

# Argos Index<sup>®</sup>

The mid-market reference

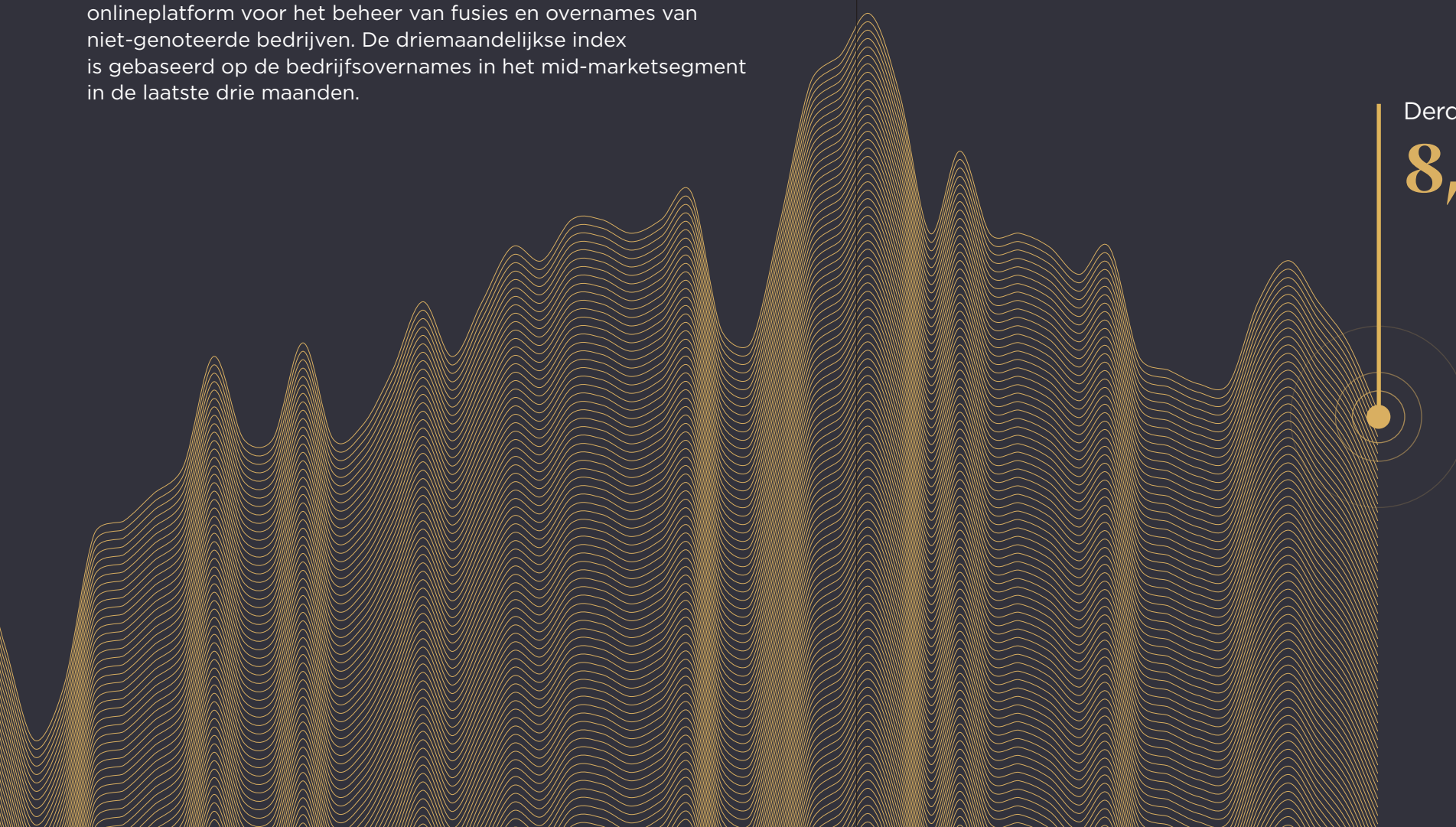
# Argos Index<sup>®</sup>

## The mid-market reference

De Argos Index<sup>®</sup> mid-market meet de ontwikkeling van de waardering van niet-genoteerde kleine en middelgrote ondernemingen uit de eurozone. De index werd in 2006 voor het eerst gepubliceerd door Argos Fund en Epsilon Research, een onlineplatform voor het beheer van fusies en overnames van niet-genoteerde bedrijven. De driemaandelijke index is gebaseerd op de bedrijfsovernames in het mid-marketsegment in de laatste drie maanden.

Derde kwartaal 2025

8,7x



“ We hebben de Argos-index® gelanceerd, omdat we een ijkpunt wilden voor de markt van de niet-genoteerde bedrijven dat niet alleen berust op een solide methodologie, maar ook relevant is door de kwaliteit van de informatie waarop het gebaseerd is. Die betrouwbaarheid is de essentie van de index.”

**Louis Godron,  
Managing Partner, France**

“ Wanneer de CEO van een bedrijf zich afvraagt of het nu een goed moment is om te verkopen, is de Argos Index® een hulpmiddel dat essentiële informatie verstrekt over de ontwikkeling van de economische cycli. De Argos Index® bestaat al jaren en wordt volledig onafhankelijk berekend, zodat het een zeer betrouwbare index is.”

**Frank Hermann,  
Managing Partner, DACH**

“ De Argos-index® is een referentie geworden in Europa, omdat wij betrouwbare gegevens gebruiken uit onze EMAT-databank (Epsilon Multiple Analysis Tool). Die databank vormt vanaf het begin de basis van onze methodologie. We gaan voor elke transactie zorgvuldig te werk en verzamelen alle documenten, analyseren de jaarverslagen, reconstrueren de transacties en formuleren hypothesen.”

**Grégoire Buisson,  
Founder & CEO, Epsilon Research**

# Belangrijkste conclusies

- De Argos Index® vervolgde zijn neerwaartse trend en zakte naar 8,7x EBITDA, het laagste niveau sinds 2017.
- Zowel strategische overnemers als investeringsfondsen trokken de Argos Index® omlaag.
- De aanhoudende neerwaartse druk op de prijzen hield aan. Dit kwam naar voren in de toename van het percentage deals met een multiple van minder dan 7,0x EBITDA tot 28% en een afname van het percentage deals met een multiple van meer dan 15x EBITDA tot een historisch lage 7%.
- Het herstel van het aantal fusies en overnames in het mid-marketsegment was beperkt.

## 01 | De Argos Index® vervolgde zijn neerwaartse trend en zakte naar 8,7x EBITDA, het laagste niveau sinds 2017.

De Argos Index® nam in het derde kwartaal van 2025 af met 5,4% tot 8,7x EBITDA, het laagste niveau sinds het eerste kwartaal van 2017. Waarderingen gingen binnen alle segmenten van de mid-market omlaag, met de scherpste daling (-10%) aan de onderkant van de mid-market. Het percentage deals met een multiple van minder dan 7,0x EBITDA nam toe tot 28%. Tegelijkertijd daalde het percentage deals met een multiple van meer dan 15x EBITDA tot een historisch lage 7%. Het benadrukte de aanhoudende neerwaartse druk op de waarderingen.

Deze daling bleef zich doorzetten, ondanks de geleidelijke toename van de fusie- en overnameactiviteit sinds 2024, weliswaar met een kortstondige onderbreking aan het begin van 2025 door de schok van de Amerikaanse importheffingen. De fusie- en overnameactiviteit herstelde zich, doordat de verwachte economische achteruitgang uitbleef. Dit was te danken aan minder hoge inflatie dan verwacht, solide bedrijfsresultaten en optimisme over de impact van AI op de groei en waarderingen.

De druk op de prijzen hield aan door de hogere langetermijnrente<sup>(1)</sup> ondanks verlagingen van de depositorente door de ECB. De stijgende termijnpremies gaven blijk van de zorgen over de houdbaarheid van de groei, de gevolgen van Trumps beleid voor de langere termijn en de aanhoudende geopolitieke spanningen, maar ook over de verwachte hogere schulduitgifte (met name in Duitsland) en de politieke en fiscale onrust in Frankrijk. Banken in de eurozone verscherpten in het derde kwartaal hun kredietbeleid voor bedrijven<sup>(2)</sup>, resulterend in minder hefboomwerking<sup>(3)</sup> en minder biedmogelijkheden voor kopers. Vooral Duitse kredietverstrekking liepen voorop wat betreft bezorgdheid over de economische vooruitzichten en importheffingen.

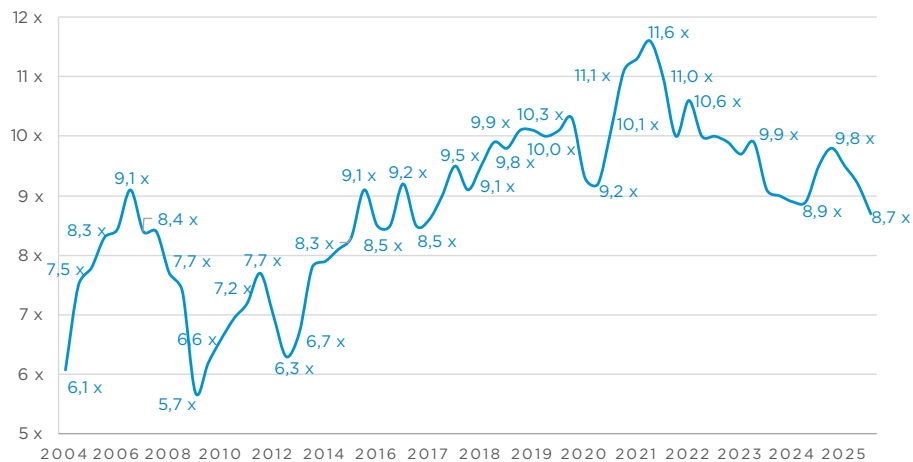
Zowel de multiples die investeringsfondsen (9,0x EBITDA) als die strategische overnemers (7,7x EBITDA) betaalden, namen in het derde kwartaal af. Het percentage desinvesteringen door private-equityfondsen nam het afgelopen kwartaal met 12,5% toe. Hierdoor stelden verkopers (met name fondsen) de prijsverwachtingen geleidelijk bij en werd het verschil tussen de bied- en laatprijzen kleiner. Deze prijssherziening, die is terug te zien in de daling van de Argos Index®, droeg bij aan het herstel van de fusie- en overnameactiviteit.

<sup>(1)</sup> Het rendement op 10-jarige Europese obligaties, zoals berekend door de ECB, is in het derde kwartaal met 14 basispunten gestegen (van 3,01% naar 3,15%) en met 41 basispunten sinds 1 januari 2025.

<sup>(2)</sup> Bron: Kwartaalenquête ECB

<sup>(3)</sup> De ECB-richtlijnen voor banken met betrekking tot leveraged transacties (2017) verhogen de kosten van bancaire financieringen voor deals met een hoge schuldgraad (met een totale schuld/EBITDA-ratio van meer dan 6x). In het SREP-besluit van december 2024 van de ECB is het aantal banken dat vanwege het risico op buitensporige hefboomwerking aan strengere kapitaalvereisten moet voldoen, meer dan verdubbeld.

## Argos Index® mid-market Mediane EV/EBITDA-multiple over een voortschrijdende periode van 6 maanden



Bron: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

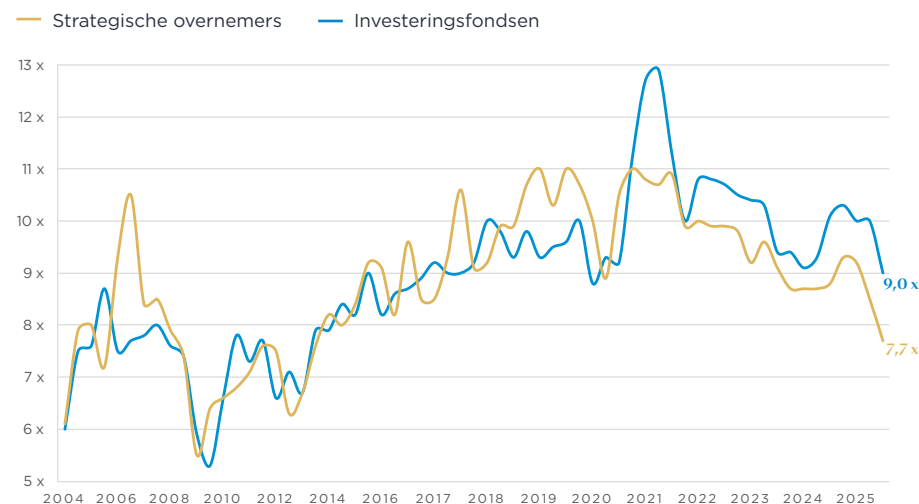
## 02 | Zowel strategische overnemers als investeringsfondsen trokken de Argos Index® omlaag.

De multiples die investeringsfondsen betaalden, namen in het derde kwartaal met 10% af tot 9,0x EBITDA, dicht bij het langetermijngemiddelde van 8,8x EBITDA. Door minder fondsenwerving<sup>(1)</sup> en stille vennoten die aandrongen op uitkeringen, gaven geldschietters de voorkeur aan rendement met kapitaalbescherming in plaats van “winst boven alles”, wat leidde tot lagere waarderingen. Doordat het verschil tussen de bied- en laatprijzen kleiner werd, nam het percentage desinvesteringen door private-equityfondsen in de eerste drie kwartalen van 2025 met 12,5% toe. Hierdoor konden investeringsfondsen oudere activa uit hun portefeuille te gelde maken. Het percentage LBO's in het mid-marketsegment volgde de algehele fusie- en overnamemarkt en bleef stabiel op een lage 15% van het totale aantal deals.

<sup>(1)</sup> Europese private-equityfondsen haalden in de eerste drie kwartalen van 2025 33,3% minder geld op dan in het recordjaar 2024 (bron: Pitchbook in VRC's European Private Market Update: Q3 2025).

De multiples die strategische overnemers betaalden, daalden in het derde kwartaal verder en kwamen uit op 7,7x EBITDA (12% onder het langetermijngemiddelde). Grote ondernemingen bleven uitkijken naar opportunistische overnames tegen lagere multiples en sloten een recordaantal deals met een multiple onder de 7,0x EBITDA. Tegelijkertijd zorgden de stijgende publieke aandelenmarkten sinds het begin van 2025<sup>(2)</sup> voor duurdere strategische transacties, vooral in sectoren die zich al richtten op AI en digitale transformatie.

## Bedrijfswaarde / historische EBITDA



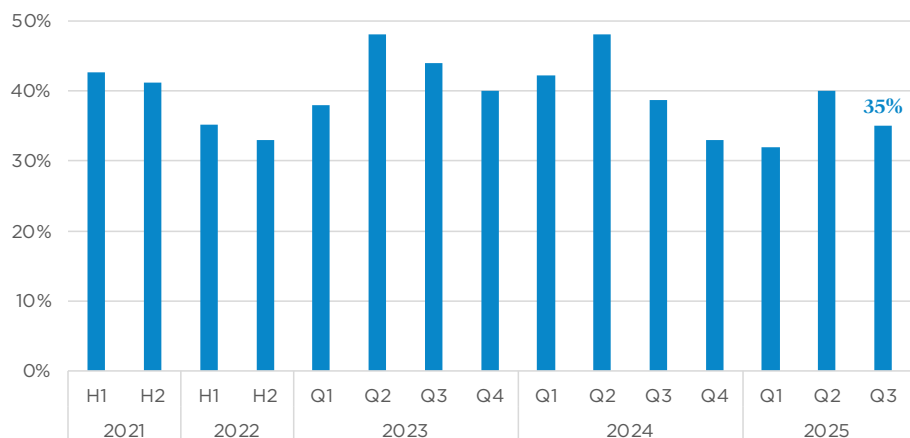
Bron: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

<sup>(2)</sup> De index EURO STOXX® TMI Small nam in het derde kwartaal toe met 2,5% en sinds 1 januari 2025 met 18,4%.

### 03 | Historisch weinig transacties van boven de 15x EBITDA

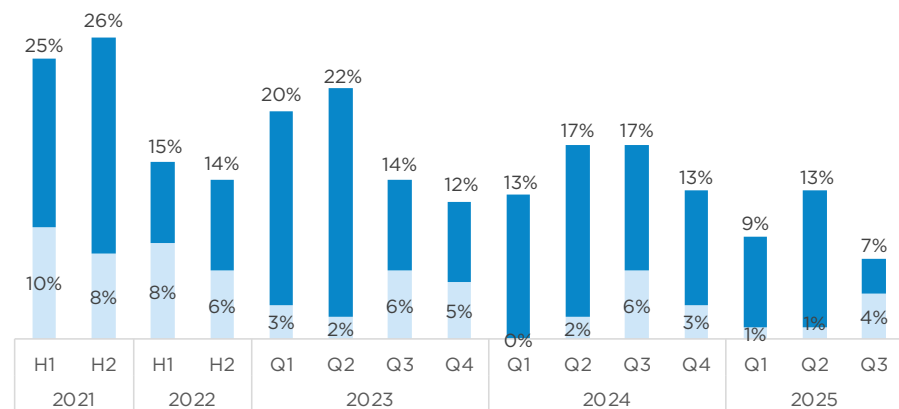
Transacties met een extreme multiple waren in het derde kwartaal van 2025 goed voor 35% van de transacties in de Argos Index® steekproef. Het illustreerde een historisch laag percentage deals met een multiple van boven de 15x EBITDA en een hoger aandeel transacties met een multiple van minder dan 7,0x EBITDA.

Percentage transacties met extreme multiples uit de Argos Index® steekproef



Bron: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

Het percentage transacties met een multiple van meer dan 15x EBITDA uit de Argos Index® steekproef

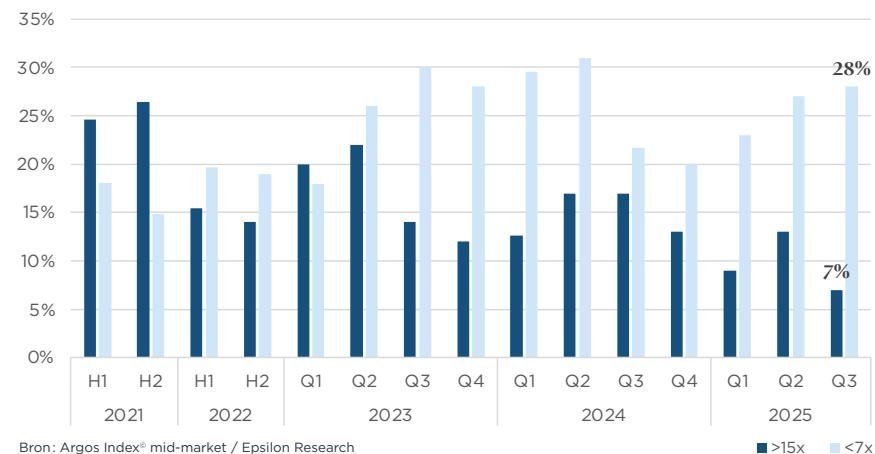


Bron: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

Incl. >20x    15x-20x    >15x

Transacties met een multiple van minder dan 7,0x EBITDA waren goed voor 28% van de steekproef, wat blijkt gaf van de aanhoudende neerwaartse druk op de waarderingen.

Het percentage transacties met een multiple van minder dan 7x EBITDA en meer dan 15x EBITDA uit de Argos Index® steekproef



Bron: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

>15x    <7x

### 04 | Het herstel van het aantal fusies en overnames in het mid-marketsegment was beperkt.

Na de dip in het eerste kwartaal begon het aantal fusies en overnames in het mid-marketsegment in de eurozone zich in het tweede kwartaal van 2025 te herstellen (bijgewerkte gegevens) om zich in het derde kwartaal (vergeleken met het tweede kwartaal) te stabiliseren. Over de eerste drie kwartalen van 2025 genomen was het aantal fusies en overnames in het mid-marketsegment grotendeels stabiel vergeleken met 2024, maar nog altijd 20% boven het niveau van 2020-2023. Hiermee liep Europa achter op het geleidelijke herstel van de wereldwijde fusie- en overnamemarkt<sup>(1)</sup>.

<sup>(1)</sup> De waarde van de Europese fusies en overnames nam in de eerste negen maanden van 2025 af met 5% tot 375 miljard dollar, terwijl de wereldwijde fusies en overnames een groei vertoonden van 10%. Bron: Global M&A Report van de Boston Consulting Group in Reuters, 28-10-2025.

De fusie- en overnamemarkt in de eurozone profiteerde van een verbetering van enkele fundamentele factoren, zoals stabilisering van de macro-economische omstandigheden met een bescheiden groei in het derde kwartaal<sup>(2)</sup>, de inflatie die met 2,1-2,2% rond het beoogde doel schommelde en de verlaging van de depositorente naar 2,0% door de ECB in juni na de eerdere verlagingen in februari en april.

Desalniettemin bleven verschillende economische signalen, onzekerheid over importheffingen, geopolitieke risico's en binnenlandse politieke instabiliteit (met name in Frankrijk) doorwegen op een duidelijke opleving van de fusie- en overnameactiviteit.

### Mid-marketactiviteit in de eurozone (15-500 miljoen euro) in volume (aantal deals) en in waarde

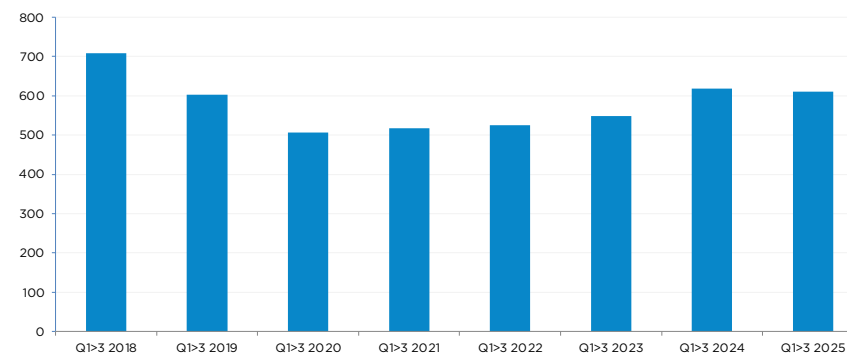
- Gepubliceerde waarde van mid-markettransacties (15-500 miljoen euro)
- Geschat aantal mid-markettransacties (15-500 miljoen euro)



Bron: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

<sup>(2)</sup> In het derde kwartaal van 2025 nam het seizoensgecorrigeerde BBP in de eurozone toe met 0,2% vergeleken met het vorige kwartaal, aldus een voorlopige flash-raming gepubliceerd door Eurostat op 30-10-2025.

### Volume van mid-markettransacties in de eurozone (aantal transacties)



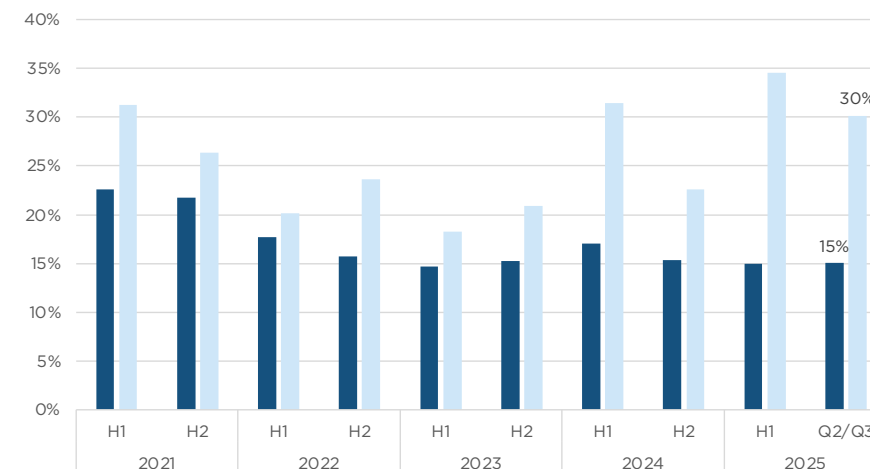
Bron: Epsilon Research / MarketIQ

■ Geschat aantal Mid-Markettransacties (€15-150 mln)

De activiteit van investeringsfondsen nam af in lijn met de algehele fusie- en overnamemarkt. Hun aandeel<sup>(1)</sup> in het aantal fusies en overnames in het mid-marketsegment bleef het afgelopen halfjaar stabiel wat betreft het aantal deals (15%), maar nog altijd historisch hoog wat betreft de gepubliceerde dealwaarde (30%).

### Aandeel van LBO in fusies en overnames in het mid-marketsegment in de eurozone

- Aandeel fusie- en overnamemarkt (in volume)
- Aandeel fusie- en overnamemarkt (in waarde)



Bron: Epsilon Research / MarketIQ

<sup>(1)</sup> Exclusief build-ups

# Alles aan de l'Argos Index®

## L'Argos index® mid-market

De Argos Index® mid-market meet de ontwikkeling van de waardering van niet-genoteerde kleine en middelgrote ondernemingen uit de eurozone. De index werd in 2006 voor het eerst gepubliceerd door Argos Fund en Epsilon Research, een onlineplatform voor het beheer van fusies en overnames van niet-genoteerde bedrijven. De driemaandelijke index is gebaseerd op de bedrijfsovernames in het mid-marketsegment in de laatste drie maanden.

Het is een referentie voor alle spelers in het segment van de niet-genoteerde bedrijven en berust op een rigoureuze methode en een gedetailleerde analyse van elke afzonderlijke transactie (opzet van de transactie, activiteit van het bedrijf (bewerkte financiële informatie) en ratio's van de transactie). De index wordt berekend op basis van de gegevens uit de EMAT-databank (Epsilon Multiple Analysis Tool) van Epsilon Research, die het resultaat zijn van de analyse van ruim 10.000 fusies en overnames.

Om de drie maanden maakt Epsilon Research een gedetailleerde analyse van ongeveer 25% van de transacties die aan de voorwaarden van de index voldoen (verwerving van meerderheidsbelang in een bedrijf van de eurozone met een eigen vermogen tussen 15 miljoen en 500 miljoen euro). Het bedrijf gaat daarbij uit van betrouwbare financiële informatie.



Eén bedrijf, twee strategieën. Argos is een onafhankelijke Europese private-equitygroep die de groei van middelgrote bedrijven bevordert en daarbij hun managementteams ondersteunt.

De onderneming heeft 2 miljard euro in beheer, meer dan 35 jaar ervaring en meer dan 100 bedrijven begeleid. Argos Fund heeft vestigingen in Amsterdam, Brussel, Frankfurt, Genève, Luxemburg, Milaan en Parijs. De groep geeft de voorkeur aan meerderheidsbelangen en investeert per transactie 10 tot 100 miljoen euro. Daarbij hanteert de groep twee investeringsstrategieën:

- Het Argos Mid-Market fonds ontketent het potentieel van bedrijven en helpt hen de volgende stap te zetten.
- Het Argos Climate Action Fund (een artikel-9 fonds volgens de SFDR) richt zich op het vormen van duurzame Europese marktleaders door bedrijven te helpen met hun transitie van 'grijs naar groen'.



Epsilon Research heeft het toonaangevende online platform voor professionals ontwikkeld voor het beheer van fusies en overnames van niet-beursgenoteerde bedrijven. Dit platform bevat gegevens, analyseverslagen, softwaretools en diensten die onmisbaar zijn voor het beoordelen en beheren van investeringen in niet-beursgenoteerde bedrijven:

- de EMAT-database met de multiples van transacties door Europese bedrijven, inclusief analyseverslagen van ruim 10.000 fusies en overnames in alle sectoren;
- regelmatig door Epsilon gepubliceerde indexen en onderzoeken (waaronder de Argos Index®);
- een tool voor het evalueren van de portefeuilles van private-equityfondsen;
- cloud-software voor het beheer van CRM-systemen en projecten met betrekking tot fusies en overnames;
- en een online dataroom voor mkb-transacties.

# Contacten

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

**Coralie Cornet**  
Directeur Communicatie  
ccc@argos.fund  
+33 1 53 67 20 63

**Grégoire Buisson**  
Epsilon Research  
gregoire.buisson@epsilon-research.com  
+33 1 83 62 90 36

**Frankrijk**  
112, av. de Wagram  
75017 Paris  
+33 1 53 67 20 50

**Italië**  
Piazza Diaz 5  
20122 Milan  
+39 02 00 660 700

**Duitsland**  
Neue Mainzer Str. 52-58  
60311 Frankfurt am Main  
+49 69 5977217 30

**Zwitserland**  
114 rue du Rhône  
1204 Genève  
+41 22 849 66 33

**België**  
Av. Louise - Bt. 2  
1050 Bruxelles  
+32 2 554 12 40

**Luxemburg**  
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](https://argos.fund)