

Argos Index[®]

La référence mid-market

Argos Index[®]

La référence mid-market

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 Fund 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 2025

8,3x

QQ 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. QQ

Louis Godron,
Managing Partner, France

QQ 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. QQ

Frank Hermann,
Managing Partner, DACH

QQ 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. QQ

Grégoire Buisson,
Founder & CEO, Epsilon Research

Principales conclusions

- L'Argos Index® poursuit sa tendance baissière, atteignant 8,3x l'EBITDA, son plus bas niveau depuis 2014.
- Cette évolution est attribuable à la fois à la chute des multiples des opérations les plus importantes et aux fonds d'investissement.
- La part des opérations réalisées sur un prix inférieur à 7,0x l'EBITDA s'est stabilisée à un niveau élevé de 27%, tandis que celles réalisées à plus de 15x à un point bas record de 7%, ce qui atteste de la persistance des pressions à la baisse sur les prix.
- L'activité M&A sur le mid-market a connu une accélération vers la fin d'année, portée par la baisse des valorisations et par un meilleur ajustement entre les attentes des acquéreurs et des vendeurs en matière de prix.
- Un regain d'activité après une forte baisse des cours prélude généralement à un retournement du marché.

01 | L'Argos Index® poursuit sa tendance baissière jusqu'à 8.3x l'EBITDA, renouant avec son niveau de 2014

L'Argos Index® a encore cédé 4,6% au quatrième trimestre 2025 à 8,3x l'EBITDA, contre 8,7x au troisième trimestre, atteignant son plus bas niveau depuis le premier semestre 2014. Ce repli est principalement attribuable à la forte correction observée sur l'upper mid-market, dont les multiples ont chuté de 22%, tandis que les valorisations sur le lower-end se sont stabilisées.

Les prix restent soumis à une forte pression à la baisse. La part des opérations réalisées à un prix inférieur à 7,0x l'EBITDA est restée à un niveau record de 27%, tandis que les opérations réalisées à plus de 15x l'EBITDA ont atteint un point bas record de 7% de l'échantillon, un niveau pratiquement inchangé par rapport au trimestre précédent. Cette évolution confirme l'intensification structurelle du sentiment de prudence dans les valorisations, marqué par une appétence limitée pour les transactions à multiples élevés.

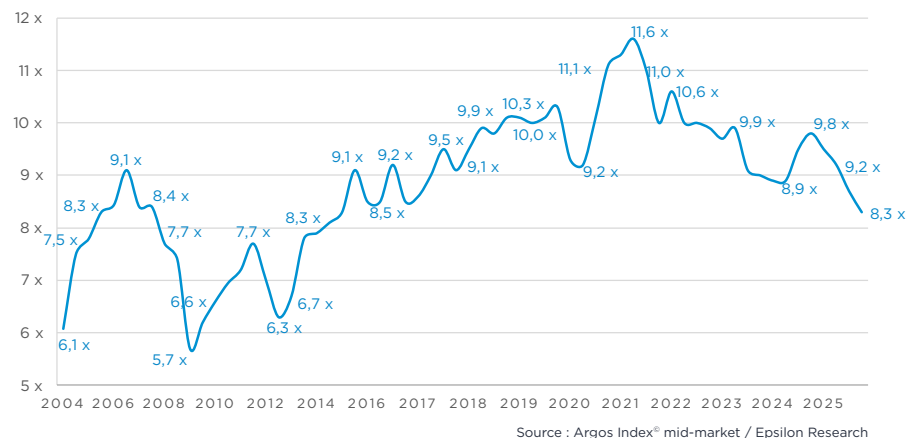
De fait, les prix sont restés contraints par l'environnement macro-financier. La hausse des taux d'intérêt à long terme⁽¹⁾ a contrebalancé l'impact des baisses des taux directeurs par la BCE⁽²⁾, le niveau élevé des primes de terme traduisant la montée des inquiétudes sur la stabilité du système financier. Le niveau record des dettes souveraines, la montée des tensions géopolitiques et l'incertitude résultant des politiques imprévisibles de Donald Trump — notamment les pressions sur l'indépendance de la Réserve fédérale et leurs implications pour la devise américaine — ont continué de peser sur la confiance des investisseurs et sur les hypothèses de valorisation.

En dépit de ce contexte tourmenté, l'activité M&A a connu une reprise significative sur le mid-market au second semestre 2025, le volume des transactions s'inscrivant en hausse de 30% par rapport au premier semestre et de 8% en glissement annuel. Ce rebond a été soutenu par les fondamentaux meilleurs que prévu en zone euro — inflation maîtrisée, amélioration de la croissance économique et des résultats des sociétés — ainsi que par la résilience de la région face aux politiques commerciales agressives mises en œuvre par les États-Unis. En outre, les vendeurs ont progressivement revu leurs attentes en matière de valorisation pour les aligner sur la nouvelle réalité de marché, permettant de débloquer des opérations en attente et de soutenir l'activité transactionnelle.

⁽¹⁾ Le rendement obligataire européen à 10 ans UE, calculé par la BCE, s'est inscrit en hausse de 6 pb au quatrième trimestre (passant de 3,15% à 3,21%)

⁽²⁾ La BCE a abaissé ses taux d'intérêt de plus de 2% en 18 mois (les ramenant de 4,25% à 2,15%)

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



02 | Repli des multiples payés par les fonds d'investissement

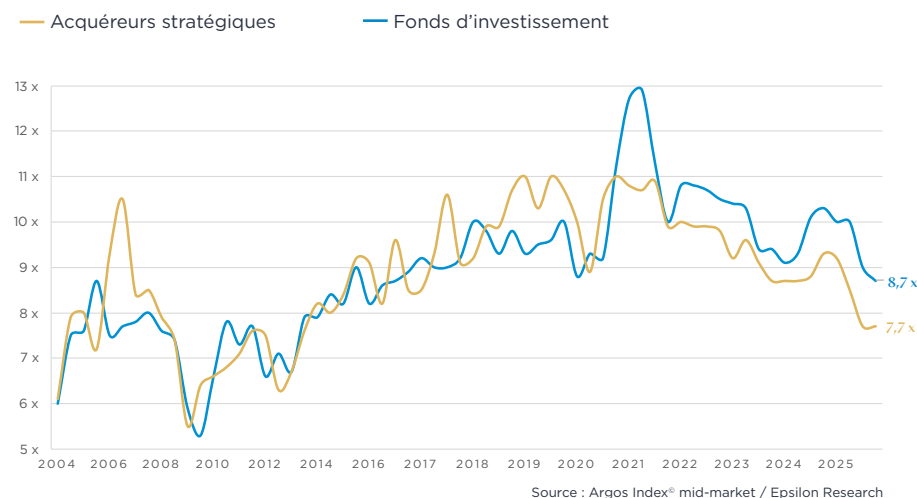
Les multiples payés par les fonds d'investissement ont encore chuté jusqu'à 8,7x l'EBITDA au quatrième trimestre, la pression à la baisse se trouvant accentuée par les niveaux d'endettement, qui continuent de susciter la prudence des prêteurs et des acquéreurs compte tenu du contexte actuel d'incertitude macroéconomique. Toutefois, les volumes de LBO sur le mid-market ont connu un fort rebond au second semestre (+30%), emboîtant le pas au marché M&A dans son ensemble. La stabilité de l'offre de financement a soutenu l'activité LBO jusqu'à la fin de l'année, tandis que les écarts de valorisation entre acheteurs et vendeurs se resserraient à mesure que les prix continuaient de s'ajuster à la baisse.

En 2025, la collecte de fonds du secteur européen du capital-investissement a diminué en glissement annuel⁽¹⁾ en raison d'un environnement de sorties difficile pour les portefeuilles historiques. Bien que pour se procurer des liquidités, les fonds de capital-investissement aient de plus en plus eu recours à des solutions alternatives telles que les

recapitalisations par dividende, les financements adossés à la valeur nette d'actifs (NAV financing), les cessions de participations minoritaires ou les fonds de continuation, les sorties ont connu un regain de dynamisme sur le mid-market au second semestre, les volumes s'inscrivant en hausse de 36%.

Les multiples payés par les acquéreurs stratégiques se sont stabilisés à un niveau faible de 7.7x l'EBITDA au quatrième trimestre. En dépit de la reprise progressive de l'activité transactionnelle globale, ces acquéreurs se sont ajustés aux contraintes macroéconomiques et géopolitiques actuelles. Leur activité s'est de plus en plus concentrée sur des acquisitions ciblées, créatrices de valeur —notamment dans les secteurs de la technologie, du digital, des services aux entreprises et dans d'autres secteurs résilients — exécutées sur des multiples plus faibles, une part record de transactions ayant été réalisées sur des multiples inférieurs à 7,0x l'EBITDA. Dans le même temps, le fort rally des marchés actions observé depuis début 2025⁽²⁾ a continué de soutenir les opérations stratégiques à primes élevées, les entreprises s'employant à restructurer leurs portefeuilles via des cessions et des ventes d'actifs stratégiques.

Valeur d'entreprise / EBITDA historique



⁽¹⁾ La collecte de fonds du secteur européen du capital-investissement a chuté de 45% en 2025 à 80,8 Md€, contre 146,7 Md€ (source : Pitchbook), même si les fonds capital-investissement maintenaient encore un niveau élevé de liquidités disponibles, à pas moins de 434,8 Md€ (Source : CapitalIQ)

⁽²⁾ L'indice Euro STOXX TMI Small s'est inscrit en hausse de 3,7% au quatrième trimestre et de 22,8% depuis le 1^{er} janvier 2025

03 | Niveau historiquement faible d'opérations réalisées à plus de 15x l'EBITDA

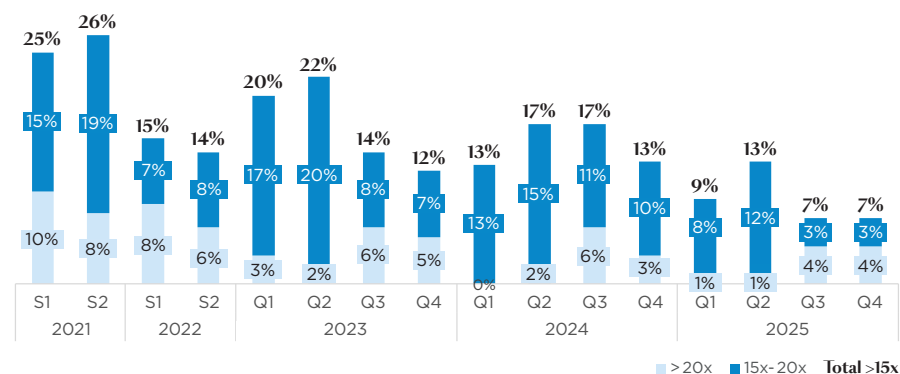
Au quatrième trimestre 2025, les opérations effectuées sur des multiples extrêmes représentaient 34% de l'échantillon de l'indice, un niveau étale par rapport au trimestre précédent qui reflète la part historiquement faible des opérations réalisées à plus de 15x l'EBITDA ainsi qu'une forte proportion d'opérations réalisées à moins de 7,0x l'EBITDA

Part des multiples extrêmes de l'échantillon Argos Index®



Source : Argos Index® mid-market / Epsilon Research

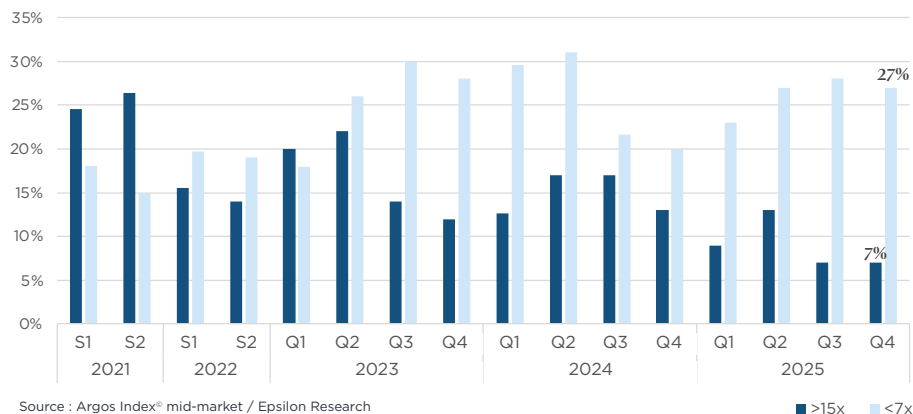
Part des opérations aux multiples >15x l'EBITDA échantillon Argos Index®



Source : Argos Index® mid-market / Epsilon Research

Les opérations réalisées à moins de 7,0x l'EBITDA représentent 27% de l'échantillon, ce qui met en évidence la pression à la baisse persistante qui s'exerce sur les valorisations

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



Source : Argos Index® mid-market / Epsilon Research

04 | L'activité M&A sur le mid-market a connu une accélération à la fin de l'année

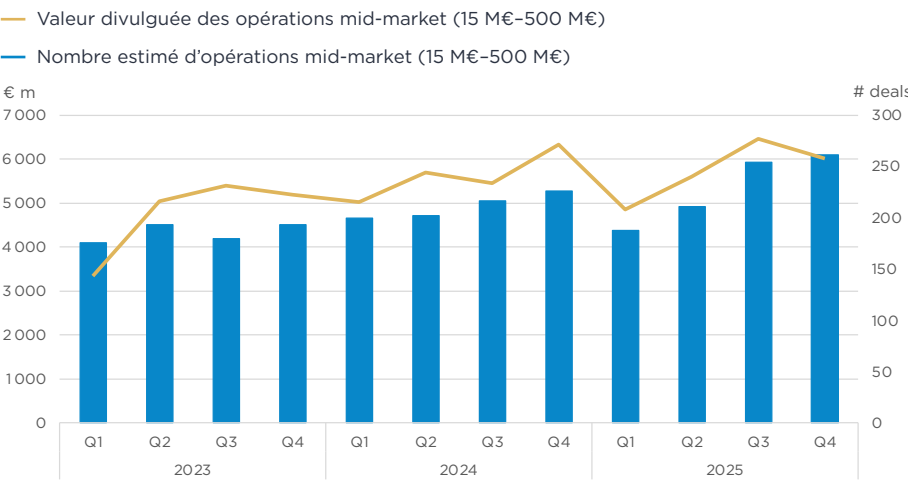
En zone euro, l'activité M&A a connu une nette amélioration sur le mid-market au second semestre 2025, le volume d'opérations s'inscrivant en hausse de 30% par rapport au premier semestre, et le nombre estimé d'opérations dépassant les 500—son plus haut niveau depuis le second semestre 2018. Pour l'année pleine, les volumes se sont inscrits en hausse de 8% par rapport à 2024, soutenus par la baisse des valorisations et par l'amélioration progressive du sentiment du marché.

En zone euro, le marché M&A a bénéficié de l'amélioration des fondamentaux : croissance économique plus vigoureuse que prévu⁽¹⁾, ralentissement de l'inflation et environnement monétaire plus accommodant entraînant une amélioration des conditions de financement. La région a fait la preuve de sa résilience face aux politiques commerciales agressives et à la politique étrangère aventureuse de Donald Trump.

⁽¹⁾ En 2025, le PIB de la zone euro a crû de 1,5% (contre +1,3% attendus par la Commission européenne), et de 0,3% au quatrième trimestre.

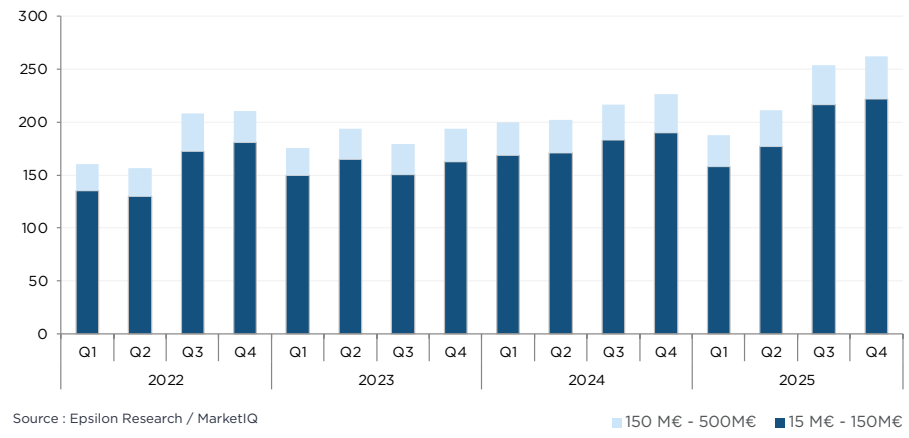
Toutefois, la zone euro a enregistré une reprise moins vigoureuse que le marché M&A mondial, où la valeur globale des opérations s'est accrue de 48% en 2025⁽²⁾. Le risque géopolitique, la hausse des prix de l'énergie et la situation politique inhabituelle de la France ont continué de peser sur l'activité. Au second semestre, la croissance des volumes M&A sur le mid-market a été plus faible en France (+8%) que sur d'autres marchés de la zone euro : Allemagne (+25%), Italie (+43%), Espagne-Portugal (+42%), et autre pays de la zone euro (+71%).

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



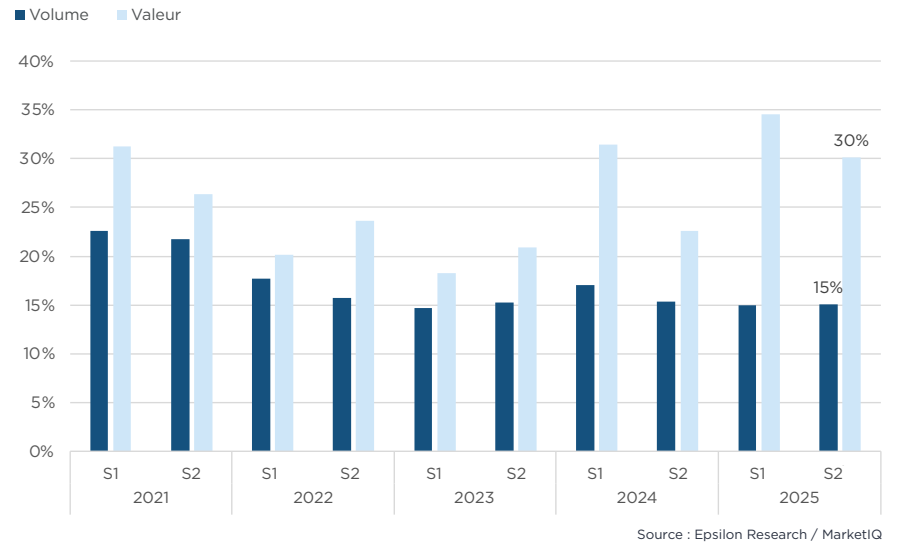
Source : Argos Index® mid-market / Epsilon Research

Part des opérations aux multiples supérieurs à 15x l'EBITDA



Les fonds d'investissement ont affiché une croissance de l'activité comparable à celle du marché M&A dans son ensemble. Au second semestre, leur part⁽¹⁾ des opérations de M&A sur le mid-market est restée stable à 15% en nombre d'opérations – une part de marché très stable depuis 2022.

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



⁽²⁾ L'activité M&A a connu une progression de 48% à 4 580 Md\$ d'après LSEG (Les Echos, 05/01/2026)

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

Fort de 2,3 milliards d'euros d'actifs sous gestion, 35 ans d'expérience et plus de 100 entreprises soutenues, Argos opère dans 4 régions (Benelux, DACH, France et Italie) 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 libère le potentiel des entreprises et les aide à franchir une nouvelle étape de leur développement.
- Le fonds Argos Mid-market aide les entreprises à mettre en œuvre des transmissions de capital pour accélérer la croissance.



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 Fund
lgo@argos.fund
pca@argos.fund

Coralie Cornet

Head of Communications
ccc@argos.fund

Grégoire Buisson

Epsilon Research
gregoire.buisson@epsilon-research.com

France

112, av. de Wagram
75017 Paris

Italie

Piazza Diaz 5
20122 Milan

Allemagne

Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main

Suisse

114 rue du Rhône
1204 Genève

Belgique

Av. Louise - Bt. 2
1050 Bruxelles

Luxembourg

1-A rue Jean Piret
2350 Luxembourg

Amsterdam

Officia I (4th floor)
De Boelelaan 7
1083 HJ, Amsterdam
The Netherlands

argos.fund