

Argos Index[®]

Riferimento per il Mid-Market

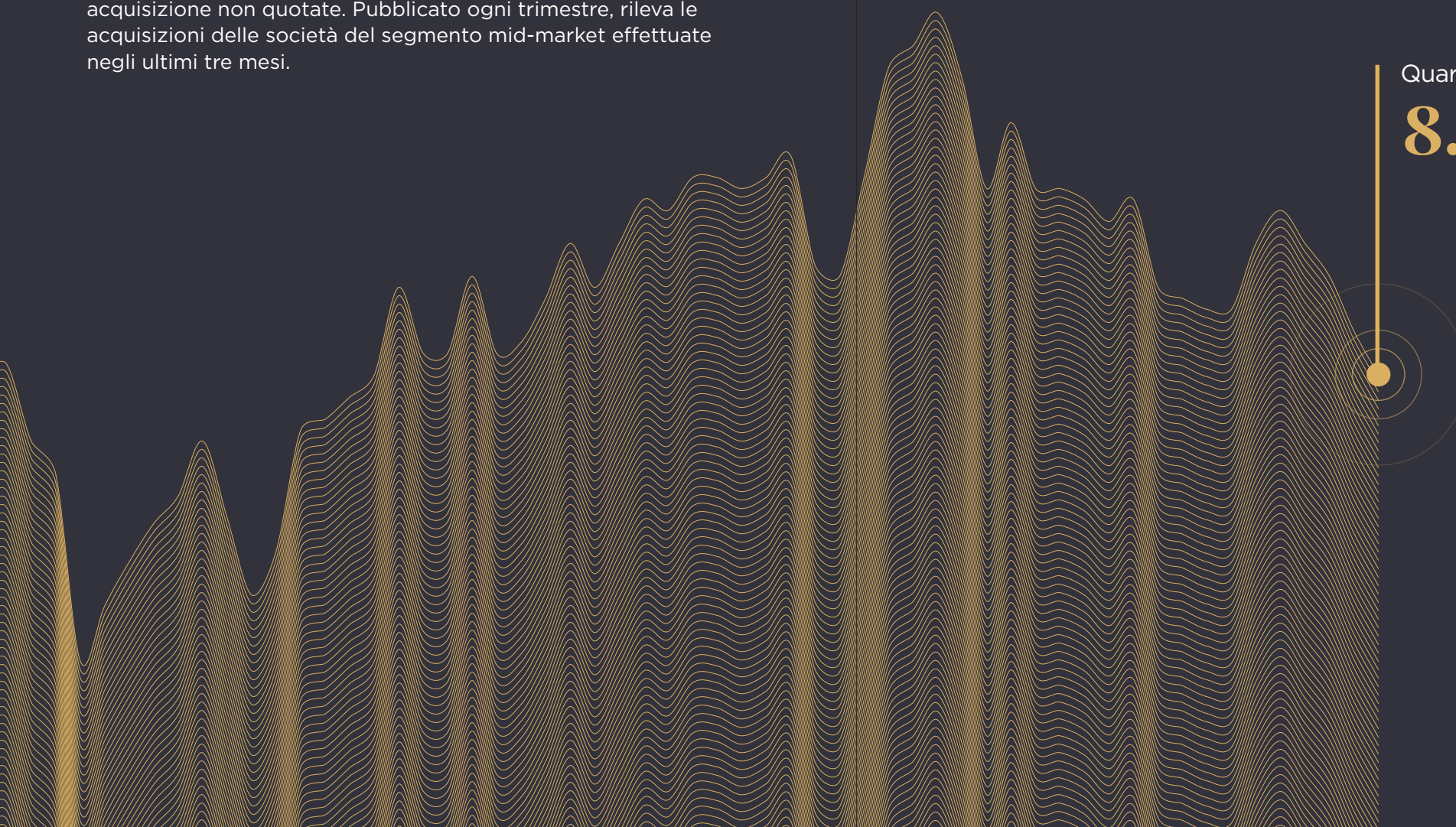
Argos Index[®]

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.

Quarto trimestre 2025

8.3x



“ 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.”

**Louis Godron,
Managing Partner, France**

“ 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.”

**Frank Hermann,
Managing Partner, DACH**

“ 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.”

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

Principali conclusioni

- L'Argos Index® ha continuato la tendenza al ribasso, raggiungendo l'8,3x l'EBITDA, il livello più basso dal 2014
- L'Argos Index® è trainato verso il basso dal calo dei multipli delle transazioni più grandi e dai fondi di investimento
- La quota di operazioni con un prezzo inferiore a 7,0x l'EBITDA si è stabilizzata a un livello elevato del 27%, e quelle con un prezzo superiore a 15x sono scese a un minimo storico del 7%, sottolineando la persistente pressione al ribasso sui prezzi.
- L'attività di M&A nel segmento mid-market ha subito un'accelerazione verso la fine dell'anno, supportata da valutazioni più basse e da un migliore allineamento tra le aspettative di prezzo di acquirenti e venditori
- La rinnovata attività sui prezzi più bassi caratterizza solitamente un fondo di mercato

01 | L'Argos Index® continua la tendenza al ribasso a 8,3x l'EBITDA, tornando al livello del 2014

L'Argos Index® è diminuito di un ulteriore 4,6% nel quarto trimestre del 2025, attestandosi all'8,3x l'EBITDA, dall'8,7x nel terzo trimestre, raggiungendo il livello più basso dal primo semestre del 2014. Questo calo è stato determinato principalmente da una forte correzione nella fascia alta del mercato, dove i multipli sono diminuiti del 22%, mentre le valutazioni nella fascia bassa del mercato si sono stabilizzate.

La pressione al ribasso sui prezzi è rimasta pronunciata. La quota di transazioni con un prezzo inferiore a 7,0x l'EBITDA si è mantenuta a un livello record del 27%, mentre le operazioni con un prezzo superiore a 15x l'EBITDA hanno rappresentato un minimo storico del 7% del campione, sostanzialmente invariato rispetto al trimestre precedente. Ciò conferma un contesto di prezzi strutturalmente più cauto, con una propensione limitata per le transazioni multiple elevate.

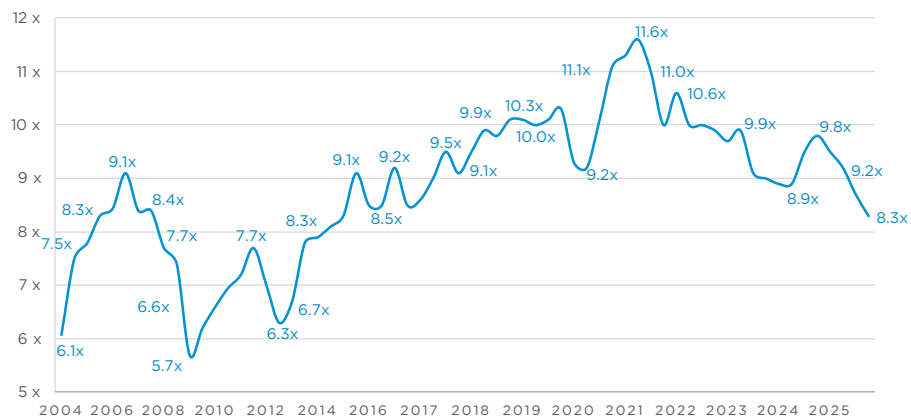
I prezzi sono rimasti vincolati dal contesto macro-finanziario. L'aumento dei tassi di interesse a lungo termine⁽¹⁾ compensa l'impatto dei tagli dei tassi di interesse della BCE⁽²⁾, con premi a termine elevati che riflettono le crescenti preoccupazioni sulla stabilità finanziaria. I livelli record di debito sovrano, le crescenti tensioni geopolitiche e l'incertezza derivanti dalle politiche imprevedibili di Donald Trump, tra cui la pressione sull'indipendenza della Fed e le sue implicazioni per il dollaro, hanno continuato a pesare sulla fiducia degli investitori e sulle ipotesi di valutazione.

Nonostante il contesto difficile, l'attività di M&A nel segmento mid-market ha registrato una ripresa significativa nel secondo semestre del 2025, con volumi di operazioni in aumento del 30% rispetto al primo semestre e dell'8% su base annua. Questa ripresa è stata sostenuta da fondamentali della zona euro più forte del previsto: un'inflazione controllata, dal miglioramento della crescita economica e degli utili societari, nonché dalla resilienza della regione di fronte alle politiche commerciali aggressive degli Stati Uniti. Inoltre, i fornitori hanno progressivamente adeguato le aspettative sui prezzi alla nuova realtà del mercato, contribuendo a sbloccare le transazioni in stallo e a sostenere il flusso degli accordi.

⁽¹⁾ I rendimenti obbligazionari UE a 10 anni, calcolati dalla BCE, sono aumentati di 6 punti base nel quarto trimestre (dal 3,15% al 3,21%)

⁽²⁾ La BCE ha tagliato i tassi di interesse di oltre 2 punti percentuali in 18 mesi (dal 4,25% al 2,15%)

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



Fonte: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

02 | Argos Index® trainato verso il basso dai fondi di investimento

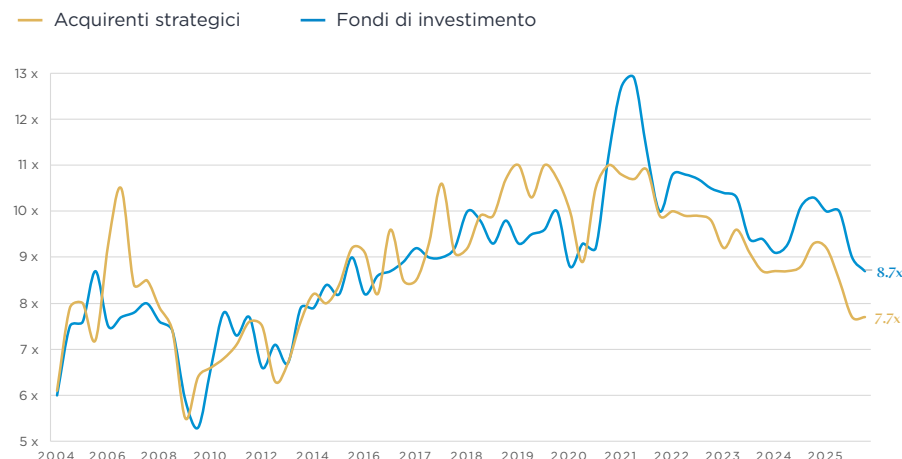
I multipli pagati dai fondi di investimento sono diminuiti ulteriormente, attestandosi a 8,7% l'EBITDA nel quarto trimestre, riflettendo la continua pressione al ribasso poiché i creditori e gli acquirenti sono rimasti cauti sui livelli di leva finanziaria in mezzo alla continua incertezza macroeconomica. Tuttavia, i volumi LBO di mid-market hanno registrato un forte rimbalzo nel secondo semestre (+30%), in linea con l'andamento complessivo del mercato M&A. La costante disponibilità di finanziamenti ha supportato le pipeline LBO fino alla fine dell'anno, mentre i divari di valutazione tra acquirenti e venditori si sono ridotti con il continuo ribasso dei prezzi.

Nel 2025, la raccolta di fondi di private equity in Europa è diminuita su base annua⁽¹⁾, riflettendo un contesto di uscita difficile per i portafogli legacy. Mentre i fondi di PE si sono rivolti sempre più a soluzioni di liquidità alternative, come ricapitalizzazioni dei dividendi, finanziamenti NAV,

vendite di quote di minoranza o veicoli di continuazione, l'attività di uscita dal mercato medio ha ripreso slancio nel secondo semestre, con volumi in aumento del 36%.

I multipli pagati dagli acquirenti strategici si sono stabilizzati a un basso EBITDA pari a 7,7x nel quarto trimestre. Sebbene il flusso complessivo degli accordi si sia gradualmente ripreso, questi si sono adattati alle attuali difficoltà macroeconomiche e geopolitiche. La loro attività si è concentrata sempre più su acquisizioni mirate e redditizie, in particolare nei settori della tecnologia, del digitale, dei servizi aziendali e di altri settori resilienti, eseguite a multipli inferiori, con una quota record di transazioni con un prezzo inferiore a 7,0x l'EBITDA. Allo stesso tempo, il rally sostenuto dei mercati azionari pubblici dall'inizio del 2025⁽²⁾ ha continuato a sostenere le transazioni strategiche di alto livello, poiché le aziende rimodellano i loro portafogli attraverso cessioni e vendite di asset strategici.

Valore dell'impresa / EBITDA storico



Fonte: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

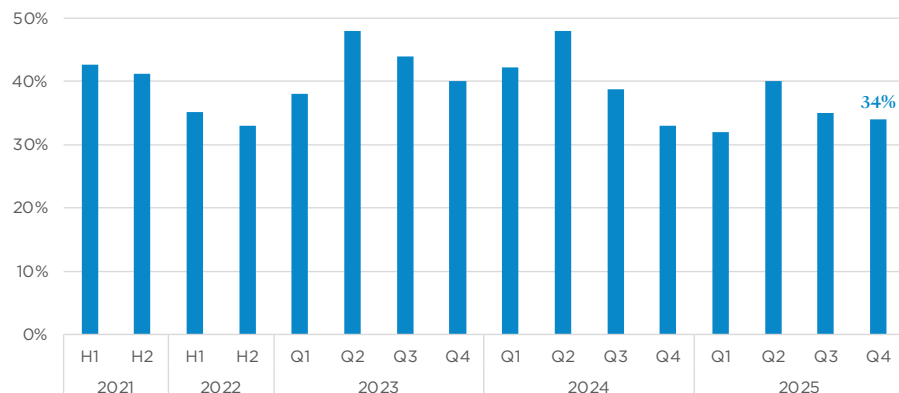
⁽¹⁾ La raccolta di fondi di private equity europee è diminuita del 45% nel 2025, passando da 146,7 a 80,8 miliardi di euro (fonte: Pitchbook), sebbene la liquidità disponibile per gli sponsor di private equity fosse ancora elevata pari a 434,8 miliardi di euro (Fonte: CapitalIQ)

⁽²⁾ L'indice EURO STOXX TMI Small è aumentato del 3,7% nel quarto trimestre e del 22,8% dal 1° gennaio 2025

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

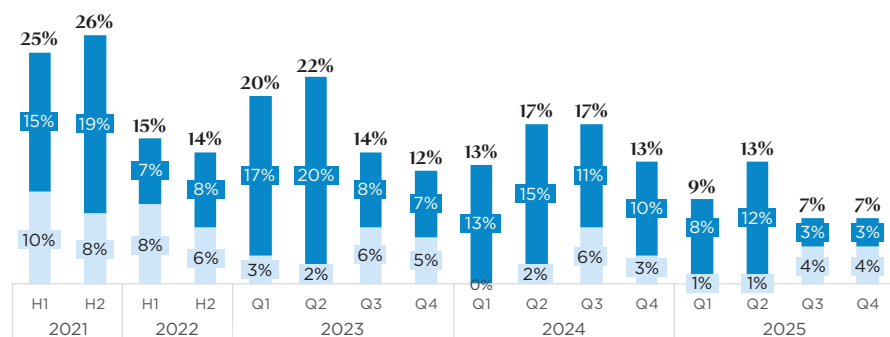
Nel quarto trimestre del 2025, le transazioni agli estremi hanno rappresentato il 34% dell'indice, in linea con l'ultimo trimestre, riflettendo un minimo storico di operazioni >15x insieme a una percentuale più elevata di transazioni di fascia bassa con un prezzo inferiore a 7,0x l'EBITDA.

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®

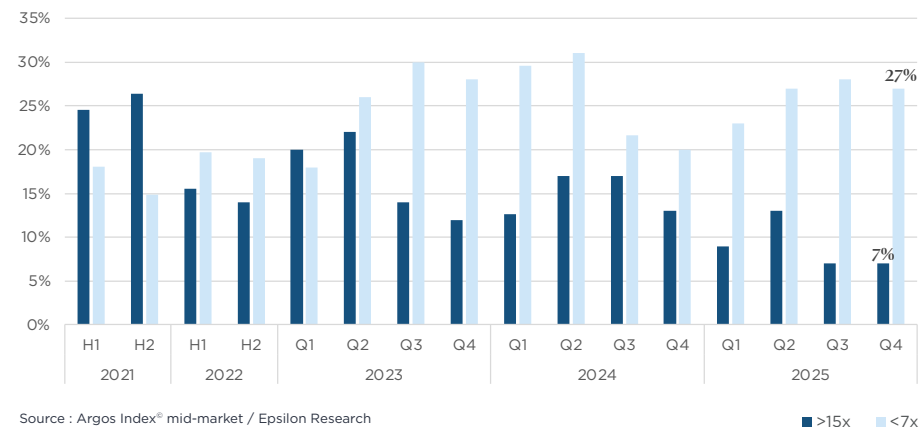


Fonte: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

■ >20x ■ 15x-20x ■ Total >15x

Le transazioni con un prezzo inferiore a 7,0x l'EBITDA rappresentano il 27% 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 | L'attività di M&A nel mid-market ha subito un'accelerazione a fine anno

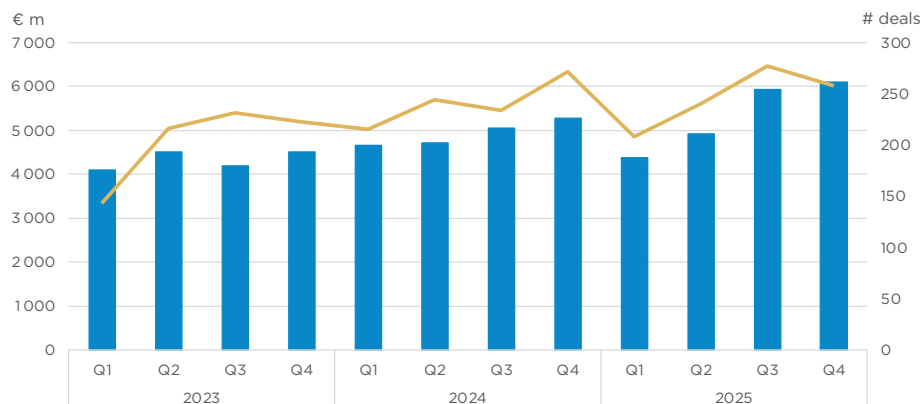
L'attività di M&A nel segmento mid-market dell'area dell'euro ha mostrato un netto miglioramento nel secondo semestre del 2025, con un aumento del volume delle operazioni del 30% rispetto al primo semestre e un numero stimato di transazioni superiore a 500, il livello più alto dal secondo semestre del 2018. Per l'intero anno, il volume delle operazioni è aumentato dell'8% rispetto al 2024, sostenuto da prezzi di transazione più bassi e da un graduale miglioramento del sentimento del mercato.

Il mercato delle operazioni di M&A nell'area dell'euro ha beneficiato di fondamentali più solidi: una crescita economica migliore del previsto⁽¹⁾, una inflazione in calo e un ambiente monetario più accomodante che ha sostenuto le condizioni di finanziamento. La regione ha dimostrato resilienza di fronte alle politiche commerciali aggressive e all'avventurosa politica estera di Donald Trump.

Tuttavia, la ripresa della zona euro è rimasta indietro rispetto al mercato globale delle fusioni e acquisizioni, dove il valore complessivo delle operazioni è aumentato del 48% nel 2025⁽²⁾. Il rischio geopolitico, i prezzi elevati dell'energia e l'insolita situazione politica della Francia continuano a pesare sull'attività. Nel secondo semestre, la crescita del volume di M&A nel segmento mid-market è stata inferiore in Francia (+8%) rispetto ad altri mercati della zona euro: Germania (+25%), Italia (+43%), Spagna-Portogallo (+42%) e altri paesi della zona euro (+71%).

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

- Valore divulgato delle transazioni mid-market (15-500 milioni di euro)
- Numero stimato di transazioni mid-market (15-500 milioni di euro)



Fonte: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

⁽¹⁾ Nel 2025, il PIL è aumentato dell'1,5% nell'area euro (rispetto al +1,3% previsto dalla Commissione europea) e dello 0,3% nel quarto trimestre.

⁽²⁾ L'attività di M&A è cresciuta del 48% a 4,58 trilioni di dollari secondo LSEG, in Les Echos, 05.01.2026

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

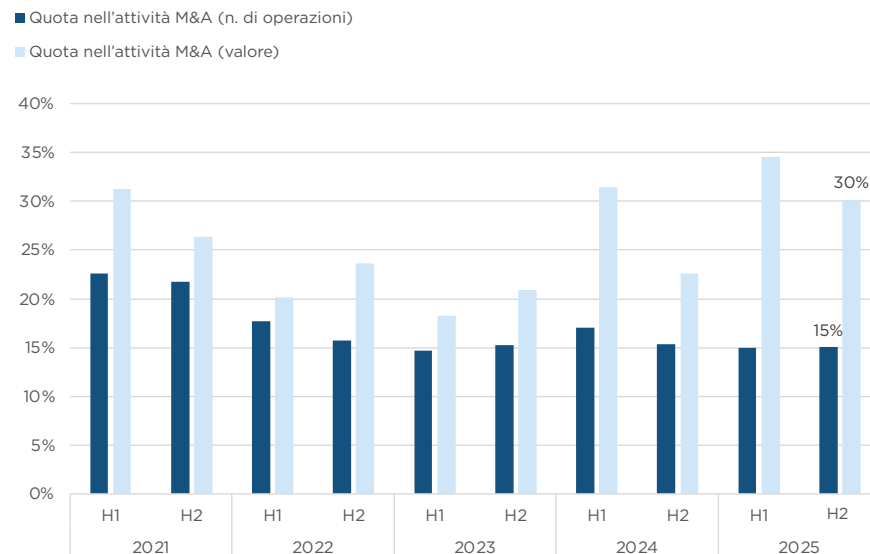


Source: Epsilon Research / MarketIQ

■ 15 M€ - 150 M€ ■ 150 M€ - 500 M€

La crescita dell'attività dei fondi di investimento è stata in linea con il più ampio mercato M&A. La relativa quota⁽¹⁾ di M&A nel segmento mid-market nel secondo semestre è rimasta stabile al 15% nel numero di operazioni, una quota di mercato molto stabile dal 2022.

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 rettificata) 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).



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 2.3 miliardi di euro di asset in gestione, oltre 35 anni di esperienza e più di 100 aziende assistite, Argos opera in 4 regioni (Benelux, DACH, Francia e Italia) con 6 uffici situati ad Amsterdam, Bruxelles, Francoforte, 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 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

Coralie Cornet

Direttrice della comunicazione
ccc@argos.fund

Grégoire Buisson

Epsilon Research
gregoire.buisson@epsilon-research.com

Francia

112, av. de Wagram
75017 Paris

Italia

Piazza Diaz 5
20122 Milan

Germania

Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main

Svizzera

114 rue du Rhône
1204 Genève

Belgio

Av. Louise - Bt. 2
1050 Bruxelles

Lussemburgo

1-A rue Jean Piret
2350 Luxembourg

Amsterdam

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

argos.fund