

Argos Index[®]

La référence mid-market

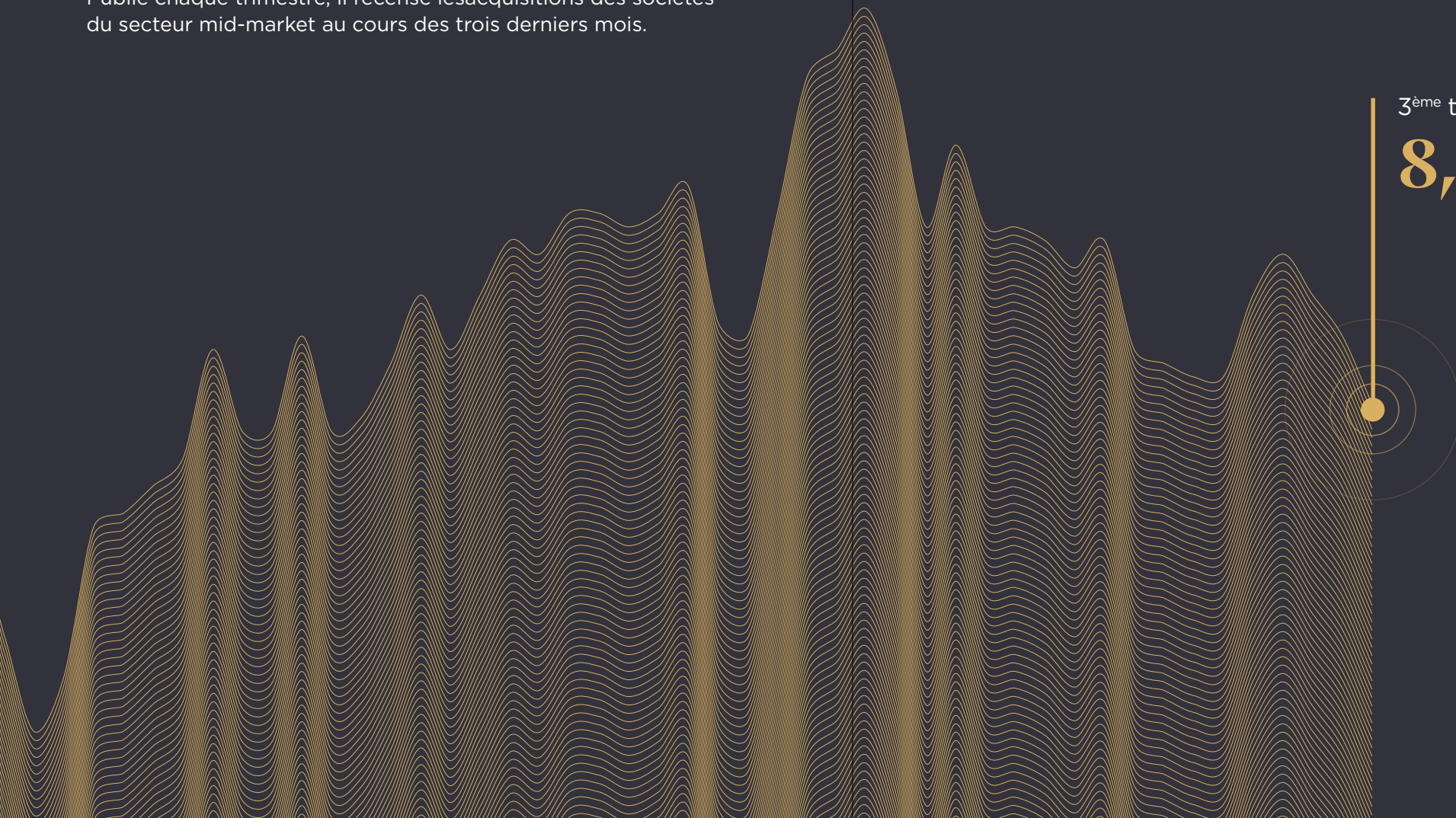
Argos Index[®]

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 Fund 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.

3^{ème} trimestre 2025

8,7x



☞ 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® poursuit sa tendance à la baisse en s'établissant à 8,7x l'EBITDA, son niveau le plus bas depuis 2017.
- Cette baisse résulte à la fois d'un repli des multiples payés par les acquéreurs stratégiques et par les fonds d'investissement.
- La part des opérations réalisées sur des multiples inférieurs à 7.0x l'EBITDA s'est accrue pour atteindre 28%, tandis que celle des opérations réalisées sur des multiples supérieurs à 15x est tombée à un point bas historique de 7%, ce qui met en évidence les pressions persistantes qui s'exercent sur les prix.
- Reprise limitée de l'activité M&A sur le mid-market

01 | L'Argos Index® poursuit sa tendance à la baisse en s'établissant à 8,7x l'EBITDA, son niveau le plus bas depuis 2017

L'Argos Index® a chuté de 5.4% au 3^{ème} trimestre à 8.7x l'EBITDA, son plus bas niveau depuis le 1^{er} trimestre 2017. Les valorisations ont diminué sur l'ensemble des segments du mid-market, le lower mid-market affichant la chute la plus marquée (-10%). La part des opérations réalisées sur des multiples inférieurs à 7.0x l'EBITDA s'est accrue pour atteindre 28%, tandis que celle des opérations réalisées sur des multiples supérieurs à 15x est tombée à un point bas historique de 7%, ce qui met en évidence les pressions persistantes qui s'exercent sur les prix.

Cette baisse s'est poursuivie en dépit d'une augmentation graduelle de l'activité M&A qui a commencé en 2024 et a connu une brève interruption au début de 2025 en réaction au choc causé par la hausse des tarifs douaniers américains. La détérioration attendue de l'économie ne s'est finalement pas matérialisée, et l'activité est ensuite repartie à la hausse, soutenue par une inflation plus faible que prévu, par la vigueur des résultats des entreprises et par l'optimisme sur les effets de l'IA sur la croissance et les valorisations.

La hausse des taux à long terme⁽¹⁾ a pesé sur les prix malgré les baisses des taux de dépôt de la BCE. L'augmentation des primes de terme traduit les craintes sur la pérennité de la croissance, l'impact à plus long terme de la politique de Donald Trump et les tensions géopolitiques actuelles, ainsi que le montant plus élevé que prévu des émissions attendues (notamment en Allemagne) et les craintes sur la situation politique/budgétaire en France. Les banques de la zone euro ont durci les critères d'octroi de crédits aux entreprises au 3^{ème} trimestre⁽²⁾, ce qui limite les possibilités de recours à l'effet de levier⁽³⁾ et réduit la capacité financière des acquéreurs, les prêteurs allemands étant les plus préoccupés par les perspectives économiques et les droits de douane.

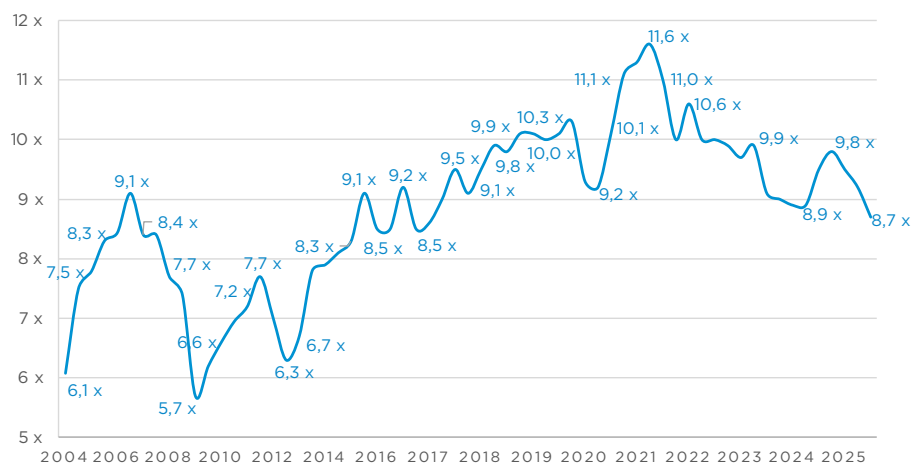
Le 3^{ème} trimestre a également été marqué par une baisse des multiples payés tant par les fonds d'investissement (jusqu'à 9,0x l'EBITDA) que par les acquéreurs stratégiques (jusqu'à 7,7x). Les sorties des fonds de Private-Equity en hausse de 12,5 % sur le trimestre, ont conduit les vendeurs— notamment les fonds— à ajuster progressivement leurs prévisions de prix, conduisant à un resserrement de l'écart de cotation (bid-ask spread). La chute de l'Argos Index® reflète ce processus de revalorisation, ce qui alimente la reprise de l'activité M&A.

⁽¹⁾ Le rendement obligataire européen à 10 ans, calculé par la BCE, s'est inscrit en hausse de 14 pb au 3^{ème} trimestre (passant de 3,01% à 3,15%), et de 41 pb depuis le 1^{er} janvier 2025.

⁽²⁾ Source : enquête trimestrielle de la BCE

⁽³⁾ L'orientation de la BCE destinée aux banques concernant les opérations à effet de levier (2017) augmente le coût du financement bancaire pour les opérations à fort effet de levier (ratio dette totale /EBITDA supérieur à 6x). Dans les décisions de 2024 de la BCE concernant le processus de contrôle et d'évaluation prudentiels (SREP) (déc. 2024), le nombre de banques devant renforcer leurs fonds propres compte tenu du risque de recours excessif à l'effet de levier a plus que doublé.

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



Source : Argos Index® mid-market / Epsilon Research

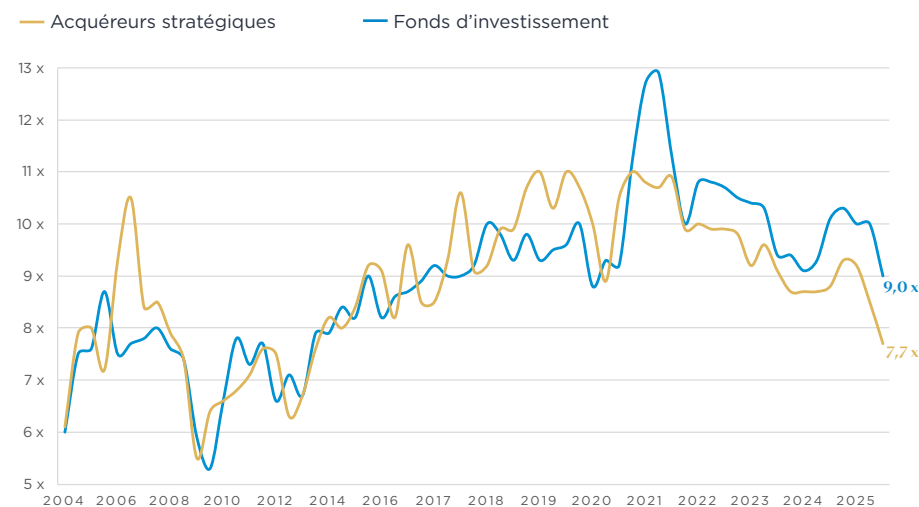
02 | Cette baisse résulte à la fois d'un repli des multiples payés par les acquéreurs stratégiques et par les fonds d'investissement.

Les multiples payés par les fonds d'investissement ont diminué de 10% à 9,0x l'EBITDA au 3^{ème} trimestre, un niveau proche de leur moyenne à long terme de 8,8x. Le recul de la collecte de fonds⁽¹⁾ et la pression des investisseurs (LPs) pour obtenir des distributions, ont conduit les fonds de Private-Equity à privilégier des rendements protégés contre le risque de baisse plutôt que la recherche de « gain à tout prix », ce qui s'est traduit par une discipline accrue sur les valorisations. Le resserrement de l'écart de cotation a entraîné une accélération de 12,5% des sorties des fonds de Private-Equity au cours des trois premiers trimestres de 2025, permettant au fonds d'investissement de monétiser les actifs les plus anciens de leurs portefeuilles. L'activité sur le mid-market LBO a suivi la même évolution que le marché M&A dans son ensemble, la part du volume total d'opérations restant stable à un niveau faible de 15%.

⁽¹⁾ Les levées de fonds effectuées par les fonds européens de Private Equity ont diminué de 33,3% au cours des 3 premiers trimestres de 2025, après le record atteint en 2024 (Source : Point sur l'évolution des marchés privés européens VCR de Pitchbook : 3^{ème} trimestre 2025)

Les multiples payés par les acquéreurs stratégiques ont poursuivi leur tendance baissière, atteignant 7,7x l'EBITDA au 3^{ème} trimestre (12% en deçà de leur moyenne à long terme). Les grandes entreprises ont effectué des acquisitions opportunistes sur des multiples plus faibles, la part des opérations réalisées sur des multiples inférieurs à 7,0x l'EBITDA atteignant un niveau record. Parallèlement, la hausse des marchés actions depuis début 2025⁽²⁾ a favorisé les opérations stratégiques assorties d'une forte prime, notamment dans les secteurs qui parviennent à s'adapter à l'IA et à la transformation numérique.

Valeur d'entreprise / EBITDA historique



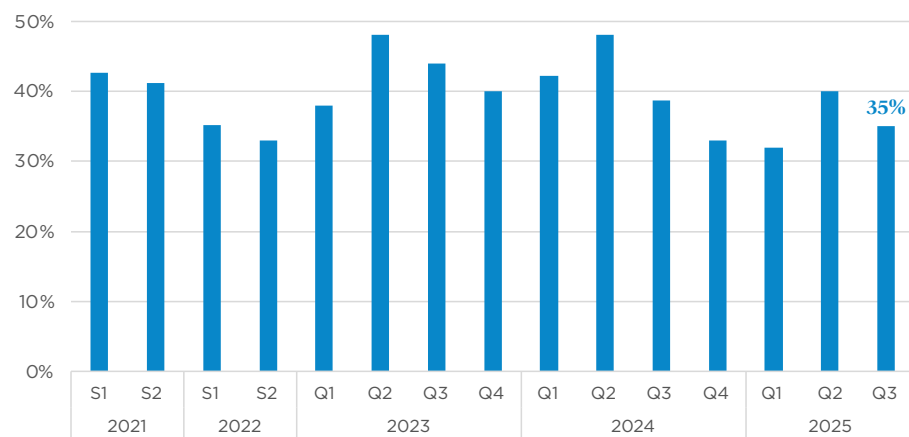
Source : Argos Index® mid-market / Epsilon Research

⁽²⁾ L'Indice EURO STOXX® TMI Small est ressorti en hausse de 2,5% au 3^{ème} trimestre et de 18,4% depuis le 1er janvier 2025

03 | Point bas historique des opérations réalisées sur des multiples supérieurs à 15x l'EBITDA

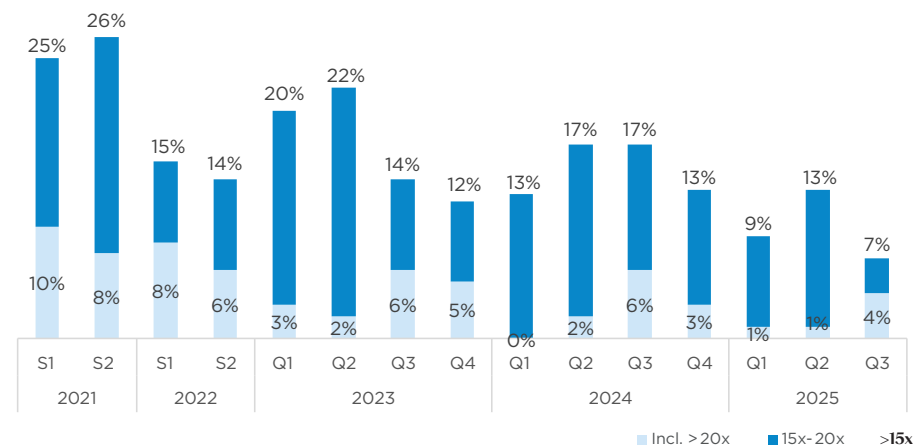
Au 3^{ème} trimestre 2025, les opérations réalisées sur des multiples extrêmes représentaient 35% de l'échantillon de l'indice, soit un point bas historique des opérations réalisées sur des multiples supérieurs à 15x l'EBITDA, et à l'inverse, une hausse de la part des opérations réalisées sur des multiples inférieurs à 7,0x l'EBITDA.

Part des multiples extrêmes de l'échantillon Argos Index®



Source : Argos Index® mid-market / Epsilon Research

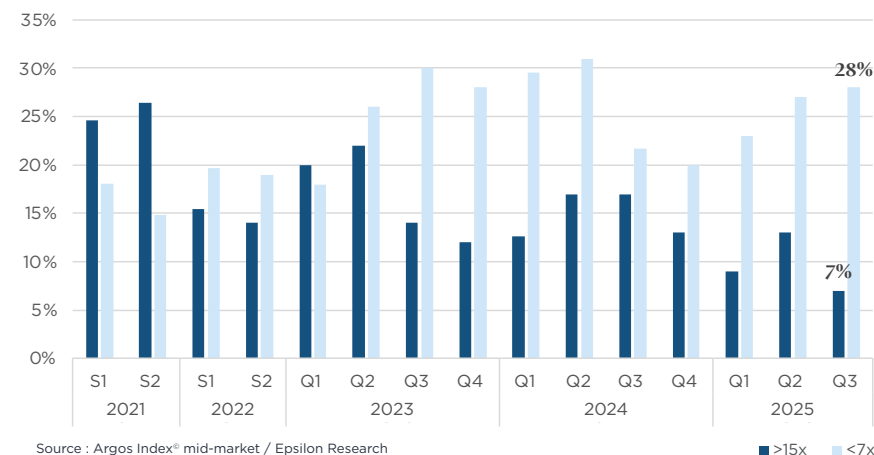
Part des opérations aux multiples >15x l'EBITDA échantillon Argos Index®



Source : Argos Index® mid-market / Epsilon Research

Les opérations réalisées sur des multiples inférieurs à 7,0x l'EBITDA représentent 28% de l'échantillon, ce qui met en évidence la pression à la baisse persistante qui s'exerce 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 | Reprise limitée de l'activité M&A sur le mid-market

L'activité M&A sur le mid-market en zone euro a enregistré un début de reprise au 2^{ème} trimestre 2025 (données mises à jour) après le plongeon du 1^{er} trimestre, avant de se stabiliser au 3^{ème} trimestre par rapport au 2^{ème} trimestre. Au cours des trois premiers trimestres de 2025, l'activité sur le mid-market est restée globalement éteinte par rapport à 2024, et supérieure de 20% à son niveau de la période 2020-2023 : l'Europe est en retard sur la reprise graduelle mondiale des M&A⁽¹⁾.

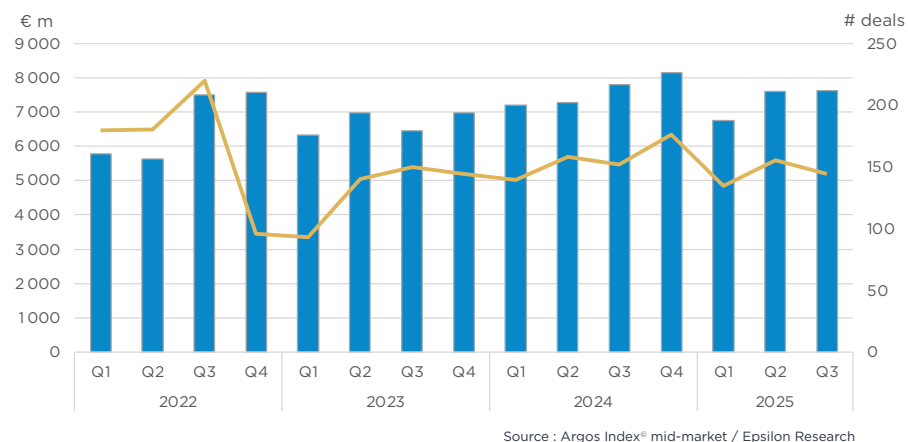
⁽¹⁾ En Europe, la valeur des opérations de M&A a diminué de 5% à 375 milliards de dollars sur les neuf premiers mois de 2025, tandis qu'au niveau mondial, l'activité M&A a connu une progression de 10% - source : Boston Consulting Group Global M&A Report (Reuters, 28.10.2025).

En zone euro, le marché a bénéficié de l'amélioration des fondamentaux : la situation macroéconomique s'est stabilisée avec une croissance modeste au 3^{ème} trimestre⁽²⁾, l'inflation a oscillé autour de son niveau cible (2,1-2,2%) et la BCE a abaissé son taux de rémunération des dépôts à 2,0% en juin après les réductions opérées en février et en avril.

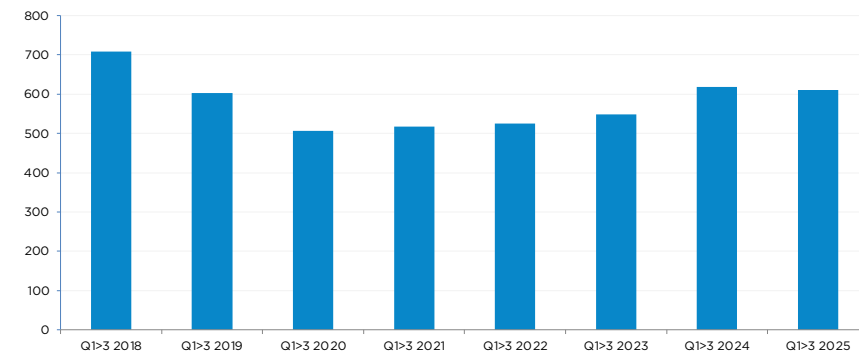
Cela dit, les signaux économiques mitigés, les incertitudes causées par les droits de douane, le risque géopolitique, et l'instabilité de la situation politique dans certains pays (notamment en France) continuent de faire obstacle à un véritable rebond de l'activité M&A.

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€)



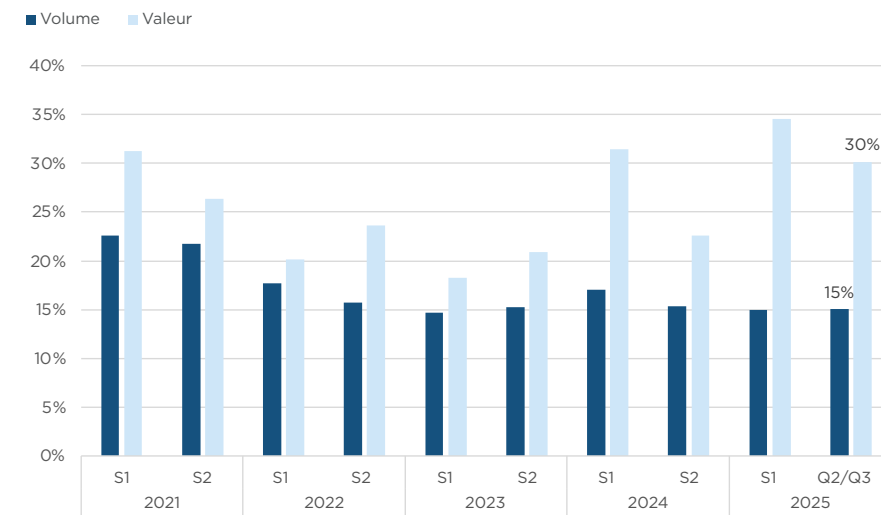
Volume des opérations sur le mid-market en zone euro (nombre de transactions)



Source : Epsilon Research / MarketIQ

L'activité des fonds d'investissement a chuté au même rythme 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 reste à un niveau élevé de 30% 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

⁽²⁾ Au 3^{ème} trimestre 2025, le PIB ajusté des variations saisonnières a augmenté de 0,2% en zone euro par rapport au trimestre précédent, d'après les estimations rapides préliminaires publiées par Eurostat (30.10.2025).

⁽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 Fund 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 Fund 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 Fund 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 Fund
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.fund