

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^e trimestre 2022

10,0x



☞ 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

- Stabilité de l'Argos Index® à 10,0x l'EBITDA, en dépit des turbulences sur les marchés.
- La part des opérations aux multiples supérieurs à 15x est de retour à son niveau pré-Covid
- Activité M&A mid-market de la zone euro nettement moins affectée que les transactions de taille plus importante.

01 | Stabilité de l'Argos Index® à 10,0x l'EBITDA, en dépit des turbulences sur les marchés

L'Argos Index® est stable au 3^e trimestre 2022 à 10,0x l'EBITDA, ce qui correspond à la moyenne des cinq dernières années.

Cette stabilité apparente masque l'écart entre les multiples du haut du marché, toujours supérieurs à 12x l'EBITDA, et ceux du « lower mid-market », en baisse de 0,8 point d'EBITDA à 8,9x l'EBITDA. Les actifs de qualité, de taille importante et bénéficiant d'un meilleur pouvoir sur les prix sont jugés plus résilients en temps de crise.

Ce niveau stable de l'indice contraste avec la détérioration du contexte géopolitique et financier et les turbulences boursières⁽¹⁾. L'alignement des facteurs qui avaient créé un environnement historiquement favorable à l'activité M&A (taux bas, abondance de capitaux et croissance économique) a pris fin en 2022 avec une dégradation qui se poursuit ce trimestre. Dans un contexte marqué par une intensification des pressions inflationnistes à l'échelle mondiale, par une remontée des taux d'intérêt à un rythme sans précédent et par une activité économique au bord de la récession, le long cycle haussier de l'activité M&A semble se retourner⁽²⁾.

¹ Indice EURO STOXX® TMI Small en repli de 9,4% au T3 2022 et de 25% depuis le T3 2021

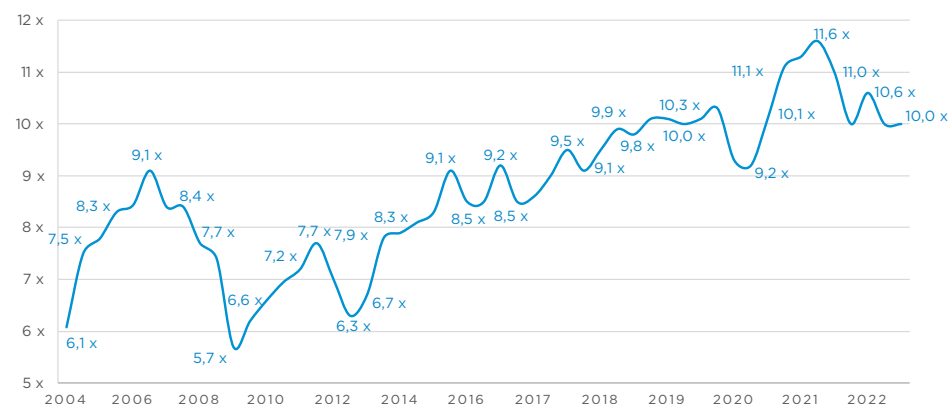
² Activité M&A globale en baisse de 34% en valeur à l'échelle mondiale et de 24% en Europe sur les trois premiers trimestres de l'année 2022.

Source : Refinitiv

Cependant, l'impact de ce contexte dégradé sur les prix et l'activité M&A mid-market de la zone euro (en baisse de 11% en volume au 3^e trimestre 2022, mais stable en valeur) paraît pour le moment modéré. Le mid-market reste très concurrentiel et continue de bénéficier d'importants afflux de capitaux vers le non-coté⁽³⁾. Les acquéreurs stratégiques et les fonds d'investissement cherchent à tirer parti de la volatilité des marchés, jugée majoritairement non pas structurelle mais conjoncturelle, pour saisir des opportunités de croissance intéressantes.

Il est à noter que les composantes sectorielles de l'indice sont stables ce trimestre et sans incidence sur l'Argos Index®, comme observé durant la crise du Covid-19.

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



Source : Argos Index® mid-market / Epsilon Research

³ Niveau de dry powder en buyout estimé à 181 milliards d'euros par InvestEurope, en dépit d'une chute de 50% sur un an des montants levés par les fonds de capital-investissement à l'échelle mondiale au T2 2022.

Source : Prequin

02 | Les prix payés par les fonds d'investissement et par les acquéreurs stratégiques sont stables

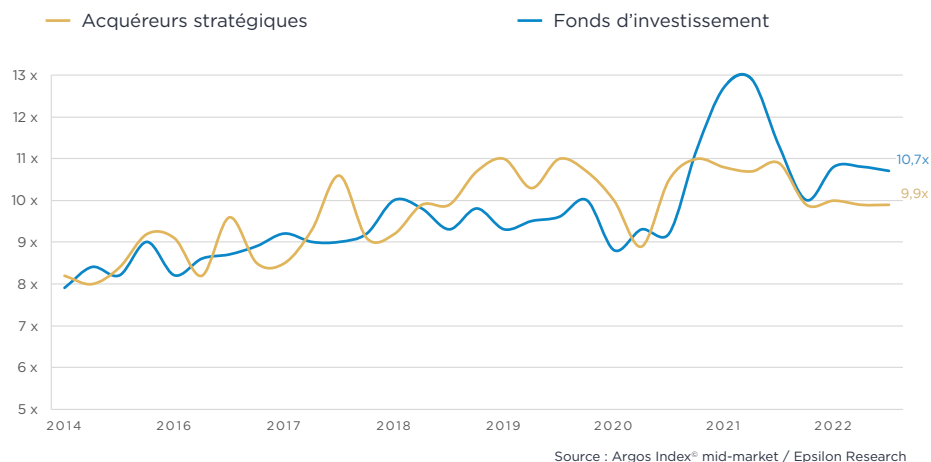
Comme le reflète l'Argos Index®, les multiples payés par les fonds et par les acquéreurs stratégiques sont stables au 3^e trimestre 2022. Les prix payés par les acquéreurs stratégiques sont inchangés depuis le 4^e trimestre 2021 à 9,9x l'EBITDA et n'ont pas été affectés par la poursuite du fort repli des marchés actions.

Les multiples payés par les fonds d'investissement sont également stables à 10,7x l'EBITDA ce trimestre. L'écart avec ceux payés par les acquéreurs stratégiques reste supérieur à 0,8x l'EBITDA, ce qui s'explique en grande partie par la concentration des investissements des fonds sur des entreprises de plus grande taille, de haute qualité et plus chèrement valorisées : 50% des opérations de LBO prises en considération dans l'Argos Index® au 3^e trimestre 2022 relèvent du haut du mid-market (> 150 M€), contre 30% des opérations réalisées par les acquéreurs stratégiques.

Le capital transmission continue de jouer un rôle moteur sur le marché M&A : l'activité LBO a été stable en volume ce trimestre (par rapport au 2^e trimestre) et sa part au sein du mid-market a augmenté pour atteindre 19% (cf. 4.)

En dépit des conditions de financement plus difficiles des LBO (hausse des taux d'intérêt, sélectivité accrue des banques) et de la révision à la baisse des prévisions de croissance, les fonds continuent de bénéficier d'un stock record de capitaux à investir (cf. 1.) ainsi que de nouveaux financements tels que de la dette privée.

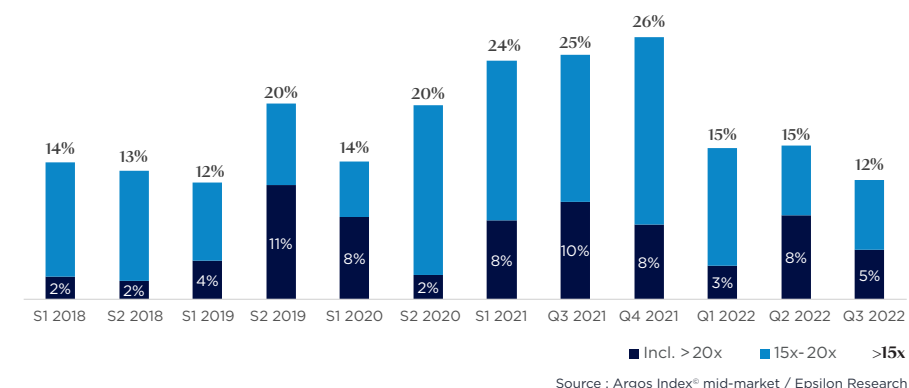
Valeur d'entreprise / EBITDA historique



03 | La part des opérations aux multiples supérieurs à 15x est de retour à son niveau pré-Covid

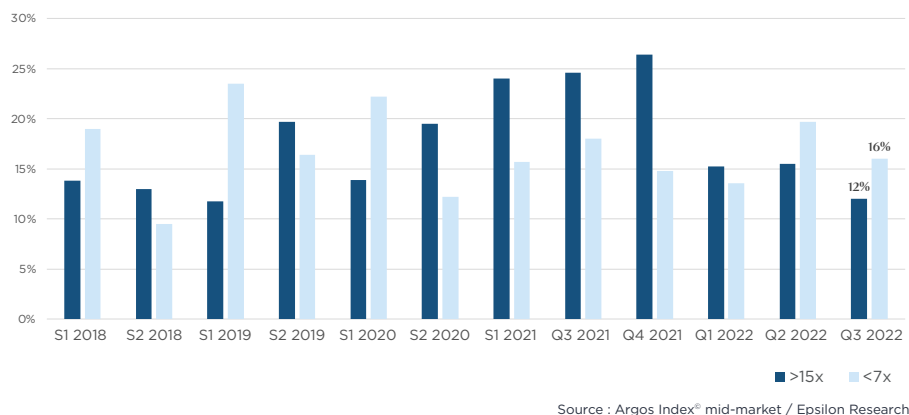
Les opérations à plus de 15x l'EBITDA au 3^e trimestre 2022 poursuivent leur recul amorcé au premier trimestre de l'année 2022 : elles représentent désormais 12% des transactions analysées et retrouvent ainsi leur niveau pré-Covid.

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



La part des opérations aux multiples inférieurs à 7x l'EBITDA représente 16% des opérations analysées, en phase avec sa moyenne sur cinq ans.

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



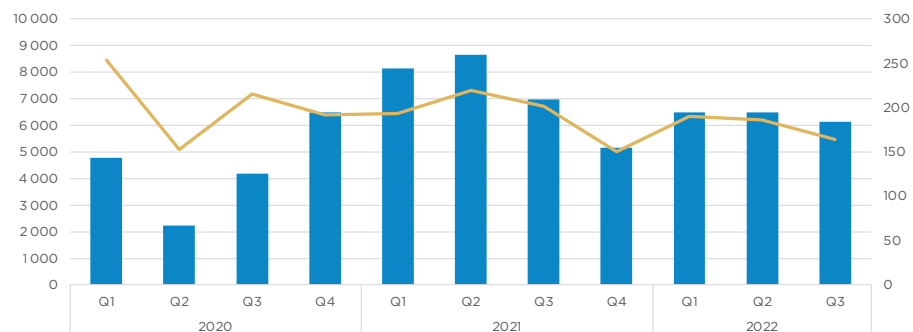
04 | Baisse limitée de l'activité M&A mid-market

L'activité M&A est en recul de 11% en volume et stable en valeur au 3^e trimestre 2022 par rapport au trimestre précédent (révisé). Le mid-market européen résiste mieux que le marché M&A global, en baisse de 34% en valeur sur les trois premiers trimestres de l'année 2022 à l'échelle mondiale et en repli de 24% en Europe à 712 Md\$ sur la même période⁽¹⁾.

En dépit des puissants vents contraires que représentent le contexte géopolitique et l'environnement financier, le marché M&A reste actif avec un volume toujours en hausse par rapport à la moyenne du précédent cycle M&A. Il bénéficie dans une large mesure du soutien des opérations de LBO, dont la part dans le marché M&A global atteint un record de 23% au 3^e trimestre, en dépit d'une baisse de 25% en valeur.

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)



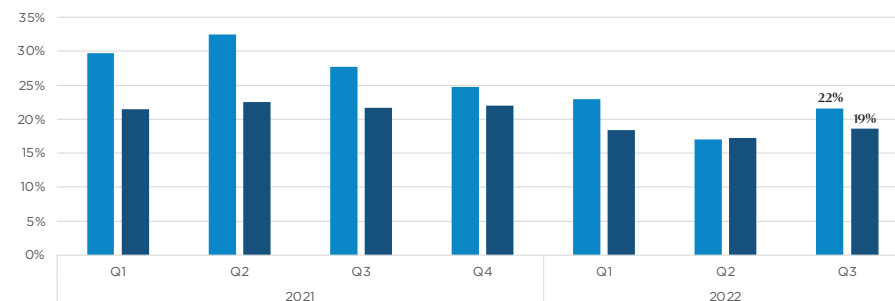
Source : Argos Index® mid-market / Epsilon Research

¹ Source : Refinitiv

Les fonds de capital transmission sont (relativement) plus actifs au 3^e trimestre 2022. Leur part dans le M&A mid-market est en augmentation, aussi bien en volume qu'en valeur⁽¹⁾.

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

- Value
- Volume



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 8 000 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€).



À propos d'Argos Wityu

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 1,4 milliard d'euros d'actifs sous gestion, plus de 30 ans d'expérience et 90 entreprises soutenues, Argos Wityu est présent à Bruxelles, Francfort, Genève, Luxembourg, Milan et Paris.



Epsilon research

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
François Becque
Argos Wityu
lgo@argos.fund
fbe@argos.fund
+ 33 1 53 67 20 50

Coralie Cornet
Directrice de la Communication
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

argos.wityu.fund