

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.

4^e kwartaal 2022

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

- De gemiddelde waarde van fusies en overnames in het mid-marketsegment nam af, voornamelijk onder invloed van het hogere mid-marketsegment, maar bleef stabiel in volume dankzij de sterkere veerkracht van het lagere mid-marketsegment.
- Tegen de achtergrond van deze lagere transactiewaarde nam de Argos Index® licht af tot onder de 10,0x EBITDA.
- De prijzen die private-equityfondsen en strategische overnemers betaalden, zijn beide licht gedaald.
- Het percentage transacties met een van minder dan 7x EBITDA nam toe, met name bij de kleinere deals.

01 | De Argos Index® nam licht af tot iets onder de 10,0x EBITDA

De Argos Index® nam in het vierde kwartaal van 2022 af naar 9,9x EBITDA. Hiermee dook de index voor het eerst sinds het tweede kwartaal van 2020 onder de 10x EBITDA. De multiples die private-equityfondsen en strategische overnemers betaalden, vlakten beperkt af.

Dit is verrassend gezien de snel verslechterende macro-economische omstandigheden. Vanwege de gierende inflatie als gevolg van de lockdowns en de oorlog tussen Rusland en Oekraïne, verhoogden centrale banken hun rentetarieven, waardoor de publieke markten zich corrigeerden. Deze veerden in het vierde kwartaal echter weer op⁽¹⁾.

De verwachte daling van de multiples bleef vooralsnog echter uit. Terwijl de fusie- en overnamemarkt afkoelde, duurt het wat langer om de kloof tussen de prijsverwachting van kopers en verkopers te dichten. Deze ontwikkeling lijkt zich echter wel al te hebben ingezet, aangezien de meest recente deals uit de steekproef van de Argos Index® lagere multiples laten zien.

Deze ogenschijnlijke stabiliteit verhult daarnaast het toenemende verschil (een recordhoogte van 4,0x EBITDA) tussen de bovenkant van de mid-market (dit kwartaal op 12,6x EBITDA) en de onderkant van de mid-market, waar de multiples verder afnamen tot 8,6x EBITDA. De deals die aan de bovenkant van de markt werden gesloten, hebben voornamelijk betrekking op een veel kleiner aantal hoogwaardige activa met een sterke

prijzzettingskracht. Zoals vaker in tijden van crisis neemt de polarisatie op de markt toe, wat te zien is in de hoge standaardafwijking van de index in het vierde kwartaal.

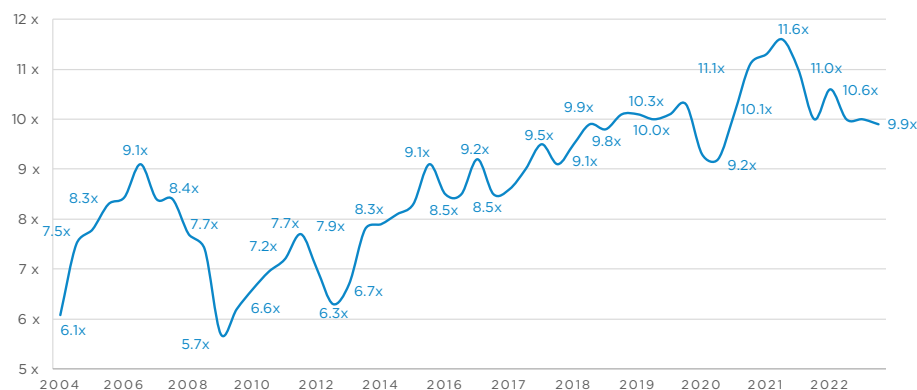
De waarde van de fusies en overnames in het mid-marketsegment daalde in het vierde kwartaal (ten opzichte van het derde kwartaal) met 43%, voornamelijk onder invloed van het hogere mid-marketsegment en in lijn met de trend op de wereldwijde fusie- en overnamemarkt. Het aantal transacties bleef in het vierde kwartaal (ten opzichte van het derde kwartaal) en in heel 2022 (ten opzichte van 2021) echter opvallend stabiel.

Voor de bedrijven met de meeste veerkracht kwamen de toekomstverwachtingen van kopers en verkopers voldoende overeen om tot een deal te komen. Dit was in lijn met de voorgaande kwartalen, zoals de index laat zien.

Anderzijds blijkt uit de daling van de waarde van fusies en overnames dat in veel andere gevallen de kopers hun verwachtingen voor bedrijven juist naar beneden bijstelden en dat de verkopers niet overstag gingen, maar bleven vasthouden aan het positieve toekomstperspectief van hun onderneming.

De komende kwartalen worden wat dat betreft interessant. Dan zal blijken welke partij het met zijn scenario bij het rechte eind heeft. En dat tegen een achtergrond van torenhoge rentetarieven, inflatie en geopolitieke zorgen. Maar wel in een context van aanhoudend lage werkeloosheid en talloze ondernemingen die blijven floreren.

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



Bron: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

¹ De EURO STOXX® TMI Small-index nam in het vierde kwartaal toe met 11,2%, waarmee het terugkwam op het niveau van 30 juni 2022.

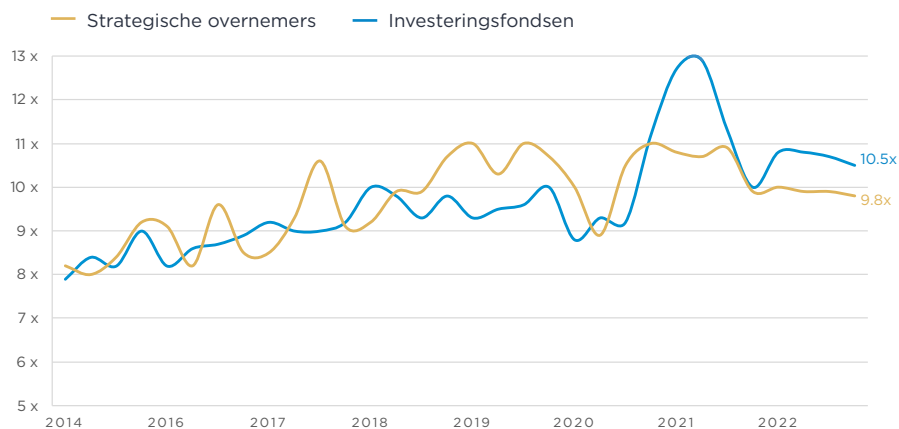
02 | De prijzen die private-equityfondsen en strategische overnemers betaalden, begonnen te dalen.

Zoals te zien is in de Argos Index®, namen de multiples van zowel investeringsfondsen als strategische overnemers in het vierde kwartaal van 2022 licht af.

De multiples die investeringsfondsen betaalden namen in het vierde kwartaal met 2% af tot 10,5x EBITDA. Tegelijkertijd lag het aantal private-equitydeals het afgelopen kwartaal 12% lager. Dit weerspiegelde de strengere financieringsvoorwaarden voor LBO's (renteverhogingen en selectievere banken). De fondsenwerving zakte naar het laagste niveau sinds 2014. Desalniettemin profiteerden private-equityfondsen nog steeds van recordhoeveelheden geld om te investeren en bleven ze actief hoogwaardige activa verwerven voor grote bedragen.

De multiples die strategische overnemers betaalden, daalden eveneens licht en kwamen neer op 9,8x EBITDA. Gezien dit opvallend stabiele niveau sinds het vierde kwartaal van 2021 lijkt het erop dat deze multiples kennelijk niet worden geraakt door de volatiliteit op de aandelenmarkten. Grote ondernemingen profiteerden van de neergaande markt en vonden aantrekkelijke groeimogelijkheden. Ze zetten de transformatie van hun bedrijfsmodel in het licht van alle structurele veranderingen (zoals digitalisering, ESG en veranderd consumentengedrag) verder voort.

Bedrijfswaarde / historische EBITDA

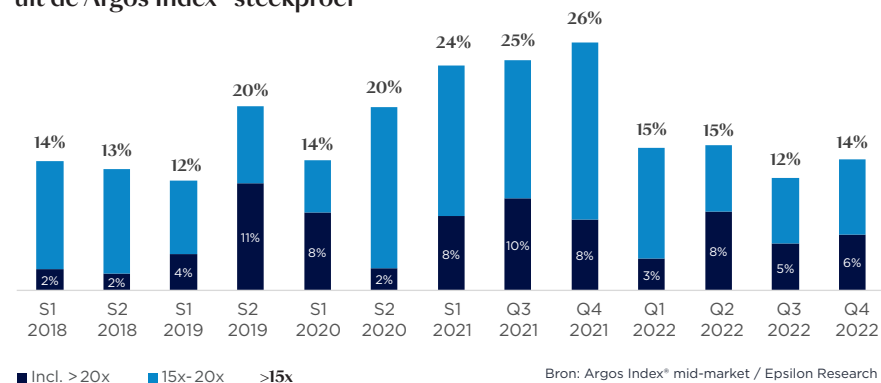


Bron: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

03 | Het percentage transacties met een multiple van meer dan 15x EBITDA keerde terug naar het niveau van voor de coronapandemie.

Het percentage transacties met een multiple van meer dan 15x EBITDA was in het vierde kwartaal van 2022 in lijn met de voorgaande kwartalen van 2022: 14% van de geanalyseerde transacties, gelijk aan het niveau van vóór de coronapandemie. Al deze deals werden gesloten in de farmaceutische en technologie-sector.

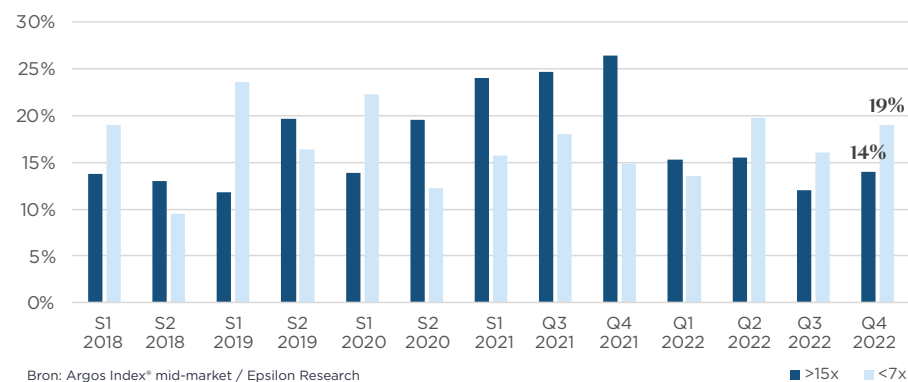
Het percentage transacties met een multiple van meer dan 15x EBITDA uit de Argos Index® steekproef



Bron: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

Het percentage transacties met een multiple van minder dan 7x EBITDA was goed voor 19% van de geanalyseerde transacties, een toename ten opzichte van de voorgaande kwartalen van 2022.

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



Bron: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

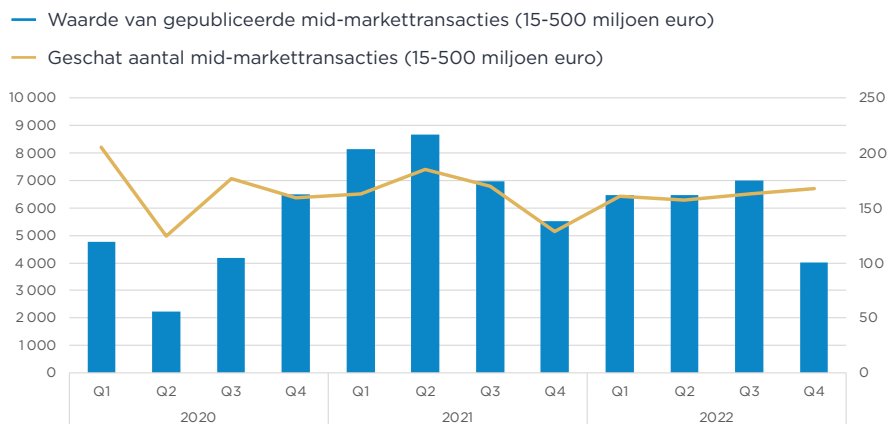
04 | De waarde van de fusies en overnames in het mid-marketsegment nam af, voornamelijk onder invloed van het hogere mid-marketsegment, maar het volume bleef stabiel.

De waarde van de fusies en overnames in de eurozone nam in het vierde kwartaal (ten opzichte van het derde kwartaal) met 43% af, voornamelijk vanwege een afname van 57% aan de bovenkant van het mid-marketsegment (deals tussen 150 miljoen en 500 miljoen euro). Het aantal transacties bleef echter stabiel (een toename van 3% ten opzichte van het derde kwartaal). Dit kwam met name door kleinere deals, die wederom de sterkere veerkracht van dit lagere marktsegment aantoonde.

Ook over heel 2022 genomen is het aantal deals vergeleken met 2021 opvallend stabiel gebleven. De fusie- en overnamemarkt in het mid-marketsegment toonde in 2022 aanhoudend meer veerkracht dan de wereldwijde markt voor fusies en overnames: de waarde nam af met 18%, terwijl de waarde van de algehele fusie- en overnamemarkt in Europa⁽¹⁾ met 39% daalde (al is het niveau historisch gezien nog steeds hoog).

Deze vertraging was het gevolg van oplopende rentetarieven⁽²⁾ in antwoord op de torenhoge inflatie en de oorlog in Oekraïne. Hierdoor kelderde het vertrouwen in de wereldwijde markten en gingen de financieringskosten omhoog. De mid-marketactiviteit weerspiegelde echter ook de veerkracht van de economieën in de eurozone, die boven verwachting presteerden. Dit was terug te zien in de lagere energieprijzen, de groei van het BBP⁽³⁾ en de inkoopmanagersindex (PMI)⁽⁴⁾.

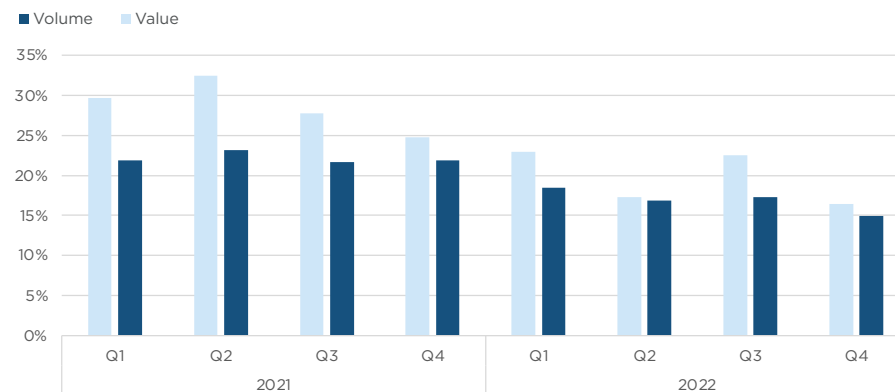
Mid-marketactiviteit in de eurozone (15-500 miljoen euro) in volume en in waarde



Bron: Epsilon Research / MarketIQ

Private-equityfondsen waren in het vierde kwartaal minder actief dan strategische kopers. Het aandeel⁽⁵⁾ van private-equityfondsen in de fusie- en overnamemarkt in het mid-marketsegment nam in 2022 af naar 15% tegenover ruim 20% in 2021.

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



Bron: Epsilon Research / MarketIQ

¹ In 2022 nam de waarde van de Europese fusie- en overnamemarkt af met 39% naar 850,7 miljard dollar, het laagste punt in drie jaar (bron: Refinitiv).

² Sinds afgelopen zomer heeft de ECB de belangrijkste rentetarieven met 250 basispunten verhoogd.

³ Het BBP van de eurozone groeide in het tweede kwartaal van 2022 met 4%, en in het derde kwartaal met 2,1% ten opzichte van het jaar ervoor, wat de meeste verwachtingen overtrof. De groeiprognoze is nu 3,4% voor 2022 en 0,5% voor 2023.

⁴ S&P Globals samengestelde inkoopmanagersindex (PMI) voor de eurozone werd in december 2022 naar boven bijgesteld van 48,8 naar 49,3.

⁵ 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 8.000 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 Brussel, Frankfurt, Genève, Luxemburg, Milaan en Parijs. 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 François Becque

Argos Wityu
lgo@argos.fund
fbe@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 47 70 30 24

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

argos.wityu.fund