

Argos Index[®]

Riferimento per il Mid-Market

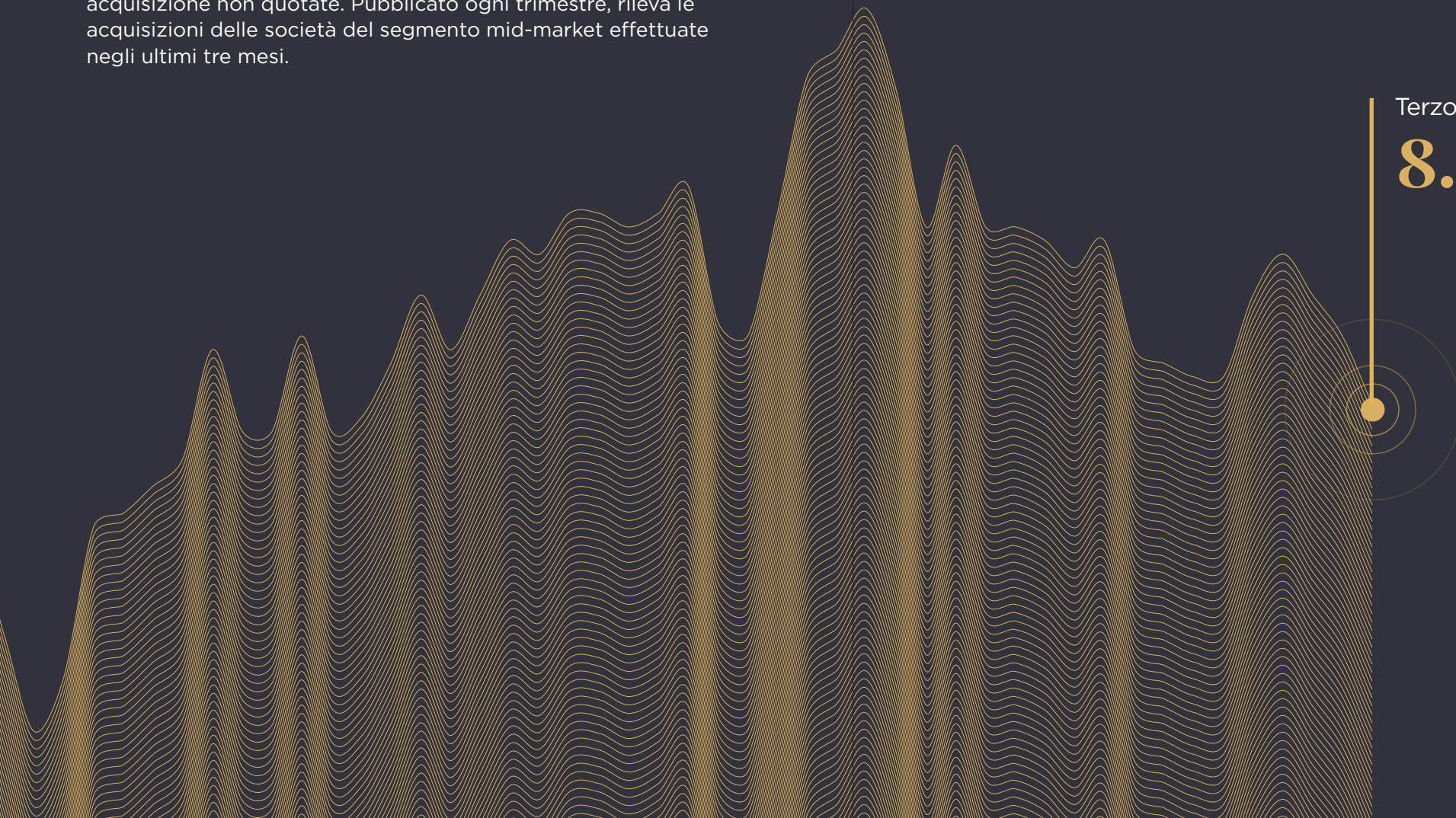
Argos Index[®]

Riferimento per il Mid-Market

L'Argos Index[®] mid-market misura l'andamento delle valutazioni delle PMI non quotate dell'area euro. Questo indice è stato lanciato alla fine del 2006 da Argos Fund ed Epsilon Research, piattaforma online di gestione delle operazioni di fusione e acquisizione non quotate. Pubblicato ogni trimestre, rileva le acquisizioni delle società del segmento mid-market effettuate negli ultimi tre mesi.

Terzo trimestre 2025

8.7x



66 L'Argos Index® nasce dalla volontà di definire un sistema di riferimento per il mercato delle società non quotate che sia solido dal punto di vista della metodologia e pertinente per la qualità delle informazioni utilizzate. Questo concetto di solidità è l'essenza stessa dell'Indice.99

Louis Godron,
Managing Partner, France

66 Quando il CEO di una società si domanda se è il momento giusto per vendere, l'Argos Index® lo aiuta a prendere una decisione fornendogli informazioni essenziali sull'andamento dei cicli economici. La longevità e l'indipendenza conferiscono all'Argos Index® una notevole legittimità.99

Frank Hermann,
Managing Partner, DACH

66 Oggi l'Argos Index® è un punto di riferimento in Europa grazie all'uso di dati resi più affidabili provenienti dal nostro database EMAT (Epsilon Multiple Analysis Tool). La storia dell'indice si fonda su questa metodologia. Per ciascuna operazione effettuiamo un lavoro minuzioso per reperire i documenti, trattare le relazioni annuali, ricostituire le operazioni e formulare ipotesi.99

Grégoire Buisson,
Founder & CEO, Epsilon Research

Principali conclusioni

- L'Argos Index® continua la tendenza al ribasso a 8,7x l'EBITDA, al livello più basso dal 2017.
- L'Argos Index® è trainato verso il basso sia dagli acquirenti strategici che dai fondi di investimento.
- La quota di operazioni con un prezzo inferiore a 7,0x l'EBITDA è salita al 28%, mentre quelle con un prezzo superiore a 15x sono scese a un minimo storico del 7%, sottolineando la persistente pressione al ribasso sui prezzi.
- Recupero limitato dell'attività di M&A mid-market

01 | L'Argos Index® continua la tendenza al ribasso a 8,7x l'EBITDA, al livello più basso dal 2017

L'Argos Index® è sceso del 5,4% nel terzo trimestre 2025, attestandosi all'8,7x l'EBITDA, il livello più basso dal primo trimestre del 2017. Le valutazioni sono diminuite in tutti i segmenti del mid-market, con la fascia bassa del mid-market che ha registrato il calo più netto (-10%). La quota di operazioni con un prezzo inferiore a 7,0x l'EBITDA è salita al 28%, mentre quelle con un prezzo superiore a 15x sono scese a un minimo storico del 7%, sottolineando la persistente pressione al ribasso sui prezzi.

Questo calo è continuato nonostante un graduale aumento dell'attività di M&A iniziato nel 2024 e brevemente interrotto all'inizio del 2025 dal contraccolpo legato ai dazi statunitensi. L'attività si è ripresa poiché il deterioramento economico previsto non si è materializzato, supportata da un'inflazione inferiore alle attese, forti guadagni aziendali e ottimismo sull'impatto dell'IA sulla crescita e sulle valutazioni.

Continua la pressione sui prezzi a causa dell'aumento dei tassi a lungo termine⁽¹⁾ nonostante i tagli dei tassi sui depositi della BCE. L'aumento dei premi a termine riflette le preoccupazioni sulla durata della crescita, l'impatto a lungo termine delle politiche di Trump e le tensioni geopolitiche, nonché la previsione di emissioni più pesanti (in particolare in Germania) e le preoccupazioni politiche/fiscali in Francia. Le banche dell'area euro hanno rafforzato gli standard di credito aziendale nel terzo trimestre⁽²⁾, limitando la leva finanziaria disponibile⁽³⁾ e riducendo la capacità di offerta degli acquirenti, mentre i creditori tedeschi hanno sollevato timori sulle prospettive economiche e sui dazi.

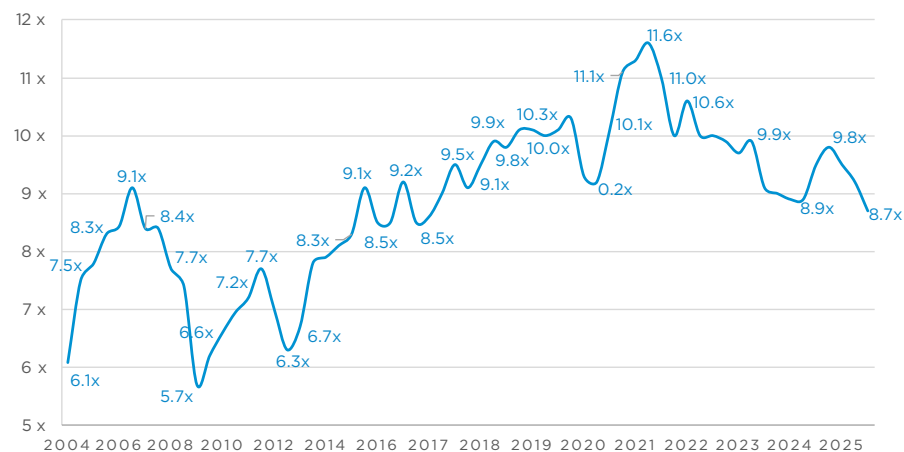
Sia i multipli pagati dai fondi di investimento (a 9,0x l'EBITDA) che dagli acquirenti strategici (a 7,7x) hanno registrato un calo nel terzo trimestre. Con le uscite di PE in rialzo del 12,5% nel trimestre, i venditori, in particolare i fondi, hanno gradualmente adeguato le aspettative di prezzo, riducendo lo spread bid-ask. Il calo dell'Argos Index® riflette questo processo di adeguamento dei prezzi, che contribuisce alla ripresa dell'attività di M&A.

⁽¹⁾ I rendimenti obbligazionari UE a 10 anni, calcolati dalla BCE, sono aumentati di 14 punti base nel terzo trimestre (dal 3,01% al 3,15%) e di 41 punti base dal 1° gennaio 2025

⁽²⁾ Fonte: Sondaggio trimestrale della BCE

⁽³⁾ La guida della BCE alle banche sulle transazioni a leva finanziaria (2017) aumenta il costo del finanziamento bancario per le operazioni a leva finanziaria elevata (con debito totale/EBITDA >6x). Nelle decisioni SREP 2024 della BCE (dicembre 2024), il numero di banche soggette a un aumento del capitale a causa del rischio di leva finanziaria eccessiva è più che raddoppiato.

Argos Index® mid-market Multiplo mediano EV/EBITDA su 6 mesi mobili



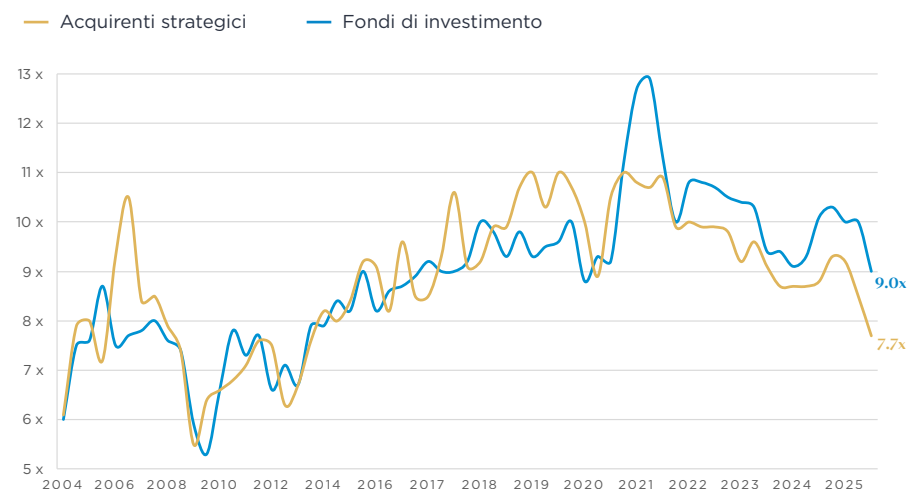
Fonte: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

02 | L'Argos Index® è trainato verso il basso sia dagli acquirenti strategici che dai fondi di investimento

I multipli pagati dai fondi di investimento sono diminuiti del 10%, attestandosi al 9,0x l'EBITDA nel terzo trimestre, vicino alla media a lungo termine di 8,8x. Con una raccolta fondi più debole⁽¹⁾ e gli LP che spingono per le distribuzioni, gli sponsor hanno dato la priorità ai rendimenti protetti al ribasso rispetto al «vincere a ogni costo», con conseguenti valutazioni ristrette. Poiché lo spread bid-ask si è ridotto, le uscite di PE sono aumentate del 12,5% nei primi tre trimestri del 2025, consentendo ai fondi di investimento di monetizzare le attività più vecchie del portfolio. L'attività di LBO mid-market ha monitorato il più ampio mercato M&A, con una quota del volume totale delle operazioni stabile a un minimo del 15%.

I multipli pagati dagli acquirenti strategici hanno continuato il loro declino, raggiungendo il 7,7x l'EBITDA nel terzo trimestre (12% al di sotto della media a lungo termine). Le grandi aziende hanno perseguito acquisizioni opportunistiche a multipli inferiori, con una quota record di operazioni con un prezzo inferiore a 7,0x l'EBITDA. Allo stesso tempo, i mercati azionari pubblici in crescita dall'inizio del 2025⁽²⁾ hanno supportato transazioni strategiche di alto livello, in particolare nei settori che si adattano all'IA e alla trasformazione digitale.

Valore dell'impresa / EBITDA storico



Fonte: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

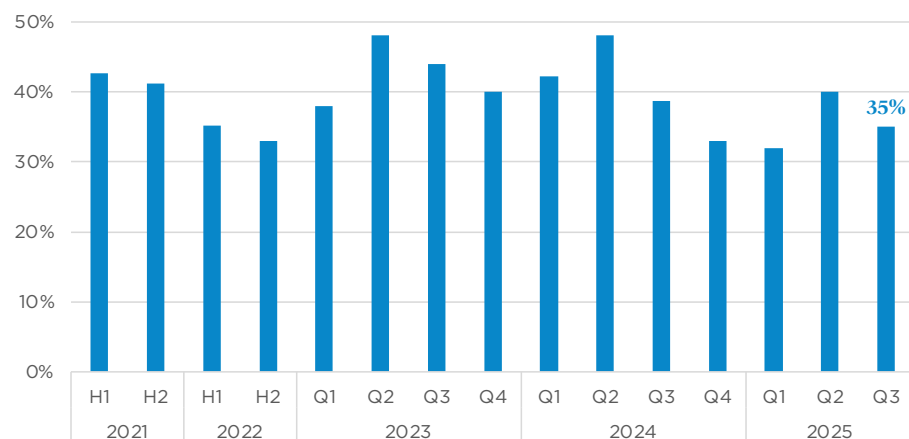
⁽¹⁾ La raccolta di fondi di private equity europei è diminuita del 33,3% rispetto ai primi 3 trimestri del 2025, dal record del 2024 (Fonte: Pitchbook, European Private Market Update: Q3 2025 di VRC)

⁽²⁾ L'indice EURO STOXX TMI Small è aumentato del 2,5% nel terzo trimestre e del 18,4% dal 1° gennaio 2025

03 | Minimi record di transazioni superiori a 15x l'EBITDA

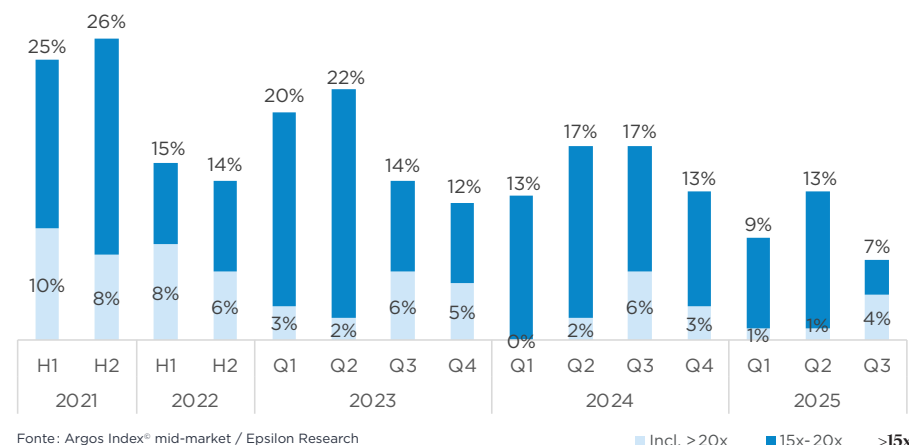
Nel terzo trimestre del 2025, le transazioni agli estremi hanno rappresentato il 35% del campione dell'indice, riflettendo un minimo storico di operazioni >15x insieme a una percentuale più elevata di transazioni di fascia bassa con un prezzo inferiore a 7,0x l'EBITDA.

Share of transactions at extreme multiples (<7x and >15x EBITDA)



Fonte: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

Quota delle transazioni con multipli superiori a 15x l'EBITDA campione dell'Argos Index®



Fonte: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

Incl. >20x 15x-20x >15x

Le transazioni con un prezzo inferiore a 7,0x l'EBITDA rappresentano il 28% del campione, evidenziando una persistente pressione al ribasso sulle valutazioni.

Quota delle transazioni con multipli inferiori a 7x l'EBITDA e superiori a 15x l'EBITDA campione dell'Argos Index®



Source : Argos Index® mid-market / Epsilon Research

>15x <7x

04 | Recupero limitato dell'attività di M&A mid-market

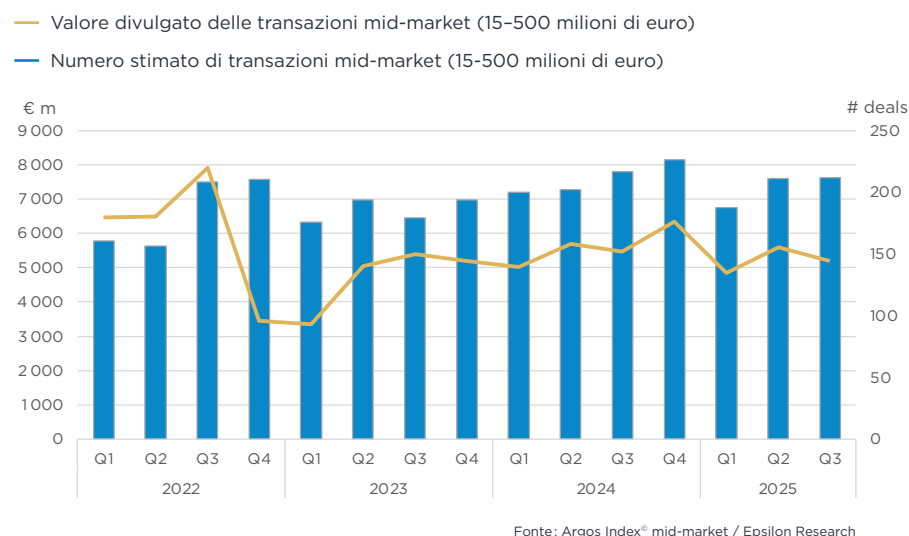
L'M&A mid-market dell'area euro ha iniziato a riprendersi nel secondo trimestre del 2025 (dati aggiornati) dopo il calo del primo trimestre, per poi stabilizzarsi nel terzo trimestre rispetto al precedente. Nei primi tre trimestri del 2025, l'attività mid-market si è dimostrata sostanzialmente piatta rispetto al 2024 e del 20% superiore al livello del periodo 2020-2023: L'Europa è in ritardo rispetto alla graduale ripresa globale delle M&A ⁽¹⁾.

⁽¹⁾ Il valore delle operazioni di M&A in Europa è diminuito del 5% a 375 miliardi di dollari nei primi nove mesi del 2025, mentre l'attività globale di M&A è cresciuta del 10% - Fonte: Boston Consulting Group Global M&A Report, Reuters 28-10-2025.

Il mercato dell'area euro ha beneficiato del miglioramento dei fondamentali: macro-stabilizzazione con modesta crescita nel terzo trimestre⁽²⁾, inflazione in bilico vicino al target (2,1-2,2%) e la BCE che ha ridotto il tasso sui depositi al 2,0% nel mese di giugno, dopo le riduzioni di febbraio e aprile.

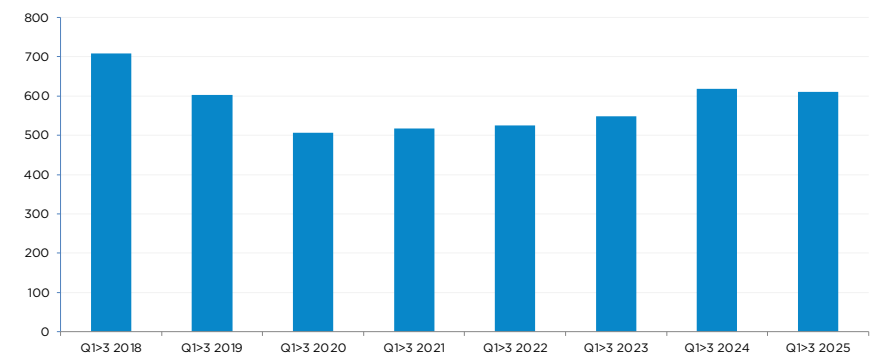
Detto questo, i segnali economici contrastanti, l'incertezza legata ai dazi, il rischio geopolitico e l'instabilità politica interna (in particolare in Francia) continuano a pesare su una netta ripresa dell'attività di M&A.

Attività mid-market dell'Eurozona (15-500 milioni di euro) in volume (n. di operazioni) e valore



⁽²⁾ Nel terzo trimestre del 2025, il PIL destagionalizzato è aumentato dello 0,2% nell'area euro rispetto al trimestre precedente, secondo una stima flash preliminare pubblicata da Eurostat il 30-10-2025.

Volume delle operazioni mid-market nell'area euro (numero di transazioni)

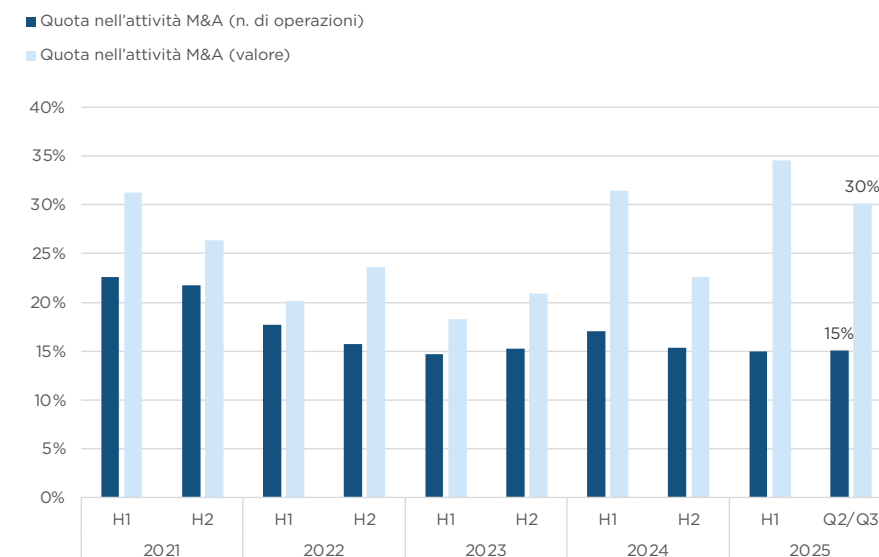


Source : Epsilon Research / MarketIQ

■ Numero stimato di operazioni Mid-Market (€15-150 mln)

L'attività dei fondi di investimento ha registrato un calo, in linea con l'andamento complessivo del mercato M&A. La relativa quota⁽¹⁾ di M&A mid-market negli ultimi sei mesi è rimasta stabile al 15% in termini di numero di operazioni, ma rimane a un massimo del 30% in termini di valore divulgato delle operazioni.

Quota di LBO nell'attività M&A del segmento mid-market nell'area euro



Fonte : Epsilon Research / MarketIQ

⁽¹⁾ Non include le aggregazioni

Tutto acceso l'Argos Index®



L'Argos Index® mid-market misura l'andamento delle valutazioni delle PMI non quotate dell'area euro. Questo indice è stato lanciato alla fine del 2006 da Argos Fund ed Epsilon Research, piattaforma online di gestione delle operazioni di fusione e acquisizione non quotate. Pubblicato ogni trimestre, rileva le acquisizioni delle società del segmento mid-market effettuate negli ultimi tre mesi.

È un punto di riferimento per tutti gli operatori del segmento delle società non quotate e la sua realizzazione si basa su una metodologia rigorosa e su un'analisi dettagliata delle singole operazioni: struttura dell'operazione, attività della società (informazioni finanziarie rettificate) e multipli di negoziazione. L'indice è calcolato a partire dai dati provenienti dal database EMAT (Epsilon Multiple Analysis Tool) di Epsilon Research, che si basa sui rapporti di analisi di più di 10.000 operazioni di fusione e acquisizione.

Ogni trimestre, Epsilon Research analizza in modo dettagliato e sulla base di informazioni finanziarie attendibili circa il 25% delle operazioni che rispettano i criteri per essere inserite nell'indice (acquisizione di una partecipazione di maggioranza in una società dell'area euro con un capitale proprio compreso tra 15 e 500 milioni di euro).



**Argos
Fund**

Una società, due strategie. Argos è un gruppo europeo indipendente di private equity che sostiene la crescita di aziende di medie dimensioni e supporta i loro team di gestione.

Con 2 miliardi di euro di asset in gestione, oltre 35 anni di esperienza e più di 100 aziende assistite, Argos opera dagli uffici di Amsterdam, Bruxelles, Francoforte, Ginevra, Lussemburgo, Milano e Parigi. Il gruppo acquisisce partecipazioni di maggioranza e investe tra 10 e 100 milioni di euro in ogni investimento grazie alle sue due strategie:

- Il fondo Argos Mid-Market libera il potenziale delle aziende e le aiuta a compiere il salto di qualità.
- Il Fondo Argos per l'Azione per il Clima (SFDR art. 9) mira a determinare i leader europei sostenibili, realizzando la loro transizione 'dal grigio al verde'.



**Epsilon
research**

Epsilon Research ha sviluppato la principale piattaforma online di gestione delle operazioni di M&A non quotate per professionisti. La piattaforma include dati, report analitici, software e servizi essenziali per valutare e gestire gli investimenti non quotati:

- il database EMAT dei multipli di transizioni europee presenta analisi dettagliate di oltre 10.000 operazioni M&A in tutti i settori industriali;
- indici e studi regolarmente pubblicati da Epsilon, incluso l'Argos Index;
- uno strumento per valutare il portfolio dei fondi di private equity;
- software in cloud per la gestione delle relazioni con i clienti e di progetti di M&A e data room virtuali per le transazioni delle PMI.

Contatti

Louis Godron
Pierre Cassagnol

Argos Fund

lgo@argos.fund

pca@argos.fund

+ 33 1 53 67 20 50

Coralie Cornet

Direttrice della comunicazione

ccc@argos.fund

+33 1 53 67 20 63

Grégoire Buisson

Epsilon Research

gregoire.buisson@epsilon-research.com

+33 1 83 62 90 36

Francia

112, av. de Wagram

75017 Paris

+33 1 53 67 20 50

Italia

Piazza Diaz 5

20122 Milan

+39 02 00 660 700

Germania

Neue Mainzer Str. 52-58

60311 Frankfurt am Main

+49 69 5977217 30

Svizzera

114 rue du Rhône

1204 Genève

+41 22 849 66 33

Belgio

Av. Louise - Bt. 2

1050 Bruxelles

+32 2 554 12 40

Lussemburgo

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.fund