

Argos Index[®]

The mid-market reference

Argos Index[®]

The mid-market reference

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 2024

8,9x

☞ 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

- Légère baisse de l'Argos Index® à 8,9x l'EBITDA.
- Les prix continuent de converger entre les segments upper et lower mid-market.
- L'évolution de l'indice est liée à la baisse des multiples payés par les fonds d'investissement.
- Part record de transactions en deçà de 7x l'EBITDA.
- Activité M&A stable après une baisse limitée en 2022 / 2023.

01 | Légère baisse de l'Argos Index® à 8,9x l'EBITDA

L'Argos Index® est en légère baisse à 8,9x l'EBITDA au 1^{er} trimestre 2024, poursuivant la phase de déclin de 2 ans et demi depuis son point haut atteint au 2^{ème} trimestre 2021. C'est son plus bas niveau depuis 2017, et proche de sa moyenne sur 20 ans. Au cours du trimestre, l'évolution de l'Argos Index® a été conditionnée par la baisse des prix payés par les fonds d'investissement (en recul à 9.1x l'EBITDA), qui convergent progressivement vers les prix payés par les acquéreurs stratégiques (stables à 8.7x l'EBITDA).

La pression à la baisse sur les prix transparait également dans la chute des multiples sur l'upper mid-market (en baisse de 4x l'EBITDA depuis le 1^{er} trimestre 2023), qui convergent vers ceux du lower mid-market. La part des multiples supérieurs à 15x l'EBITDA est stable à 13% de l'échantillon de l'Argos Index®. Aucune opération n'a été réalisée sur un multiple de plus de 20x, les opérations des secteurs Tech & Healthcare représentant seulement 30% de l'échantillon, un point bas historique. En outre, l'ajustement des prix des vendeurs se poursuit, avec une part record d'opérations inférieures à 7x l'EBITDA.

L'activité M&A est restée stable au cours du trimestre sur le mid-market. Cela reflète la faiblesse des volumes trimestriels observée au cours des deux dernières années, mais contraste avec le rebond du marché M&A mondial⁽¹⁾. Dans un contexte de changement des conditions financières, cette apparente stabilité masque des tendances contradictoires : (i) les effets retardés de la conjoncture macro-économique défavorable observée en 2023, marquée par des taux d'intérêt records, la faiblesse de la croissance et les risques géopolitiques, qui continuent de peser sur l'activité et sur les prix ; (ii) la baisse des incertitudes sur les taux, l'inflation en zone euro ayant fortement diminué par rapport à son point haut de 2022, qui favorise une reprise graduelle⁽²⁾.

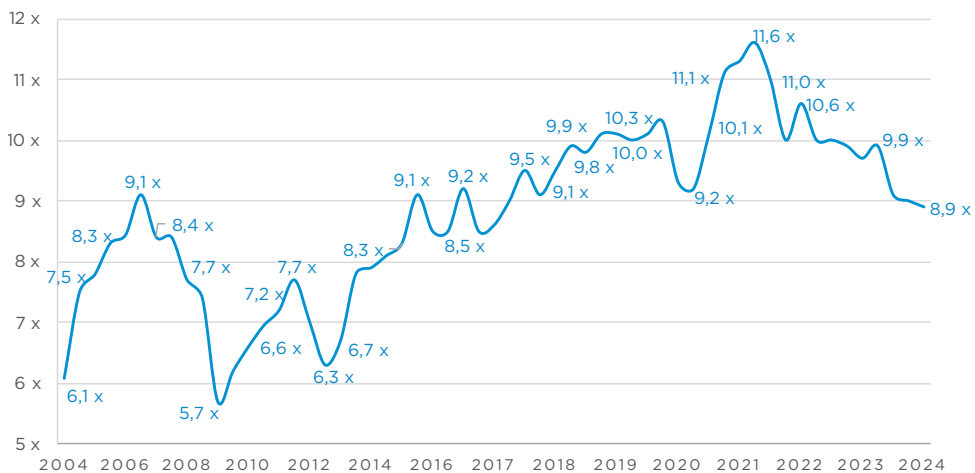
Dans ce contexte, l'activité M&A sur le mid-market a encore affiché une résilience remarquable, en lien notamment avec l'impératif pour les fonds de Private Equity de renouveler leur portefeuille d'investissement⁽³⁾ et, pour les entreprises, d'adapter et de transformer leurs modèles économiques.

⁽¹⁾ Sur le marché européen, l'activité M&A a connu une progression de 60% au 1^{er} trimestre 2024 par rapport à 2023 (source : LSEG / FT, 28.03.2024)

⁽²⁾ Le PIB de la zone euro a crû de 0.3% au 1^{er} trimestre 2024 (+0.1% au 4^{ème} trimestre 2023), et l'inflation était tombée à 2.4% en mars (Eurostat).

⁽³⁾ Au niveau mondial, les groupes de Private Equity détenaient un nombre record de 28 000 sociétés non cédées, valorisées à plus de 3 200 Md\$, d'après le dernier rapport Bain Global Private Equity 2024

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



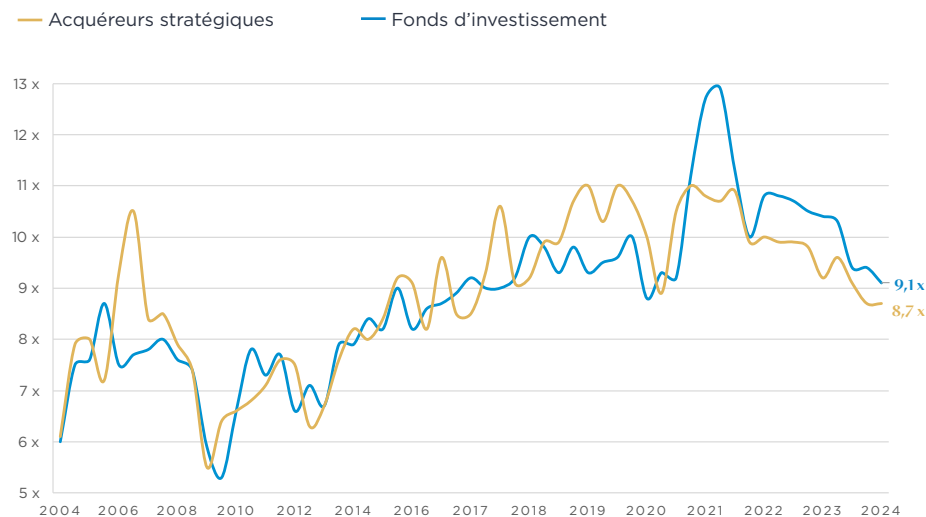
Source : Argos Index® mid-market / Epsilon Research

02 | L'évolution de l'Argos Index® est liée à la baisse des multiples payés par les fonds d'investissement

Les multiples payés par les fonds d'investissement se sont inscrits en baisse de 3 % à 9.1x l'EBITDA, se rapprochant des multiples payés par les acquéreurs stratégiques. De fait, l'environnement de taux élevés a accru leur coût d'emprunt. Toutefois, les fonds ont continué de déployer leurs capitaux sur le trimestre, et ont accru leur part du marché M&A : ils bénéficient encore de réserves records de capital disponible et continuent d'effectuer des acquisitions sélectives d'actifs de qualité. Les fonds d'investissement représentent près de la moitié des opérations effectuées sur des multiples supérieurs à 15x l'EBITDA dans l'échantillon de l'Indice au 1^{er} trimestre.

Les multiples payés par les acquéreurs stratégiques sont restés stables à 8.7x l'EBITDA au 1^{er} trimestre, tandis que les marchés actions cotés poursuivaient leur rebond⁽¹⁾, portés par le ralentissement de l'inflation, les baisses de taux attendues de la BCE et la perspective d'un atterrissage en douceur. Les grandes entreprises continuent de rechercher des acquisitions transformatrices et des opportunités d'achat à bas prix : les acquéreurs stratégiques représentaient 65 % des opérations effectuées sur des multiples inférieurs à 7x l'EBITDA.

Valeur d'entreprise / EBITDA historique



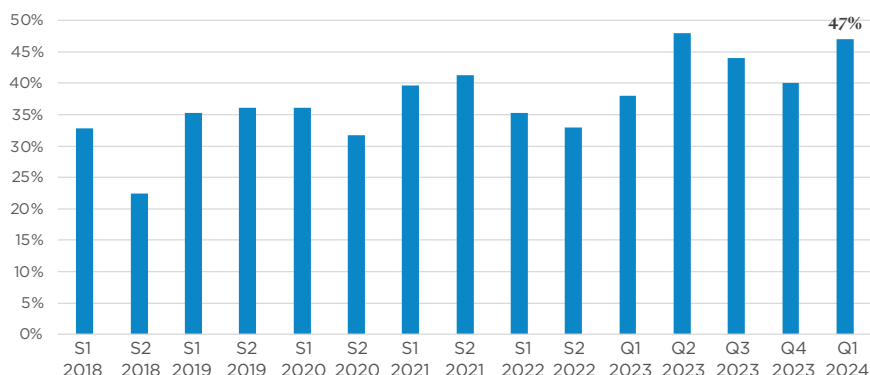
Source : Argos Index® mid-market / Epsilon Research

⁽¹⁾ L'Indice EURO STOXX® TMI Small est ressorti en hausse de 3,4 % au 1^{er} trimestre 2024.

03 | Part record de transactions en deçà de 7x l'EBITDA

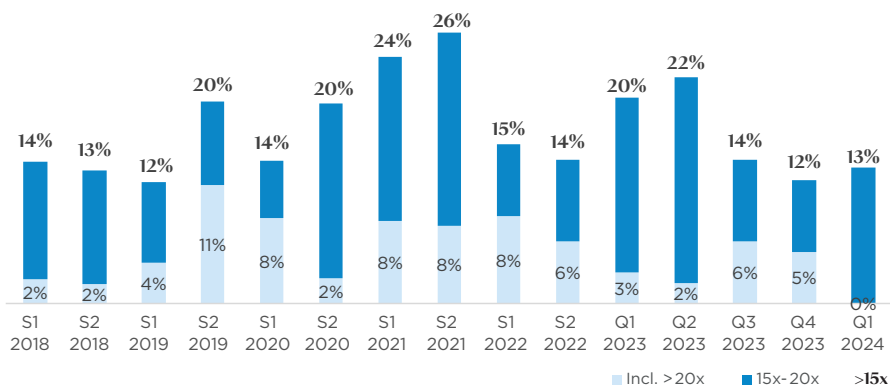
47 % des opérations au 1^{er} trimestre 2024 ont été effectuées sur des multiples extrêmes, c'est-à-dire inférieurs à 7x ou supérieurs à 15x l'EBITDA, un des plus hauts niveaux depuis 2018. La part des opérations effectuées sur des multiples supérieurs à 15x l'EBITDA est restée stable à un niveau faible, sans aucun multiple supérieur à 20x.

Part des multiples extrêmes de l'échantillon Argos Index®



Source : Argos Index® mid-market / Epsilon Research

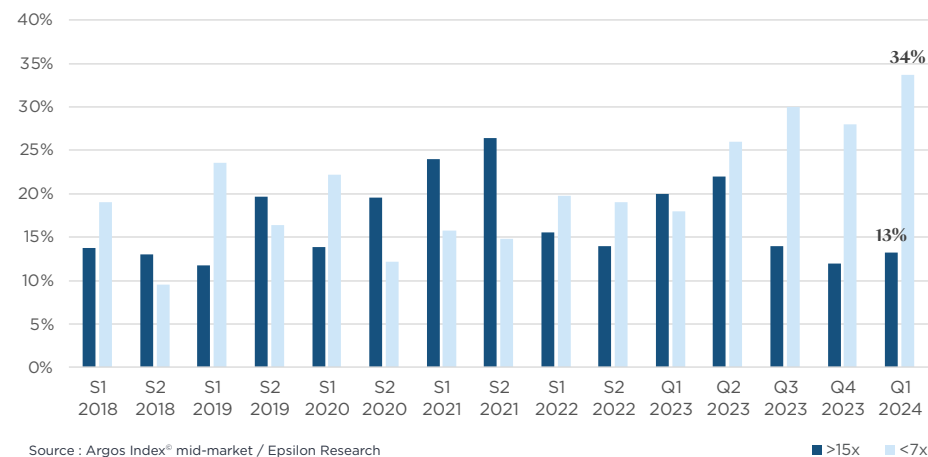
Part des opérations aux multiples >15x l'EBITDA échantillon Argos Index®



Source : Argos Index® mid-market / Epsilon Research

La part des transactions effectuées sur des multiples inférieurs à 7x l'EBITDA était de 34 % des transactions analysées, un niveau record qui montre 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 | Activité M&A stable au 1^{er} trimestre, après une baisse limitée en 2022 / 2023

Le volume d'opérations de M&A en zone euro est resté stable ce trimestre (environ 150 opérations), la valeur des opérations divulguées s'inscrivant en baisse de 8 %. L'activité a été portée par la reprise graduelle du mid-market LBO ⁽¹⁾ après le rebond observé au 4^{ème} trimestre 2023 : l'activité s'est inscrite en hausse de 5 % en volume et de 17 % en valeur par rapport au 4^{ème} trimestre. La part des LBO a augmenté pour atteindre 18 % du marché M&A (en nombre de transactions), contre 14 % au 30 juin 2023. Toutefois, ce chiffre reste inférieur aux niveaux de plus de 20 % affichés en 2021.

La stabilité globale de l'activité M&A sur le mid-market contraste avec le rebond du marché M&A global ⁽²⁾, soutenue par la stabilisation des taux d'intérêt (quoiqu'à un niveau élevé), l'inflation ayant fortement diminué par rapport au point haut atteint en 2022. Toutefois, cette reprise reste entravée par la volatilité économique, les risques géopolitiques et les retards dans les baisses de taux anticipées par les marchés financiers.

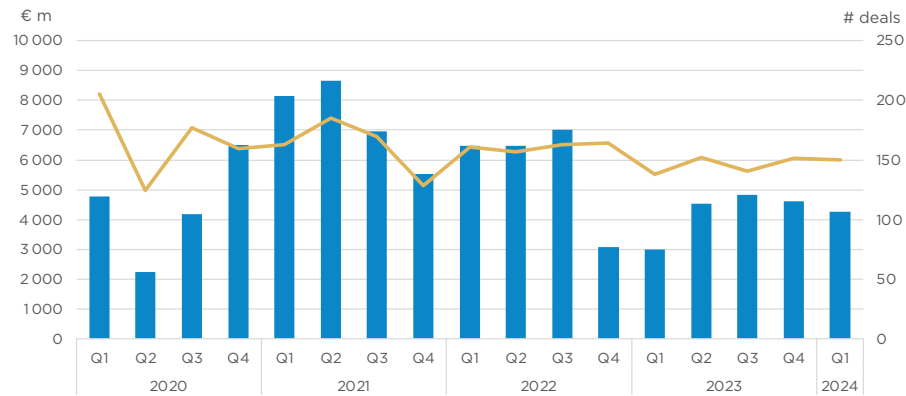
⁽¹⁾Source: Epsilon Research / MarketIQ

⁽²⁾ L'activité M&A mondiale était en hausse de 30 %, les opérations d'un montant supérieur à 10 Md\$ ayant plus que doublé au 1^{er} trimestre 2024 (par rapport à 2023), d'après LSEG dans le FT, 28.03.2024

Le marché large-cap M&A mondial connaît une reprise après deux années de forte baisse. Le mid-market s'avère moins volatil : plus stable dans des conditions économiques défavorables, avec une baisse limitée de l'activité en 2022/23, et un rebond plus modeste lorsque les conditions s'améliorent. Ce phénomène est particulièrement visible pour le lower-mid-market, qui est resté globalement stable en Europe.

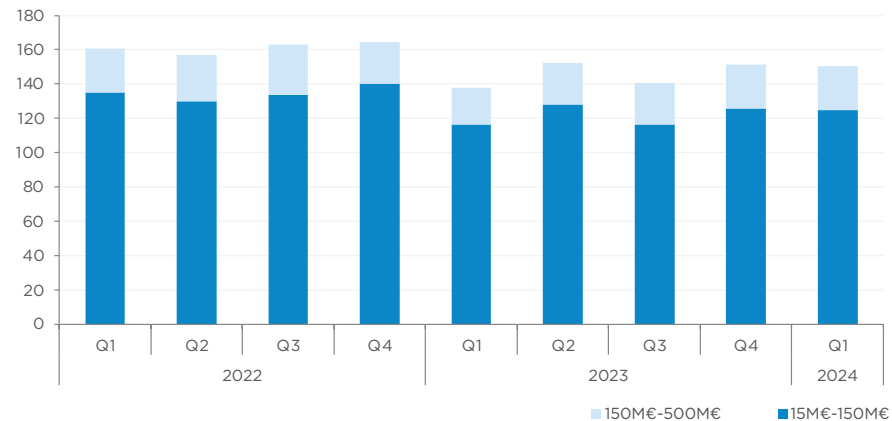
Activité mid-market de la Zone Euro (15M€ - 500M€) en volume et valeur

- Valeur des opérations mid-market divulguées (€15-500m)
- Nombre estimé d'opération mid-market (€15-500m)



Source : Argos Index® mid-market / Epsilon Research

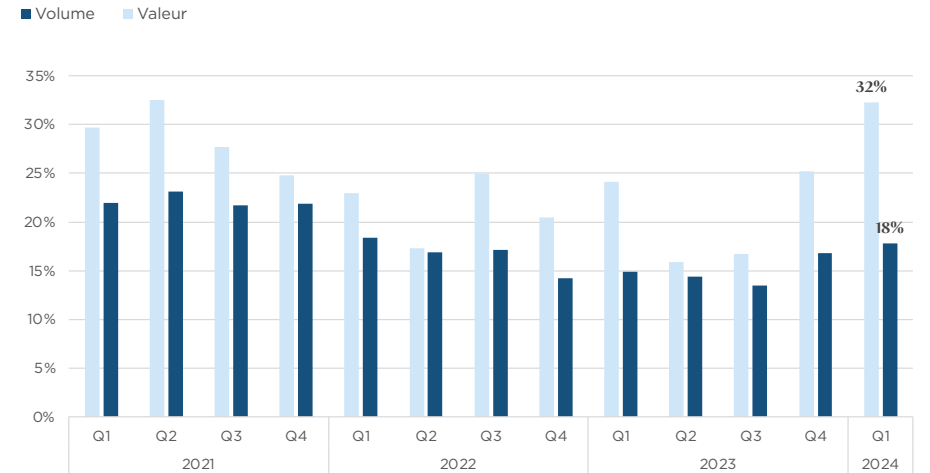
Activité mid-market de la Zone Euro, nombre de deal



Source : Epsilon Research / MarketIQ

L'activité des fonds d'investissement s'est accrue au 1^{er} trimestre, et leur part⁽¹⁾ des M&A sur le mid-market au 1^{er} trimestre s'est accrue à 18 % en nombre de transactions et 32 % en valeur, un niveau record.

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 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 fonds d'investissement européen indépendant qui soutient la croissance des PME et ETI et appuie leurs équipes de direction.

Fort de plus de 1,4 milliard d'euros d'actifs sous gestion, plus de 30 ans d'expérience et plus de 90 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 Mid-market aide les entreprises à mettre en œuvre des transmissions de capital pour accélérer la croissance.
- Le fonds Climate Action vise à former des leaders européens durables en réalisant leur transition « Grey to Green ».



Epsilon Research a développé la première plateforme en ligne pour la gestion des opérations M&A non cotées à l'attention des professionnels - conseils M&A, fonds d'investissement, évaluateurs, entreprises.

La Plateforme Epsilon inclut des données, rapports d'analyse, outils logiciels et services indispensables à l'évaluation et à la gestion des investissements dans le non coté : (1) EMAT, première base de multiples de transactions européennes, avec les rapports d'analyse de 7.500+ opérations M&A d'une valeur de 1 M€ à 500 M€ sur tous secteurs d'activité; (2) Indices et études publiés régulièrement par Epsilon, dont l'Indice Argos ; (3) Logiciels Cloud pour la gestion de contacts et projets M&A (« M&A CRM Suite ») ou de projets d'évaluation comparables, participations des fonds de Private Equity).

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 47 70 30 24

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