

# Argos Index<sup>®</sup>

The mid-market reference

# Argos Index<sup>®</sup>

## The mid-market reference

L'Argos Index<sup>®</sup> 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<sup>e</sup> trimestre 2023

9,9x



☞ 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

- Après plusieurs trimestres de repli, l'Argos Index® s'est stabilisé à 9,9x EBITDA.
- Part record de transactions à des multiples extrêmes.
- La résistance de l'indice est liée au rebond des multiples payés par les acquéreurs stratégiques.
- Les acquéreurs industriels ont soutenu l'activité M&A mid-market, qui s'est stabilisée à un niveau faible.

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

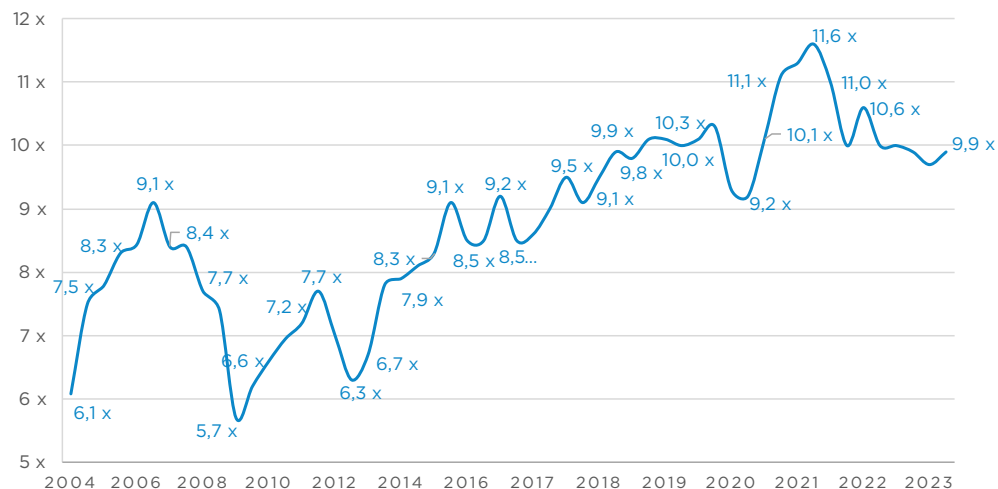
L'Argos Index® a connu une légère hausse au 2<sup>ème</sup> trimestre 2023 à 9,9x EBITDA renouant avec son niveau du 4<sup>ème</sup> trimestre 2022. L'indice est resté stable au cours des 3 derniers trimestres, mais se situe en deçà de sa moyenne de 10,2x des 5 dernières années, et est inférieur de 1,7x EBITDA à son point haut du 2<sup>ème</sup> trimestre 2021.

La stabilisation de l'indice au 2<sup>ème</sup> trimestre est due au regain d'activité M&A des acquéreurs stratégiques et à l'augmentation du prix payé pour les acquisitions : les multiples payés ont connu un rebond qui les a ramenés à 9,6x EBITDA, une évolution qui concorde avec la reprise des marchés actions. Cette amélioration contraste avec le déclin des fonds de capital investissement, lesquels ont connu à la fois une baisse de l'activité et des multiples payés, à 10,3x EBITDA.

De manière générale, les prix sur le mid-market n'ont pas été affectés par une conjoncture macro-économique marquée par une inflation persistante, les hausses répétées des taux d'intérêt, et une zone Euro au bord de la récession. Les prix n'ont pas non plus subi les effets du retournement du cycle M&A : l'activité M&A mid-market en zone Euro s'est inscrite en recul de 30% en valeur et de 15% en volume (nombre de transactions) au 1<sup>er</sup> semestre 2023 (par rapport au second semestre 2022), bien que le nombre de transactions se soit stabilisé au 2<sup>ème</sup> trimestre par rapport au 1<sup>er</sup> trimestre 2023. De fait, le prix des vendeurs ne s'est pas encore ajusté au nouvel environnement, et l'écart avec les attentes des acquéreurs tarde généralement à s'ajuster en période de retournement de marché.

Les tensions se sont accumulées sur un marché qui demeure très polarisé (comme au 1<sup>er</sup> trimestre) : le décalage entre les prix de l'upper mid-market et ceux du lower mid-market a diminué à 3,6x EBITDA, mais reste à un niveau très élevé ; et la part des multiples situés à des niveaux extrêmes (<7x ou >15x EBITDA) représente 48% des transactions au 2<sup>ème</sup> trimestre, un niveau record.

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



Source : Argos Index® mid-market / Epsilon Research

## 02 | La résistance de l'indice est liée au rebond des multiples payés par les acquéreurs stratégiques.

Les multiples payés par acquéreurs stratégiques sont revenus à 9,6x EBITDA au cours du trimestre écoulé. Les acquéreurs cotés ont bénéficié de la reprise des marchés actions cotées observée depuis le début de l'année 2023<sup>(1)</sup>. Face aux évolutions structurelles, les grandes entreprises, qui affichent des résultats financiers meilleurs que prévu<sup>(2)</sup>, ont continué de rechercher des opportunités de croissance attrayantes pour transformer leurs modèles économiques.

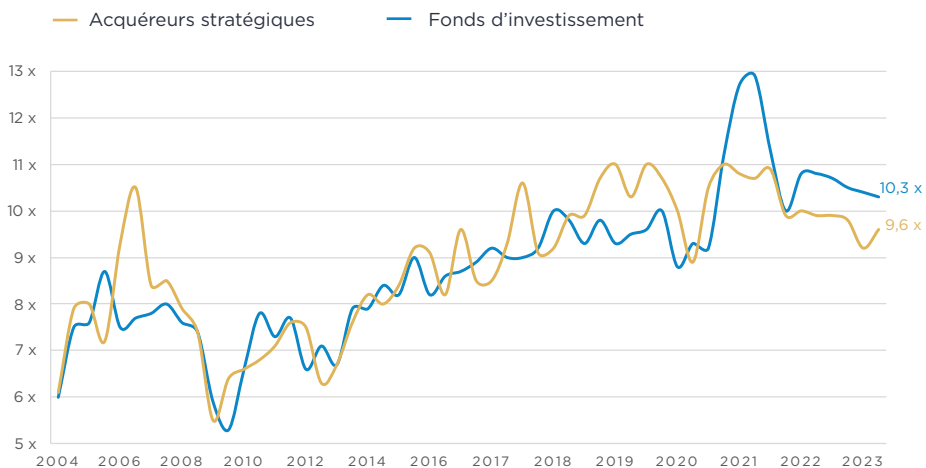
<sup>(1)</sup>L'Euro STOXX® TMI Small s'inscrit en hausse de 6,1 % depuis le 01.01.2023.

<sup>(2)</sup>Les grandes entreprises de la zone Euro ont affiché une marge nette de 8,5 % en moyenne en mars 2023 contre 7,2 % en 2019, Source : Refinitiv dans Agefi/Dow Jones

Les multiples payés par fonds d'investissements ont poursuivi leur lent repli : ils s'inscrivent en recul de 1% à 10,3x EBITDA, tandis que le nombre de LBO a chuté de 3% au 2<sup>ème</sup> trimestre 2023, et de 22% au 1<sup>er</sup> semestre 2023 par rapport au second semestre 2022. L'activité private equity tout comme les prix ont été déprimés par la hausse ininterrompue des taux d'intérêt, la hausse des coûts d'emprunt et de refinancement, et la réduction des effets de levier.

L'ascendant pris par les acquéreurs stratégiques sur le mid-market, et l'attitude plus attentiste adoptée par les fonds se sont traduits par une convergence des prix payés. Toutefois, on observe toujours un écart important (0,7x EBITDA) : les fonds semblent avoir adopté une démarche plus sélective favorisant les actifs de qualité à des prix plus élevés.

### Valeur d'entreprise / EBITDA historique

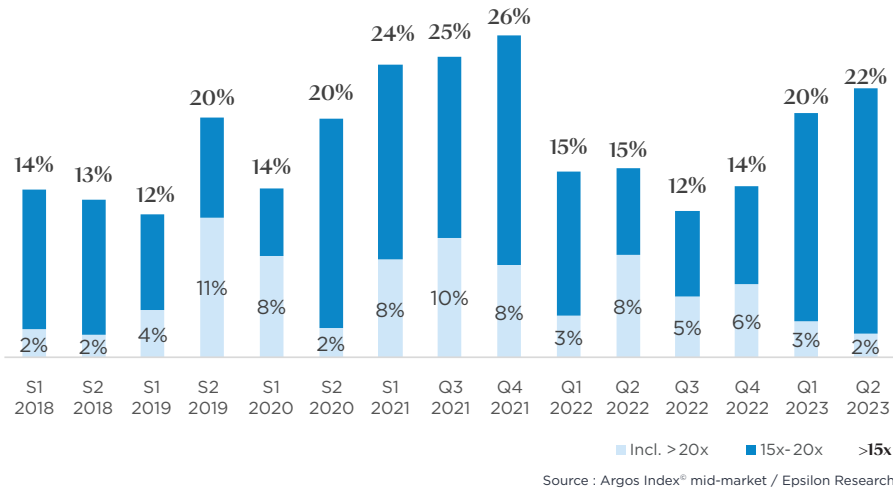


Source : Argos Index® mid-market / Epsilon Research

### 03 | Niveau record de transactions à des multiples extrêmes

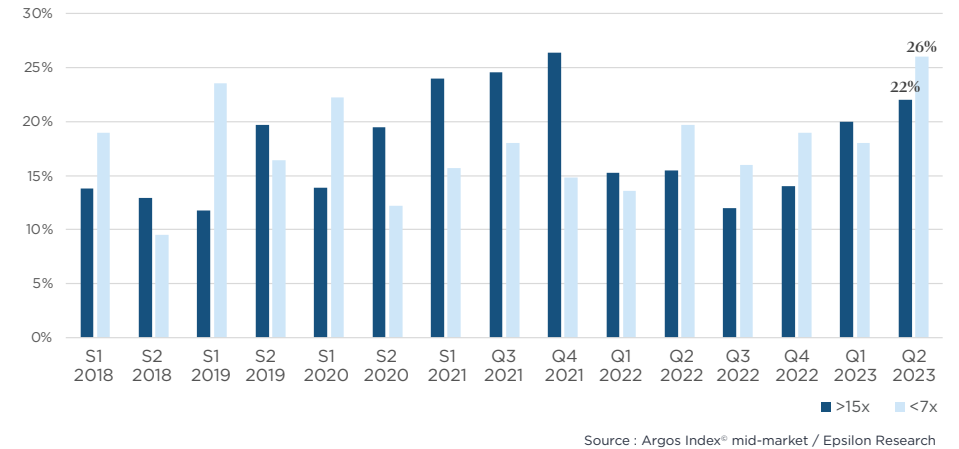
48 % des transactions au 2<sup>ème</sup> trimestre 2023 ont été effectuées sur des multiples < 7x ou > 15x EBITDA, ce qui représente la part la plus élevée jamais enregistrée. 22 % des transactions ont été réalisées sur des multiples > 15x EBITDA, en hausse par rapport aux cinq trimestres précédents. Dans le même temps, 26 %, soit plus du quart des transactions, ont été négociées à un niveau inférieur à 7x EBITDA. Toutefois, la part des multiples > 20x EBITDA est également à un point bas historique (2 % des transactions) : de fait, la majeure partie des transactions se sont situées entre 15x et 17x EBITDA.

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

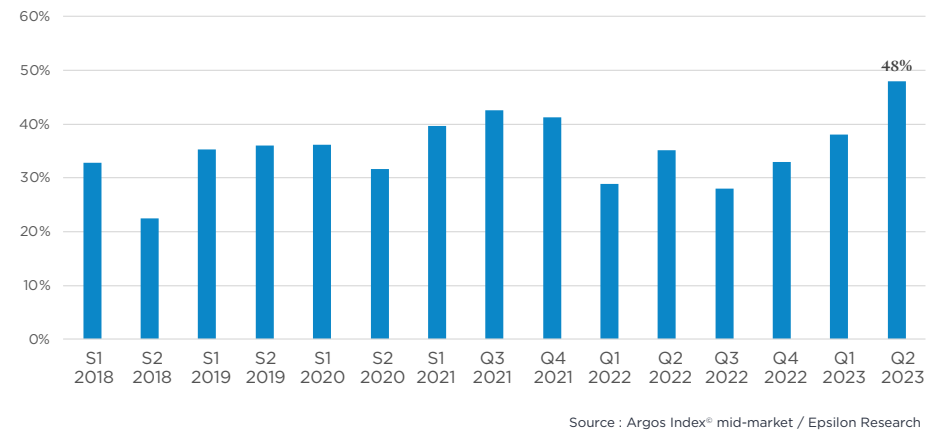


La part des transactions effectuées sur des multiples < 7x EBITDA représente 26 % des transactions analysées, un plus haut historique.

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



Part des extrêmes



## 04 | L'activité M&A mid-market s'est stabilisée à un niveau faible

L'activité M&A en zone Euro s'est inscrite en baisse de 30 % en valeur et de 15 % en volume (nombre de transactions) au 1er semestre 2023 par rapport au second semestre 2022, tirée par l'upper mid-market (150 M€-500 M€) qui a connu un recul de 45 % en valeur et de 20 % en volume.

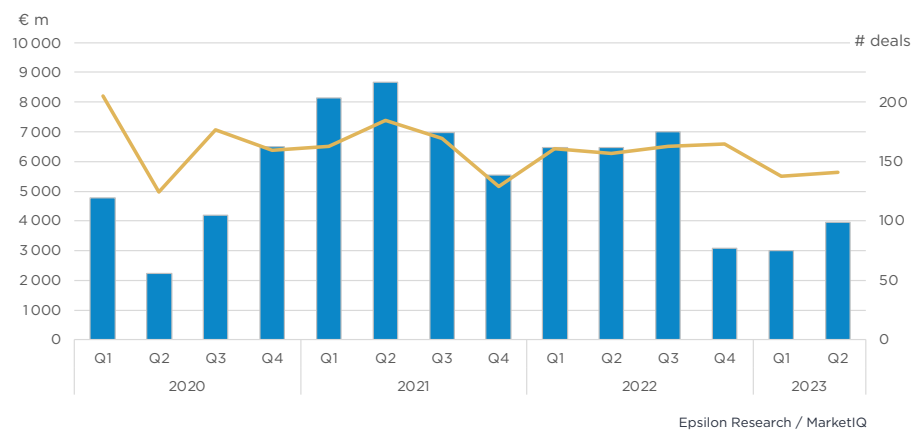
La chute de l'upper mid-market coïncide avec celle du marché M&A mondial, qui s'est inscrit en baisse de 38 % en valeur au 1er semestre 2023 à 1 300 Md\$ <sup>(1)</sup>. L'activité M&A a été déprimée par la conjoncture macro-économique : l'inflation qui demeure à un niveau record, la poursuite des hausses de taux d'intérêt par la BCE<sup>(2)</sup>, la récession en zone Euro<sup>(3)</sup> tandis que la guerre en Ukraine continue d'alimenter l'incertitude sur le continent.

Toutefois, l'activité M&A mid-market s'est stabilisée au cours du trimestre : le nombre de transactions est en augmentation de 2 % par rapport au 1er trimestre 2023, et de 32 % en valeur des opérations divulguées (par rapport à un niveau très bas). Le M&A mid-market est tiré par les transactions plus petites qui continuent à s'avérer plus résilientes et moins volatiles que le marché dans son ensemble.

### 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)

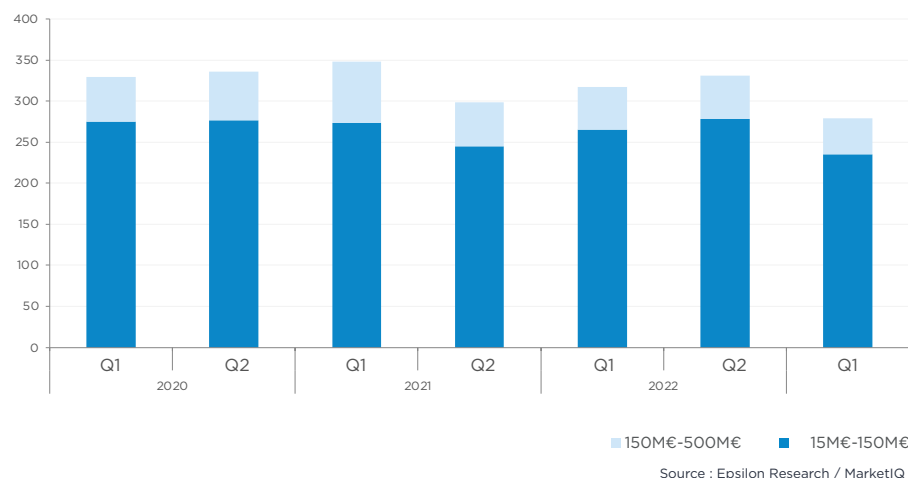


<sup>(1)</sup> Source : Refinitiv dans le FT, 01.07.2023

<sup>(2)</sup> La BCE a relevé ses taux 7 fois depuis l'été 2022.

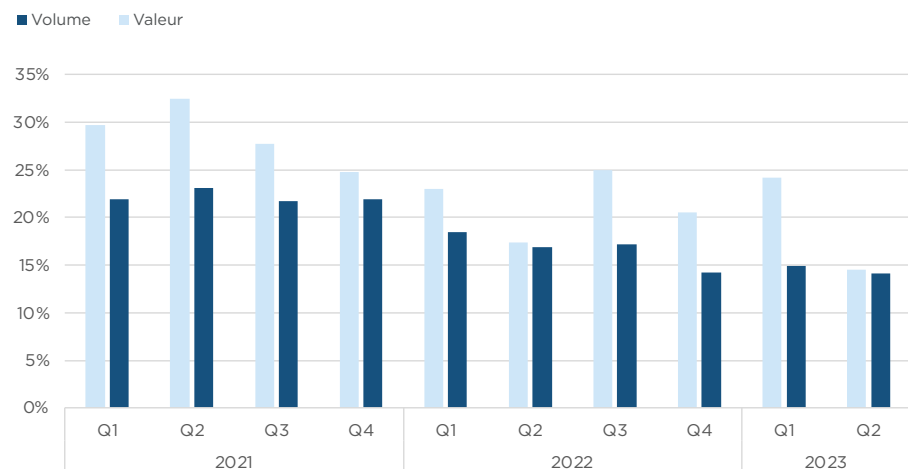
<sup>(3)</sup> PIB de la zone Euro a chuté de 0,1 % au T1 et au T2 2023 d'après Eurostat.

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



Le déclin de l'activité des fonds de private equity s'est poursuivi, et leur part de l'activité M&A mid-market<sup>(1)</sup> à atteint un point bas record au 2<sup>ème</sup> trimestre, aussi bien en volume (moins de 15 % du nombre d'opérations) qu'en valeur.

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



Source : Epsilon Research / MarketIQ

<sup>1</sup> 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 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 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

Argos Wityu  
lgo@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 83 62 90 36

## 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](http://argos.wityu.fund)