

# Argos Index<sup>®</sup>

The mid-market reference

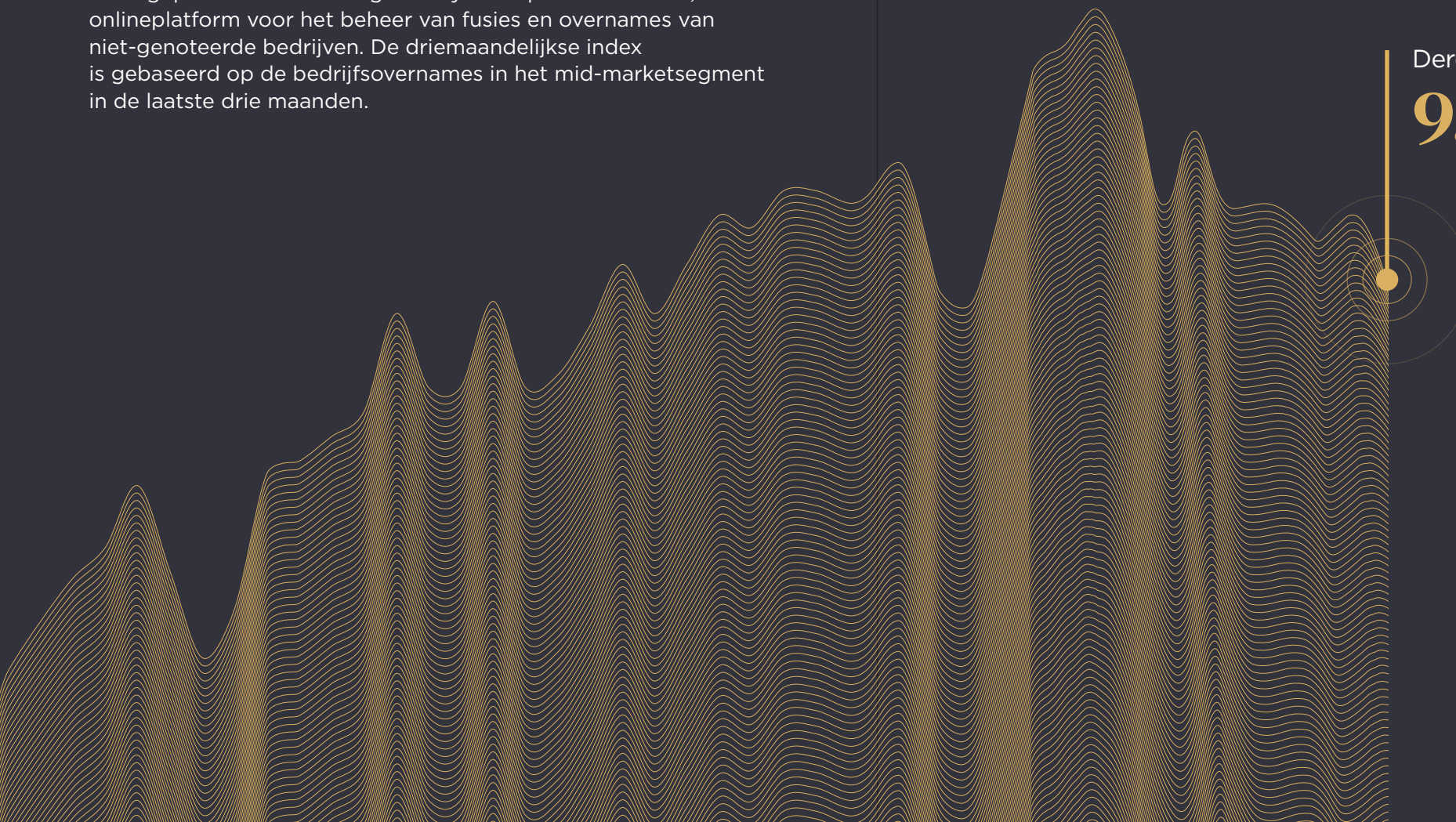
# Argos Index<sup>®</sup>

## The mid-market reference

De Argos Index<sup>®</sup> 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.

Derde kwartaal 2023

9.1x



“ 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 Argos Index® nam af met 8% naar **9,1x EBITDA**
- Het prijsverschil tussen de verschillende mid-marketsegmenten werd kleiner
- Zowel investeringsfondsen als strategische overnemers betaalden lagere multiples
- Het percentage **transacties met een multiple van minder dan 7x EBITDA** bereikte een recordhoogte
- De waarde van de fusie- en overnameactiviteit nam af, maar het aantal deals bood meer weerstand: **de liquiditeit van het lagere mid-marketsegment toonde wederom aanzienlijk meer veerkracht** dan de bovenkant van dit segment waar de liquiditeit opnieuw opdroogde.

## 01 | De Argos Index® nam af met 8% naar 9,1x EBITDA.

Na drie relatief stabiele kwartalen daalde de Argos Index® in het derde kwartaal van 2023 naar 9,1x EBITDA. Hiermee dook de index 20% onder de piek van het tweede kwartaal van 2021, en keerde deze terug naar het niveau van het eerste kwartaal van 2018 (het eerste halfjaar van 2020 uitgezonderd vanwege de coronacrisis).

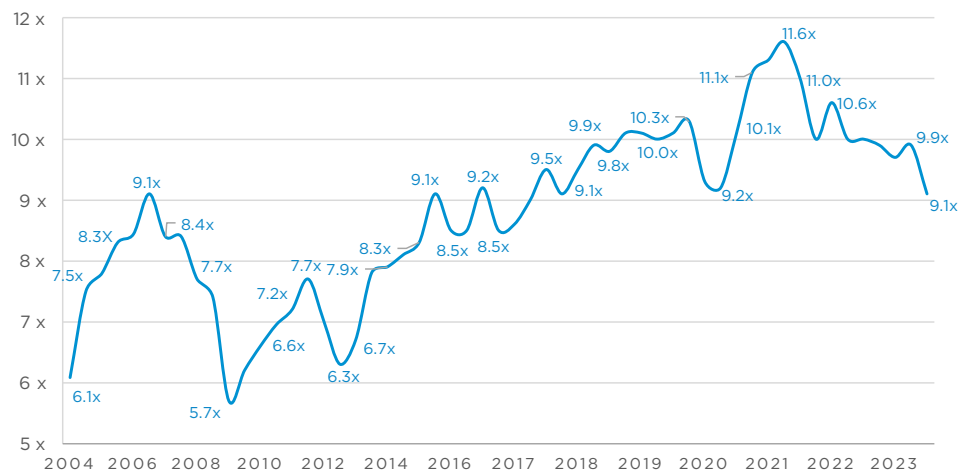
Binnen het gehele mid-marketsegment namen de prijzen af, al daalden de prijzen aan de bovenkant van het mid-marketsegment scherper, met een afname van 20% ten opzichte van het tweede kwartaal. De prijzen aan de bovenkant en de onderkant van de mid-market kwamen dicht bij elkaar te liggen: het prijsverschil tussen het hogere en lagere mid-marketsegment daalde naar 1,8x EBITDA. Daarnaast bedroeg het percentage transacties met een multiple van meer dan 15x EBITDA slechts 14%. Ook het verschil tussen de multiples die private-equityfondsen en strategische overnemers betaalden nam af tot 0,3x EBITDA.

Het ongunstige macro-economische klimaat was voelbaar binnen het gehele mid-marketsegment. Naast de zeer gespannen geopolitieke situatie werd het mid-marketsegment geraakt door de aanhoudende inflatie, afnemende economische groei en de snelst achtereenvolgende renteverhogingen door de ECB in de geschiedenis van de euro. De prijzen aan de verkoopzijde zijn begonnen zich aan deze nieuwe realiteit aan te passen, wat te zien is aan het historisch hoge percentage transacties met een multiple van minder dan 7x EBITDA.

Zowel het aantal deals als de prijzen die private-equityfondsen daarvoor betaalden, bleven dalen als gevolg van hogere financieringskosten, minder toegang tot hefboomwerking, strengere financieringsvoorwaarden en het vooruitzicht van rentetarieven die voorlopig nog wel even hoog blijven. Desalniettemin profiteerden private-equityfondsen nog altijd van recordhoeveelheden aan dry powder.

De prijzen werden daarnaast ook geraakt door het afkoelen van de fusie- en overnamemarkt: in de eerste drie kwartalen van 2023 nam de waarde van de fusie- en overnameactiviteit in het mid-marketsegment met 40% af ten opzichte van 2022, en met 45% voor wat betreft de gehele Europese markt. Het aantal deals in het mid-marketsegment lag in het derde kwartaal 14% lager, maar slechts 9% lager in de eerste drie kwartalen van 2023. Hiermee toonde het mid-marketsegment opnieuw meer veerkracht dan de wereldwijde fusie- en overnamemarkt in tijden van neergang.

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



Bron: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

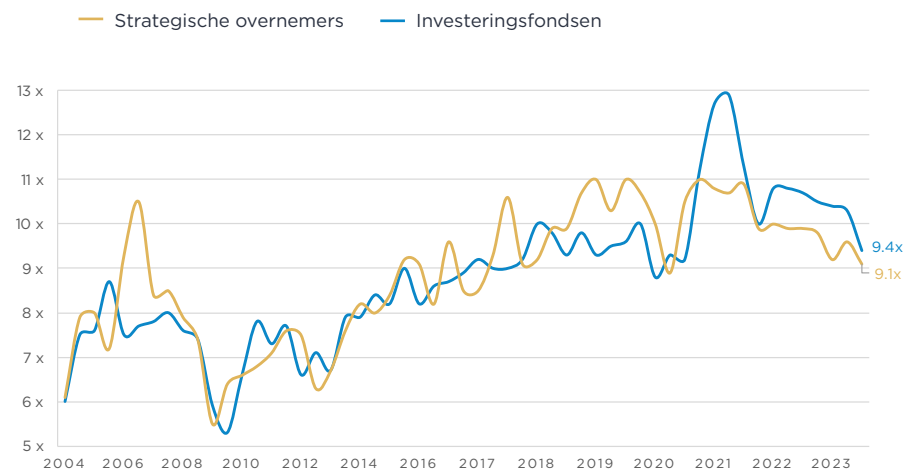
## 02 | Zowel investeringsfondsen als strategische overnemers betaalden lagere multiples.

De multiples die strategische overnemers betaalden, daalden het afgelopen kwartaal naar 9,1x EBITDA. Dit was het gevolg van de ongunstige economische omstandigheden, een afname van de activiteiten op de fusie- en overnamemarkt en dalende aandelenmarkten<sup>(1)</sup>. Grote ondernemingen bleven echter uitkijken naar groeimogelijkheden tegen gunstiger prijzen. Dit verklaart hun hoge aandeel in de fusie- en overnamemarkt in het tweede en derde kwartaal van 2023 (85% in volume en in waarde) en het historisch hoge percentage deals met een multiple van minder dan 7x EBITDA.

De multiples die investeringsfondsen betaalden, namen verder af tot 9,4x EBITDA. Hogere rentetarieven dreven de financieringskosten voor overnames omhoog, wat een grote weerslag had op fondsen.

De kloof tussen de prijzen die investeringsfondsen en strategische overnemers betaalden nam af (tot 0,3x EBITDA): fondsen waren minder actief op de markt, maar daarentegen wel selectiever. Zij gaven nog steeds de voorkeur aan hoogwaardige activa (tegen hogere prijzen).

### Bedrijfswaarde / historische EBITDA



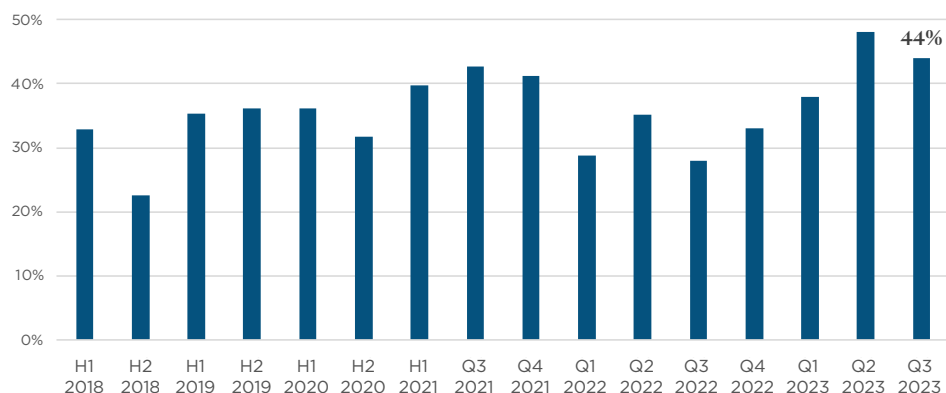
Bron: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

<sup>(1)</sup> De index EURO STOXX® TMI Small daalde in het derde kwartaal van 2023 met 4,5%.

### 03 | Het percentage transacties met een multiple van minder dan 7x EBITDA bereikte een recordhoogte

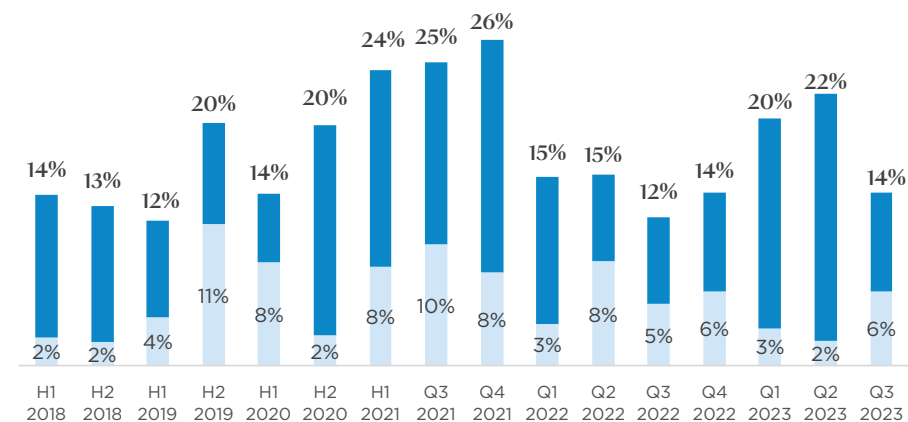
Het percentage transacties met een extreme multiple van minder dan 7x of meer dan 15x EBITDA lag in het derde kwartaal van 2023 op 44%, een afname ten opzichte van het kwartaal ervoor, maar nog altijd een hoog niveau. Daarentegen lag het percentage transacties met een multiple van meer dan 15x EBITDA nagenoeg op een historisch laag niveau, aangezien de prijzen daalden en dichterbij elkaar kwamen te liggen.

Percentage transacties met extreme multiples uit de Argos Index® steekproef



Bron: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

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

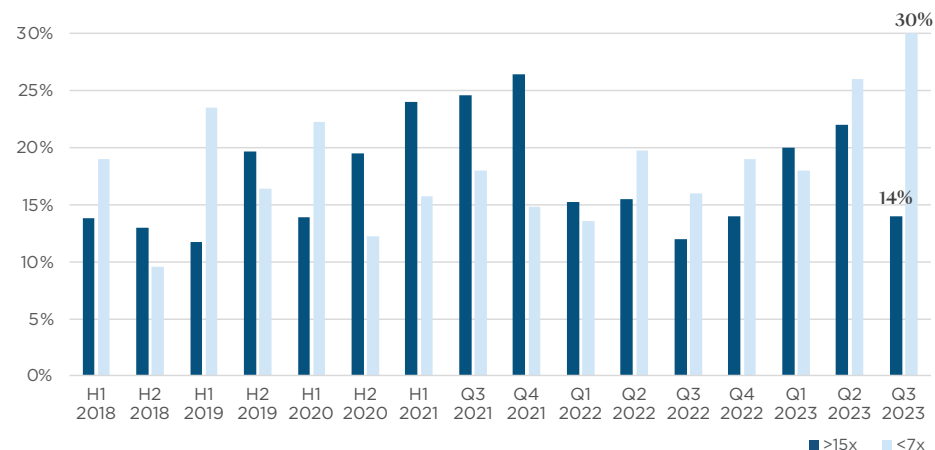


Bron: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

Incl. >20x ■ 15x-20x ■ >15x

De reden van het hoge percentage transacties met extreme multiples was de sterke toename van het aantal transacties met een multiple van minder dan 7x EBITDA. Deze transacties vertegenwoordigden 30% 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



Bron: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

### 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 derde kwartaal van 2023 af met 14% in volume en met 11% in waarde vergeleken met de herziene cijfers van het tweede kwartaal. Over de eerste drie kwartalen van 2023 genomen daalde de activiteit 40% in waarde (ten opzichte van 2022), maar slechts 9% in volume (een afname van 480 naar 440 deals).

De afzwakking van de fusie- en overnameactiviteit hield aan, aangedreven door geopolitieke risico's, afnemende economische groei, aanhoudende inflatie, en een recordaantal renteverhogingen door de ECB<sup>(1)</sup>: de fusie- en overnameactiviteit nam in de eerste drie kwartalen wereldwijd af met 28% tot 2 biljoen dollar, en met 45% tot 384 miljard dollar in Europa<sup>(2)</sup>.

<sup>(1)</sup>Sinds juli 2022 heeft de ECB de rente tien keer verhoogd, met in totaal 4,5%. Dit is de snelste stijging sinds de invoering van de euro.

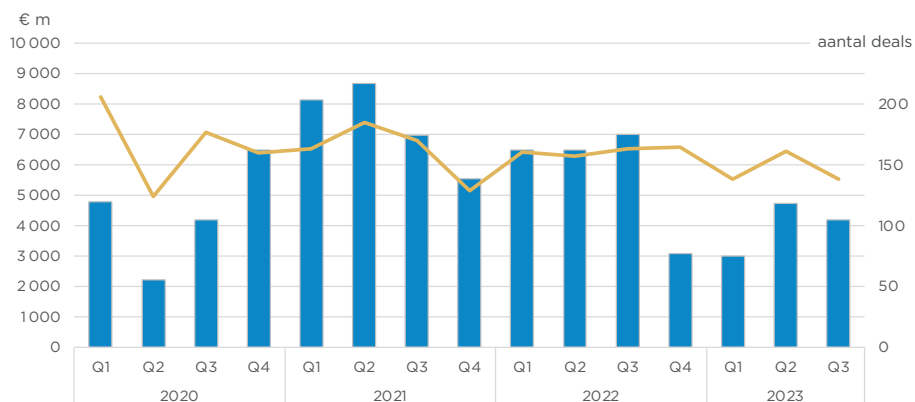
<sup>(2)</sup>Bron: Refinitiv in Les Echos, 17-10-2023

De afgelopen jaren waren het vooral de investeringsfondsen die de fusie- en overnameactiviteit aanzwengelden. Maar met de stijgende kosten voor schuldfinanciering<sup>(1)</sup>, het vooruitzicht van rentetarieven die voorlopig nog wel even hoog blijven en moeizamere fondsenwerving<sup>(2)</sup> nam de activiteit van private-equityfondsen in de eerste drie kwartalen van 2023 met 39% af (in waarde) op de wereldwijde markt<sup>(3)</sup> en met 50% in het mid-marketsegment.

Opvallend is dat de liquiditeit van het lagere mid-marketsegment opnieuw veel meer veerkracht vertoonde bij een neergaande markt. Hoewel er aanzienlijk minder liquiditeit beschikbaar was voor grotere transacties, ging de in- en uitstroom van kapitaal in het lagere mid-marketsegment in een redelijk tempo door.

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

— Waarde van gepubliceerde mid-marketransacties (15-500 miljoen euro)  
— Geschat aantal mid-marketransacties (15-500 miljoen euro)



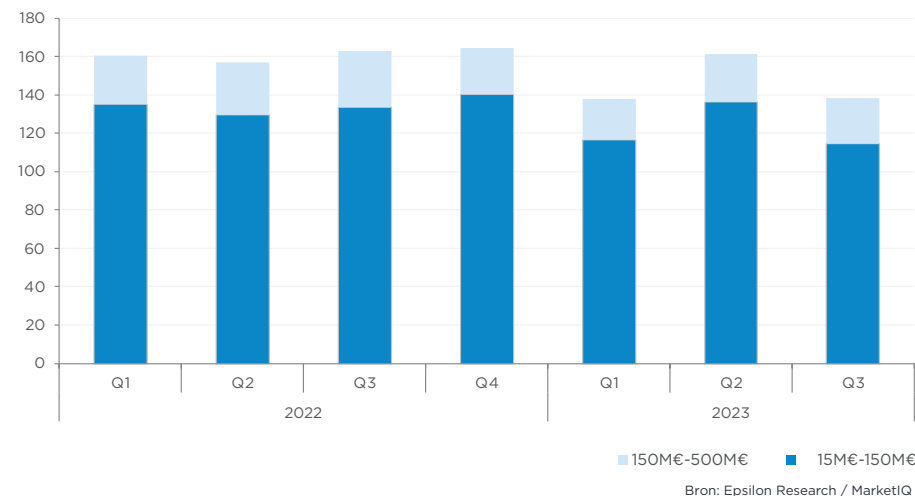
Bron: Epsilon Research / MarketIQ

<sup>(1)</sup>Zie de Bank Lending Survey, de enquête van de ECB over kredietverlening, van oktober 2023

<sup>(2)</sup>In het eerste halfjaar van 2023 werd er 30% minder kapitaal opgehaald (bron: Pitchbook), en gemiddeld was er voor de fondsenwerving een recordaantal van 20 maanden nodig (bron: Preqin)

<sup>(3)</sup>Bron: Refinitiv in Les Echos, 17-10-2023

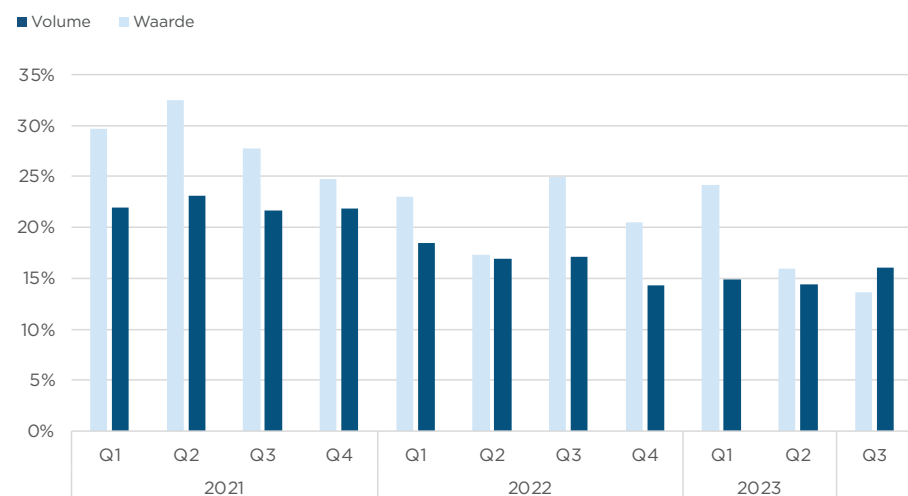
### Mid-marketactiviteit in de eurozone (15-500 miljoen euro) in volume (aantal deals) en in waarde



Bron: Epsilon Research / MarketIQ

De activiteit van private-equityfondsen bleef dalen. In het derde kwartaal daalde hun aandeel<sup>(1)</sup> in het aantal fusies en overnames in het mid-marketsegment naar een historisch laag niveau: rond de 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

<sup>2</sup> 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](https://argos.wityu.fund)