

Argos Index[®]

The mid-market reference

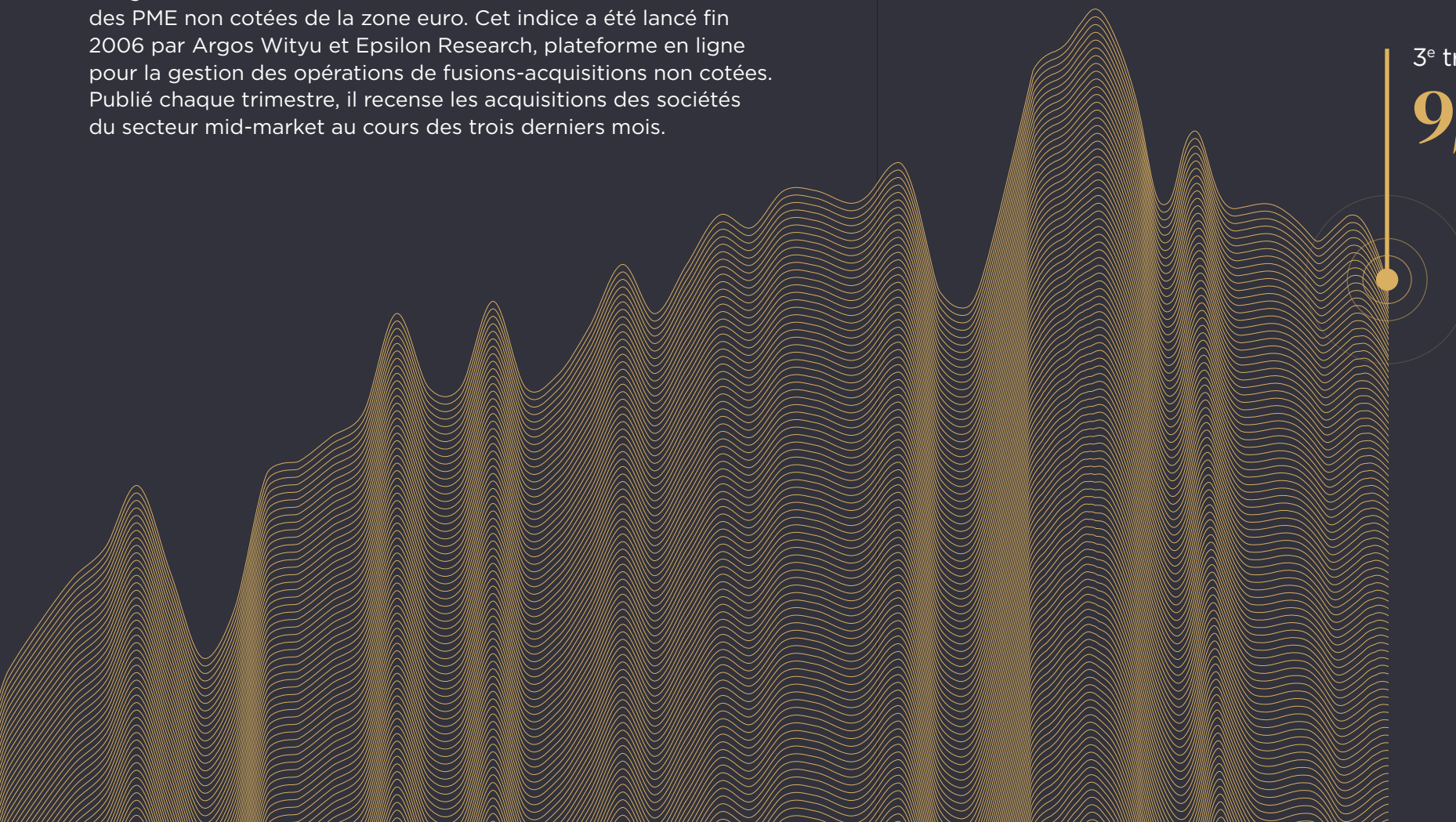
Argos Index[®]

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 2023

9,1x



☞ 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® est en recul de 8% à **9,1x l'EBITDA**.
- Convergence des prix entre les différents segments du mid-market.
- Baisse des multiples payés par les fonds d'investissement et les acquéreurs stratégiques.
- Part record de **transactions en dessous de 7x l'EBITDA**.
- Ralentissement de l'activité M&A en valeur, mais résistance en nombre de transactions: **le lower mid-market résiste de nouveau beaucoup mieux en termes de liquidité** que le upper mid-market, marqué une fois encore par une raréfaction de la liquidité.

01 | L'Argos Index® est en recul de 8% à 9,1x l'EBITDA

L'Argos Index® a chuté à 9,1x l'EBITDA au 3^e trimestre 2023, après trois trimestres de relative stabilité. Il s'inscrit en baisse de 20% par rapport au point haut du 2^e trimestre 2021 pour retomber à son niveau du 1^{er} trimestre 2018 (si l'on excepte le 1^{er} semestre 2020, au début de la pandémie de Covid).

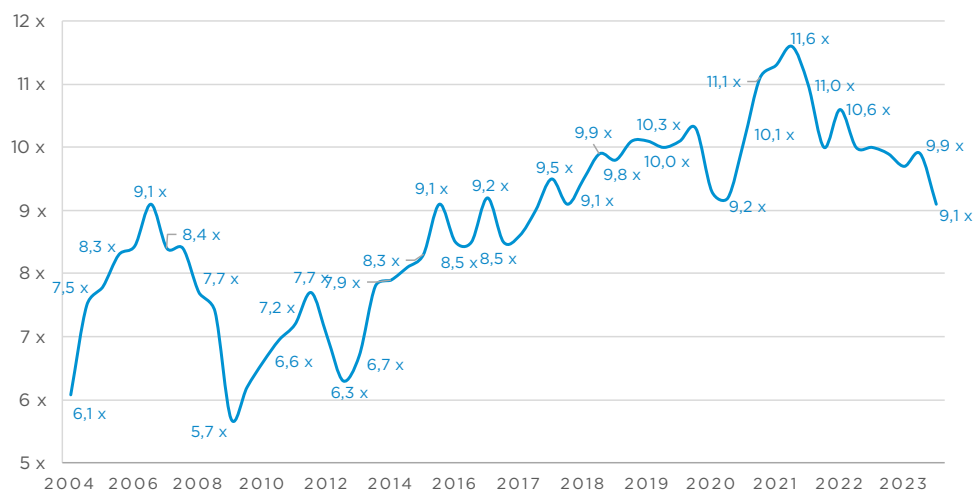
Les prix ont baissé sur l'ensemble des segments du mid-market, le recul étant particulièrement marqué sur l'upper mid-market, qui a été touché par un repli de 20% par rapport au 2^e trimestre. On observe une convergence des prix entre les différents segments : l'écart entre l'upper et le lower mid-market est tombé à 1,8x l'EBITDA, et la part de multiples > 15x l'EBITDA est de seulement 14%. L'écart entre les multiples payés par les fonds d'investissement et par les acquéreurs stratégiques est également tombé à 0,3x l'EBITDA.

Une conjoncture macro-économique défavorable a déprimé l'ensemble des segments du mid-market : la période a été marquée par une inflation persistante, par un ralentissement économique et par la hausse des taux d'intérêt par la BCE la plus rapide de l'histoire de l'euro – à quoi s'ajoutent de fortes tensions géopolitiques. Les prix vendeurs ont commencé à s'ajuster à ce nouvel environnement, comme en atteste la part record de multiples en dessous de 7x l'EBITDA.

Les opérations conclues et les prix payés par les fonds d'investissement ont poursuivi leur déclin, avec des coûts d'emprunt en hausse, un accès réduit à l'effet de levier, des financements plus difficiles à obtenir, et la perspective de maintien des taux d'intérêt à des niveaux durablement élevés. Toutefois, ils bénéficient toujours d'un niveau record de réserve de capital disponible.

Les prix ont également été déprimés par le ralentissement du cycle de M&A : l'activité sur le mid-market a chuté de 40% en valeur sur les trois premiers trimestres de 2023 par rapport à 2022, et de 45% pour le marché européen dans son ensemble. Le nombre de transactions sur le mid-market s'est inscrit en baisse de 14% au 3^e trimestre, mais ce recul se limite à seulement 9% sur la période T1-T3, ce qui atteste une fois encore de sa plus grande résilience aux cycles baissiers que le marché M&A mondial.

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



Source : Argos Index® mid-market / Epsilon Research

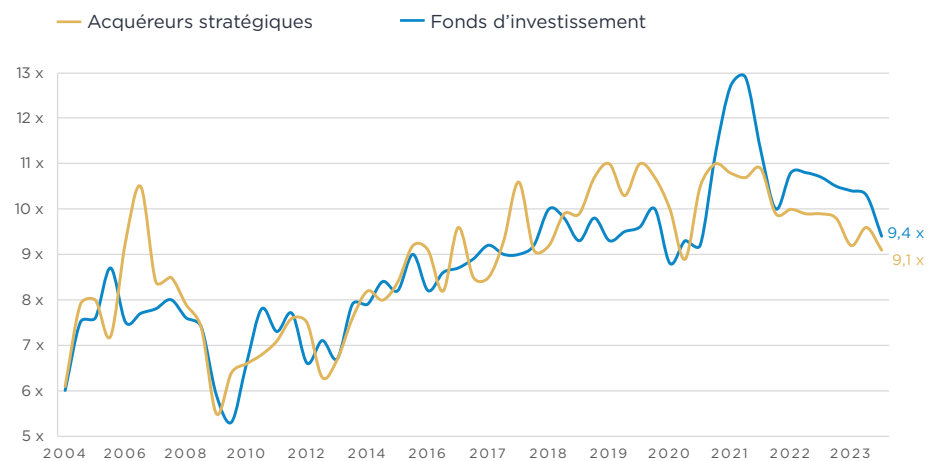
02 | Baisse des multiples payés par les fonds d'investissement et les acquéreurs stratégiques.

Les multiples payés par les acquéreurs stratégiques ont chuté à 9,1x l'EBITDA sur le trimestre, ce qui est dû aux conditions économiques défavorables, au ralentissement observé sur le marché M&A et au déclin du marché des actions cotées⁽¹⁾. Toutefois, les grandes entreprises ont continué de rechercher des opportunités de croissance, profitant de la baisse des prix. Ce phénomène explique leur contribution élevée au marché M&A aux 2^e et 3^e trimestres 2023 (85% en volume et en valeur) et la part record de transactions à des multiples < 7x l'EBITDA.

Les multiples payés par les fonds d'investissement ont continué de baisser pour ressortir à 9,4x l'EBITDA. La hausse des taux d'intérêt a entraîné une augmentation du coût d'emprunt pour financer les acquisitions, ce qui a eu un impact important sur les fonds.

L'écart des prix payés entre les fonds d'investissement et les acquéreurs stratégiques se resserre (à 0,3x l'EBITDA) : les fonds sont moins actifs sur le marché, mais aussi plus sélectifs, et ils favorisent toujours les actifs de qualité (à des prix plus élevés).

Valeur d'entreprise / EBITDA historique



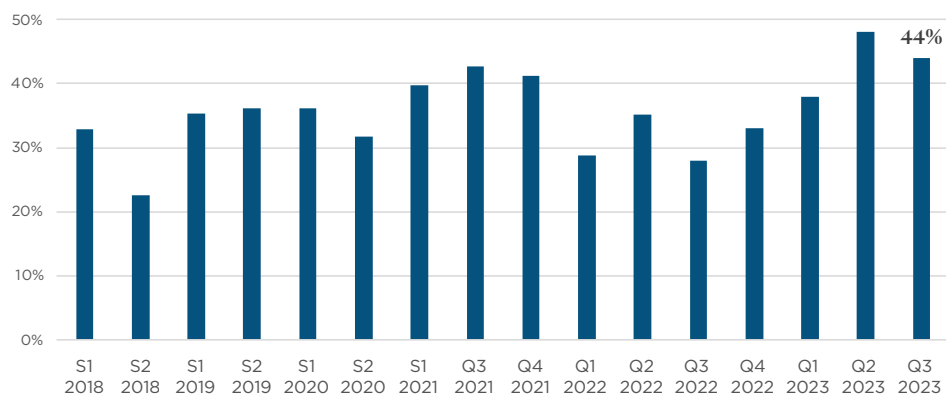
Source : Argos Index® mid-market / Epsilon Research

⁽¹⁾L'Indice EURO STOXX® TMI Small est ressorti en baisse de 4,5% au T3 2023.

03 | Part record de transactions en dessous de 7x EBITDA

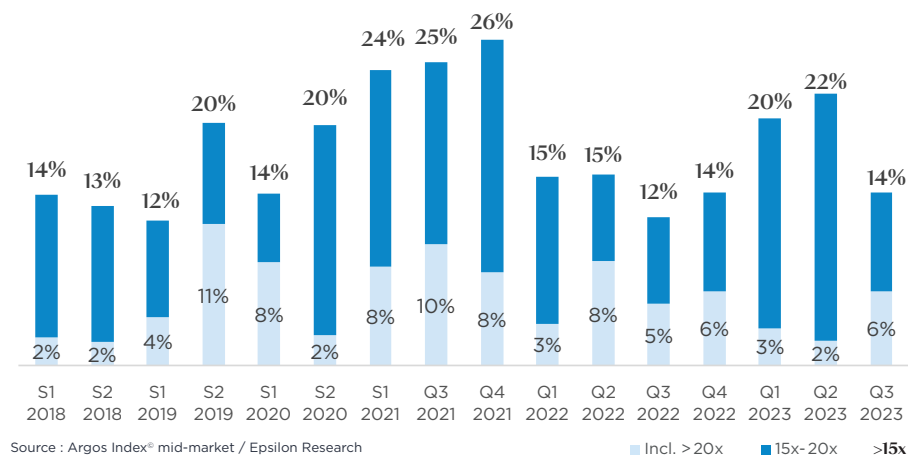
44% des transactions au 3^e trimestre 2023 ont été effectuées sur des multiples extrêmes (< 7x ou > 15x l'EBITDA), en baisse par rapport au trimestre dernier, mais encore à des niveaux élevés. Toutefois, la part des transactions effectuées sur des multiples > 15x l'EBITDA se situe pratiquement à des plus bas historiques, ce qui est lié à un phénomène conjugué de baisse et de convergence des prix.

Part des multiples extrêmes de l'échantillon Argos Index®



Source : Argos Index® mid-market / Epsilon Research

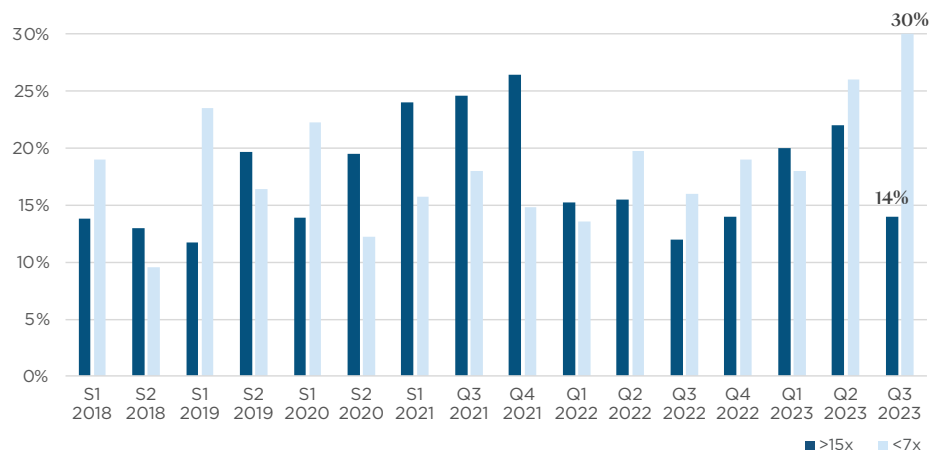
Part des opérations aux multiples >15x l'EBITDA échantillon Argos Index®



Source : Argos Index® mid-market / Epsilon Research

Cette part élevée des multiples extrêmes résulte d'un fort accroissement des transactions effectuées sur des multiples < 7x l'EBITDA, qui représentent 30% des transactions analysées, ce qui constitue le plus haut niveau jamais enregistré.

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



Source : Argos Index® mid-market / Epsilon Research

04 | Ralentissement de l'activité M&A mid-market en valeur, mais résistance en nombre de transactions

En zone euro, l'activité M&A mid-market a chuté de 14% en volume et de 11% en valeur au 3^e trimestre par rapport aux chiffres révisés du 2^e trimestre. Sur les trois premiers trimestres de 2023, l'activité a connu un recul de 40% en valeur (par rapport à 2022), mais de seulement 9% en volume (de 480 à 440 transactions).

Le ralentissement du cycle de M&A s'est poursuivi, alimenté par les risques géopolitiques, par le ralentissement de la croissance économique, par l'inflation persistante, et par des hausses record des taux d'intérêt par la BCE⁽¹⁾ : au niveau mondial, l'activité M&A a chuté de 28% à 2 000 Md\$ sur les trois premiers trimestres, et de 45% à 384 Md\$ en Europe⁽²⁾.

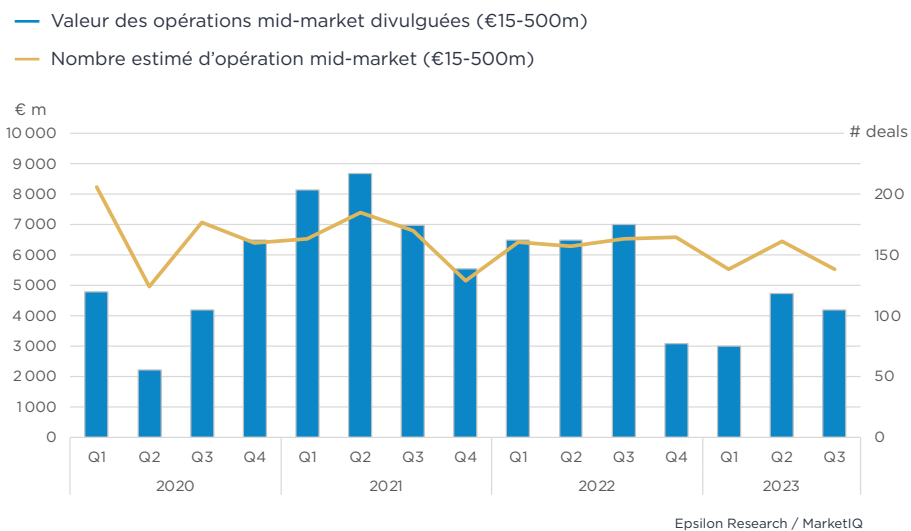
⁽¹⁾La BCE a relevé ses taux à 10 reprises depuis juillet 2022, soit un total de 4,5%, ce qui constitue le resserrement monétaire le plus rapide depuis la création de l'euro.

⁽²⁾Source : Refinitiv dans Les Echos, 17/10/2023

Depuis quelques années, les fonds d'investissement jouaient un rôle moteur dans l'activité M&A, mais la hausse du coût de la dette⁽¹⁾, la perspective de maintien des taux d'intérêt à des niveaux durablement élevés et le ralentissement des levées de fonds⁽²⁾ ont fait chuter l'activité des fonds de Private Equity : cette baisse a été de 39% sur le marché mondial⁽³⁾ et de 50% sur le mid-market sur les trois premiers trimestres de 2023 (en valeur).

Il est intéressant de souligner que le lower mid-market s'avère une fois encore beaucoup plus résilient au ralentissement du marché en termes de liquidité. De fait, si l'on a assisté à une chute radicale de la liquidité pour les transactions plus importantes, la collecte et la décollecte de capitaux se maintiennent à un rythme raisonnable sur le lower mid-market.

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

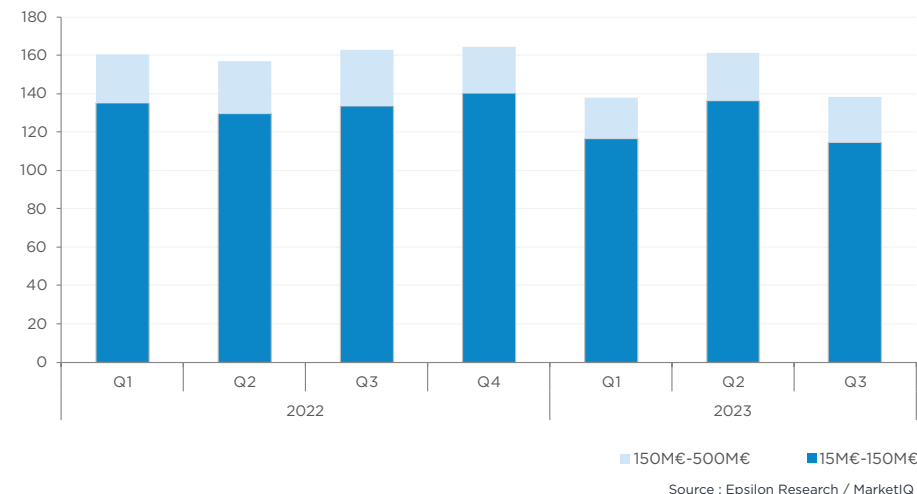


⁽¹⁾ CF Enquête d'octobre 2023 sur la distribution du crédit bancaire de la BCE

⁽²⁾ Source : Refinitiv dans Les Echos, 17/10/2023

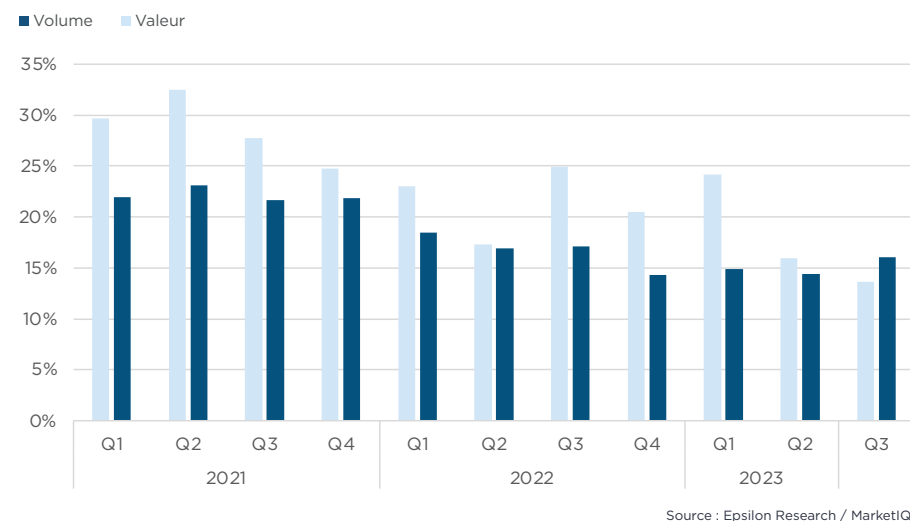
⁽³⁾ Les levées de fonds ont diminué de 30% au S1 2023 (source : Pitchbook), et le délai moyen nécessaire pour lever des fonds a atteint un niveau record de 20 mois (source : Preqin)

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



L'activité des fonds d'investissement a continué de baisser, et au 3^e trimestre, leur contribution⁽¹⁾ à l'activité M&A mid-market est restée à un point bas record, à environ 15% tant par le nombre de transactions que par la valeur.

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 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