

Argos Index[®]

The mid-market reference

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 2023

9,7x



☞ 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

- Poursuite du lent repli de l'Argos Index® à 9,7x l'EBITDA
- Légère baisse continue des prix payés par les fonds d'investissement et les acquéreurs stratégiques.
- Augmentation des transactions inférieures à 7x l'EBITDA et supérieures à 15x l'EBITDA.
- Recul de l'activité M&A mid-market, de retour à son plus bas niveau en valeur.

01 | Poursuite du lent repli de l'Argos Index® à 9,7x l'EBITDA

L'Argos Index® s'inscrit en baisse de 2% au 1^{er} trimestre 2023, à 9,7x l'EBITDA. Ce repli reste limité, mais porte l'indice à un plus bas depuis le 1^{er} semestre 2020. Les multiples payés par les fonds d'investissement et les acquéreurs stratégiques sont en baisse.

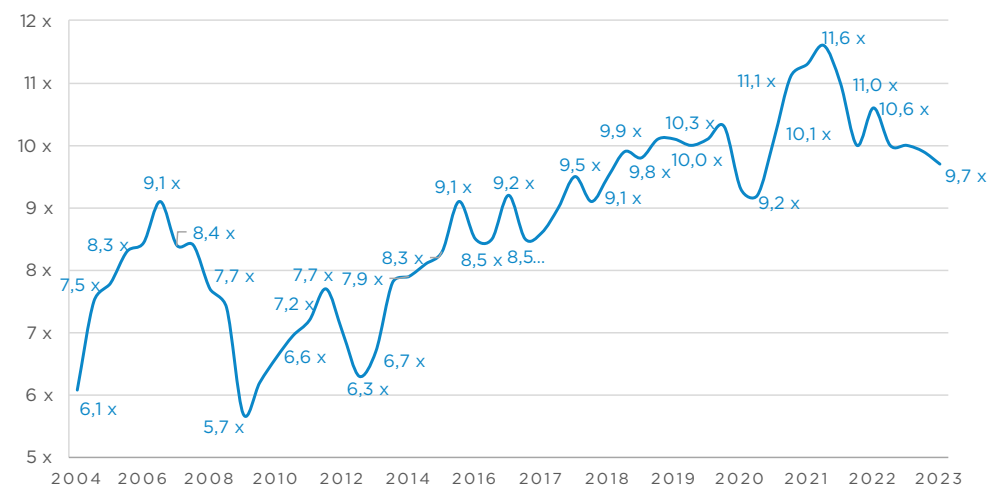
L'activité M&A mid-market en valeur poursuit son recul (-9%) et atteint son niveau le plus bas depuis le 2^e trimestre 2020. Cette baisse est principalement due au upper mid-market et est en phase avec la tendance du marché M&A global.

L'environnement macroéconomique continue de se dégrader, avec une intensification des tensions géopolitiques, une remontée des taux d'intérêt⁽¹⁾ face à une inflation persistante, un ralentissement de la croissance économique et une volatilité du marché actions. Cette détérioration avait

commencé à affecter l'activité M&A au 2^d semestre 2022, mais sans peser dans la même mesure sur les prix des transactions. Quand le cycle du marché M&A se retourne, l'écart entre les attentes de prix des vendeurs et des acquéreurs met du temps à se resserrer.

Comme généralement observé en période de crise, le marché est davantage polarisé. L'écart entre les multiples du upper mid-market et ceux du lower mid-market reste à un niveau record de 5,0x l'EBITDA, tandis que la part des multiples inférieurs à 7x l'EBITDA et supérieurs à 15x l'EBITDA est en augmentation ce trimestre, représentant 38% des transactions. En ce qui concerne le upper mid-market, les opérations conclues ont été concentrées sur un nombre plus restreint d'actifs de qualité bénéficiant d'un solide pouvoir sur les prix, principalement dans les secteurs technologique et pharmaceutique.

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



Source : Argos Index® mid-market / Epsilon Research

⁽¹⁾ La Banque centrale européenne (BCE) a relevé d'un demi-point ses taux à deux reprises au premier trimestre 2023, portant le taux de référence à 3%

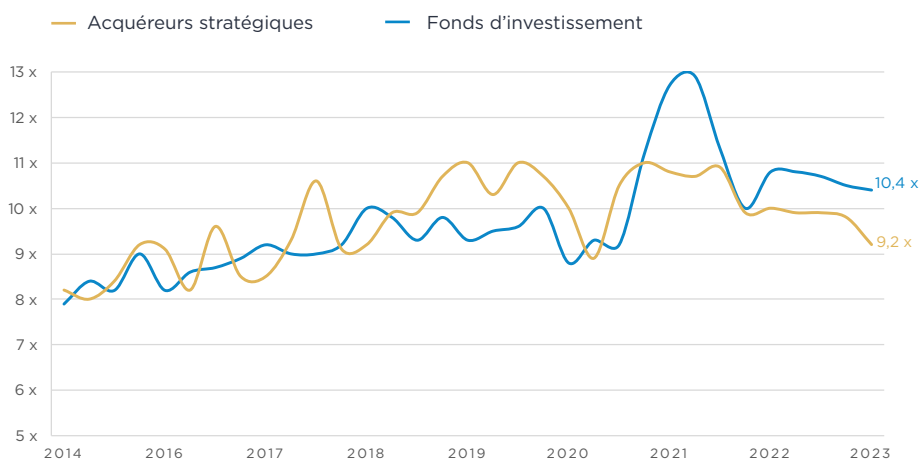
02 | Légère baisse des prix payés par les fonds d'investissement et les acquéreurs stratégiques

Au 1^{er} trimestre 2023, les multiples payés par les fonds d'investissement sont en baisse de 1% à 10,4x l'EBITDA, soit un repli limité par rapport au 4^e trimestre 2022, tandis que l'activité est en recul de 9% en volume et de 23% en valeur. Les prix diminuent lentement dans un contexte marqué par une hausse continue des taux d'intérêt, impliquant des coûts d'emprunt et de refinancement plus élevés, une réduction des effets de levier, mais aussi une sélectivité accrue sur les actifs acquis.

Les levées de fonds dans le secteur du private equity en Europe reprennent : elles totalisent 26,4 Md€ au 1^{er} trimestre, ce qui suggère que 2023 pourrait se révéler un meilleur millésime que 2022 en termes de collecte⁽¹⁾. Cette reprise dénote une confiance à l'égard des marchés privés et, en dépit du durcissement des conditions de financement des opérations de capital-transmission, représente un facteur de soutien des prix, compte tenu d'un montant plus important de capitaux disponible pour la réalisation d'investissements dans des actifs de qualité.

Les prix payés par les acquéreurs stratégiques sont pour leur part en baisse de 6% à 9,2x l'EBITDA. Le recul est plus rapide, mais la volatilité des marchés actions en 2022⁽²⁾ n'avait guère eu d'impact sur les prix. La moindre volatilité des sociétés privées en temps de crise confirme leur capacité à adopter une vue à plus long terme sur l'économie et les grandes entreprises peuvent tirer parti du repli des marchés pour saisir des opportunités de croissance intéressantes.

Valeur d'entreprise / EBITDA historique



Source : Argos Index® mid-market / Epsilon Research

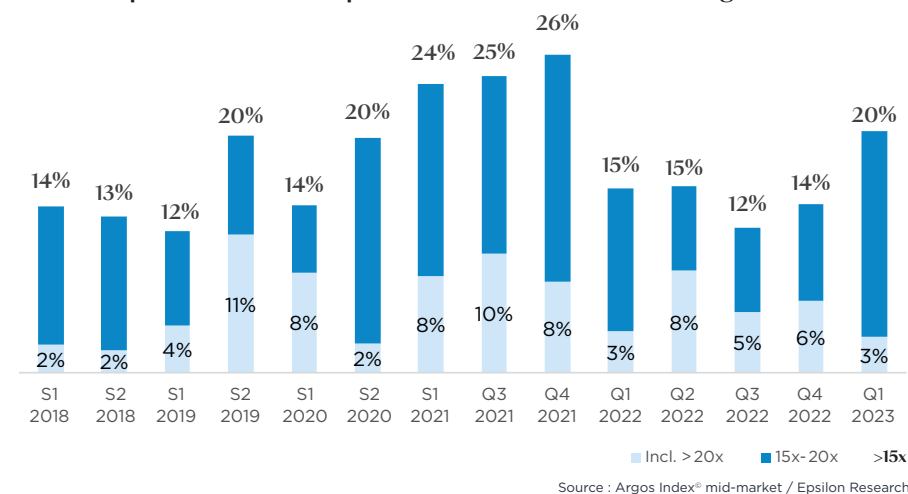
⁽¹⁾ Source : données PitchBook sur la répartition du capital-investissement en Europe au 1^{er} trimestre 2023

⁽²⁾ Indice EURO STOXX® TMI Small en hausse de 8% au T1 2023 et seulement 6% en deçà de son niveau du T1 2022

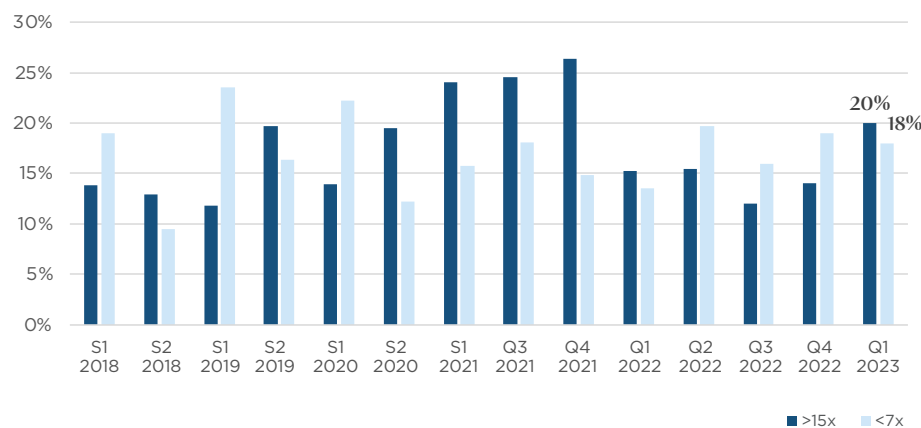
03 | Augmentation des transactions inférieures à 7x l'EBITDA et supérieures à 15x l'EBITDA

Les opérations à plus de 15x l'EBITDA représentent 20% des transactions au 1^{er} trimestre 2023, en hausse par rapport aux précédents trimestres de 2022. La plupart d'entre elles ont été réalisées dans les secteurs de la technologie et de la pharmacie. La part des opérations inférieures à 7x l'EBITDA représente 18% des opérations analysées, soit un niveau en phase avec celui observé au 4^e trimestre 2022.

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



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



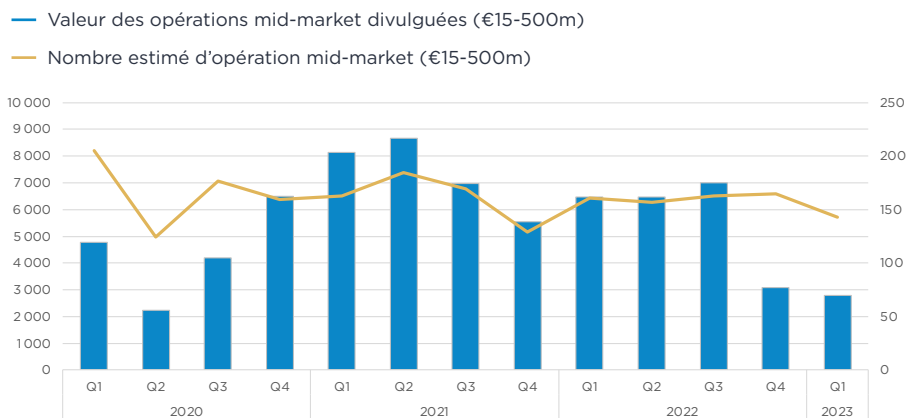
04 | Recul de l'activité M&A mid-market, de retour à son plus bas niveau en valeur

L'activité M&A de la zone euro est en baisse de 9% en valeur au 1er trimestre 2023 et, après sa chute de 57% au 4^e trimestre 2022, atteint désormais son plus bas niveau depuis le 2^e trimestre 2020, à l'apogée de la crise du Covid-19. L'activité recule aussi bien dans le upper mid-market que dans le lower mid-market, mais l'essentiel de la baisse en valeur est concentrée dans le premier de ces deux segments (valeur des opérations divulguées divisée par trois depuis le 3^e trimestre 2022).

Ce repli marqué cadre avec celui du marché M&A européen, en recul de 63% sur un an au 1^{er} trimestre 2023⁽¹⁾. Il confirme le retournement du cycle du marché M&A dans un environnement économique qui continue à se dégrader sous l'effet des facteurs suivants : poursuite du relèvement des taux de la BCE face à une inflation record, montée des inquiétudes quant à l'économie avec des perspectives de récession et guerre en Ukraine qui continue d'entretenir de l'incertitude sur le continent.

Le nombre de transactions s'inscrit en baisse de 13% au 1^{er} trimestre 2023, en raison principalement d'un recul de 15% du upper mid-market (transactions comprises entre 150 M€ et 500 M€). Cependant, l'activité en volume reste conforme à ses niveaux de 2021/2022, tirée par les transactions de plus petite taille, qui continuent de s'avérer un segment plus résilient du marché.

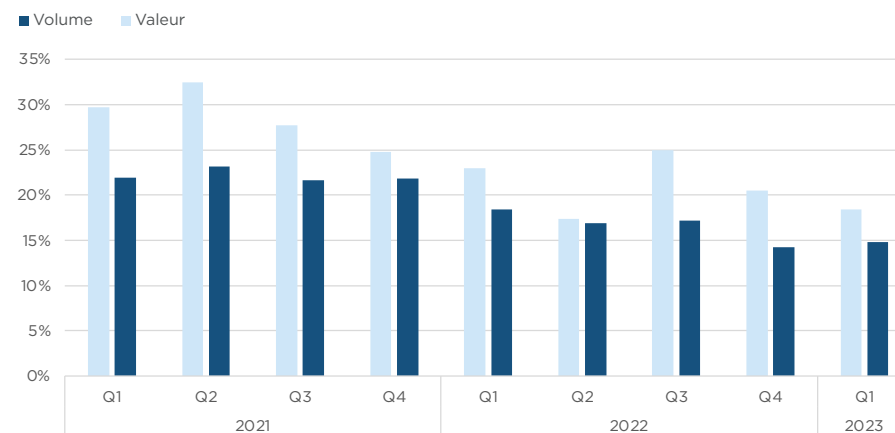
Activité mid-market de la Zone Euro (15M€ - 500M€) en volume et valeur



⁽¹⁾ Source: Refinitiv, dans le Financial Times, 01/05/2023

Comme au 4^e trimestre 2022, les fonds d'investissement ont été moins actifs que les acquéreurs industriels au 1^{er} trimestre 2023 : leur part⁽¹⁾ dans le M&A mid-market reste inférieure à 15%, contre plus de 20% en 2021.

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 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€).



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 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
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