalden bleef met 1,0x EBITDA groot, in lijn met het gemiddelde van 0,9x EBITDA sinds 2021. Dit kwam omdat investeringsfondsen zich bleven richten op hoogwaardiger activa. De gemiddelde EBITDA-marge van bedrijven die door fondsen werden overgenomen bedroeg in het tweede halfjaar van 2024 20% tegenover 18% voor strategische overnemers.

Bedrijfswaarde / historische EBITDA



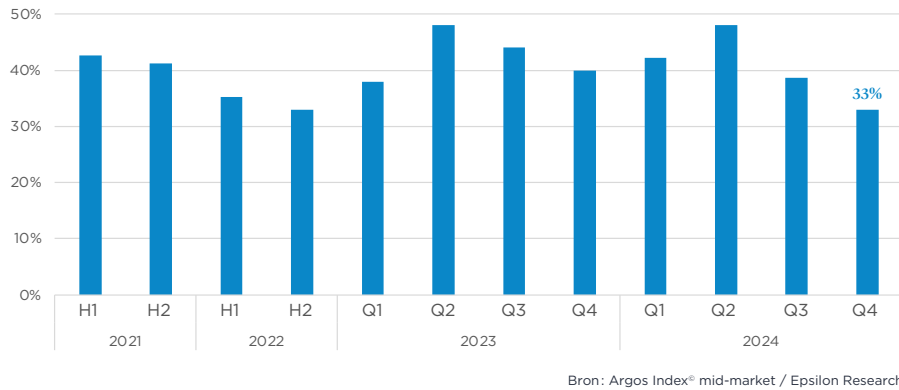
Bron: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

⁽⁴⁾ De index EURO STOXX® TMI Small nam tussen het derde en vierde kwartaal van 2024 af met 3,4% en op jaarbasis af met 2,3%.

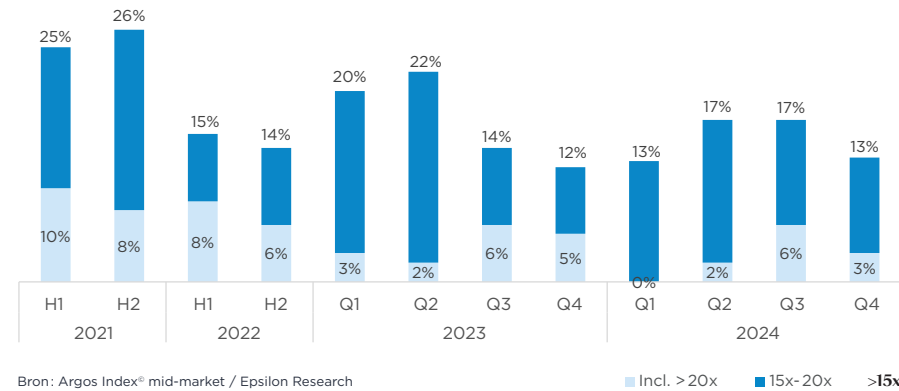
03 | Het percentage transacties met extreme multiples bleef afnemen.

Een derde van de transacties in het vierde kwartaal van 2024 vond plaats met een extreme multiple van minder dan 7x of meer dan 15x EBITDA, een duidelijke afname ten opzichte van 2023 en het eerste halfjaar van 2024. Dit had te maken met het herstel van de activiteit en de multiples op de fusie- en overnamemarkt.

Percentage transacties met extreme multiples uit de Argos Index® steekproef

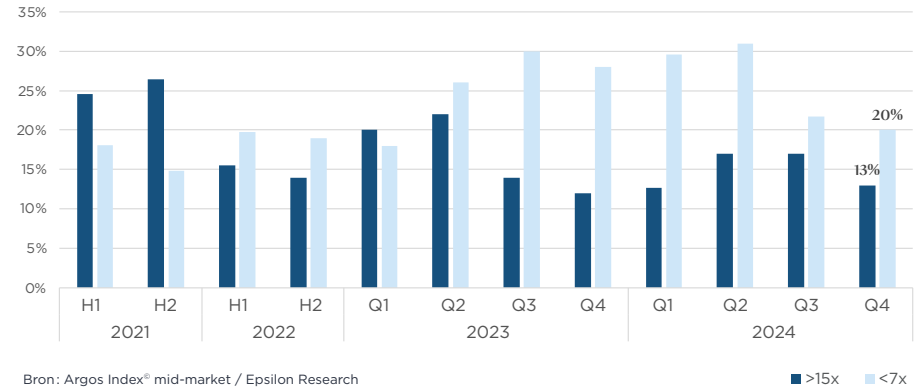


Het percentage transacties met een multiple van meer dan 15x EBITDA uit de Argos Index® steekproef



Het percentage transacties met een multiple van minder dan 7x EBITDA vertegenwoordigde 20% van de geanalyseerde transacties en was daarmee terug op het niveau van 2021/2022.

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



04 | Het aantal deals in Frankrijk nam scherp af, in tegenstelling tot de opleving in de rest van de eurozone.

De (geschatte) fusie- en overnameactiviteit in het mid-marketsegment van de eurozone bleef in het vierde kwartaal zowel qua volume als qua waarde en vergeleken met het derde kwartaal stabiel, al is er sinds 2023 wel sprake van een opwaartse trend. Over heel 2024 genomen nam het volume van de fusie- en overnameactiviteit toe met 13% en de gepubliceerde waarde met 14% vergeleken met 2023. Daarbij lag het dealvolume in het tweede halfjaar 8% hoger dan in het eerste halfjaar.

Het herstel van de mid-market hield verband met de opleving van de wereldwijde fusie- en overnamemarkt⁽¹⁾ en het hernieuwde activisme (na drie jaar te zijn afgenomen) van zowel grote ondernemingen als private-equityfondsen, aangewakkerd door de gunstiger financieringsvoorwaarden: lagere rentetarieven doordat de inflatie snel daalde naar de beoogde 2% in het vooruitzicht van verdere renteverlagingen door de ECB, en een sterke schuldenmarkt omdat de financieringsbereidheid van kredietverleners verder verbeterde. Gezien

⁽¹⁾ De waarde van de wereldwijde fusies en overnames nam in 2024 (year-to-date) toe met 10% tot 2,3 biljoen dollar, volgens de LSEG in de Financial Times, 10-12-2024.

de uitdagende economische vooruitzichten verliep dit herstel echter nog langzaam. Zwakke groeiverwachtingen, politieke onrust en geopolitieke dreigingen stonden een snellere opleving van de fusies en overnames in de eurozone in de weg.

De politieke onzekerheid in Frankrijk na de verkiezingen in juli had merkbaar impact op het aantal fusies en overnames: het dealvolume in het mid-marketsegment ⁽²⁾ vertoonde in de tweede helft van 2024 (vergeleken met het eerste halfjaar) een afname van 15%, terwijl het dealvolume in de rest van de eurozone juist met 16% toenam (+12% in Duitsland, +16% in Italië, +26% in Spanje en Portugal).

De fusie- en overnameactiviteit werd geholpen door het aanhoudende herstel van de LBO's in het mid-marketsegment sinds het eerste halfjaar van 2023. In 2024 nam het volume van het LBO-segment toe met 22% en de waarde met 65%. Daarnaast werd de fusie- en overnameactiviteit ook aangewakkerd door de sterke opleving van desinvesteringen door private-equityfondsen, met 40% meer deals in 2024 vergeleken met 2023 (en 20% meer deals in het tweede halfjaar van 2024 vergeleken met het eerste halfjaar).

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

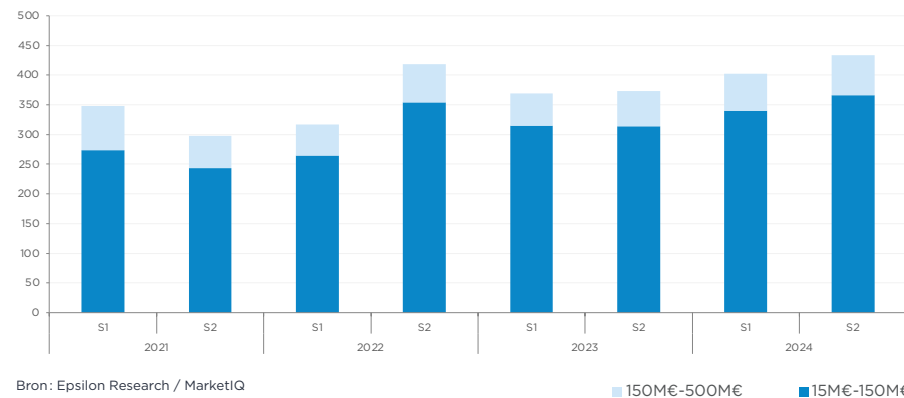
- Gepubliceerde waarde van mid-markettransacties (15-500 miljoen euro)
- Geschat aantal mid-markettransacties (15-500 miljoen euro)



Bron: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

⁽²⁾ Schattingen per 15 januari 2025 van Epsilon Research / MarketIQ.

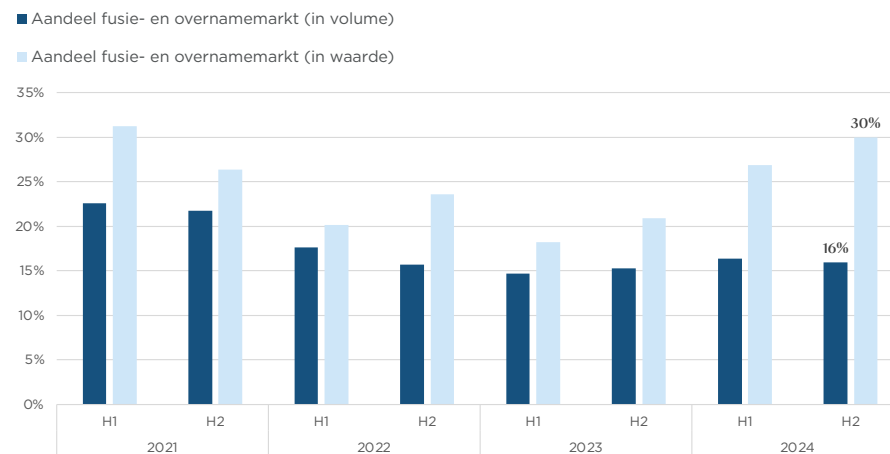
Eurozone Mid-market - Aantal deals



Bron: Epsilon Research / MarketIQ

Het herstel van de activiteit van investeringsfondsen hield aan, in lijn met de algehele fusie- en overnamemarkt. Daarnaast stabiliseerde hun aandeel⁽¹⁾ in de fusies en overnames in het mid-marketsegment in het tweede halfjaar van 2024 zich op 16% wat betreft het aantal deals, maar was er sprake van een toename tot 30% wat betreft de gepubliceerde waarde.

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



Bron: Epsilon Research / MarketIQ

⁽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