

Argos Index[®]

La référence mid-market

Argos Index[®]

La référence mid-market

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.

1^{er} trimestre 2025

9,5x



☞ 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. ☞

Louis Godron,
Managing Partner, France

☞ 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. ☞

Frank Hermann,
Managing Partner, DACH

☞ 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. ☞

Grégoire Buisson,
Founder & CEO, Epsilon Research

Principales conclusions

- L'Argos Index® baisse à 9,5x l'EBITDA.
- La baisse est due tant aux fonds d'investissement qu'aux acquéreurs stratégiques, sur le lower et l'upper mid-market.
- L'activité M&A a chuté d'environ 20% sur le mid-market au 1^{er} trimestre, en raison de la forte montée des incertitudes sur les politiques économiques et commerciales de l'administration américaine.
- La tendance à la normalisation qui prévalait alors sur le mid-market s'est clairement interrompue, et l'espoir conçu par certains d'une forte expansion, portée par un vent d'optimisme émotionnel (les « animal spirits »), a été réduit en miettes.
- Comme à l'accoutumée, le mid-market demeure toutefois beaucoup moins volatil que la plupart des marchés.

01 | L'Argos Index® baisse à 9,5x l'EBITDA

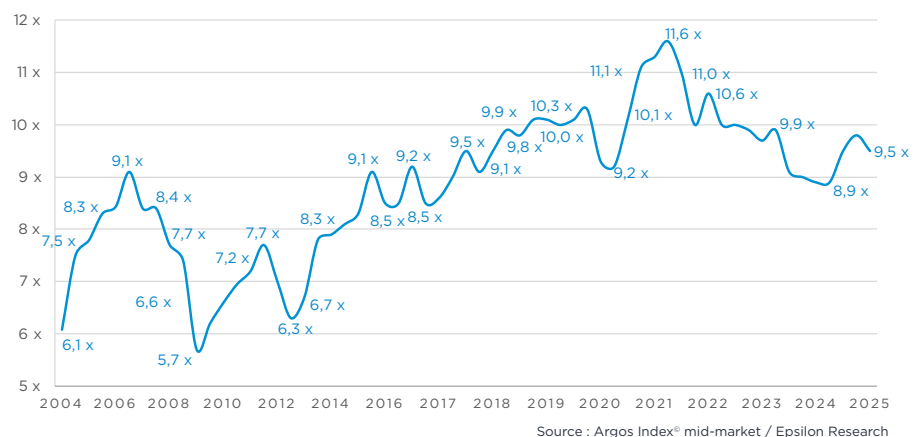
L'Argos Index® s'est inscrit en baisse de 3% à 9,5x l'EBITDA au 1^{er} trimestre 2025. La reprise des cours sur le mid-market observée en 2024 a été de courte durée, de même que l'activité M&A. Les multiples des opérations ont chuté à un rythme similaire sur tous les segments : sur les lower et upper mid-markets, et pour les fonds d'investissement aussi bien que pour les acquéreurs stratégiques.

La baisse des cours est attribuable à une chute de l'activité M&A sur le trimestre : 20% en volume des opérations, 35% en valeur des opérations divulguées par rapport au 4^{ème} trimestre 2024. Cette déprime est due à la brusque détérioration des perspectives économiques liée à l'anxiété croissante causée par les politiques économiques et commerciales américaines. L'incertitude qui entoure la politique de l'administration Trump a alimenté la volatilité des marchés actions et pourrait avoir brisé la (lente) reprise de l'activité M&A observée en 2024.

Cette situation a fait chuter la valorisation des sociétés européennes malgré l'amélioration des conditions financières (l'inflation est revenue près du niveau cible de 2%⁽¹⁾, et la BCE devrait de nouveau abaisser ses taux). Les conditions de marché étaient sur la voie de la normalisation : l'activité M&A et l'Argos Index étaient tous deux proches de leur moyenne à long terme, l'écart type et la part des multiples extrêmes de l'échantillon de l'indice étant très inférieurs à leurs moyennes sur 5 ans.

⁽¹⁾ Les projections des services de l'Eurosystème (mars 2025) tablent sur une inflation totale de 2,3% en zone euro en 2025, qui devrait chuter à 1,9% en 2026 avant de se stabiliser à 2,0% en 2027, en ligne avec le niveau cible à moyen terme de la BCE.

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



02 | La baisse est due tant aux fonds d'investissement qu'aux acquéreurs stratégiques, sur le lower et l'upper mid-market.

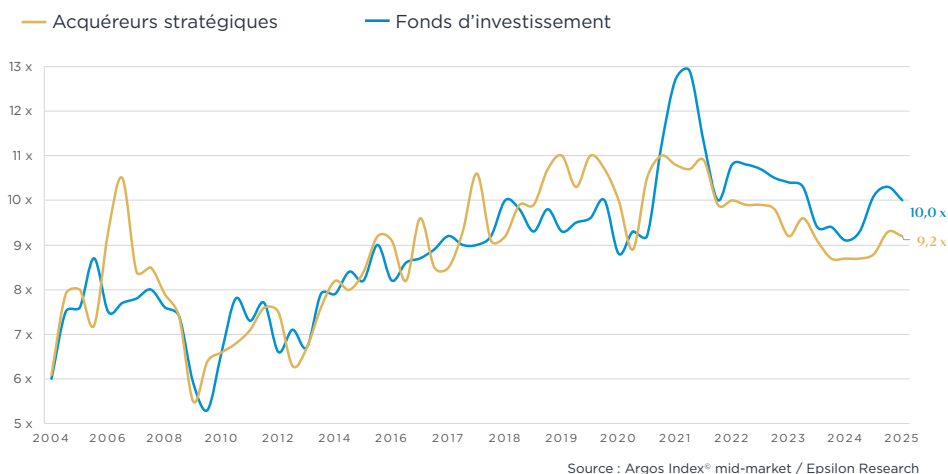
Les multiples payés par les acquéreurs stratégiques se sont inscrits en légère baisse à 9,2x l'EBITDA au 1^{er} trimestre. Compte tenu de la hausse de la volatilité sur les marchés actions cotées, alimentée par la menace des tarifs douaniers américains, les entreprises acquéreuses et vendeuses ont rencontré plus de difficulté à s'entendre sur les prix. L'impact sur les prix des M&A est resté toutefois limité dans la mesure où :

- 1) les conditions financières continuent de s'améliorer ;
- 2) les évolutions structurelles continuent d'inciter les grandes entreprises à effectuer des acquisitions transformantes.

Les multiples payés par les fonds d'investissement se sont inscrits en baisse de 3% à 10,0x l'EBITDA, malgré la baisse des coûts d'emprunt et l'accès plus facile au financement pour les opérations. Sur le trimestre, ils ont été affectés par le ralentissement de l'activité de Private Equity attribuable à la montée des incertitudes économiques. De fait, les investissements en Private Equity ont diminué en 2024 pour la première fois depuis deux décennies⁽¹⁾, les fonds de Private Equity étant poussés à céder des actifs et restituer des liquidités à leurs bailleurs de fonds.

Bien qu'il ait chuté à 0,8x l'EBITDA, l'écart entre les multiples payés par les fonds d'investissement et par les acquéreurs stratégiques demeure significatif et en ligne avec sa moyenne depuis 2021. Les fonds d'investissement, qui jouent un rôle structurant sur le marché des M&A, continuent de cibler les actifs de qualité.

Valeur d'entreprise / EBITDA historique

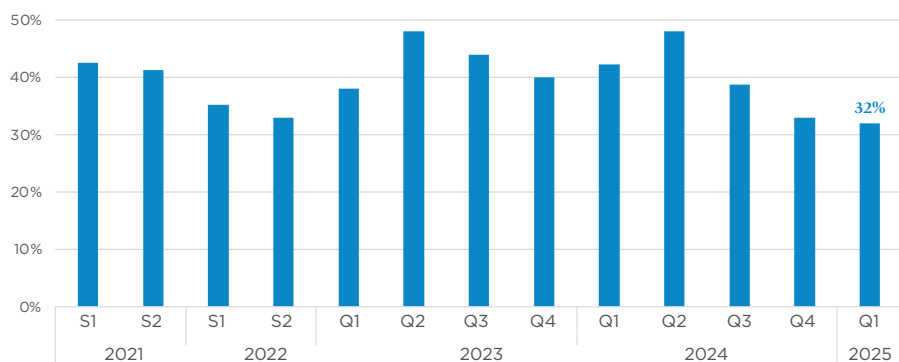


⁽¹⁾ Confrontés à un backlog de 3 000 Md\$ de valeur d'entreprises encore en portefeuille, les actifs sous gestion des fonds de Private-Equity ont diminué de 2% en 2024 d'après le rapport Bain Global Private Equity 2025 (FT du 06.03.2025)

03 | La baisse des opérations réalisées sur des multiples extrêmes se poursuit

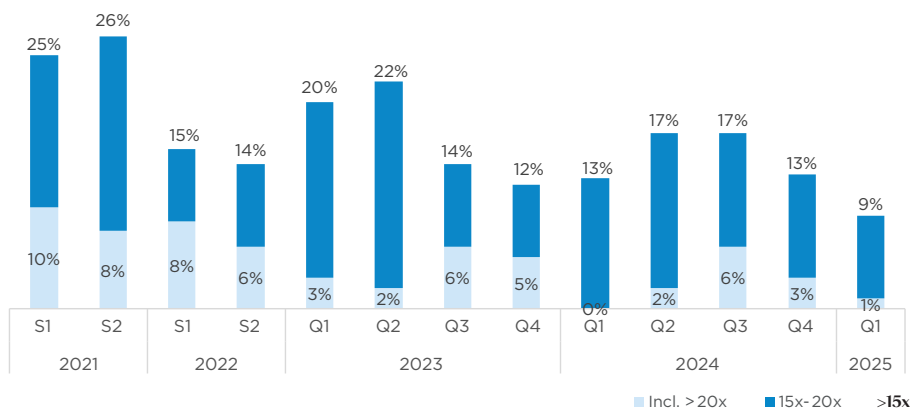
Au cours du 1^{er} trimestre 2025, la part des opérations réalisées sur des multiples extrêmes (inférieurs à 7x ou supérieurs à 15x l'EBITDA) est tombée à son plus bas niveau depuis le Covid, après le début de normalisation des conditions sur le marché M&A observé en 2024 et malgré les turbulences économiques récentes.

Part des multiples extrêmes de l'échantillon Argos Index®



Source : Argos Index® mid-market / Epsilon Research

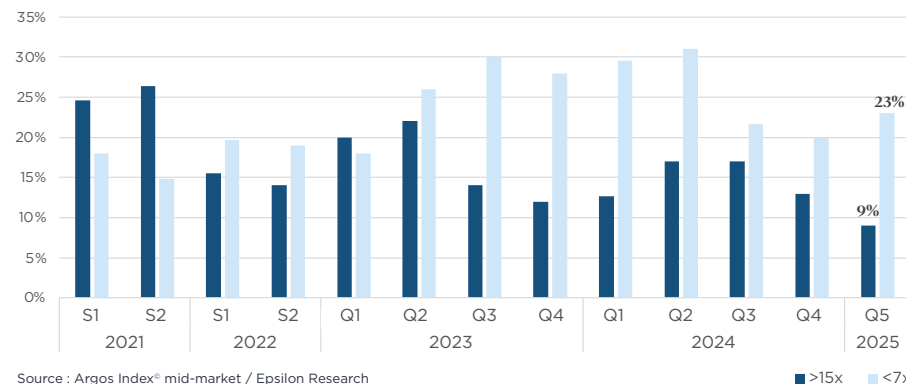
Part des opérations aux multiples >15x l'EBITDA échantillon Argos Index®



Source : Argos Index® mid-market / Epsilon Research

Les opérations réalisées sur des multiples inférieurs à 7x l'EBITDA représentent 23% des opérations analysées, en légère hausse depuis le dernier trimestre, ce qui met en évidence la pression à la baisse qui s'exerce sur les prix.

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



Source : Argos Index® mid-market / Epsilon Research

04 | L'activité M&A a chuté d'environ 20% sur le mid-market au 1^{er} trimestre, en raison de la forte montée des incertitudes sur les politiques économiques et commerciales de l'administration américaine

L'activité M&A (estimée) sur le mid-market en zone euro a chuté d'environ 20% en volume des opérations et de 35% en valeur des opérations divulguées au 1^{er} trimestre 2025 par rapport au 4^{ème} trimestre 2024, mettant fin à la tendance haussière ininterrompue observée depuis deux ans, retrouvant son niveau de début 2023.

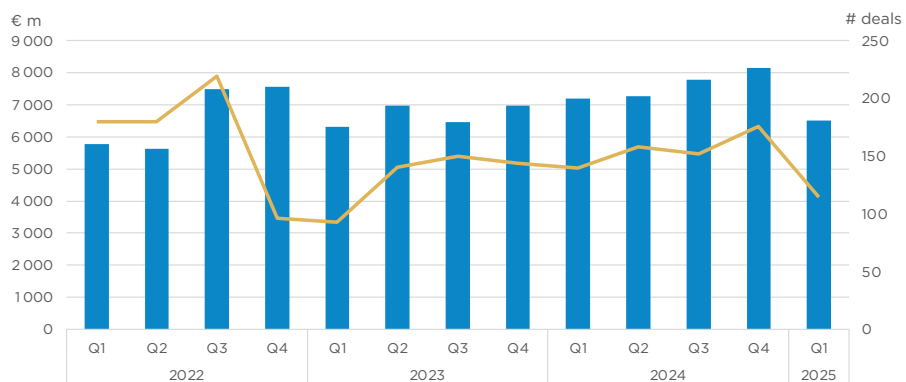
La tendance observée sur le mid-market reflète l'effondrement du marché mondial des M&A au 1^{er} trimestre : le nombre d'opérations⁽¹⁾ a atteint son plus bas niveau depuis une décennie, avec une baisse de 30% par rapport au 1^{er} trimestre 2024 et de 44% par rapport au point haut atteint par le marché en 2021.

⁽¹⁾ Environ 6 600 opérations ont été annoncées au niveau mondial, en baisse de près de 30% sur un an, d'après Dealogic (FT du 24.03.2025)

Les marchés du M&A ont rapidement été touchés par la forte montée des incertitudes sur les politiques économiques et financières américaines et par la menace induite par la hausse des droits de douane, qui ont conduit à un retournement simultané des marchés actions et du marché obligataire. Cette évolution a rapidement mis un terme au vent d'optimisme sur les M&A qui avait suivi la victoire électorale de Donald Trump en novembre 2024.

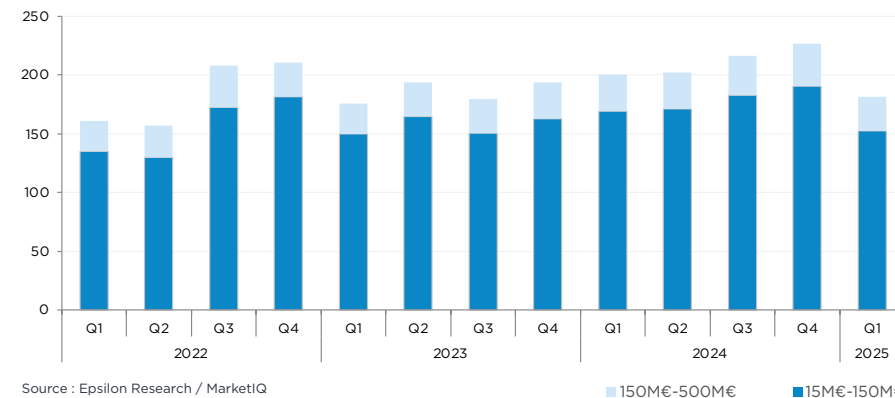
Activité mid-market de la zone euro (15 M€-500 M€) en volume (nombre d'opérations) et en valeur

— Valeur divulguée des opérations mid-market (15 M€-500 M€)
 — Nombre estimé d'opérations mid-market (15 M€-500 M€)



Source : Argos Index® mid-market / Epsilon Research

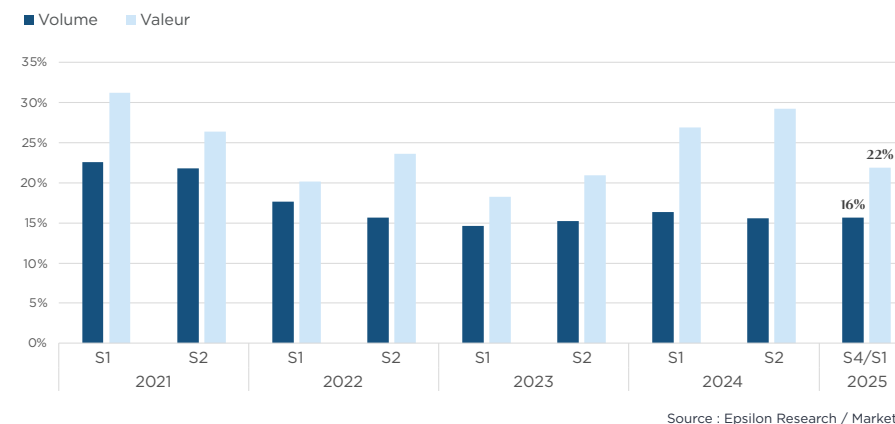
Activité mid-market de la Zone Euro, nombre de deal



Source : Epsilon Research / MarketIQ

L'activité des fonds d'investissement est en ligne avec celle du marché M&A dans son ensemble. Leur part ⁽¹⁾ des M&A sur le mid-market au cours des six derniers mois s'est stabilisée à 16% en nombre d'opérations, mais il est tombé à 22% en valeur des opérations divulguées.

Part des opérations de LBO dans l'activité M&A mid-market de la zone euro



Source : Epsilon Research / MarketIQ

⁽¹⁾ Hors build-ups

Tout sur l'Argos Index®

L'Argos index® mid-market

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 10 000 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 groupe européen indépendant de capital-investissement qui soutient la croissance des PME et ETI, et appuie leurs équipes de direction.

Fort de 2 milliards d'euros d'actifs sous gestion, 35 ans d'expérience et plus de 100 entreprises soutenues, Argos Wityu est présent à Amsterdam, 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 Argos Climate Action (SFDR 9) vise à façonner les champions environnementaux européens en réalisant leur transition « Grey to Green »,
- Le fonds Argos Mid-market aide les entreprises à mettre en œuvre des transmissions de capital pour accélérer la croissance.



Epsilon Research a développé la 1^{ère} plateforme en ligne pour la gestion des opérations M&A non cotées à l'attention des professionnels. Cette plateforme inclut des données, rapports d'analyse, outils logiciels et services indispensables à l'évaluation et à la gestion des investissements dans le non coté :

- EMAT, base de référence sur les multiples de transactions européennes, avec les rapports d'analyse de plus de 10 000 opérations M&A sur tous secteurs d'activité;
- Indices et études publiés régulièrement par Epsilon, dont l'Indice Argos;
- Outil pour l'évaluation de portefeuille des fonds de Private Equity;
- Logiciel SAAS de CRM et gestion de projets M&A ;
- Dataroom en ligne pour les transactions PME.

Contacts

Louis Godron
Pierre Cassagnol
Argos Wityu
lgo@argos.fund
pca@argos.fund
+ 33 1 53 67 20 50

Coralie Cornet
Head of Communications
ccc@argos.fund
+ 33 1 53 67 20 63

Grégoire Buisson
Epsilon Research
gregoire.buisson@epsilon-research.com
+33 1 83 62 90 36

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

Amsterdam
Officia I (4th floor)
De Boelelaan 7
1083 HJ, Amsterdam
The Netherlands
+32 460 97 10 60

argos.wityu.fund