

Argos Index[®]

The mid-market reference

Argos Index[®]

The mid-market reference

L'Argos Index[®] mid-market mesure l'évolution de la valorisation des PME non cotées de la zone euro. Cet indice a été lancé fin 2006 par Argos Wityu et Epsilon Research, plateforme en ligne pour la gestion des opérations de fusions-acquisitions non cotées. Publié chaque trimestre, il recense les acquisitions des sociétés du secteur mid-market au cours des trois derniers mois.

4^e trimestre 2022

9,9x



QQ L'Argos Index® est né de la volonté de définir un référentiel pour le marché du non-coté qui soit à la fois robuste d'un point de vue méthodologique et pertinent dans la qualité de l'information retenue. Cette notion de robustesse est l'essence même de l'Index. QQ

Louis Godron,
Managing Partner, France

QQ Lorsque le PDG d'une entreprise se demande si c'est le bon moment pour vendre, l'Argos Index® lui fournit une aide à la décision et des informations essentielles sur l'évolution des cycles économiques. La longévité et l'indépendance de l'Argos Index® lui confèrent une grande légitimité. QQ

Frank Hermann,
Managing Partner, DACH

QQ Si l'Argos Index® est aujourd'hui une référence en Europe, c'est parce que nous utilisons des données fiabilisées issues de notre base EMAT (Epsilon Multiple Analysis Tool). L'histoire de l'indice est assise sur cette méthodologie. Nous procédons à un travail minutieux, transaction par transaction, afin de récupérer les documents, traiter les rapports annuels, reconstituer les opérations et établir des hypothèses. QQ

Grégoire Buisson,
Founder & CEO, Epsilon Research

Principales conclusions

- Activité M&A mid-market en baisse en valeur, tirée par le upper mid-market, mais stable en volume grâce à une meilleure capacité de résistance du lower mid-market.
- Repli limité de l'Argos Index®, désormais sous la barre des 10,0x l'EBITDA, en dépit du recul en valeur des transactions.
- Légère érosion des prix payés par les fonds d'investissement et les acquéreurs stratégiques.
- Augmentation des opérations inférieures à 7,0x l'EBITDA, correspondant pour la plupart à des transactions de plus petite taille.

01 | Repli limité de l'Argos Index®, désormais sous la barre des 10,0x l'EBITDA

Au 4e trimestre 2022, l'Argos Index® s'inscrit en baisse à 9,9x l'EBITDA, passant sous la barre des 10x pour la première fois depuis le 2e trimestre 2020. Les multiples payés par les fonds d'investissement et par les acquéreurs stratégiques connaissent une légère érosion.

Cela semble surprenant dans un environnement macroéconomique qui se détériore rapidement : pour tenter de casser la spirale inflationniste alimentée par les confinements et la guerre russo-ukrainienne, les banques centrales ont relevé leurs taux directeurs, ce qui a entraîné une correction des marchés publics – qui ont cependant rebondi au 4e trimestre⁽¹⁾.

La baisse anticipée des multiples ne s'est pas encore concrétisée. Quand le cycle du marché M&A se retourne, le resserrement de l'écart entre les anticipations de prix des cédants et celles des acquéreurs prend généralement du temps. Cependant, le processus semble amorcé, les dernières transactions de l'échantillon de l'Index présentant des multiples plus bas.

Cette stabilité apparente masque en outre un élargissement de l'écart, désormais à un niveau record de 4,0x l'EBITDA, entre les multiples du upper mid-market (désormais à 12,6x l'EBITDA) et ceux du lower mid-market (de nouveau en retrait à 8,6x l'EBITDA). En ce qui concerne le upper mid-market, les transactions conclues ont été concentrées sur un nombre nettement plus

restreint d'actifs de qualité bénéficiant d'un solide pouvoir sur les prix. Comme toujours en période de crise, le marché est davantage polarisé, comme le montre l'écart-type important de l'indice sur les trois derniers mois de l'année.

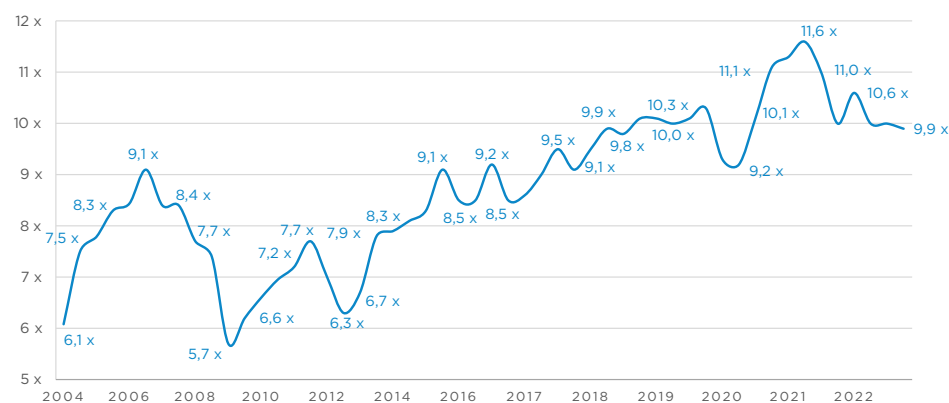
Au 4e trimestre 2022, l'activité M&A mid-market est en baisse de 43% en valeur par rapport au trimestre précédent, en raison principalement du upper mid-market, et conforme à la tendance du marché M&A global. Toutefois, le nombre de transactions est relativement stable en séquentiel, de même que celui observé sur l'ensemble de l'année 2022 (par rapport à 2021).

Pour les entreprises jugées les plus résilientes, les anticipations des cédants et des acquéreurs ont été suffisamment alignées pour permettre la détermination d'un prix, conformément à la pratique observée sur les trimestres précédents dans l'Argos Index®.

En revanche, dans la plupart des autres cas, le recul en valeur des transactions M&A témoigne d'une révision à la baisse des anticipations des acquéreurs pour les sociétés visées, tandis que les vendeurs n'ont pas capitulé, maintenant leur vue positive sur les perspectives de leur entreprise.

Les prochains trimestres seront intéressants car ils nous révéleront laquelle de ces deux visions était juste, dans un contexte marqué par des taux d'intérêt, une inflation et des craintes géopolitiques à des niveaux très élevés mais un taux de chômage toujours bas et de nombreuses entreprises qui continuent de réaliser de bonnes performances.

Argos index® mid-market Multiple médian EV/EBITDA sur 6 mois glissants



Source : Argos Index® mid-market / Epsilon Research

¹ Indice EURO STOXX® TMI Small en hausse de 11,2% au T4 2022, de retour à son niveau observé au 30 juin 2022

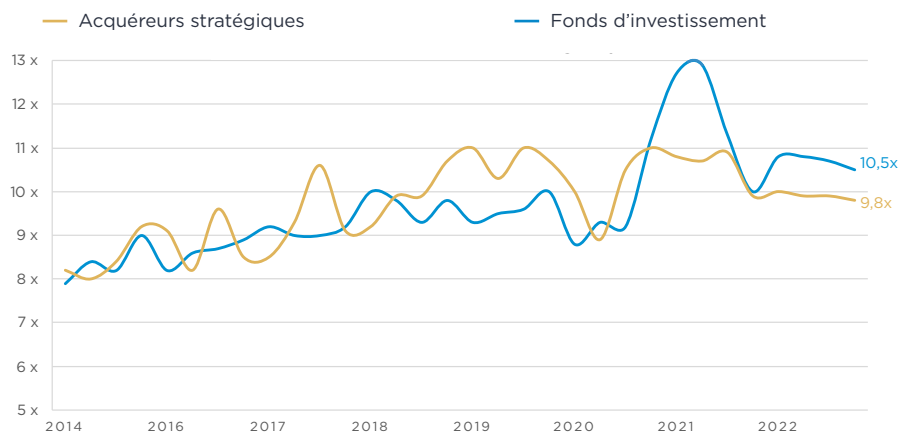
02 | Les prix payés par les fonds d'investissement et les acquéreurs stratégiques commencent à baisser

Comme le reflète l'Argos Index®, les multiples payés par les acquéreurs tant financiers que stratégiques sont en léger retrait au 4e trimestre 2022.

Sur la période, les multiples payés par les fonds d'investissement sont en baisse de 2% à 10,5x l'EBITDA, tandis que le nombre de transactions de private equity est en recul de 12%, reflétant le durcissement des conditions de financement des opérations de capital-transmission (hausse des taux d'intérêt et sélectivité accrue des banques). Les levées de fonds atteignent leur plus bas niveau depuis l'année 2014, mais les fonds continuent de bénéficier d'un stock record de capitaux à investir et de concentrer leurs investissements sur des actifs de qualité chèrement valorisés.

Les prix payés par les acquéreurs stratégiques connaissent également une légère érosion à 9,8x l'EBITDA. Cependant, ils restent remarquablement stables depuis le 4^e trimestre 2021 et sont visiblement épargnés par la volatilité des marchés actions. Les grandes entreprises profitent du repli des marchés pour identifier des opportunités de croissance attrayantes et continuer à transformer leur modèle économique face aux changements structurels (digitalisation, ESG, nouveaux comportements des consommateurs).

Valeur d'entreprise / EBITDA historique

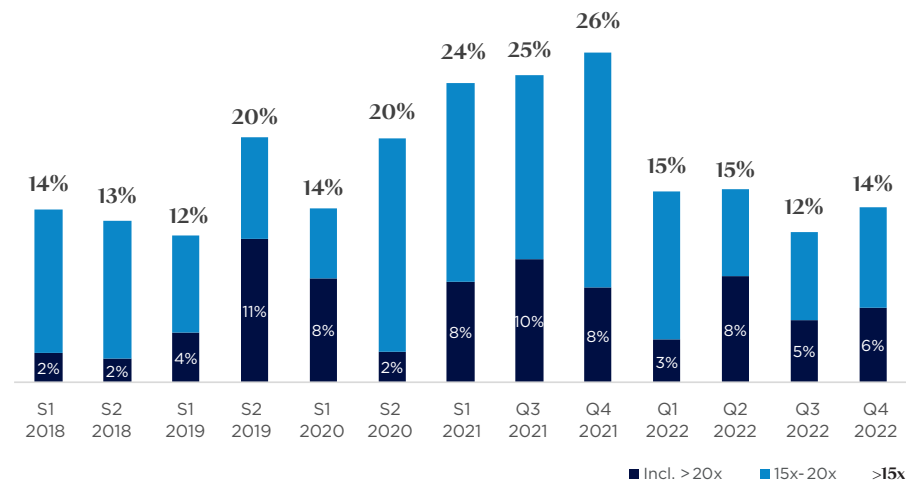


Source : Argos Index® mid-market / Epsilon Research

03 | Part des opérations aux multiples supérieurs à 15x de retour à son niveau pré-Covid

Les opérations à plus de 15x l'EBITDA au 4e trimestre 2022 cadrent avec les niveaux observés sur les précédents trimestres de 2022 : elles représentent 14% des transactions analysées, leur niveau pré-Covid. Elles ont toutes concerné les secteurs de la technologie et de la pharmacie.

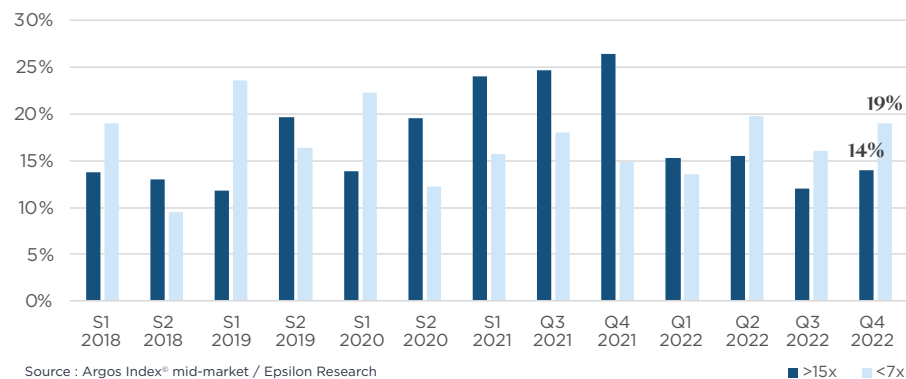
Part des opérations aux multiples >15x l'EBITDA échantillon Argos Index®



Source : Argos Index® mid-market / Epsilon Research

La part des opérations inférieures à 7x l'EBITDA représente 19% des opérations analysées, en hausse par rapport aux précédents trimestres de l'année 2022.

Part des opérations aux multiples <7x l'EBITDA et >15x l'EBITDA échantillon Argos Index®



Source : Argos Index® mid-market / Epsilon Research

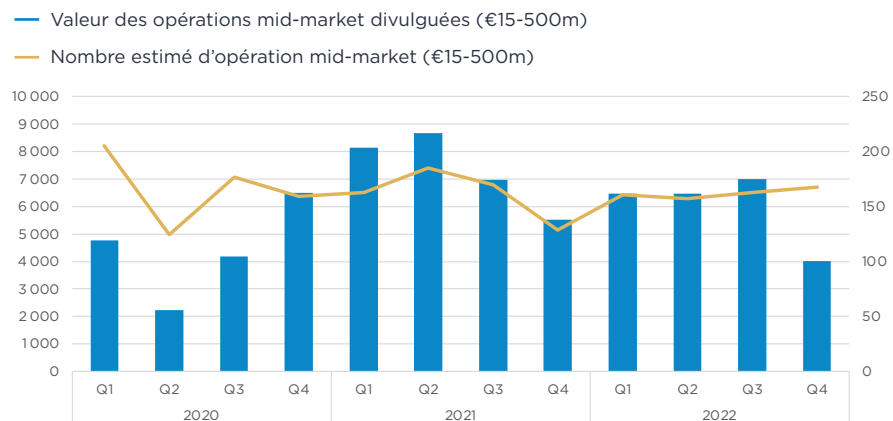
04 | Activité M&A mid-market en baisse en valeur, affectée par le haut du marché, mais stable en volume

Au 4^e trimestre 2022, l'activité M&A mid-market de la zone euro est en baisse de 43% en valeur (par rapport au 3^e trimestre 2022), en raison principalement du recul de 57% du upper mid-market. Cependant, le nombre d'opérations est stable (+3% par rapport au 3^e trimestre 2022), soutenu par les transactions de plus petite taille, qui, une fois de plus, se sont avérées un segment plus résilient du marché.

Sur l'année pleine, le nombre de transactions est également remarquablement stable par rapport à 2021. Le marché mid-market en 2022 a continué de montrer une meilleure capacité de résistance que le marché M&A global : en valeur, il affiche une baisse de 18% contre un recul de 39% pour le marché M&A européen dans son ensemble⁽¹⁾ – mais il se maintient à un niveau élevé en comparaison historique.

Ce ralentissement s'explique par la remontée des taux d'intérêt⁽²⁾ face à la spirale inflationniste alimentée, entre autres, par la guerre en Ukraine, qui a ébranlé la confiance des investisseurs sur les marchés mondiaux et accru le coût de financement. Cependant, l'activité mid-market reflète également la capacité de résistance des économies de la zone euro, qui ont dépassé les attentes, comme le montrent la baisse des prix de l'énergie, la croissance du PIB⁽³⁾ ou l'indice PMI composite⁽⁴⁾.

Activité mid-market de la Zone Euro (15M€ - 500M€) en volume et valeur



Source : Argos Index® mid-market / Epsilon Research

¹ Marché M&A européen en baisse de 39% en valeur à 850,7 Md\$ en 2022, soit un plus bas depuis trois ans (source : Refinitiv)

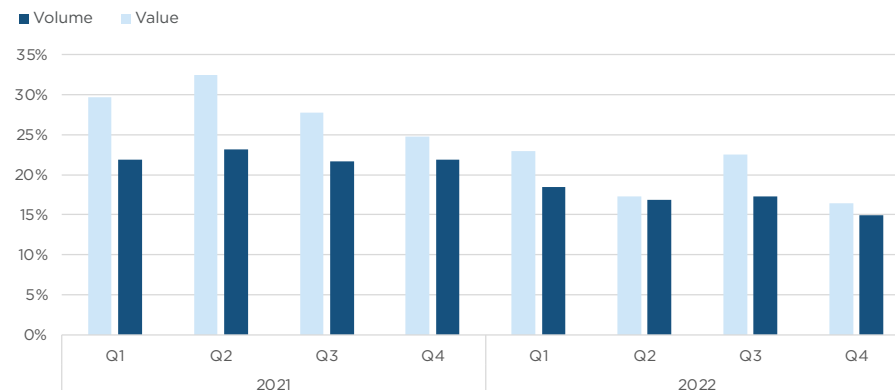
² Relèvement de 250 points de base des taux directeurs de la Banque centrale européenne (BCE) depuis l'été

³ En glissement annuel, le PIB de la zone euro a augmenté de 4% au T2 2022 et de 2,1% au T3 2022, dépassant la plupart des prévisions. La croissance du PIB est actuellement attendue à 3,4% en 2022 et 0,5% en 2023.

⁴ Indice PMI composite S&P Global de la zone euro révisé à 49,3 en décembre 2022, contre une estimation préliminaire de 48,8

Au 4^e trimestre 2022, les fonds d'investissement ont été moins actifs que les acquéreurs stratégiques : leur part⁽¹⁾ dans le M&A mid-market est en baisse à 15%, contre plus de 20% en 2021.

Share of LBO in Eurozone Mid-market M&A



Source : Epsilon Research / MarketIQ

¹ Hors build-ups

Tout sur l'Argos Index®



L'Argos Index® mid-market mesure l'évolution de la valorisation des PME non cotées de la zone euro. Cet indice a été lancé fin 2006 par Argos Wityu et Epsilon Research, plateforme en ligne pour la gestion des opérations de fusions-acquisitions non cotées. Publié chaque trimestre, il recense les acquisitions des sociétés du secteur mid-market au cours des trois derniers mois.

Référence pour tous les acteurs du non-coté, sa réalisation repose sur une méthodologie rigoureuse et une analyse individuelle détaillée des transactions : structure de l'opération, activité de la société (informations financières retraitées) et multiples de transaction. L'indice est calculé à partir des données de la base EMAT (Epsilon Multiple Analysis Tool) d'Epsilon Research, qui s'appuie sur des rapports d'analyse de plus de 8 000 opérations de M&A.

Chaque trimestre, Epsilon Research analyse en détail et sur la base d'informations financières fiables environ 25% des transactions qui respectent les critères pour être retenues dans l'indice (acquisition d'une participation majoritaire dans une société de la zone euro dont la valeur des fonds propres est comprise entre 15 et 500 M€).



Une entreprise, deux stratégies. Argos Wityu est un fonds d'investissement européen indépendant qui soutient la croissance des PME et ETI et appuie leurs équipes de direction.

Fort de plus de 1,4 milliard d'euros d'actifs sous gestion, plus de 30 ans d'expérience et plus de 90 entreprises soutenues, Argos Wityu est présent à Bruxelles, Francfort, Genève, Luxembourg, Milan et Paris. Le groupe cherche à acquérir des participations majoritaires et investit entre 10 et 100 millions d'euros par investissement dans ses deux stratégies :

- Le fonds Mid-market aide les entreprises à mettre en œuvre des transmissions de capital pour accélérer la croissance.
- Le fonds Climate Action vise à former des leaders européens durables en réalisant leur transition « Grey to Green ».



Epsilon Research a développé la première plateforme en ligne pour la gestion des opérations M&A non cotées à l'attention des professionnels – conseils M&A, fonds d'investissement, évaluateurs, entreprises. La Plateforme Epsilon inclut des données, rapports d'analyse, outils logiciels et services indispensables à l'évaluation et à la gestion des investissements dans le non coté : (1) EMAT, première base de multiples de transactions européennes, avec les rapports d'analyse de 7.500+ opérations M&A d'une valeur de 1 M€ à 500 M€ sur tous secteurs d'activité ; (2) Indices et études publiés régulièrement par Epsilon, dont l'Indice Argos ; (3) Logiciels Cloud pour la gestion de contacts et projets M&A (« M&A CRM Suite ») ou de projets d'évaluation comparables, participations des fonds de Private Equity).

Contacts

Louis Godron François Becque

Argos Wityu
lgo@argos.fund
fbe@argos.fund
+ 33 1 53 67 20 50

Coralie Cornet

Directrice de la Communication
ccc@argos.fund
+ 33 1 53 67 20 63

Grégoire Buisson

Epsilon Research
gregoire.buisson@epsilon-research.com
+33 1 47 70 30 24

France

112, av. de Wagram
75017 Paris
+33 1 53 67 20 50

Italie

Piazza Diaz 5
20122 Milan
+39 02 00 660 700

Allemagne

Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
+49 69 5977217 30

Suisse

114 rue du Rhône
1204 Genève
+41 22 849 66 33

Belgique

Av. Louise – Bt. 2
1050 Bruxelles
+32 2 554 12 40

Luxembourg

1-B rue Jean Piret
2350 Luxembourg
+352 2484 01 60

argos.wityu.fund