

# 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.

1<sup>er</sup> trimestre 2022

10,6x



☞ 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

- Remontée de l'Argos Index® à 10,6x l'EBITDA
- L'indice est tiré par la hausse des multiples payés par les fonds
- Une plus grande homogénéité des multiples
- Une activité M&A mid-market européenne en croissance

## 01 | Remontée de l'Argos Index® à 10,6x l'EBITDA

Après la correction du 2<sup>e</sup> semestre 2021, l'Argos Index® progresse au 1<sup>er</sup> trimestre 2022 à 10,6x l'EBITDA. Il est tiré par le haut du marché - les multiples du lower mid market restant stables - et par les fonds d'investissements dont les prix payés remontent à 10,8x l'EBITDA.

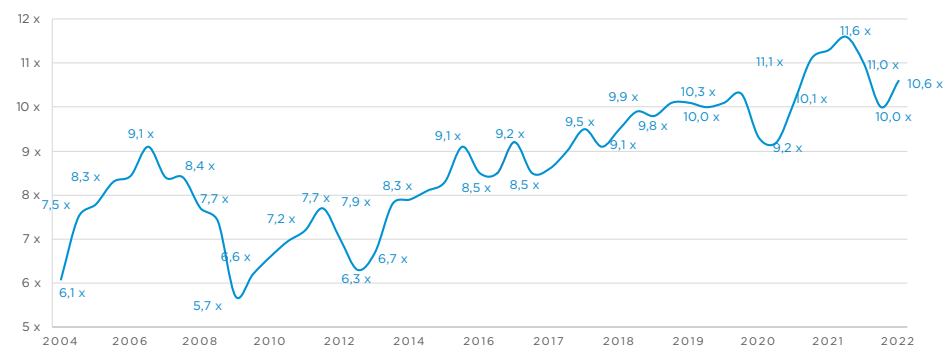
À l'inverse de la tendance des deux dernières années, les multiples du 1<sup>er</sup> trimestre 2022 sont plus homogènes : l'écart-type est en net recul ainsi que la part des multiples supérieurs à 15x. Cela reflète le réajustement entre secteurs avec le recul du Covid en Europe : remontée de l'activité M&A et des multiples dans les secteurs Industrie-Service, baisse relative dans les secteurs Tech-Santé. Ainsi l'écart de multiples médians entre ces secteurs est tombé ce trimestre à moins de 1x d'EBITDA, contre plus de 4x d'EBITDA au 4<sup>ème</sup> trimestre 2021.

La hausse des multiples est portée par la forte reprise de la croissance économique en 2021 ainsi que par des conditions financières toujours favorables (taux d'intérêts réels négatifs). L'Argos Index® bénéficie par ailleurs de la reprise de l'activité M&A mid market au 1<sup>er</sup> trimestre - essentiellement des opérations inférieures à 150M€ - après la baisse du dernier trimestre.

Le cycle M&A haussier de ces dernières années semble cependant se retourner (chute de 23% du M&A global au 1<sup>er</sup> trimestre), en raison de la dégradation rapide du contexte géopolitique, économique et financier : invasion de l'Ukraine par la Russie le 24 février, reprise confirmée de l'inflation liée à l'envolée des prix de l'énergie et des matières premières, resserrement monétaire annoncé par les banques centrales et désorganisation des chaînes de valeur accentuée par la vague de Covid en Chine.

Si la guerre en Ukraine n'a pas encore eu d'impact sur les valorisations des PME ce trimestre, elle en a sur l'activité M&A mid market du mois de mars 2022, en baisse de 25% en volume, 37% en valeur par rapport à janvier-février 2022.

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



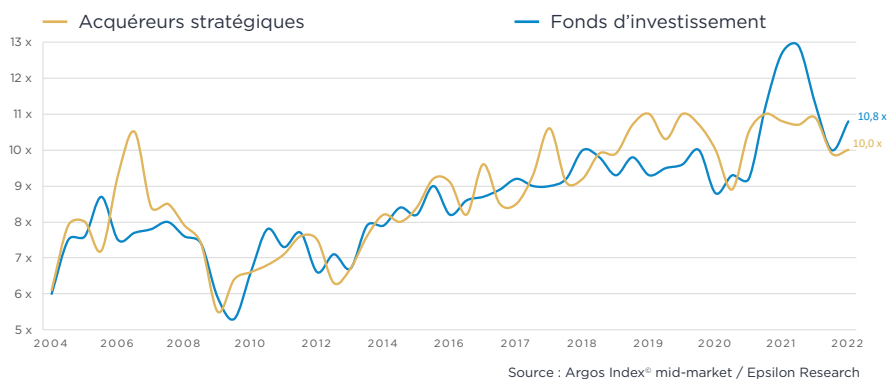
Source : Argos Index® mid-market / Epsilon Research

## 02 | L'indice est tiré par la hausse des multiples payés par les fonds d'investissement.

Les multiples payés par les fonds d'investissement remontent à 10.8x l'EBITDA, après leur forte baisse au second semestre 2021. Ils continuent de bénéficier du stock record de capitaux à investir et d'un contexte financier toujours porteur malgré la reprise de l'inflation. Les risques se sont cependant accrus sur le financement des opérations LBO, comme le souligne un courrier de la BCE aux dirigeants des grandes banques, qui alerte sur la hausse des effets de levier<sup>(1)</sup>.

Les multiples payés par les acquéreurs stratégiques ont légèrement progressé, à 10.0x l'EBITDA. Ce maintien à des niveaux élevés est en ligne avec la résistance des marchés actions sur le premier trimestre<sup>(2)</sup>. Les investisseurs sont restés optimistes ; les grands groupes ont poursuivi la transformation de leurs business models et leurs politiques d'acquisitions structurantes. Ainsi la prime de risque des actions européennes<sup>(3)</sup> a fortement baissé depuis son pic du 1<sup>er</sup> trimestre 2020, au début de la crise Covid : elle est à son plus bas niveau depuis 10 ans, à 5%.

### Valeur d'entreprise / EBITDA historique



<sup>1</sup> Levier de dette > 6x l'EBITDA pour la moitié des opérations 2019-2020 et plus de 60% des opérations du 1<sup>er</sup> semestre 2021, in Andrea Enria, Chair of the Supervisory Board, Letter dated 28.03.2022

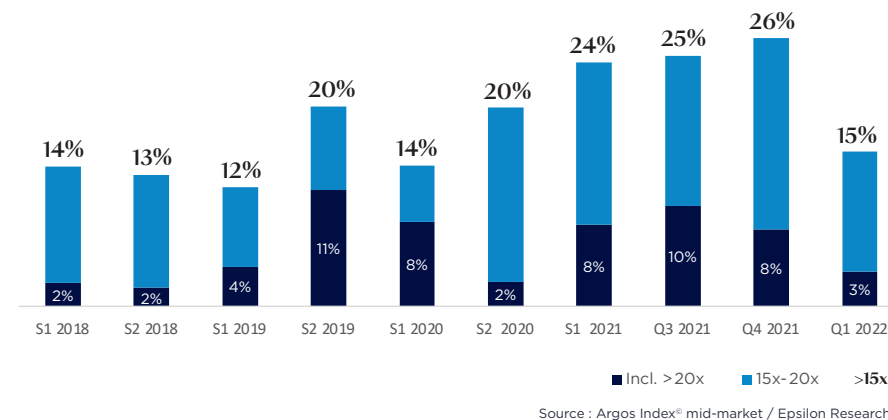
<sup>2</sup> L'EURO STOXX® TMI Small est en baisse de 6,5% au T1 2022 par rapport à T4 2021, mais progresse de 2.9% par rapport au T1 2021.

<sup>3</sup> Source: Goldman Sachs Global Investment Research ERP

## 03 | Une plus grande homogénéité des multiples

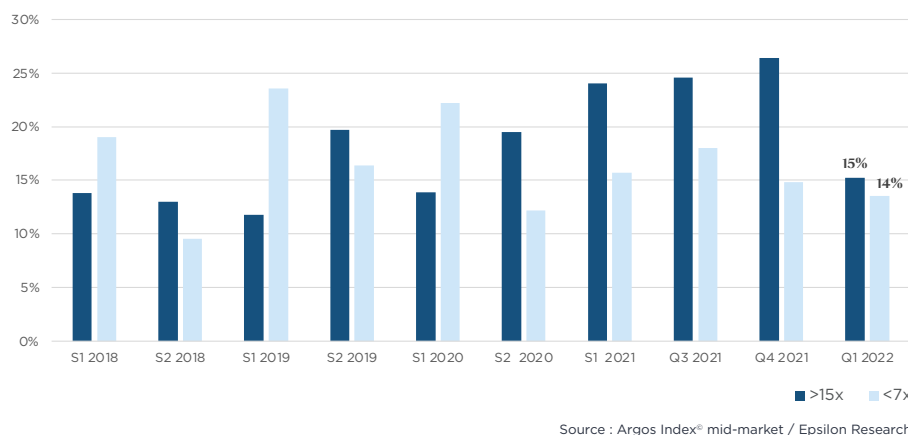
Les opérations aux multiples supérieurs à 15x l'EBITDA ont fortement diminué au 1<sup>er</sup> trimestre 2022 pour représenter 15% des opérations analysées, et retrouve son niveau pré-Covid.

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



La dispersion des multiples de l'échantillon a en conséquence baissé ce trimestre. La part des opérations aux multiples inférieurs à 7x l'EBITDA représente, elle, 14% des opérations analysées, en légère baisse par rapport aux trimestres précédents.

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



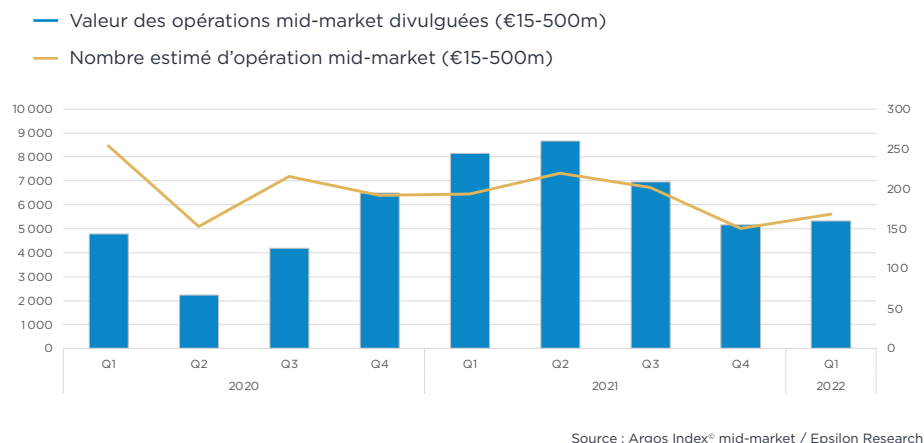
## 04 | L'activité M&A mid-market remonte au 1<sup>er</sup> trimestre 2022

L'activité M&A progresse de 12% en volume et 3% en valeur au 1<sup>er</sup> trimestre 2022 après la baisse du 4<sup>ème</sup> trimestre 2021.

L'activité est portée par le dynamisme du lower mid market (l'activité étant stable sur les deals supérieurs à 150M€), la forte reprise de la croissance à la suite de la Crise du Covid, un contexte financier porteur (taux d'intérêt maintenus très bas) et la politique active de croissance des grands groupes comme des fonds d'investissement.

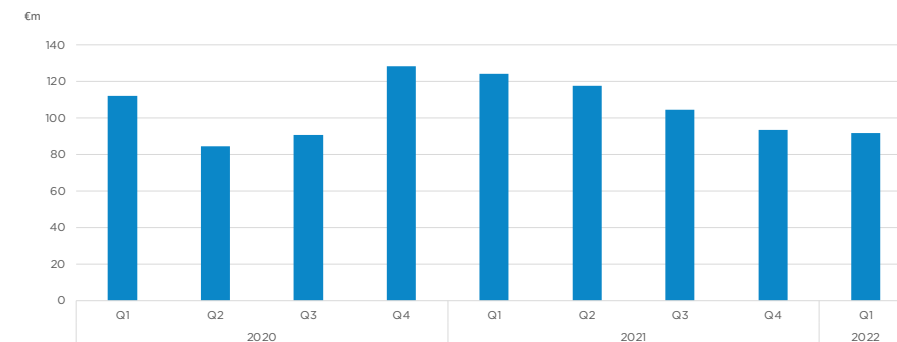
Cette hausse contraste avec le ralentissement de l'activité M&A globale, en baisse en 23% au 1<sup>er</sup> trimestre à \$1tn - bien qu'à un niveau supérieur aux 1<sup>er</sup> trimestre 2019 et 2020. Ce début de retournement du cycle haussier de M&A après une année 2021 exceptionnelle est lié à la dégradation des perspectives économiques et financières ainsi qu'au début de la guerre en Ukraine.

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



Avec la reprise confirmée des opérations M&A sur les secteurs de l'industrie et des services, la taille moyenne des opérations mid-market poursuit sa baisse amorcée en 2021.

### Taille moyenne des opérations divulguées – M&A Europe Zone Mid-Market



Source : Epsilon Research / MarketIQ

<sup>1</sup> Source : Refinitiv in the FT, 01.04.2022

# 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€).



Argos Wityu est un fonds d'investissement européen indépendant qui accompagne la transmission d'entreprises. Avec plus de 80 entrepreneurs accompagnés, Argos Wityu axe sa stratégie d'investissement sur des opérations complexes privilégiant la transformation et la croissance et une forte proximité avec les équipes dirigeantes. Argos Wityu privilégie les prises de participations majoritaires et peut investir entre 10 et 100 millions d'euros par transaction. Fort d'un milliard d'euros sous gestion et de 30 ans d'expérience, Argos Wityu est présent à Bruxelles, Francfort, Genève, Luxembourg, Milan et Paris.



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