

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.

2^{ème} trimestre 2025

9,2x

☞ 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

- Poursuite de la baisse de l'Argos Index® à 9,2x l'EBITDA
- L'indice a été tiré vers le bas par les acquéreurs stratégiques, tandis que les prix payés par les fonds d'investissement sont restés stables
- La part des opérations réalisées sur des multiples < 7x l'EBITDA s'est accrue, illustrant la pression à la baisse qui continue de s'exercer sur les prix
- La baisse de l'activité M&A sur le mid-market s'est poursuivie, tirée vers le bas par le climat d'incertitude induit par les droits de douane américains et les perturbations dans les flux commerciaux.

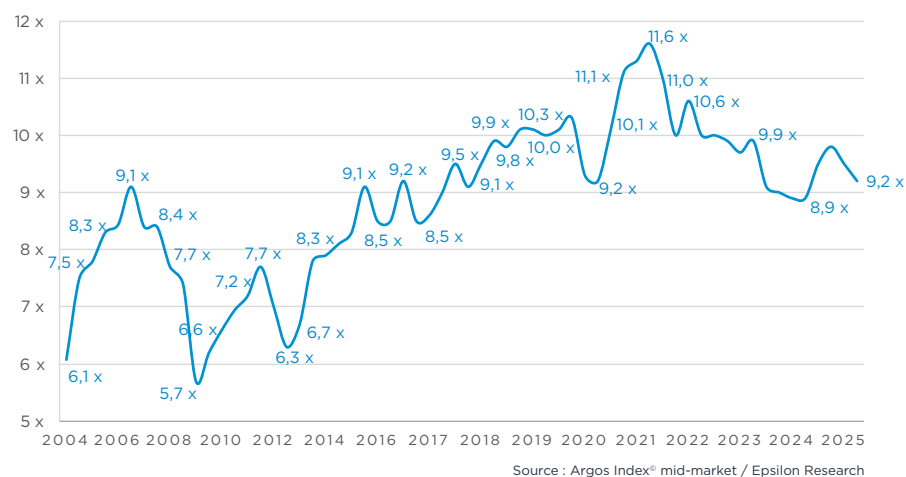
01 | Poursuite de la baisse de l'Argos Index® à 9,2x l'EBITDA

L'Argos Index® s'est inscrit en baisse de 3% à 9.2x l'EBITDA au 2^{ème} trimestre 2025, ce qui résulte principalement de la baisse des multiples payés par les acquéreurs stratégiques, qui sont tombés à 8.5x l'EBITDA. La part des multiples en deçà de 7x l'EBITDA s'est accrue pour atteindre plus d'un quart de l'échantillon de l'indice, attestant d'une pression à la baisse soutenue sur les valorisations.

Comme au trimestre précédent, cette baisse des prix reflète la morosité du marché M&A en zone euro, la diminution du volume des opérations étant estimée à 5% tandis que la valeur des opérations divulguées s'est inscrite en recul de 14% au 2^{ème} trimestre. Les nouveaux tarifs douaniers annoncés par le Président Donald Trump lors du « Liberation Day » en avril ont eu un impact significatif sur les perspectives économiques, entraînant des perturbations mondiales dans les échanges commerciaux et les chaînes de valeur et dans le paysage des M&A.

Les multiples payés par les fonds d'investissement sont restés stables à 10.0x l'EBITDA. Ces opérations ont été marquées par un mix sectoriel très spécifique (la tech et la santé représentaient 45% de l'échantillon de l'indice, et les services aux entreprises 28%). Ce segment a été soutenu par l'amélioration des conditions financières en zone euro - à savoir baisse de l'inflation et des taux d'intérêt - malgré le climat actuel d'incertitude macroéconomique. Les fonds de Private-Equity ont continué à déployer leurs capitaux, en se concentrant sur les entreprises plus faciles à financer et dotées de fondamentaux solides (au 2^{ème} trimestre, le volume moyen des opérations financées par ces fonds était supérieur de 60% à celui des acquéreurs stratégiques), en donnant également la priorité aux mêmes secteurs, qui bénéficient d'une bonne visibilité.

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



02 | L'Argos Index® a été tiré vers le bas par les acquéreurs stratégiques

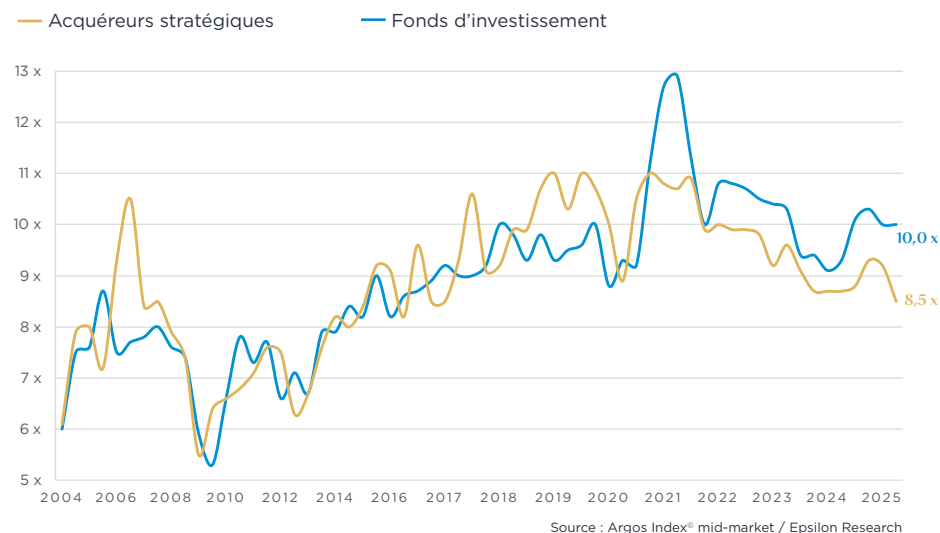
Les multiples payés par les acquéreurs stratégiques ont baissé à 8.5x l'EBITDA au 2^{ème} trimestre, malgré le rally vigoureux affiché par les marchés actions cotés européens au cours du trimestre⁽¹⁾. Le yoyo des tarifs douaniers et de la politique commerciale des États-Unis observé depuis avril, et l'impact de cette versatilité sur la volatilité des marchés actions, ont tiré vers le bas l'activité M&A des entreprises et la reprise des cours. L'écart type relatif des multiples a atteint un record historique (49%), ce qui reflète la polarisation d'un marché sur lequel les grandes entreprises réalisent à la fois des opérations opportunistes, à faible prix et des acquisitions stratégiques en payant des primes très élevées.

Les multiples payés par les fonds d'investissement sont restés particulièrement stables à 10.0x l'EBITDA, avec un écart type faible (32%), une situation qui est due notamment à la baisse des coûts d'emprunt et à un accès facilité au financement. L'activité LBO s'est contractée au 2^{ème} trimestre à un rythme similaire au marché M&A dans son ensemble : sa

part du volume des opérations est restée stable à un niveau faible de 15%, tandis que sa part de la valeur des opérations divulguées s'est accrue pour atteindre un niveau record de 33%, ce qui atteste d'une forte augmentation du montant moyen des opérations.

L'écart entre les multiples payés par les fonds et par les acquéreurs stratégiques s'est élargi à un niveau élevé de 1.5x l'EBITDA, ce qui traduit la divergence croissante dans les stratégies d'investissement. Les fonds de Private-Equity, qui sont soumis à la pression de déployer ou de restituer les capitaux engagés et ce, malgré le climat d'incertitude sur les perspectives économiques continuent de cibler les actifs de grande taille de qualité, résilients aux cycles baissiers et qui bénéficient d'un accès plus facile au financement, actifs pour lesquels ces fonds paient une prime.

Valeur d'entreprise / EBITDA historique

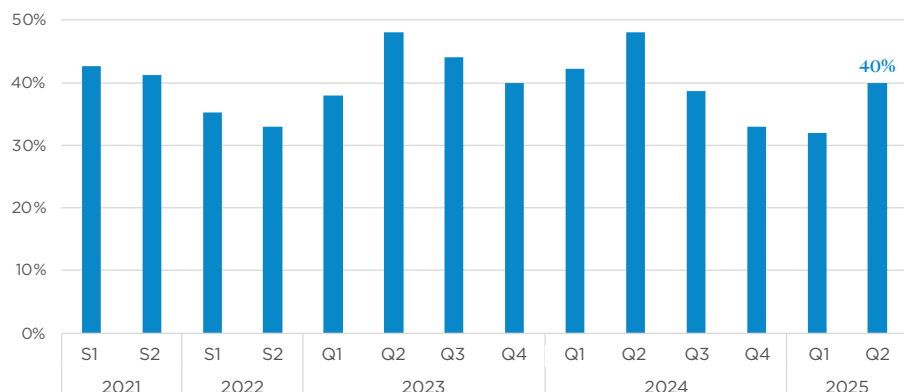


⁽¹⁾ L'indice EURO STOXX TMI Small est ressorti en hausse de 9% au 2^{ème} trimestre 2025 et de 15,5% au 1^{er} semestre 2025.

03 | Forte hausse des opérations effectuées sur des multiples extrêmes

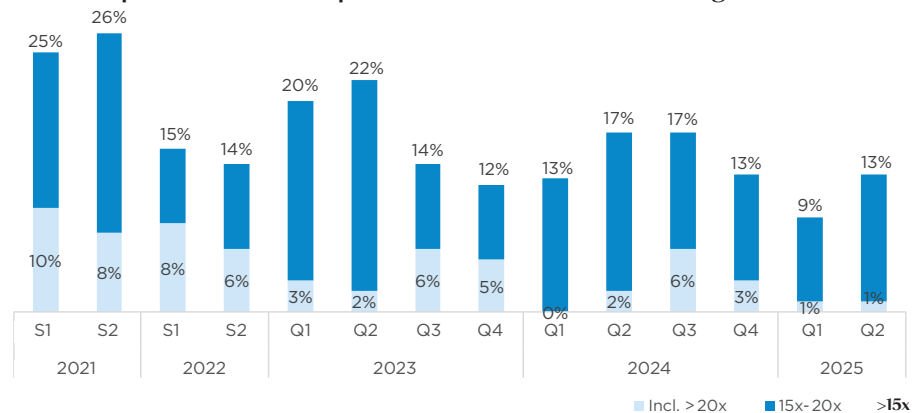
Au 2^{ème} trimestre 2025, la part des transactions effectuées sur des multiples extrêmes a rebondi pour atteindre 40% de l'échantillon de l'indice, ce qui résulte de la hausse des opérations réalisées sur des multiples bas (en deçà de 7x l'EBITDA), tandis que les opérations effectuées sur des multiples supérieurs à 15x sont restées à des niveaux faibles.

Part des multiples extrêmes de l'échantillon Argos Index®



Source : Argos Index® mid-market / Epsilon Research

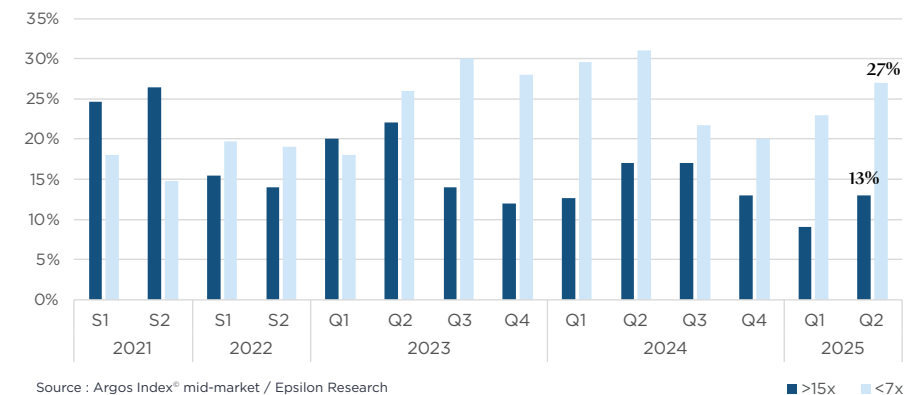
Part des opérations aux multiples >15x l'EBITDA échantillon Argos Index®



Source : Argos Index® mid-market / Epsilon Research

La part des multiples en deçà de 7x l'EBITDA s'est accrue pour atteindre 27% de l'échantillon de l'Indice analysé, ce qui atteste d'une pression à la baisse persistante sur les valorisations.

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 sur le mid-market a continué de baisser au 2^{ème} trimestre 2025

En zone euro, l'activité M&A sur le mid-market a continué de baisser au 2^{ème} trimestre 2025, le volume estimé des opérations s'inscrivant en baisse de 5% et la valeur des opérations divulguées en recul de 14%. Sur le 1er semestre de l'année, l'activité a chuté de 17% en volume et de 23% en valeur par rapport au 2nd semestre 2024.

Le rebond anticipé de l'activité M&A ne s'est toujours pas matérialisé - contrairement à ce qui a été observé sur les marchés actions - le nombre d'opérations conclues ayant continué à baisser au niveau mondial au 2^{ème} trimestre. En Europe, le nombre d'opérations⁽¹⁾ a baissé à 10%, tandis que la valeur totale des opérations s'est inscrite en recul de 5%. Les chocs politiques et économiques ont mis en suspens de nombreuses opérations :

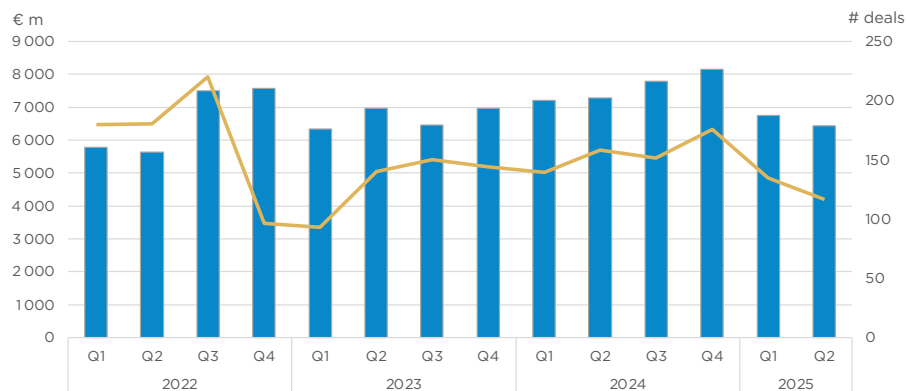
⁽¹⁾ Source : LSEG in Les Echos, 17.10.2023

le climat actuel de volatilité sur les droits de douane et sur la politique commerciale des États-Unis depuis le « Liberation Day » annoncé par le Président Donald Trump a alimenté le climat d'incertitude chez les entreprises, perturbé les chaînes de valeur et compliqué la valorisation des actifs.

En zone euro, l'activité M&A est restée morose malgré l'amélioration des fondamentaux : la BCE a adopté une politique monétaire plus accommodante, abaissant les taux directeurs de plus de 2 points au cours de l'année écoulée (de 4.25% à 2.15%) en réponse au retour de l'inflation vers son niveau cible de 2%. Les programmes d'investissement européens - notamment les initiatives en matière de défense et d'infrastructures en Allemagne - ouvrent de nouvelles perspectives de croissance. Dans le même temps, l'imprévisibilité accrue de la politique économique américaine commence à dévier la dynamique au profit de l'Europe.

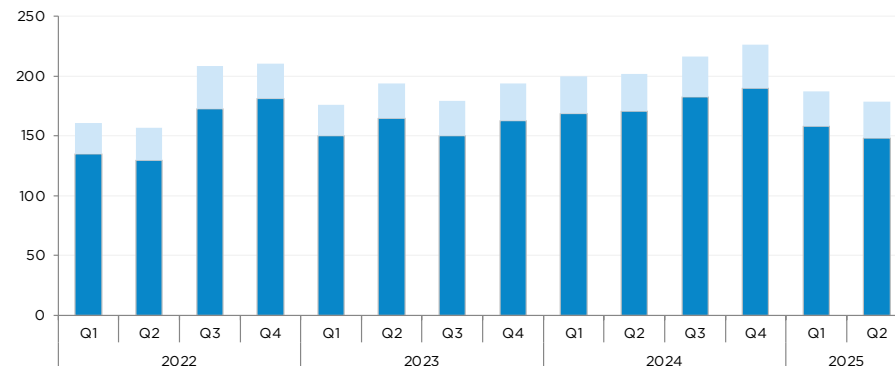
Activité mid-market de la zone euro (15 M€-500 M€) en volume (nombre d'opérations) et en valeur

— 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

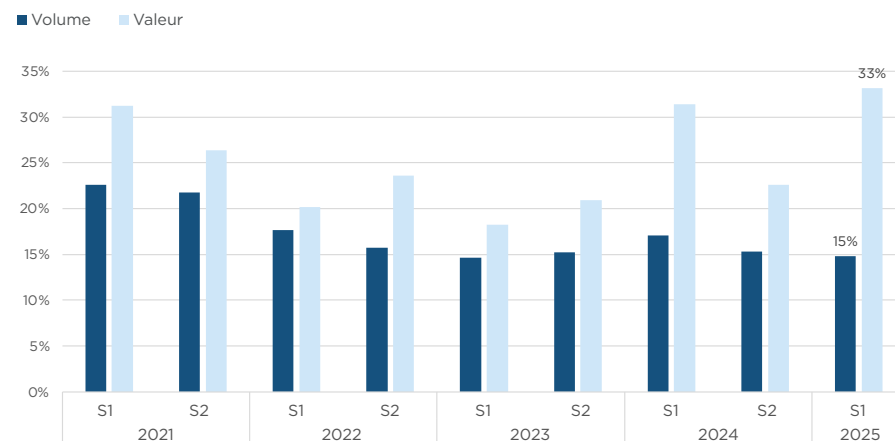


Source : Epsilon Research / MarketIQ

■ 150M€-500M€ ■ 15M€-150M€

L'activité des fonds d'investissement a baissé de même que le marché M&A dans son ensemble. Leur part⁽¹⁾ de l'activité M&A sur le mid-market au cours des six derniers mois est restée stable à 15% en nombre d'opérations, mais elle s'est accrue pour atteindre un niveau record de 33% 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 Mid-Market libère le potentiel des entreprises et les aide à franchir une nouvelle étape de leur développement.
- 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