

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.

2^{ème} 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

- L'Argos Index® s'est stabilisé à 8,9x l'EBITDA ;
- L'indice est porté par l'augmentation limitée des multiples payés par les fonds d'investissement, et par la lente reprise de l'activité M&A ;
- La convergence des cours entre les segments upper et lower du mid-market s'est interrompue ;
- Un marché polarisé : on assiste à la persistance d'une part record de transactions en deçà de 7x l'EBITDA, et d'une part croissante de transactions au-delà de 15x l'EBITDA, principalement des transactions de Private Equity.

01 | L'Argos Index® s'est stabilisé à 8,9x l'EBITDA

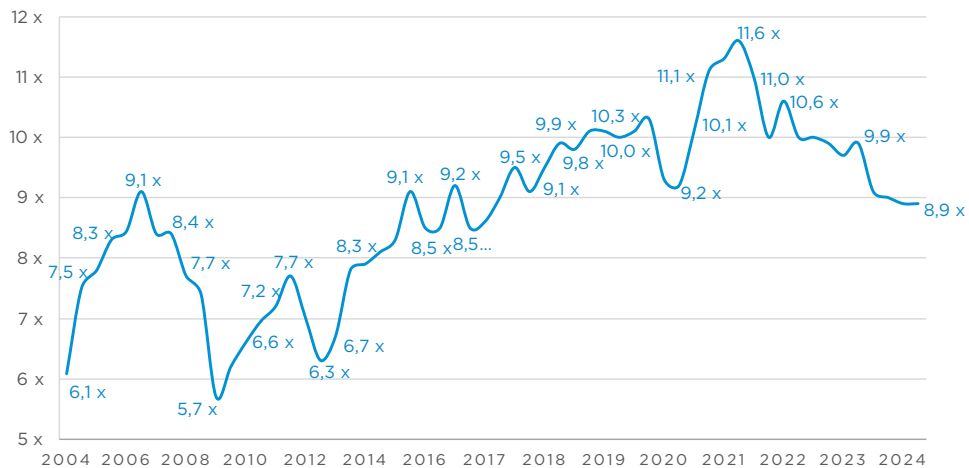
L'Argos Index® s'est stabilisé à 8,9x l'EBITDA, dépassant légèrement sa moyenne sur 20 ans. Les multiples payés par les fonds d'investissement ont connu une légère augmentation à 9,3x l'EBITDA, tandis que les multiples payés par les acquéreurs stratégiques sont restés stables à 8,7x l'EBITDA.

L'indice est porté par la lente reprise de l'activité M&A sur le mid-market (+5% des volumes au premier semestre, quoique sur une valeur plus faible à -12%), sous l'effet de la stabilisation des conditions macro-économiques, avec une baisse de l'inflation et l'anticipation d'une baisse des taux par la BCE avant la Fed. Toutefois, les incertitudes économiques et politiques font obstacle à une réelle reprise des M&A. Les conditions de financement demeurent à leur niveau le plus défavorable depuis dix ans et le coût élevé du capital continue de peser sur les valorisations.

Dans ce contexte, la convergence des prix entre les segments upper et lower du mid-market s'est interrompue. Le mid-market paraît de plus en plus polarisé. Les multiples extrêmes sont à leur plus haut niveau (pour représenter près de la moitié de l'échantillon de l'Indice). Les transactions effectuées en deçà de 7x l'EBITDA se situent à un niveau record (31%), ce qui met en évidence la pression à la baisse qui continue de s'exercer sur les prix, tandis que la part de multiples supérieurs à 15x l'EBITDA est en augmentation (à 17%). La dispersion des multiples, telle que mesurée par la fourchette interquartile⁽¹⁾, est élevée : les 50% du milieu de l'échantillon de l'Indice se répartissent entre 6,4x et 12,2x l'EBITDA.

⁽¹⁾ La fourchette interquartile (IQR), qui mesure l'écart des 50% du milieu d'une distribution, se situe à 5,8x l'EBITDA au 2^{ème} trimestre, c'est-à-dire à 65% de la médiane.

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



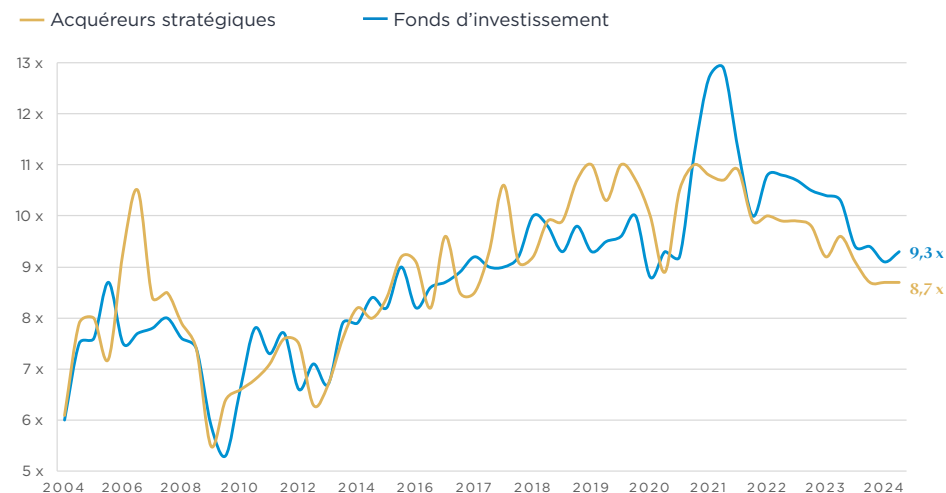
Source : Argos Index® mid-market / Epsilon Research

02 | L'Argos Index® est porté par une légère augmentation des multiples payés par les fonds d'investissement

Les multiples payés par les fonds d'investissement se sont inscrits en hausse de 2% à 9,3x l'EBITDA, malgré l'environnement de taux élevés, sous l'effet du rebond de l'activité LBO et des sorties au cours du semestre. Les fonds d'investissement adaptent leurs stratégies à la polarisation du marché. Ils continuent d'effectuer des acquisitions sélectives d'actifs de qualité à un prix plus élevé et effectuent des acquisitions opportunistes à un prix plus faible : les fonds ont représenté 60% des transactions effectuées sur des multiples supérieurs à 15x l'EBITDA dans l'échantillon de l'Indice au 2^{ème} trimestre (les 3/4 des transactions concernant les secteurs de la tech et de la santé) et 40% des transactions étant réalisées sur des multiples inférieurs à 7x l'EBITDA.

Les multiples payés par les acquéreurs stratégiques sont restés stables à 8,7x l'EBITDA au 2^{ème} trimestre, un niveau inchangé depuis le 4^{ème} trimestre 2023, tandis que les marchés actions cotés ont renoué avec leur niveau de décembre 2023⁽¹⁾. Les grandes entreprises continuent d'effectuer des acquisitions transformatrices et de rechercher des opportunités d'acquisition à bas prix.

Valeur d'entreprise / EBITDA historique



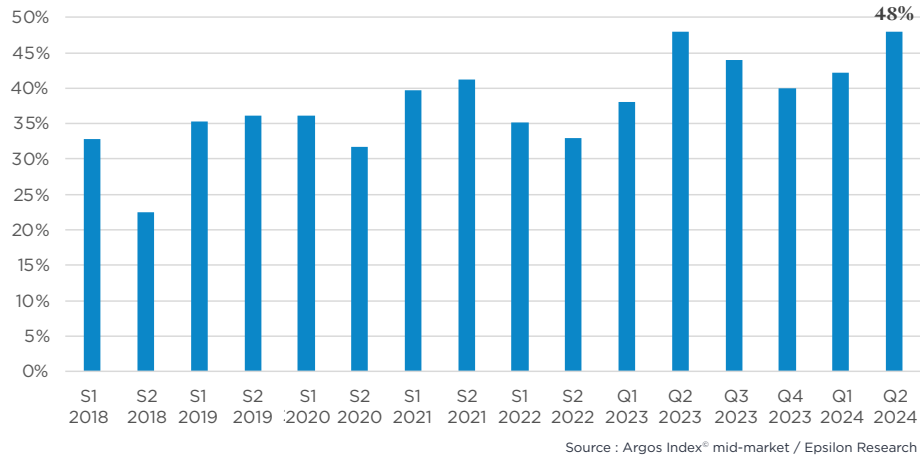
Source : Argos Index® mid-market / Epsilon Research

⁽¹⁾ L'Indice EURO STOXX® TMI Small s'est inscrit en baisse de 3,6% au 2^{ème} trimestre 2024.

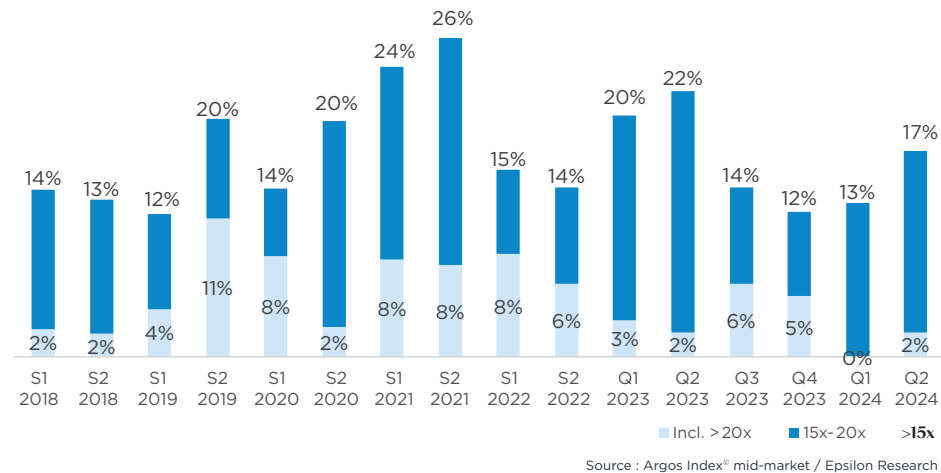
03 | Part record de transactions effectuées sur des multiples extrêmes

Au 2^{ème} trimestre 2024, 48% des transactions ont été réalisées sur des multiples extrêmes inférieurs à 7x ou supérieurs à 15x l'EBITDA, leur niveau le plus élevé depuis 2018 dans un contexte de polarisation accrue sur le mid-market des M&A. La part des transactions effectuées sur des multiples supérieurs à 15x l'EBITDA est repartie à la hausse, avec un nombre limité de multiples supérieurs à 20x.

Part des multiples extrêmes de l'échantillon Argos Index®

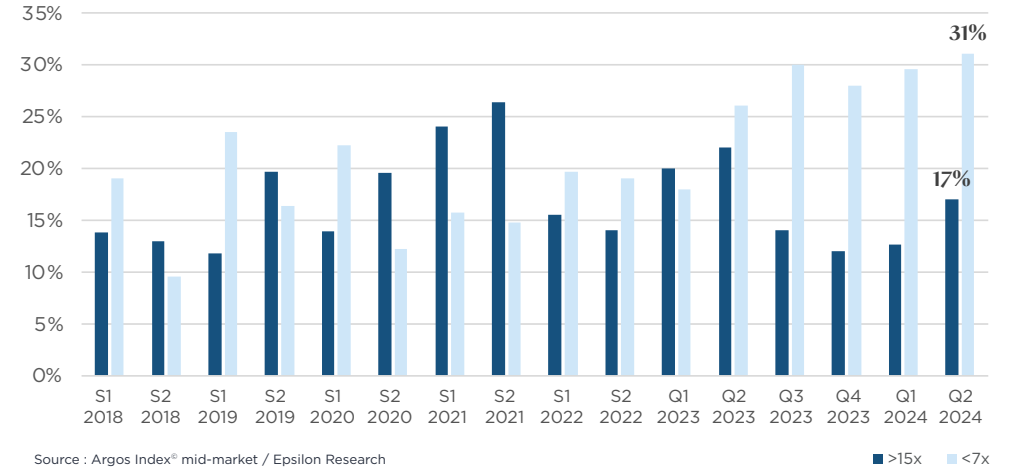


Part des opérations aux multiples >15x l'EBITDA échantillon Argos Index®



Les transactions effectuées sur des multiples inférieurs à 7x l'EBITDA représentent 31% des transactions analysées, un niveau record qui met en évidence la pression à la baisse sur les prix sur le lower-market.

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



04 | Reprise progressive des volumes de M&A

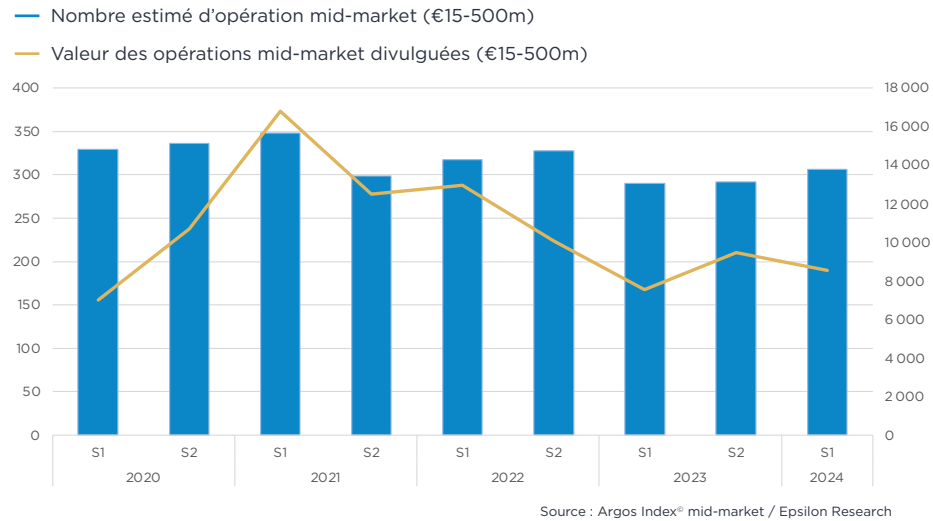
Au 2^{ème} trimestre, le volume (estimé) de transactions de M&A a renoué avec son niveau du 4^{ème} trimestre 2023. Toutefois, la tendance est restée orientée à la hausse au cours du semestre (+5% par rapport au S2 2023), portée notamment par le lower market (transactions de moins de 150 M€).

On assiste à une reprise progressive du mid-market en lien avec le rebond du marché des M&A au niveau mondial⁽¹⁾, alimenté par le recul de l'inflation et l'anticipation d'une baisse des taux d'intérêt, sous l'effet d'un début de stabilisation de la conjoncture macro-économique. Toutefois, les investisseurs demeurent prudents, le marché restant exposé à des incertitudes économiques et politiques majeures.

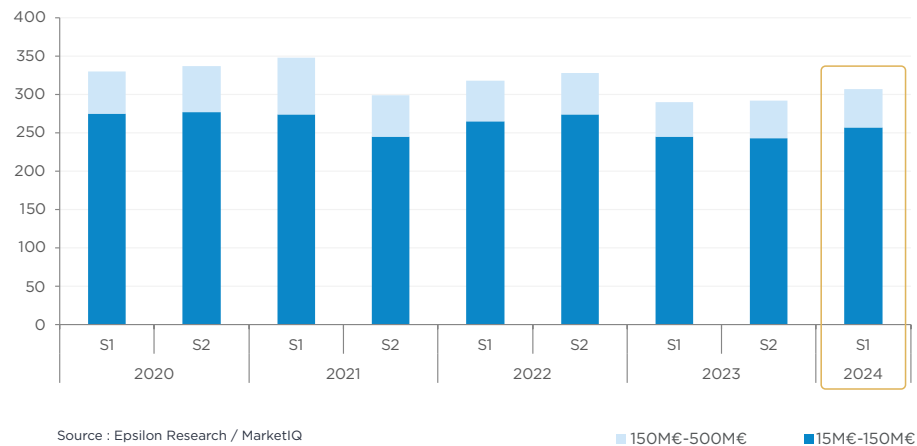
⁽¹⁾ L'activité M&A mondiale s'est inscrite en hausse de 22% à 1 500 Md\$ au S1 2024, dont +43% en Europe, d'après le LSEG (FT du 27/06/2024)

L'activité a été soutenue par la reprise graduelle des LBO sur le mid-market, lequel s'est inscrit en hausse de 16% en volume au cours du semestre et de 28% en valeur par rapport au second semestre 2023. La part des LBO a augmenté pour atteindre 17% du marché des M&A (en nombre de transactions), contre 15% en 2023. Les sorties⁽¹⁾ sont également reparties à la hausse (+18% en volume, +5% en valeur) les fonds d'investissement détenant un nombre record d'actifs qu'ils doivent maintenant céder.

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



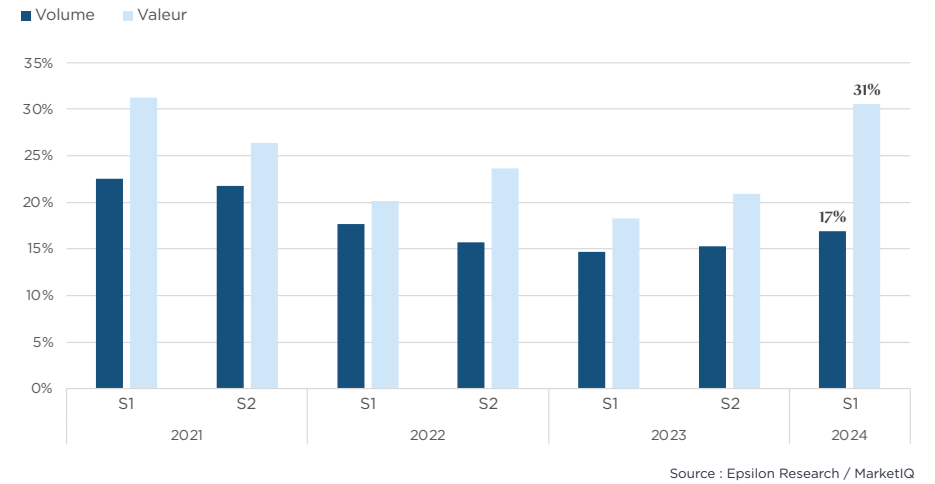
Activité mid-market de la Zone Euro, nombre de deal



⁽¹⁾ Source : Epsilon Research / MarketIQ

Les fonds d'investissement ont continué à bénéficier d'une reprise progressive de l'activité, et leur contribution⁽¹⁾ aux M&A mid-market a atteint 17% du nombre de transactions au S1.

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



⁽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 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 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 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