

# Argos Index<sup>®</sup>

The mid-market reference

# Argos Index<sup>®</sup>

## The mid-market reference

L'Argos Index<sup>®</sup> mid-market misura l'andamento delle valutazioni delle PMI non quotate dell'area euro. Questo indice è stato lanciato alla fine del 2006 da Argos Wityu ed Epsilon Research, piattaforma online di gestione delle operazioni di fusione e acquisizione non quotate. Pubblicato ogni trimestre, rileva le acquisizioni delle società del segmento mid-market effettuate negli ultimi tre mesi.

Quarto trimestre 2024

9,8x

“ L’Argos Index® nasce dalla volontà di definire un sistema di riferimento per il mercato delle società non quotate che sia solido dal punto di vista della metodologia e pertinente per la qualità delle informazioni utilizzate. Questo concetto di solidità è l’essenza stessa dell’Indice.”

**Louis Godron,**  
Managing Partner, France

“ Quando il CEO di una società si domanda se è il momento giusto per vendere, l’Argos Index® lo aiuta a prendere una decisione fornendogli informazioni essenziali sull’andamento dei cicli economici. La longevità e l’indipendenza conferiscono all’Argos Index® una notevole legittimità.”

**Frank Hermann,**  
Managing Partner, DACH

“ Oggi l’Argos Index® è un punto di riferimento in Europa grazie all’uso di dati resi più affidabili provenienti dal nostro database EMAT (Epsilon Multiple Analysis Tool). La storia dell’indice si fonda su questa metodologia. Per ciascuna operazione effettuiamo un lavoro minuzioso per reperire i documenti, trattare le relazioni annuali, ricostituire le operazioni e formulare ipotesi.”

**Grégoire Buisson,**  
Founder & CEO, Epsilon Research

# Conclusioni principali

- Argos Index® continua la sua ripresa a 9,8x l'EBITDA.
- Forte calo dei volumi francesi, in controtendenza rispetto alla ripresa del resto dell'Eurozona.
- Questo aumento è guidato sia dai fondi di investimento che dagli acquirenti strategici.
- Il mercato è meno polarizzato man mano che le condizioni migliorano: la differenza di prezzo tra la fascia bassa e la fascia alta del mid-market diminuisce, così come la percentuale di transazioni con multipli estremi.

## 01 | 1Argos Index® ha continuato la sua ripresa a 9,8x l'EBITDA

L'Argos Index® ha confermato la sua ripresa a 9,8x l'EBITDA nel quarto trimestre, in aumento del 3% rispetto al terzo trimestre. L'indice è stato trainato dalla fascia bassa del mid-market (dopo quattro trimestri di stabilità) e sia dai fondi di investimento che dagli acquirenti strategici.

I prezzi sono stati sostenuti dalla continua ripresa dell'attività di M&A mid-market (i volumi delle operazioni sono aumentati dell'13% nel 2024) e del mercato LBO (volumi in aumento del 22%). Hanno beneficiato del miglioramento delle condizioni finanziarie con una minore inflazione<sup>(1)</sup>

e tassi di interesse con ulteriori tagli attesi da parte della BCE, un minor costo del capitale e un più facile accesso ai finanziamenti delle operazioni. Tuttavia, questa ripresa è ostacolata da un contesto macroeconomico, politico interno e internazionale avverso per l'eurozona.

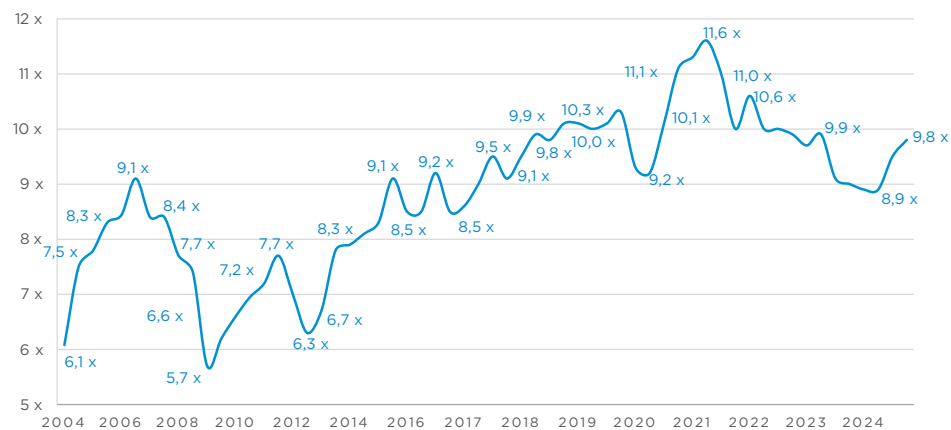
La situazione in Francia evidenzia il rischio che grava sull'attività e sui prezzi di M&A dell'eurozona. Le turbolenze politiche successive alle elezioni di luglio hanno avuto un chiaro impatto sull'attività del mid-market nel secondo semestre. Il volume delle transazioni in Francia<sup>(2)</sup> è diminuito del 15%, mentre è aumentato del 16% per il resto dell'eurozona. Dato il ritardo delle transazioni, l'impatto sulle valutazioni rimane limitato in questa fase.

Nonostante il rischio specifico in Francia, il mercato dell'eurozona è stato meno polarizzato nel quarto trimestre (come nel terzo trimestre) poiché l'attività di M&A e i prezzi si sono ripresi. La quota di multipli estremi è scesa al 33% del campione dell'Argos Index® (al di sotto della sua media quinquennale) e le transazioni al di sotto di 7x l'EBITDA hanno continuato a scendere al 20% del campione. Anche la deviazione standard di 3,8x l'EBITDA è a livelli bassi.

<sup>(1)</sup> Le proiezioni degli esperti dell'Eurosistema (a partire da dicembre 2024) prevedono che l'inflazione complessiva dell'eurozona sia stata del 2,4% nel 2024, del 2,1% nel 2025 e dell'1,9% nel 2026. Il loro tasso di crescita del PIL previsto è stato dello 0,7% per il 2024.

<sup>(2)</sup> Stime al 15.01.2025 di Epsilon Research / MarketIQ

## Argos Index® mid-market Multiplo mediano EV/EBITDA su 6 mesi mobili



Fonte: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

## 02 | L'Argos Index® è trainato sia dai fondi di investimento che dagli acquirenti strategici

I multipli pagati dai fondi di investimento sono aumentati del 2%, attestandosi a 10,3x l'EBITDA, in quanto hanno beneficiato dei tassi di interesse più bassi, della diminuzione degli oneri finanziari<sup>(1)</sup> e di un più facile accesso al finanziamento delle operazioni<sup>(2)</sup>. Sono stati anche sostenuti dalla tendenza al rialzo del mercato LBO e dall'attività di uscita nel 2024, poiché i fondi detengono un numero record di società in vendita nel loro portfolio<sup>(3)</sup>.

<sup>(1)</sup> Nel 2024 il costo del debito di BB era in calo di 111 pb al 4,25%; e del debito di B 124 pb al 5,67% (Fonte: Les Echos, 14.01.2025)

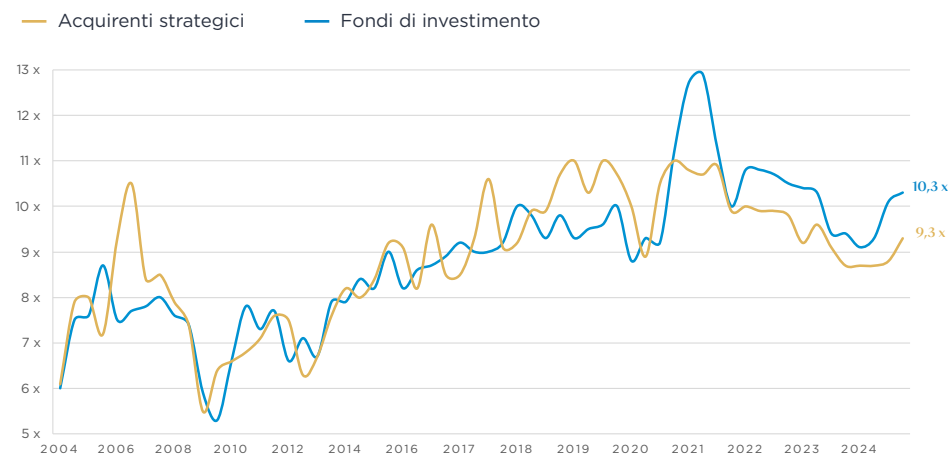
<sup>(2)</sup> I volumi di debito LBO («Term Loan B») hanno raggiunto un massimo storico nel 2024, attestandosi a 305 miliardi di euro, sebbene principalmente per il rifinanziamento delle operazioni (ibid)

<sup>(3)</sup> Secondo Goldman Sachs (su Les Echos, 28.11.2024), lo stock di società detenute da fondi PE europei per più di 6 anni è cresciuto del 70% in 10 anni fino a 12.000 (nel 2024)

Anche i multipli pagati dagli acquirenti strategici sono aumentati a 9,3x l'EBITDA nel quarto trimestre, nonostante la flessione dei mercati azionari pubblici<sup>(4)</sup>. Le grandi aziende sono più attive in quanto cercano acquisizioni trasformative di fronte ai cambiamenti strutturali (impatto dell'IA nelle attività di servizio, dei costi energetici nei settori industriali).

Il divario tra i multipli pagati dai fondi di investimento e gli acquirenti strategici è ancora a 1,0x l'EBITDA, in linea con la media di 0,9x dal 2021, poiché i fondi di investimento continuano a puntare su asset di qualità superiore. Il margine EBITDA medio delle società acquisite dai fondi è stato del 20% contro il 18% per gli acquirenti strategici nel secondo semestre 2024.

## Valore dell'impresa / EBITDA storico



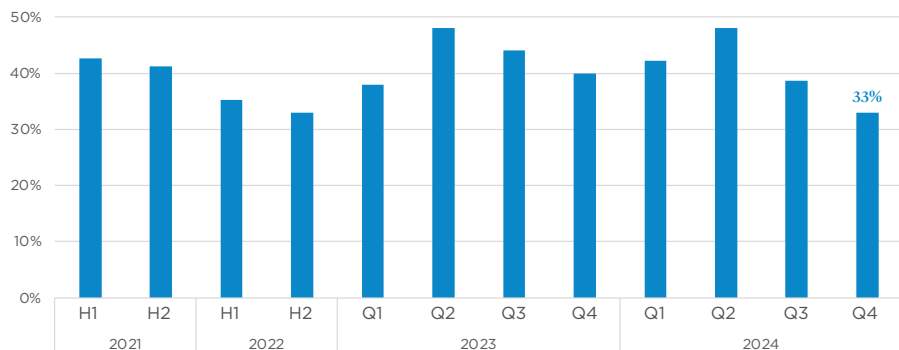
Fonte: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

<sup>(4)</sup> L'indice EURO Stoxx® TMI Small è diminuito del 3,4% tra il terzo e il quarto trimestre del 2024 e del 2,3% nel corso dell'anno.

### 03 | Continuo calo delle transazioni a multipli estremi

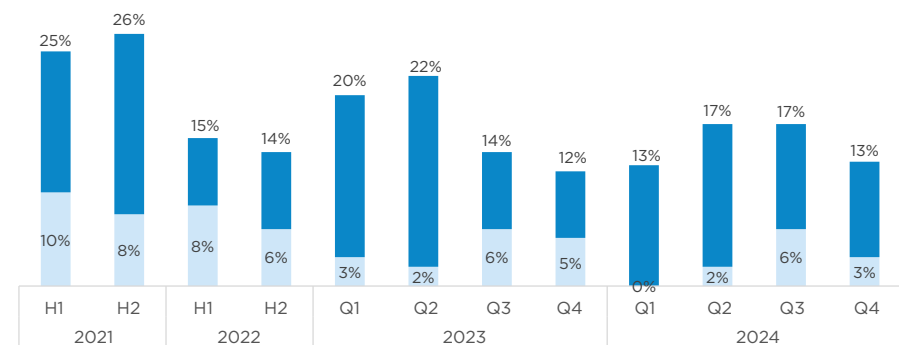
Un terzo delle transazioni del quarto trimestre del 2024 sono a multipli estremi inferiori a 7x o superiori a 15x l'EBITDA, un calo netto dal 2023/primo semestre del 2024, dato che l'attività del mercato M&A e i multipli sono in ripresa.

Share of transactions at extreme multiples (<7x and >15x EBITDA)



Fonte: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

Quota delle transazioni con multipli superiori a 15x l'EBITDA campione dell'Argos Index®

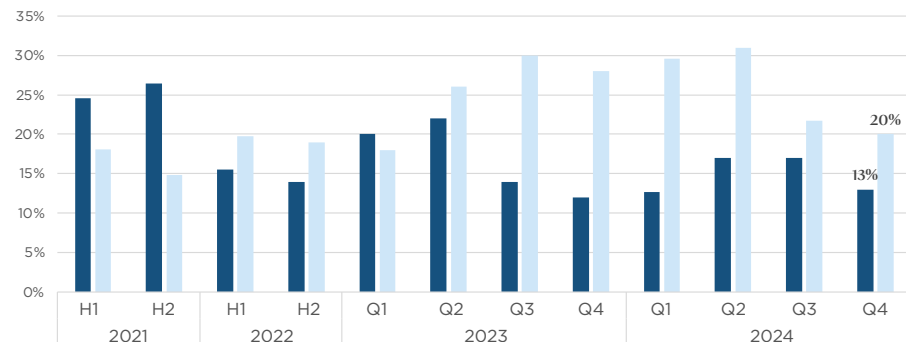


Fonte: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

Incl. >20x 15x-20x >15x

Le transazioni con multipli inferiori a 7x l'EBITDA rappresentano il 20% delle transazioni analizzate, tornando al livello del 2021/2022.

Quota delle transazioni con multipli inferiori a 7x l'EBITDA e superiori a 15x l'EBITDA campione dell'Argos Index®



Source : Argos Index® mid-market / Epsilon Research

>15x <7x

### 04 | Forte calo dei volumi francesi, in controtendenza rispetto alla ripresa del resto dell'Eurozona.

L'attività (stimata) di M&A mid-market dell'eurozona è stata stabile sia in termini di volume che di valore nel quarto trimestre rispetto al terzo trimestre, ma la tendenza è al rialzo dal 2023. Per l'intero anno 2024, l'attività è aumentata del 13% in volume e del 14% in valore divulgato rispetto al 2023, mentre il volume delle operazioni del secondo semestre è aumentato dell'8% rispetto al primo semestre.

La ripresa del mid-market è stata sostenuta dalla ripresa del mercato M&A globale<sup>(1)</sup> con un rinnovato attivismo sia da parte delle imprese che dei fondi di private equity dopo 3 anni di calo, alimentato dal miglioramento delle condizioni finanziarie: tassi di interesse più bassi, poiché l'inflazione scende rapidamente all'obiettivo del 2% con la prospettiva di ulteriori tagli dei tassi della BCE, e forti mercati del debito mentre la propensione al finanziamento dei creditori continua a migliorare. Tuttavia, questo è

<sup>(1)</sup> L'attività di M&A globale è aumentata del 10% nel 2024 fino ad oggi a 2,9 trilioni di dollari, secondo LSEG in FT, 10.12.2024

ancora un processo lento in una prospettiva economica difficile: previsioni di crescita deboli, turbolenze politiche e minacce geopolitiche ostacolano una ripresa più rapida del mercato M&A dell'eurozona.

L'incertezza politica in Francia dalle elezioni di luglio ha un impatto evidente sull'attività di M&A: il volume delle operazioni mid-market <sup>(2)</sup> è diminuito del 15% nel secondo semestre del 2024 (rispetto al primo semestre), mentre è aumentato del 16% nel resto dell'area euro (+12% in Germania, +16% in Italia, +26% in Spagna e Portogallo).

L'attività di M&A è stata supportata dalla continua ripresa del mid-market LBO dal primo semestre 2023, con un'attività in aumento del 22% in volume e del 65% in valore nel 2024. È stata anche alimentata dalla forte ripresa delle uscite di Private Equity, con un numero di transazioni in aumento del 40% nel 2024 rispetto al 2023 (e del 20% nel secondo semestre del 2024 rispetto al primo semestre).

### Attività mid-market dell'Eurozona (15-500 milioni di euro) in volume (n. di operazioni) e valore

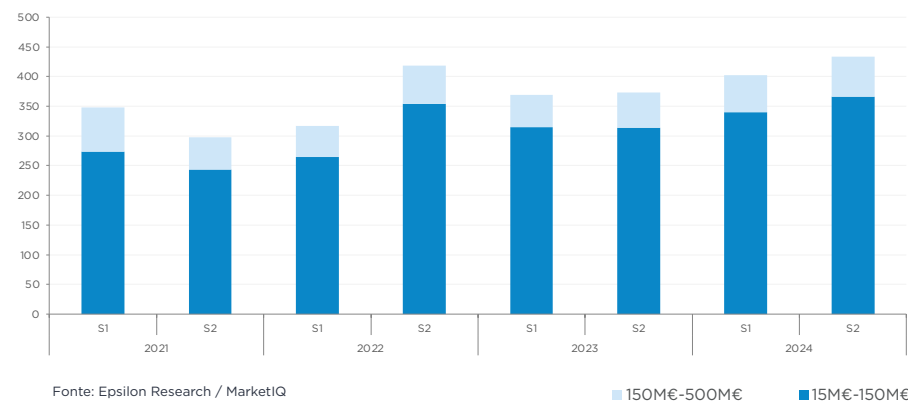
— Valore divulgato delle transazioni mid-market (15-500 milioni di euro)  
 — Numero stimato di transazioni mid-market (15-500 milioni di euro)



Fonte: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

<sup>(2)</sup> Stime al 15.01.2025 di Epsilon Research / MarketIQ

### Eurozone Mid-market - Numero di accordi



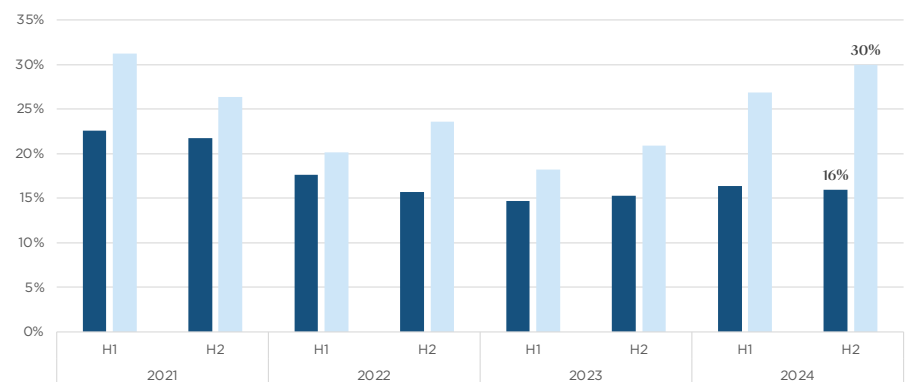
Fonte: Epsilon Research / MarketIQ

■ 150M€-500M€ ■ 15M€-150M€

L'attività dei fondi di investimento ha continuato la propria ripresa in linea con il l'intero mercato M&A. La loro quota <sup>(1)</sup> di M&A mid-market nel secondo semestre del 2024 si è stabilizzata al 16% in numero di operazioni, ma è aumentata al 30% in termini di valore divulgato.

### Quota di LBO nell'attività M&A del segmento mid-market nell'area euro

■ Quota nell'attività M&A (n. di operazioni)  
 ■ Quota nell'attività M&A (valore)



Fonte: Epsilon Research / MarketIQ

<sup>(1)</sup> Non include le aggregazioni



# Tutto acceso l'Argos Index®



L'Argos Index® mid-market misura l'andamento delle valutazioni delle PMI non quotate dell'area euro. Questo indice è stato lanciato alla fine del 2006 da Argos Wityu ed Epsilon Research, piattaforma online di gestione delle operazioni di fusione e acquisizione non quotate. Pubblicato ogni trimestre, rileva le acquisizioni delle società del segmento mid-market effettuate negli ultimi tre mesi.

È un punto di riferimento per tutti gli operatori del segmento delle società non quotate e la sua realizzazione si basa su una metodologia rigorosa e su un'analisi dettagliata delle singole operazioni: struttura dell'operazione, attività della società (informazioni finanziarie rettificata) e multipli di negoziazione. L'indice è calcolato a partire dai dati provenienti dal database EMAT (Epsilon Multiple Analysis Tool) di Epsilon Research, che si basa sui rapporti di analisi di più di 10.000 operazioni di fusione e acquisizione.

Ogni trimestre, Epsilon Research analizza in modo dettagliato e sulla base di informazioni finanziarie attendibili circa il 25% delle operazioni che rispettano i criteri per essere inserite nell'indice (acquisizione di una partecipazione di maggioranza in una società dell'area euro con un capitale proprio compreso tra 15 e 500 milioni di euro).



Una società, due strategie. Argos Wityu è un gruppo europeo indipendente di private equity che sostiene la crescita delle PMI e imprese a media capitalizzazione e supporta i loro team di gestione.

Con un patrimonio gestito di oltre 1,8 miliardi di euro, più di 35 anni di esperienza e più di 100 imprese assistite, ha sedi ad Amsterdam, Bruxelles, Francoforte, Ginevra, Lussemburgo, Milano e Parigi. Il gruppo punta all'acquisizione delle partecipazioni di maggioranza e investe tra i 10 e i 100 milioni di euro in ogni investimento attraverso le sue due strategie:

- Il fondo Mid-Market aiuta le società ad organizzare passaggi di proprietà al fine di accelerare la crescita.
- Il fondo Climate Action (SFDR 9) mira a delineare i leader europei della sostenibilità, agevolandone la transizione Grey-to-Green.



Epsilon Research ha sviluppato la principale piattaforma online di gestione delle operazioni di M&A non quotate per professionisti. La piattaforma include dati, report analitici, software e servizi essenziali per valutare e gestire gli investimenti non quotati:

- il database EMAT dei multipli di transizioni europee presenta analisi dettagliate di oltre 10.000 operazioni M&A in tutti i settori industriali;
- indici e studi regolarmente pubblicati da Epsilon, incluso l'Argos Index;
- uno strumento per valutare il portfolio dei fondi di private equity;
- software in cloud per la gestione delle relazioni con i clienti e di progetti di M&A e data room virtuali per le transazioni delle PMI.



# Contatti

**Louis Godron**  
**Pierre Cassagnol**  
Argos Wityu  
lgo@argos.fund  
pca@argos.fund  
+ 33 1 53 67 20 50

**Coralie Cornet**  
Direttrice della comunicazione  
ccc@argos.fund  
+33 1 53 67 20 63

**Grégoire Buisson**  
Epsilon Research  
gregoire.buisson@epsilon-research.com  
+33 1 83 62 90 36

**Francia**  
112, av. de Wagram  
75017 Paris  
+33 1 53 67 20 50

**Italia**  
Piazza Diaz 5  
20122 Milan  
+39 02 00 660 700

**Germania**  
Neue Mainzer Str. 52-58  
60311 Frankfurt am Main  
+49 69 5977217 30

**Svizzera**  
114 rue du Rhône  
1204 Genève  
+41 22 849 66 33

**Belgio**  
Av. Louise - Bt. 2  
1050 Bruxelles  
+32 2 554 12 40

**Lussemburgo**  
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](https://argos.wityu.fund)