

Argos Index[®]

The mid-market reference

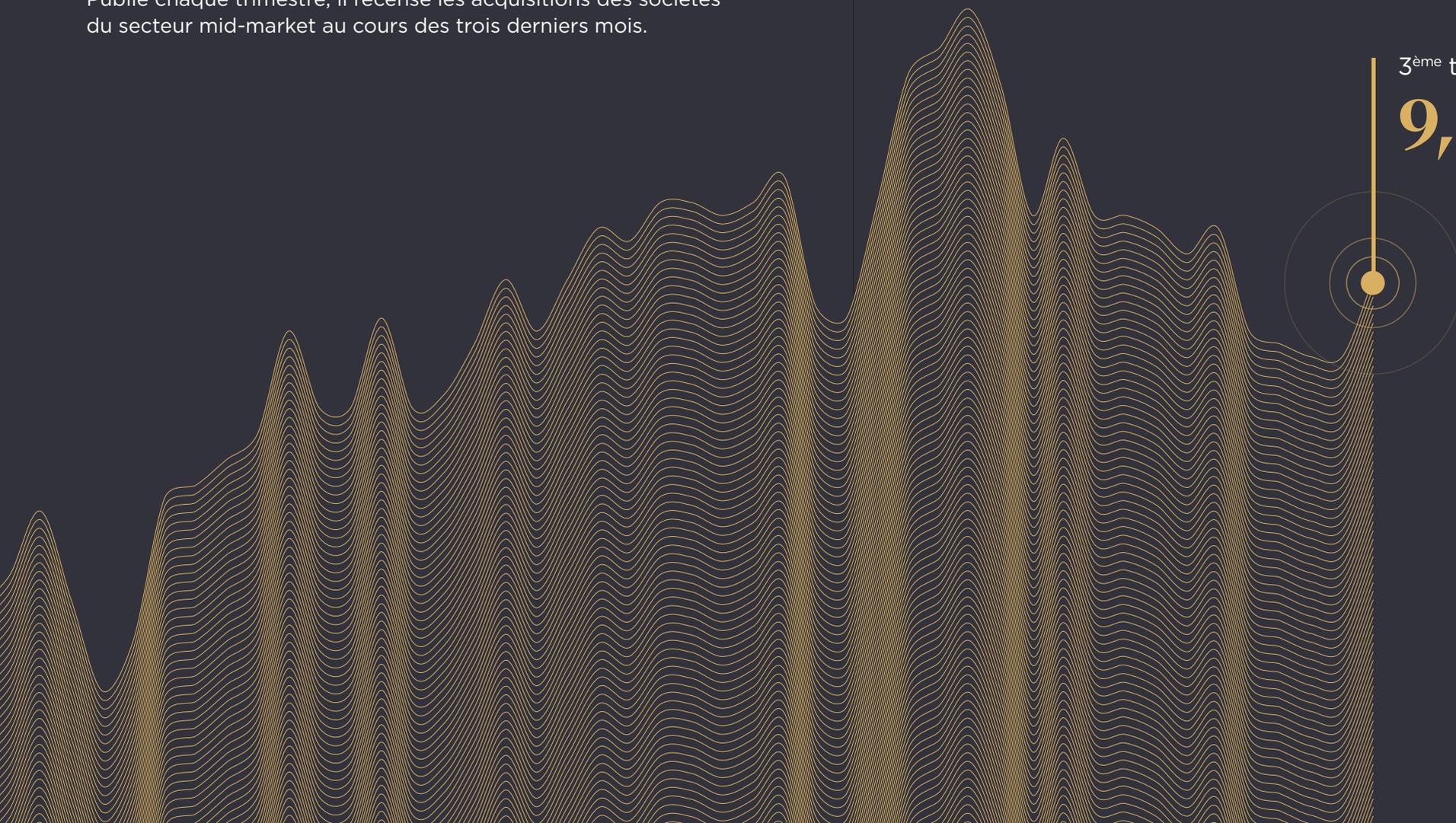
Argos Index[®]

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.

3^{ème} trimestre 2024

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® remonte à 9,5x l'EBITDA ;
- Cette hausse repose principalement sur la reprise des multiples payés par les fonds d'investissement ;
- Les prix sont en hausse à la fois sur le lower et le upper mid-market ;
- Le marché est moins polarisé à mesure que les conditions s'améliorent : la part des opérations réalisées en deçà de 7x l'EBITDA a diminué tandis que la part de celles réalisées à plus de 15x l'EBITDA s'est stabilisée ;
- La reprise des volumes d'activité M&A mid-market se confirme, tirée par le marché LBO.

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

Après 3 années de baisse ininterrompue, qui l'a ramené de 11,6x à 8,9x l'EBITDA, l'Argos Index® a connu un rebond au 3^{ème} trimestre à 9,5x l'EBITDA. Les multiples sont en hausse à la fois sur le lower et le upper mid-market : les multiples du premier et du troisième quartile sont en hausse à respectivement 7,2x et 12,3x l'EBITDA. Les multiples se sont également accrus tant pour les fonds d'investissement que pour les acquéreurs stratégiques – bien que le marché ait été tiré par la reprise des multiples payés par les fonds de Private Equity avec une forte hausse jusqu'à 10,1x l'EBITDA.

L'Argos Index® a été soutenu par la reprise progressive de l'activité M&A mid-market au 3^{ème} trimestre, les volumes d'opérations ayant connu une progression de 7% par rapport au 3^{ème} trimestre 2023, et par un rebond de l'activité LBO. Cette hausse a bénéficié de l'amélioration des conditions de financement et de la baisse du coût du capital, malgré les risques géopolitiques et économiques. L'inflation a chuté plus vite que prévu⁽¹⁾ et la BCE a commencé à abaisser ses taux d'intérêt, amorçant un cycle de baisses des taux.

Dans ce contexte de reprise progressive de l'activité M&A et des multiples, le marché a paru moins polarisé. Les multiples extrêmes ont représenté moins de 40% de l'échantillon de l'Argos Index® au 3^{ème} trimestre (proche de sa moyenne sur 5 ans) et les opérations situées en deçà de 7x l'EBITDA ont chuté à 22% de l'échantillon. La dispersion des multiples telle que mesurée par l'écart interquartile a également diminué⁽²⁾.

⁽¹⁾ L'inflation en zone euro a chuté en deçà de 2% en septembre sur une base annuelle, tandis que la croissance du PIB a atteint 0,4% au T3 (dépassant les prévisions du consensus) – source : Eurostat.

⁽²⁾ L'écart interquartile (IQR), qui mesure l'écart entre le troisième et le premier quartiles d'une distribution, est tombé de 5,8x à 5,1x l'EBITDA au T3, soit 54% 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 tiré principalement par la reprise des multiples payés par les fonds d'investissement

Les multiples payés par les fonds d'investissement sont en hausse de 8,6% à 10,1x l'EBITDA, tirés par la reprise de l'activité LBO et les sorties en 2024, par la diminution des coûts d'emprunt⁽¹⁾ sous l'effet de la baisse (graduelle) des taux d'intérêt, et par la hausse de l'effet de levier⁽²⁾. Les fonds de Private Equity continuent de cibler les actifs de qualité à des prix plus élevés. Ils représentaient plus de 45% des opérations de plus de 250M€ au 3ème trimestre et 57% des opérations réalisées sur la base d'un multiple supérieur à 15x l'EBITDA (la quasi-totalité des opérations sur le marché secondaire).

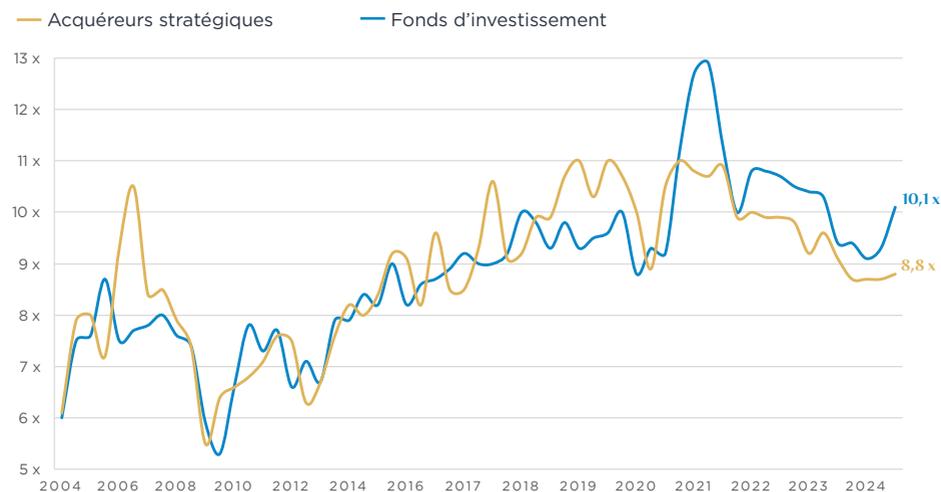
⁽¹⁾ Les coûts de financement ont diminué de 1% pour l'emprunteur LBO européen moyen, d'après Pitchbook (FT, 01/10/2024)

⁽²⁾ La part des opérations réalisées sur la base de l'équivalent de 6-7x l'EBITDA de dette a pratiquement doublé depuis 2022 (ibid)

Les multiples payés par les acquéreurs stratégiques se sont inscrits en légère hausse à 8,8x l'EBITDA au 3^{ème} trimestre, en ligne avec le rebond des actions cotées⁽³⁾. Les grandes entreprises sont toujours en quête d'acquisitions transformantes et d'opportunités à prix plus faible. Elles représentaient plus de 60% des opérations en deçà de 7x l'EBITDA.

On assiste à un élargissement de l'écart entre les multiples payés par les fonds d'investissement et les acquéreurs stratégiques à 1,3x l'EBITDA. Ce phénomène confirme l'évolution structurelle observée depuis la crise Covid. Tandis que les acquéreurs stratégiques payent habituellement des multiples plus élevés que les fonds de Private Equity – en moyenne 0,2x l'EBITDA de plus entre 2004 et 2020 – on observe le phénomène inverse depuis 2021. Les fonds de Private Equity ont payé en moyenne 0,9x l'EBITDA de plus que les acquéreurs stratégiques, une évolution qui est attribuable à la disponibilité des capitaux, au faible coût de la dette, à la réapparition progressive des possibilités de recours à l'effet de levier sur le upper mid-market, et à la meilleure qualité des actifs ciblés.

Valeur d'entreprise / EBITDA historique



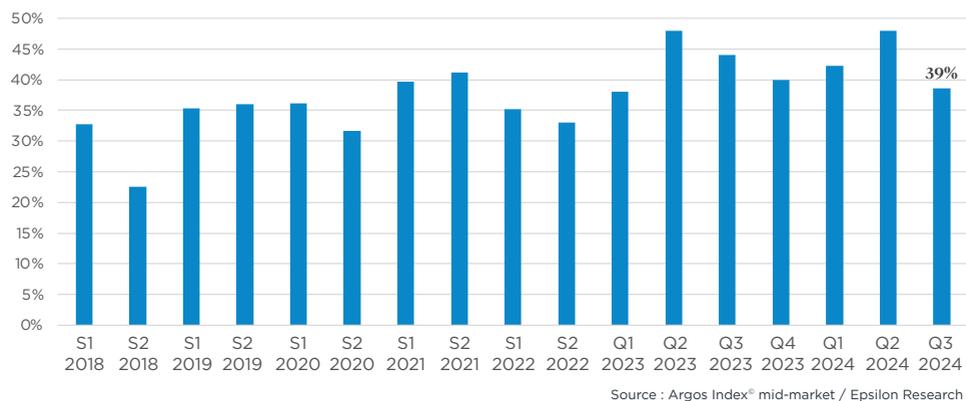
Source : Argos Index® mid-market / Epsilon Research

⁽³⁾ L'Euro STOXX® TMI Small s'est inscrit en hausse de 9,2% entre le T3 2023 et le T3 2024.

03 | Baisse de la part des opérations réalisées sur des multiples extrêmes

39% des opérations au 3^{ème} trimestre 2024 ont été réalisées sur des multiples extrêmes de moins de 7x ou de plus de 15x l'EBITDA, une diminution très nette par rapport au dernier trimestre. La part des opérations réalisées sur des multiples supérieurs à 20x l'EBITDA est repartie à la hausse, avec un nombre stabilisé de multiples supérieurs à 15x.

Part des multiples extrêmes de l'échantillon Argos Index®

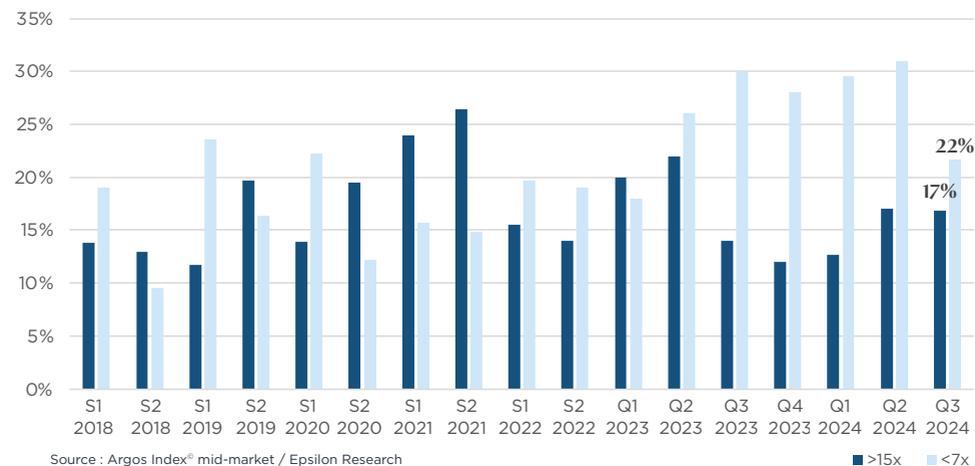


Part des opérations aux multiples >15x l'EBITDA échantillon Argos Index®



Les opérations réalisées sur des multiples inférieurs à 7x l'EBITDA représentent 22% des opérations analysées, ce qui constitue une forte diminution par rapport au 2^{ème} trimestre, sous l'effet de la reprise de l'activité sur le marché M&A et des multiples.

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



04 | Le volume d'activité M&A confirme son rebond, tiré par le marché LBO

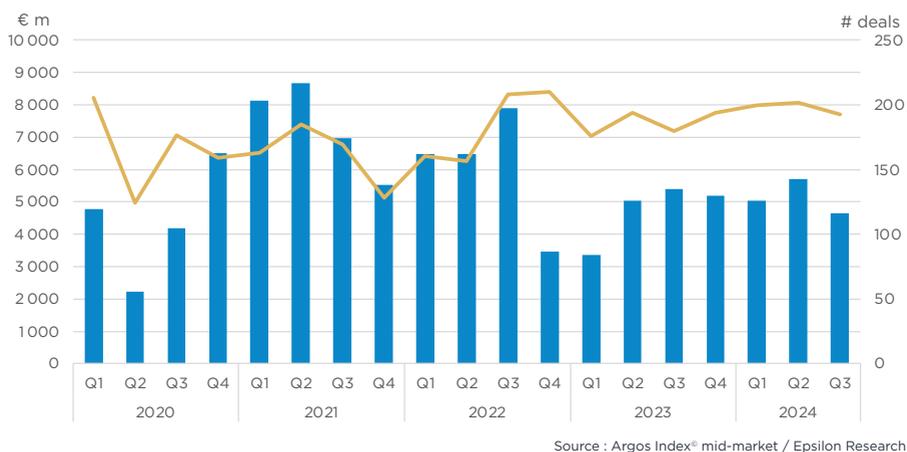
Le volume (estimé) d'activité M&A au 3^{ème} trimestre s'est inscrit en légère baisse par rapport au 2^{ème} trimestre, mais la tendance reste haussière dans la mesure où l'activité au 2^{ème} trimestre avait été plus forte qu'estimé. Cette évolution confirme la reprise progressive du mid-market. L'activité pour les trois premiers trimestres de 2024 est en hausse de 8% en volume à environ 200 opérations par trimestre (et 11% en valeur des opérations divulguées) par rapport à l'année dernière à la même période, un rebond tiré en grande partie par le lower mid-market (opérations de moins de 150 M€).

Le sentiment du marché s'améliore sous l'effet de la baisse rapide de l'inflation jusqu'aux niveaux cibles, conduisant la BCE à s'engager dans un cycle de baisse des taux d'intérêt. La reprise du mid-market s'appuie sur le rebond du marché mondial des M&A⁽¹⁾ et sur le rally des actions cotées. Ce processus est toutefois très progressif dans la mesure où plusieurs incertitudes géopolitiques majeures (guerre en Ukraine, conflits au Moyen-Orient, élections aux États-Unis) et la faiblesse de la croissance économique continuent de peser sur le marché de la zone euro.

L'activité a été soutenue par l'accélération de la reprise du mid-market LBO. Sur les trois premiers trimestres de 2024, le nombre d'opérations s'est inscrit en hausse de 30% tandis que la valeur des opérations divulguées a connu un accroissement de 80% par rapport à 2023, les fonds de Private Equity étant les premiers bénéficiaires de la baisse des taux d'intérêt et du coût de l'endettement. La part des LBO continue donc à augmenter pour atteindre 17% du marché M&A (par le nombre d'opérations) aux 2^{ème} /3^{ème} trimestres, contre 15% en 2023.

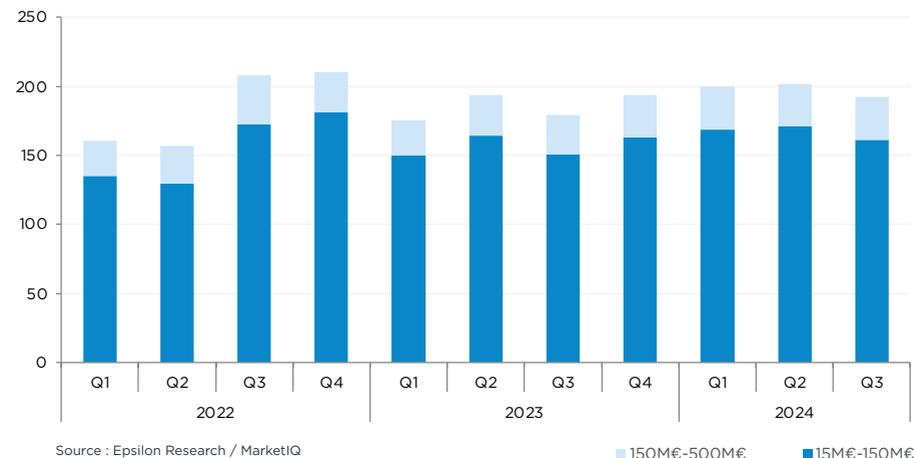
Activité mid-market de la zone euro (15 M€-500 M€) en volume (nombre d'opérations) et en valeur

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



⁽¹⁾ L'activité M&A mondiale a connu une progression de 17% à \$2.3tn au 3ème trimestre 2024, d'après LSEG dans le FT, 27/09/2024

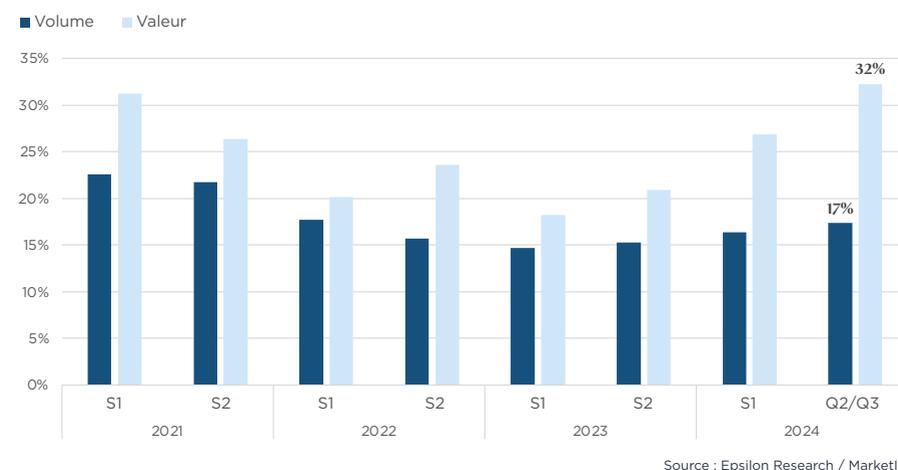
Activité mid-market de la Zone Euro, nombre de deal



⁽¹⁾ Source : Epsilon Research / MarketIQ

La reprise de l'activité des fonds d'investissement s'est poursuivie. Leur participation⁽¹⁾ à l'activité sur le mid-market M&A aux 2^{ème} et 3^{ème} trimestres a augmenté pour atteindre 17% du nombre d'opérations et 32% de la valeur des opérations divulguées.

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 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 plus de 1,8 milliard 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 aide les entreprises à mettre en œuvre des transmissions de capital pour accélérer la croissance,
- Le fonds Argos Climate Action (SFDR 9) 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