

Argos Index[®]

The mid-market reference

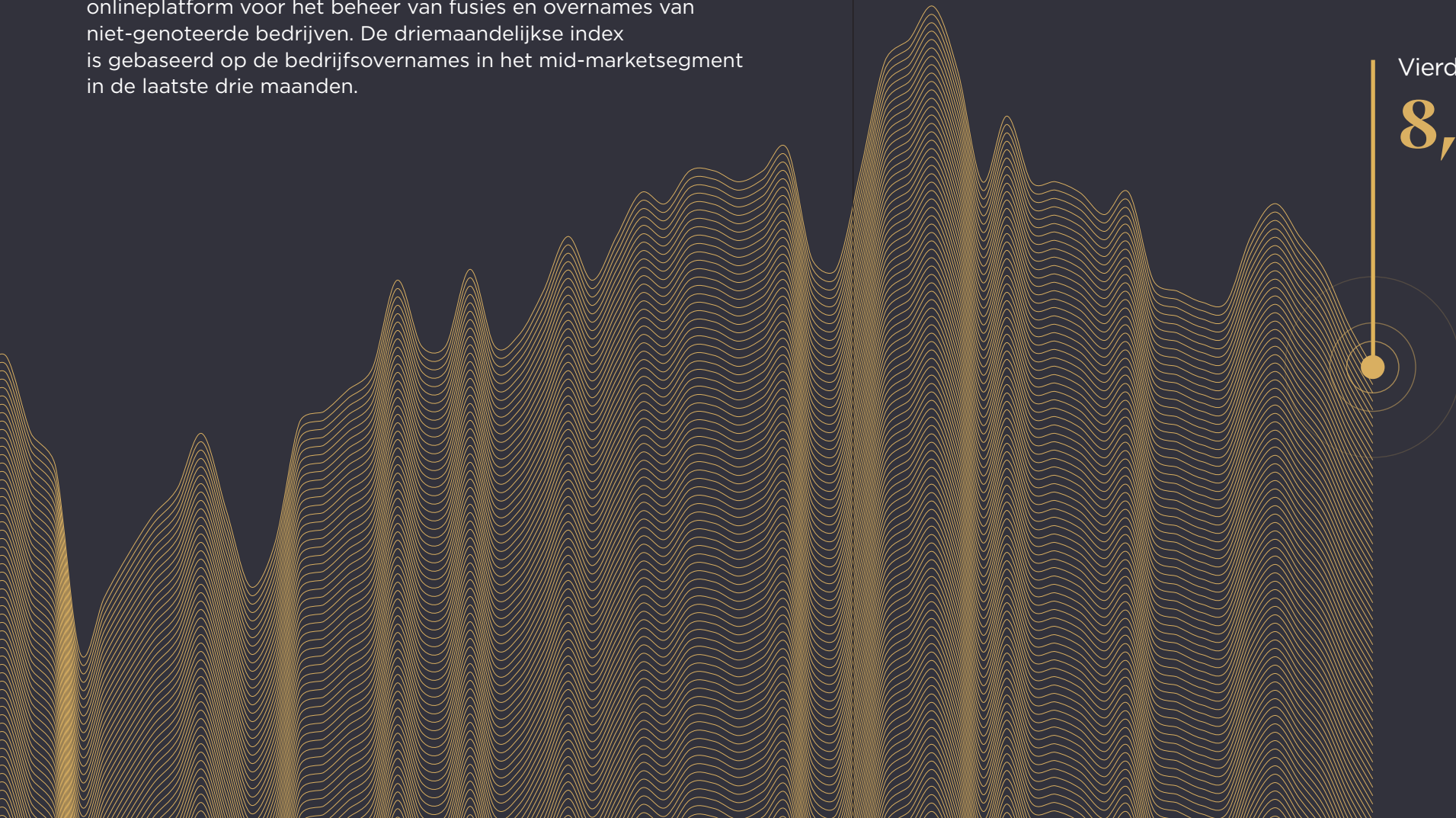
Argos Index[®]

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 Fund 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 2025

8,3x



“ 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® vervolgde zijn neerwaartse trend en kwam uit op 8,3x EBITDA, het laagste niveau sinds 2014.
- De daling van de Argos Index® kwam door investeringsfondsen en lagere multiples bij grotere transacties.
- Het percentage deals met een multiple van minder dan 7,0x EBITDA stabiliseerde zich op een hoge 27%, terwijl het percentage deals met een multiple van meer dan 15x EBITDA bleef hangen op een historisch lage 7%, illustrerend voor de aanhoudende neerwaartse druk op de waarderingen.
- De fusie- en overnameactiviteit in het mid-marketsegment trok tegen het eind van het jaar aan. Dit had te maken met lagere waarderingen en doordat de prijsverwachtingen van kopers en verkopers dichter bij elkaar kwamen te liggen.
- Een heropleving van het aantal fusies en overnames vanwege lagere prijzen duidt er doorgaans op dat de bodem van de markt is bereikt.

01 | De Argos Index® vervolgde zijn neerwaartse trend en kwam uit op 8,3x EBITDA. Daarmee keerde de index terug naar het niveau van 2014.

De Argos Index® nam in het vierde kwartaal van 2025 verder af met 4,6% tot 8,3x EBITDA (tegenover 8,7x EBITDA in het derde kwartaal). Daarmee bereikte de index het laagste niveau sinds het eerste halfjaar van 2014. Deze afname kwam voornamelijk door een scherpe correctie in het hogere mid-marketsegment, waar de multiples met 22% omlaag gingen, terwijl de waarderingen aan de onderkant van de markt zich juist stabiliseerden.

Nog altijd was er sprake van een uitgesproken neerwaartse druk op de prijzen. Het percentage transacties met een multiple van minder dan 7,0x EBITDA bleef met 27% historisch hoog, terwijl het percentage deals met een multiple van meer dan 15x EBITDA goed was voor een historisch lage 7% van de steekproef. Daarmee waren deze percentages grotendeels gelijk aan die van het kwartaal ervoor. Het gaf blijk van structureel meer behouden waarderingen en minder bereidheid om deals met een hoge multiple te sluiten.

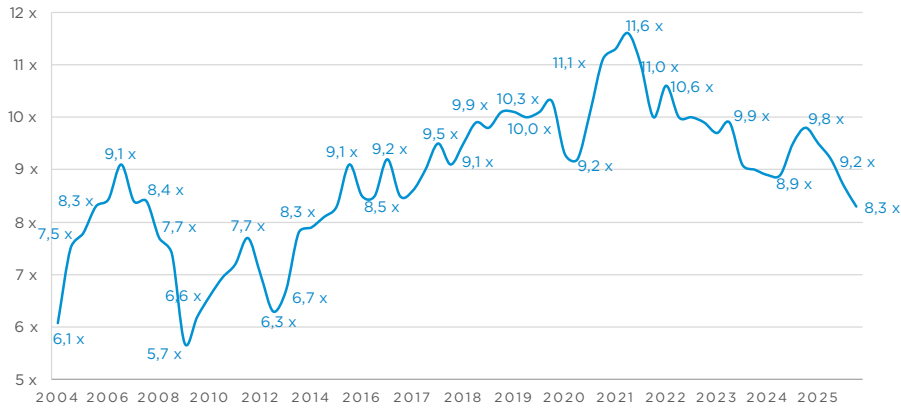
Vanwege alle macro-financiële omstandigheden bleven de prijzen onder druk staan. Door de hogere langetermijnrente⁽¹⁾ bleef de impact van de renteverlagingen door de ECB⁽²⁾ beperkt. Wel gaven hogere termijnpremies blijk van toenemende zorgen over de financiële stabiliteit. Recordhoge staatsschulden, verhoogde geopolitieke spanningen en onzekerheid vanwege het onvoorspelbare beleid van Donald Trump (waaronder de druk op de onafhankelijkheid van de Fed en de daaruit voortvloeiende gevolgen voor de dollar) wogen nog steeds door op het beleggersvertrouwen en de veronderstelde waarderingen.

Ondanks deze lastige omstandigheden herstelde de fusie- en overnameactiviteit zich in het tweede halfjaar van 2025 aanzienlijk en steeg het aantal deals met 30% ten opzichte van het eerste halfjaar en met 8% vergeleken met het jaar ervoor. Deze opleving kwam door beter dan verwachte fundamentele factoren in de eurozone (beheerste inflatie, toenemende economische groei en betere bedrijfsresultaten), maar ook door de veerkracht van Europa tegenover het agressieve Amerikaanse handelsbeleid. Daarnaast stelden verkopers hun prijsverwachtingen geleidelijk bij, in lijn met de nieuwe realiteit, waardoor ze vastgelopen transacties en de dealstroom weer op gang brachten.

⁽¹⁾ Het rendement op 10-jarige Europese obligaties, zoals berekend door de ECB, is in het vierde kwartaal met 6 basispunten gestegen (van 3,15% naar 3,21%).

⁽²⁾ Binnen 18 maanden verlaagde de ECB de rente met ruim 2 procentpunten (van 4,25% naar 2,15%).

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



Bron: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

02 | Investeringsfondsen trokken de Argos Index® omlaag.

De multiples die investeringsfondsen betaalden, daalden in het vierde kwartaal verder naar 8,7x EBITDA. Het illustreerde de aanhoudende neerwaartse druk op de prijzen nu kredietverstrekkers en kopers in het licht van alle macro-economische onzekerheid voorzichtig bleven met betrekking tot hefboomfinancieringen. Het aantal leveraged buyouts in het mid-marketsegment leefde in het tweede halfjaar echter sterk op (+30%), in lijn met de algehele fusie- en overnamemarkt. Aanhoudende toegang tot financiering maakten LBO's die in de pijplijn zaten tot aan het einde van het jaar mogelijk, terwijl het gat tussen de waarderingen van kopers en verkopers kleiner werd naarmate de prijzen zich verder naar beneden bijstelden.

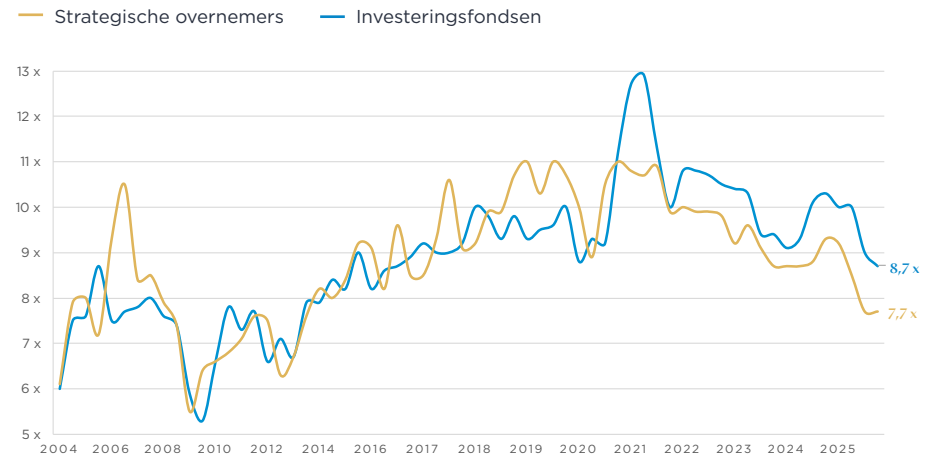
Vergeleken met een jaar eerder nam de fondsenwerving door Europese private-equitybedrijven in 2025 af⁽¹⁾, wat aangaf hoeveel moeite ze hadden met het afstoten van oude portefeuilles. Terwijl private-equityfondsen zich

⁽¹⁾ Europese private-equityfondsen haalden in 2025 45% minder geld op: 80,8 miljard euro in plaats van 146,7 miljard euro (bron: Pitchbook). Desalniettemin beschikten de geldschietters van private-equityfondsen nog steeds over maar liefst 434,8 miljard euro aan dry powder (bron: CapitalIQ).

steeds meer richtten op alternatieve oplossingen om aan liquide middelen te komen, zoals dividendherkapitalisatie, NAV-financiering, verkoop van minderheidsbelangen of continuïteitsfondsen, kwam het aantal desinvesteringen in het mid-marketsegment in het tweede halfjaar weer op gang met een toename van 36%.

De multiples die strategische overnemers betaalden, stabiliseerden zich in het vierde kwartaal op een lage 7,7x EBITDA. Hoewel de algehele dealstroom zich geleidelijk herstelde, pasten zij zich aan aan de aanhoudende macro-economische en geopolitieke tegenwind. Strategische overnemers richtten hun pijlen in toenemende mate op gerichte overnames met toegevoegde waarde, vooral in veerkrachtige sectoren, zoals de technologische en digitale sector en de zakelijke dienstverlening. Dit betrof vooral overnames met lagere multiples, waarvan een recordaandeel transacties met een multiple van minder dan 7,0x EBITDA. Tegelijkertijd zorgde de aanhoudende stijging van de publieke aandelenmarkten sinds het begin van 2025⁽²⁾ nog steeds voor duurdere strategische transacties. Dit kwam doordat grote bedrijven hun portefeuilles anders inrichtten door middel van afstotingen en de verkoop van strategische activa.

Bedrijfswaarde / historische EBITDA



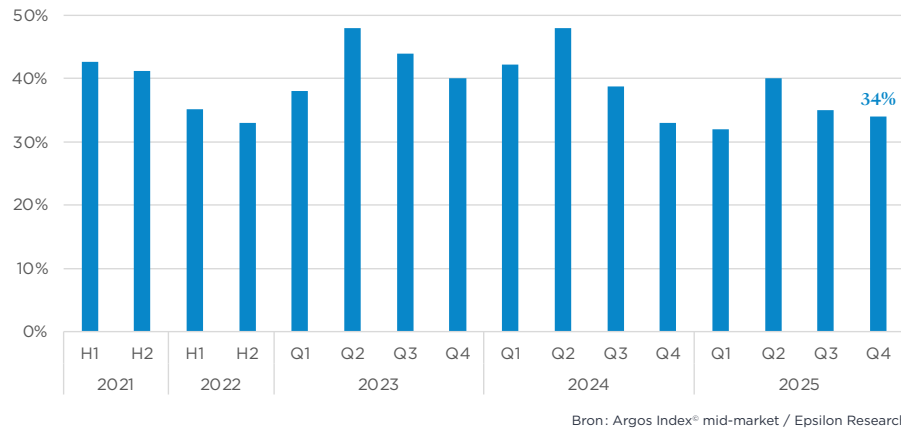
Bron: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

⁽²⁾ De index EURO STOXX® TMI Small nam in het vierde kwartaal toe met 3,7% en sinds 1 januari 2025 met 22,8%.

03 | Historisch weinig transacties van boven de 15x EBITDA

Transacties met een extreme multiple waren in het vierde kwartaal van 2025 goed voor 34% van de transacties in de Argos Index® steekproef. Dit was in lijn met het kwartaal ervoor. Het illustreerde een historisch laag percentage deals met een multiple van boven de 15x EBITDA en een hoog aandeel transacties met een multiple van minder dan 7,0x EBITDA.

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



Transacties met een multiple van minder dan 7,0x EBITDA waren goed voor 27% van de steekproef, wat blijkt gaf van de aanhoudende neerwaartse druk op de waarderingen.

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



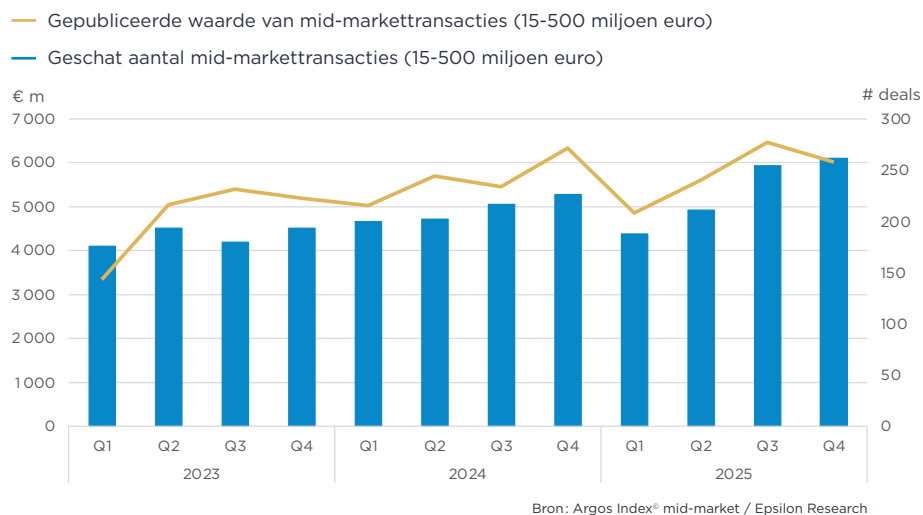
04 | Het aantal fusies en overnames in het mid-marketsegment nam tegen het einde van het jaar toe.

De fusie- en overnameactiviteit in het mid-marketsegment van de eurozone vertoonde in de tweede helft van 2025 duidelijk tekenen van herstel: vergeleken met het eerste halfjaar nam het aantal deals met 30% toe en lag het aantal transacties naar schatting boven de 500, het hoogste niveau sinds het tweede halfjaar van 2018. Over het hele jaar genomen groeide het dealvolume met 8% ten opzichte van 2024, wat te danken was aan lagere transactiepreizen en een geleidelijke verbetering van het markt sentiment.

De fusie- en overnamemarkt in de eurozone profiteerde van sterkere fundamentele factoren: meer economische groei dan verwacht⁽¹⁾, afnemende inflatie en soepeler financieringsvoorwaarden door een gunstiger monetair klimaat. Daarmee toonde de eurozone zich veerkrachtig tegenover het agressieve handelsbeleid en het gewaagde buitenlandbeleid van Donald Trump.

Het herstel in de eurozone bleef echter achter bij dat van de wereldwijde fusie- en overnamemarkt, waar de algehele dealwaarde in 2025 toenam met 48%⁽²⁾. Geopolitieke risico's, hoge energieprijzen en de ongebruikelijk politieke situatie in Frankrijk bleven doorwegen op de fusie- en overnameactiviteit. In het tweede halfjaar groeide het aantal fusies en overnames in het mid-marketsegment in Frankrijk (+8%) minder hard dan in andere Europese markten, zoals Duitsland (+25%), Italië (+43%), Spanje en Portugal (+42%), maar ook andere landen in de eurozone (+71%).

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

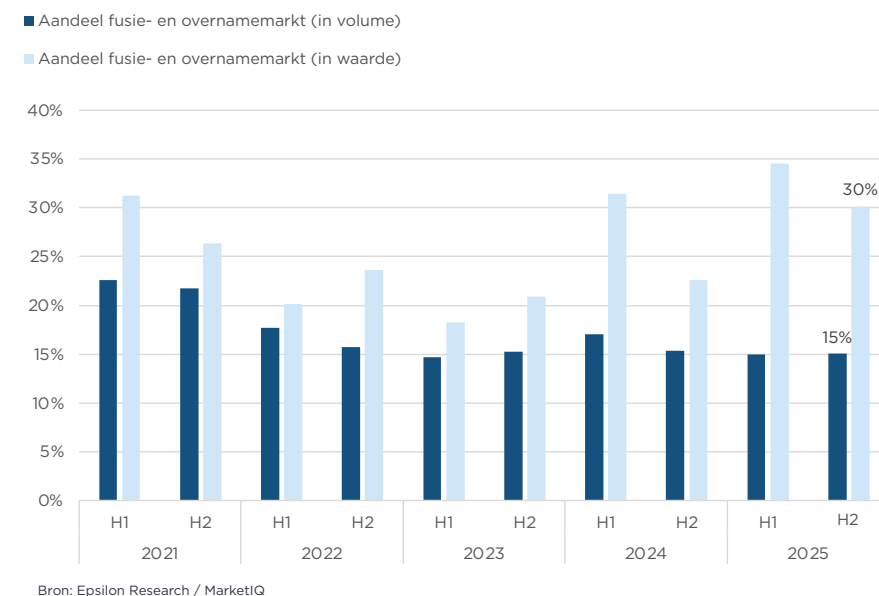


Mid-marketactiviteit in de eurozone (15-500 miljoen euro) in volume (aantal deals) en in waarde



De toename van de activiteit van investeringsfondsen was in lijn met de algehele fusie- en overnamemarkt. Wat het aantal deals betrof, bleef hun aandeel⁽¹⁾ in de fusies en overnames in het mid-marketsegment in het tweede halfjaar gelijk aan 15%. Daarmee is dit aandeel al sinds 2022 uiterst stabiel.

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



⁽¹⁾ In 2025 nam het BBP in de eurozone toe met 1,5% (in plaats van met 1,3% zoals verwacht door de Europese Commissie), en in het vierde kwartaal met 0,3%.

⁽²⁾ Het aantal fusies en overnames groeide met 48% tot 4,58 biljoen dollar volgens de LSEG in Les Echos, 05-01-2026.

⁽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 Fund 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.



Argos is een onafhankelijke Europese private-equitygroep die actief is in vier regio's (Benelux, DACH, Frankrijk en Italië) en de groei van middelgrote ondernemingen stimuleert, in nauwe samenwerking met hun managementteams.

De onderneming beheert €2,3 miljard aan vermogen, beschikt over meer dan 35 jaar ervaring en heeft inmiddels meer dan 100 bedrijven begeleid. Argos is actief vanuit zes kantoren in Amsterdam, Brussel, Frankfurt, Luxemburg, Milaan en Parijs. De groep verwerft bij voorkeur meerderheidsbelangen en investeert per transactie tussen €10 miljoen en €100 miljoen. Daarbij hanteert Argos twee investeringsstrategieën:

- Het Argos Mid-Market fonds ontketent het potentieel van bedrijven en helpt hen de volgende stap te zetten.
- Het Argos Climate Action Fund (een artikel-9 fonds volgens de SFDR) 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 Fund
lgo@argos.fund
pca@argos.fund

Coralie Cornet
Directeur Communicatie
ccc@argos.fund

Grégoire Buisson
Epsilon Research
gregoire.buisson@epsilon-research.com

Frankrijk
112, av. de Wagram
75017 Paris

Italië
Piazza Diaz 5
20122 Milan

Duitsland
Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main

Zwitserland
114 rue du Rhône
1204 Genève

België
Av. Louise - Bt. 2
1050 Bruxelles

Luxemburg
1-A rue Jean Piret
2350 Luxembourg

Amsterdam
Officia I (4th floor)
De Boelelaan 7
1083 HJ, Amsterdam
The Netherlands

argos.fund