

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.

4^{ème} trimestre 2024

9,8x

☞ 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 de la reprise de l'Argos Index® à 9,8x l'EBITDA;
- Forte diminution des volumes en France, contrastant avec le rebond dans le reste de la zone euro;
- La progression est portée à la fois par les fonds d'investissement et par les acquéreurs stratégiques;
- Le marché est moins polarisé à mesure que les conditions s'améliorent : l'écart de prix entre l'upper et le lower mid-market s'amenuise, de même que la part des transactions effectuées sur des multiples extrêmes.

01 | Poursuite de la reprise de l'Argos Index® à 9,8x l'EBITDA

La reprise de l'Argos Index® s'est poursuivie à 9,8x l'EBITDA au 4^{ème} trimestre, en hausse de 3% par rapport au 3^{ème} trimestre. L'indice a été porté par le lower mid-market (après quatre trimestres de stabilité), et par les fonds d'investissement aussi bien que par les acquéreurs stratégiques.

Les prix ont été portés par la poursuite de la reprise de l'activité M&A sur le mid-market (le volume des transactions a augmenté de 13% en 2024) et par le marché LBO (volumes en hausse de 22%). Ils ont bénéficié de l'amélioration des conditions financières, marquées par une baisse de

l'inflation⁽¹⁾ et des taux d'intérêt, de nouvelles baisses étant attendues de la BCE, par une diminution du coût du capital et par un accès plus facile au financement des transactions. Toutefois, cette reprise est entravée par une conjoncture macro-économique défavorable, par les jeux politiques internes et par le contexte international pour la zone euro.

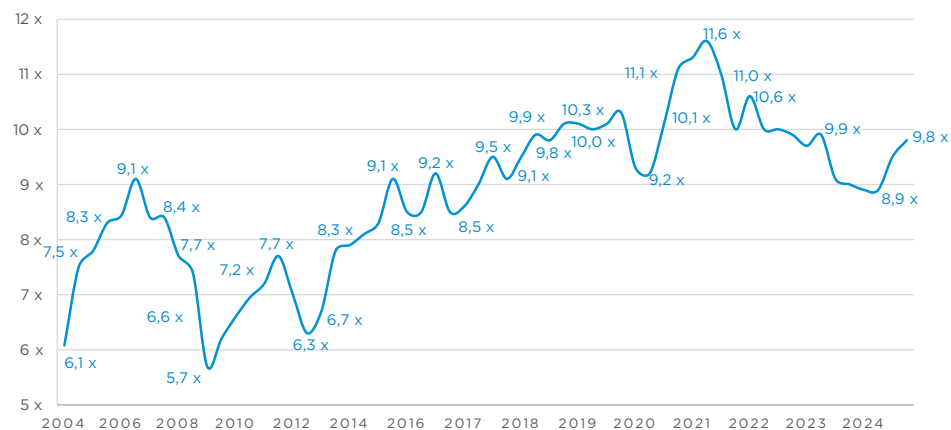
La situation en France met en évidence le risque qui pèse sur l'activité M&A et les prix en zone euro. Les turbulences politiques observées depuis les élections en juillet ont eu un impact très perceptible sur l'activité du mid-market au second semestre. Le volume des transactions en France⁽²⁾ a chuté de 15% alors qu'il a augmenté de 16% pour le reste de la zone euro. Compte tenu du décalage dans le temps des transactions, l'impact sur la valorisation demeure limité à ce stade.

Malgré le risque spécifique à la France, la polarisation du marché de la zone euro a diminué au 4^{ème} trimestre (par rapport au 3^{ème} trimestre) sous l'effet de la reprise de l'activité M&A et des prix. La part des multiples extrêmes est tombée à 33% de l'échantillon de l'Argos Index® (sous sa moyenne sur 5 ans) et les transactions réalisées en-deçà de 7x l'EBITDA ont continué à diminuer jusqu'à 20% de l'échantillon. L'écart type se situe également à des niveaux faibles à 3,8x l'EBITDA.

⁽¹⁾ Les projections des services de l'Eurosystème pour la zone euro (publiées en décembre 2024) tablent sur une inflation totale de 2,4% en 2024, 2,1% en 2025 et 1,9% en 2026. Elles prévoient un taux de croissance du PIB de 0,7% pour 2024.

⁽²⁾ Estimations au 15/01/2025 par Epsilon Research / MarketIQ

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



Source : Argos Index® mid-market / Epsilon Research

02 | L'Argos Index® est porté à la fois par les fonds d'investissement et par les acquéreurs stratégiques

Les multiples payés par les fonds d'investissement se sont inscrits en hausse de 2% à 10,3x l'EBITDA. Ils ont bénéficié de la baisse des taux d'intérêt, de la diminution des coûts d'emprunt⁽¹⁾ et d'un accès plus facile au financement des opérations⁽²⁾. Ils ont également été portés par la tendance haussière du marché des LBO et des sorties en 2024, dans la mesure où les fonds détiennent en portefeuille un nombre record de sociétés à la vente⁽³⁾.

⁽¹⁾ En 2024, le coût de la dette BB s'est inscrit en baisse de 111pb à 4,25% ; et le coût de la dette B a chuté de 124pb à 5,67% (Source : Les Echos, 14/01/2025).

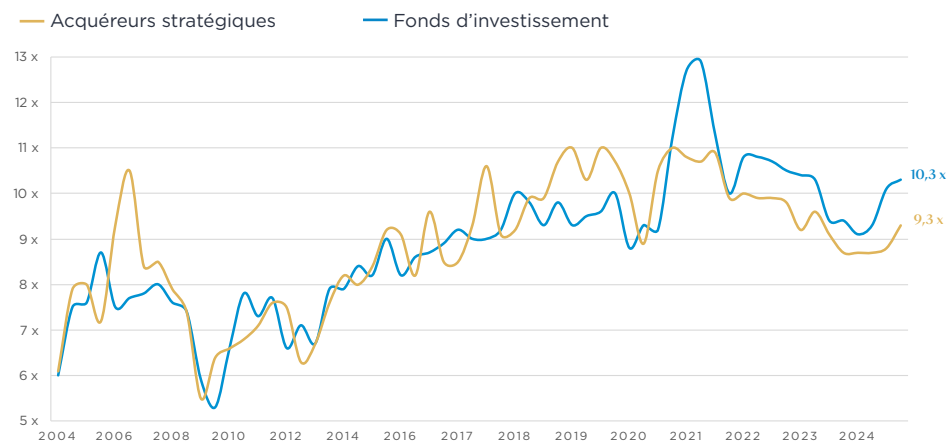
⁽²⁾ À 305 Md€, les volumes de dette LBO (prêts dits « Term Loan B ») ont atteint un niveau record en 2024, même si cette dette était destinée principalement au refinancement d'opérations (ibid).

⁽³⁾ Le stock d'entreprises détenues plus de 6 ans par des fonds de Private Equity européens a augmenté de 70% en 10 ans à 12 000 (en 2024), d'après Goldman Sachs (Les Echos, 28/11/2024).

Les multiples payés par les acquéreurs stratégiques ont également connu une progression à 9,3x l'EBITDA au 4^{ème} trimestre, malgré le déclin des marchés actions cotés⁽⁴⁾. Les grandes entreprises se sont également montrées plus actives dans la mesure où elles recherchent des acquisitions transformantes pour pouvoir faire face aux évolutions structurelles (impact de l'IA dans les activités de service, hausse des coûts énergétiques dans les secteurs industriels).

L'écart entre les multiples payés par les fonds d'investissement et par les acquéreurs stratégiques demeure à un niveau élevé de 1,0x l'EBITDA, un niveau très proche de la moyenne 0,9x observée depuis 2021. De fait, les fonds d'investissement continuent de cibler des actifs de meilleure qualité. La marge d'EBITDA moyenne des sociétés acquises par les fonds était de 20% contre 18% pour les acquéreurs stratégiques au second semestre 2024.

Valeur d'entreprise / EBITDA historique



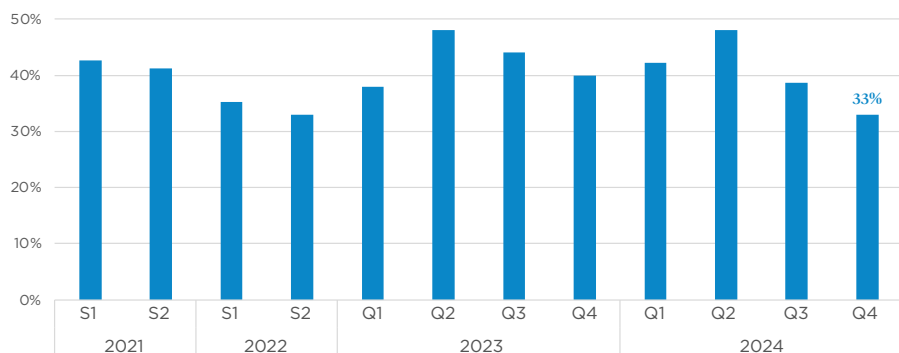
Source : Argos Index® mid-market / Epsilon Research

⁽⁴⁾ L'indice EURO STOXX® TMI Small s'est inscrit en baisse de 3,4% entre le 3^{ème} trimestre et le 4^{ème} trimestre 2024 et de 2,3% sur l'année.

03 | Poursuite de la baisse des transactions effectuées sur des multiples extrêmes

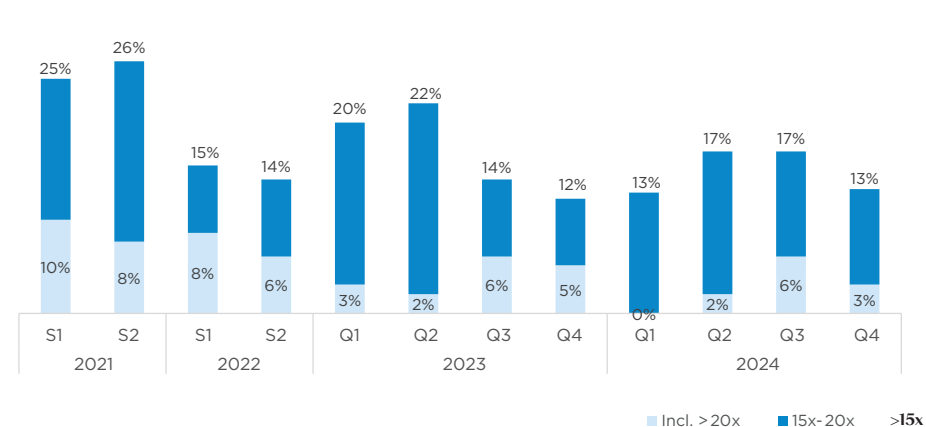
Au 4^{ème} trimestre 2024, un tiers des transactions ont été effectuées sur des multiples extrêmes (en-deçà de 7x ou au-dessus de 15x l'EBITDA). Cette diminution très marquée depuis 2023 / premier semestre 2024, est due à la reprise de l'activité et des multiples sur le marché M&A.

Part des multiples extrêmes de l'échantillon Argos Index®



Source : Argos Index® mid-market / Epsilon Research

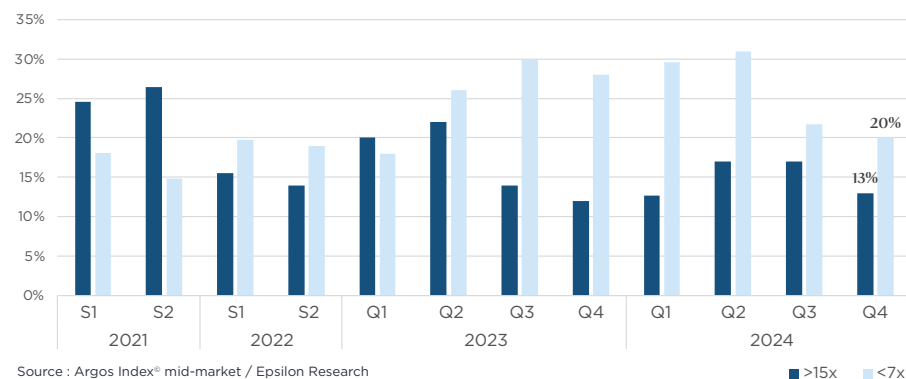
Part des opérations aux multiples >15x l'EBITDA échantillon Argos Index®



Source : Argos Index® mid-market / Epsilon Research

Les transactions effectuées sur des multiples inférieurs à 7x l'EBITDA représentent 20% des transactions analysées, renouant avec leur niveau de 2021/2022.

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



Source : Argos Index® mid-market / Epsilon Research

04 | Forte diminution des volumes en France, contrastant avec le rebond dans le reste de la zone euro

L'activité M&A (estimée) sur le mid-market de la zone euro est restée stable tant en volume qu'en valeur au 4^{ème} trimestre par rapport au 3^{ème} trimestre, mais la tendance est orientée à la hausse depuis 2023. Pour l'année pleine 2024, l'activité a augmenté de 13% en volume et de 14% en valeur des transactions divulguées par rapport à 2023, tandis que le volume des transactions au second semestre s'est inscrit en hausse de 8% par rapport au premier semestre.

La reprise du mid-market est tirée par le rebond mondial du marché M&A⁽¹⁾, un phénomène qui traduit le regain d'activisme des entreprises et des fonds de Private Equity après 3 années de déclin. Cette évolution est alimentée par l'amélioration des conditions financières: les taux d'intérêt sont orientés à la baisse, l'inflation revenant rapidement vers le niveau cible de 2%, ce qui entretient l'anticipation de nouvelles baisses des taux par la BCE, et sur les marchés de la dette, la volonté des prêteurs d'accorder des financements continue de s'améliorer. Toutefois, ce processus est encore

lent contenu des mauvaises perspectives économiques : faiblesse des prévisions de croissance, turbulences politiques et menaces géopolitiques entravent le rebond de l'activité M&A en zone euro.

L'incertitude politique en France depuis les élections de juillet a eu un impact très net sur l'activité M&A : le volume des transactions sur le mid-market⁽²⁾ s'est inscrit en baisse de 15% au second semestre 2024 (par rapport au premier semestre), alors qu'il a augmenté de 16% dans le reste du zone euro (+12% en Allemagne, +16% en Italie, +26% en Espagne & Portugal).

L'activité M&A a été portée par la poursuite de la reprise du mid-market LBO depuis le premier semestre 2023, l'activité s'inscrivant en hausse de 22% en volume et de 65% en valeur en 2024. Cette évolution a également été alimentée par le fort rebond des sorties des fonds de Private-Equity, le nombre de transactions s'inscrivant en hausse de 40% en 2024 par rapport à 2023 (et de 20% au second semestre 2024 par rapport au premier semestre).

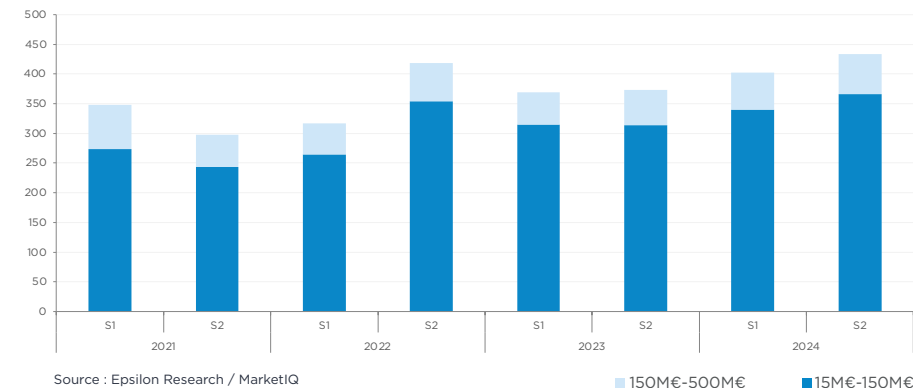
Activité mid-market de la zone euro (15 M€-500 M€) en volume (nombre d'opérations) et en valeur

— Valeur divulguée des opérations mid-market (15 M€-500 M€)
— Nombre estimé d'opérations mid-market (15 M€-500 M€)



Source : Argos Index® mid-market / Epsilon Research

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

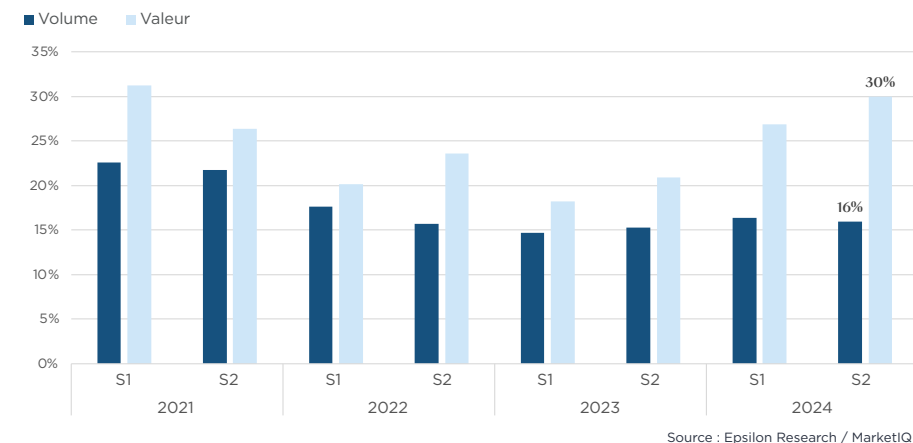


Source : Epsilon Research / MarketIQ

■ 150M€-500M€ ■ 15M€-150M€

La reprise de l'activité des fonds d'investissement s'est poursuivie dans la foulée du marché M&A dans son ensemble. Leur part⁽¹⁾ de l'activité M&A sur le mid-market au second semestre 2024 s'est stabilisée à 16% en nombre de transactions mais a augmenté à 30% en valeur des transactions divulguées.

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



Source : Epsilon Research / MarketIQ

⁽¹⁾ L'activité M&A mondiale a connu une hausse de 10% depuis le début de l'année 2024 à 2 900 Md\$, selon LSEG (FT du 10/12/2024).

⁽²⁾ Estimations au 15/01/2025 par Epsilon Research / MarketIQ

⁽³⁾ 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 groupe européen indépendant de capital-investissement qui soutient la croissance des PME et ETI, et appuie leurs équipes de direction.

Fort de plus de 1,8 milliard d'euros d'actifs sous gestion, 35 ans d'expérience et plus de 100 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 Argos Mid-market aide les entreprises à mettre en œuvre des transmissions de capital pour accélérer la croissance,
- Le fonds Argos Climate Action (SFDR 9) vise à former des leaders européens durables en réalisant leur transition « Grey to Green ».



Epsilon Research a développé la 1^{ère} plateforme en ligne pour la gestion des opérations M&A non cotées à l'attention des professionnels. Cette plateforme inclut des données, rapports d'analyse, outils logiciels et services indispensables à l'évaluation et à la gestion des investissements dans le non coté :

- EMAT, base de référence sur les multiples de transactions européennes, avec les rapports d'analyse de plus de 10 000 opérations M&A sur tous secteurs d'activité;
- Indices et études publiés régulièrement par Epsilon, dont l'Indice Argos;
- Outil pour l'évaluation de portefeuille des fonds de Private Equity;
- Logiciel SAAS de CRM et gestion de projets M&A ;
- Dataroom en ligne pour les transactions PME.

Contacts

Louis Godron
Pierre Cassagnol
Argos Wityu
lgo@argos.fund
pca@argos.fund
+ 33 1 53 67 20 50

Coralie Cornet
Head of Communications
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