

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.

1^{er} trimestre 2026

8,6x



☞ 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

- L'Argos Index® a connu une légère reprise à 8,6x l'EBITDA au 1^{er} trimestre 2026
- Ce léger rebond est lié à une reprise des multiples payés par les fonds d'investissement, qui ont atteint 10,0x l'EBITDA, renouant avec leur niveau du 2nd semestre 2025
- La part des opérations réalisées sur un prix inférieur à 7,0x l'EBITDA est tombée à 22%. Pour les opérations réalisées sur un prix supérieur à 15x, cette part a chuté à un point bas de 6%, ce qui signale une modération de la pression à la baisse sur les prix
- L'activité M&A sur le mid-market a diminué en glissement trimestriel au 1^{er} trimestre 2026, mais les volumes restent supérieurs à leur niveau de l'année précédente
- L'évolution divergente entre multiples payés par les fonds de Private Equity et ceux payés par les acquéreurs stratégiques indique qu'on assiste à un rebond sélectif, lié à la composition des transactions, et non pas à une reprise généralisée du marché

01 | L'Argos Index® a connu une légère reprise à 8,6x l'EBITDA au 1^{er} trimestre 2026

L'Argos Index® a progressé de 3,6% au 1^{er} trimestre 2026 à 8,6x l'EBITDA, après une tendance baissière prolongée qui avait ramené l'indice à son plus bas niveau depuis plus d'une décennie. Ce léger rebond a touché à la fois le lower et l'upper mid-market, mais il résulte principalement de la reprise des multiples payés par les fonds d'investissement, qui ont connu une forte hausse à 10,0x l'EBITDA, tandis que les multiples payés par les acquéreurs stratégiques sont demeurés globalement stables à 7,8x.

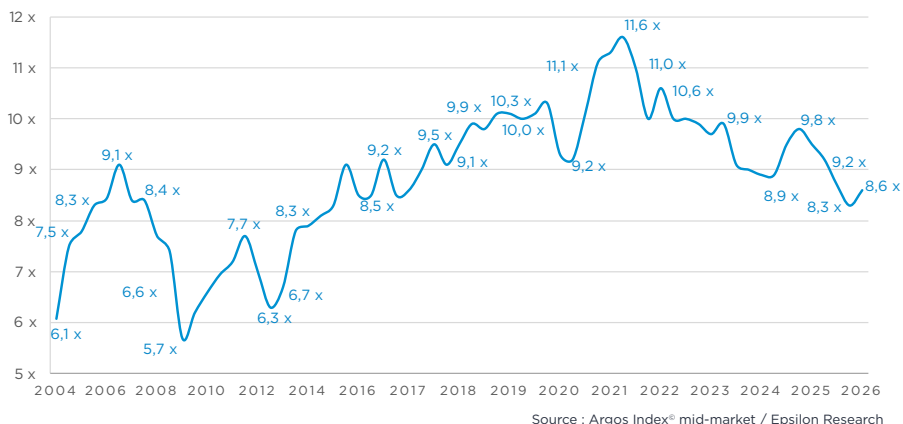
On a observé au 1^{er} trimestre 2026 les premiers signes de normalisation dans la répartition des multiples de transaction. La part des opérations réalisées sur un prix inférieur à 7,0x l'EBITDA est tombée à 22%, contre 27% au 4^{ème} trimestre 2025, tandis que les opérations réalisées à plus de 15x l'EBITDA sont restées à un niveau faible de 6%. Il est possible que l'on commence à assister à une diminution des tensions les plus marquées observées sur les multiples en 2024-2025. En particulier, la marge d'EBITDA moyenne des sociétés acquises au sein de l'échantillon est tombée à 12,6% au 1^{er} trimestre 2026, contre 13,4% au 2nd semestre 2025 et 17,4% au 2nd semestre 2024. Cette évolution, qui reflète en partie la part croissante, au sein de l'échantillon du 1^{er} trimestre, des secteurs cycliques à plus faible marge (énergie, construction, transport, tous trois en hausse par rapport aux périodes précédentes), fournit de manière indépendante des éléments permettant d'expliquer la modération des multiples hors du segment Private Equity.

Les dynamiques de valorisation au 1^{er} trimestre 2026 sont restées influencées par un contexte macrofinancier complexe. Les taux d'intérêt à long terme ont poursuivi leur hausse⁽¹⁾, malgré le maintien du taux de rémunération des dépôts par la BCE, un phénomène qui s'est accompagné de primes de terme élevées qui traduisent les craintes persistantes sur la soutenabilité de la dette souveraine et l'instabilité géopolitique. Les incertitudes induites par la politique commerciale américaine, la volatilité liée aux droits de douane et (à la fin du trimestre) le conflit en Iran ont continué de peser sur la confiance des investisseurs et les hypothèses de valorisation.

Dans ce contexte, le rebond de l'Argos Index® observé au 1^{er} trimestre 2026 semble résulter principalement d'un effet de composition et d'un regain d'activité des sponsors de Private Equity plutôt que d'une amélioration généralisée des conditions de marché. La reprise observée au 2nd semestre 2025 des opérations de M&A sur le mid-market, a posé des bases plus solides avant le début du 1^{er} trimestre 2026, les vendeurs ajustant progressivement leurs attentes en matière de valorisation, tandis que les conditions de financement restaient globalement favorables. La question de savoir si la reprise observée au 1^{er} trimestre constitue un véritable point d'inflexion ou un simple rebond technique dépendra de la pérennité du déploiement du capital par les fonds de Private Equity et de l'évolution de la conjoncture macro-économique.

⁽¹⁾ Le rendement obligataire à 10 ans UE, calculé par la BCE, s'est inscrit en hausse de 13pb au 1^{er} trimestre 2026 (passant de 3,21% à 3,34%)

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



02 | Le léger rebond de l'Argos Index® est tiré par les fonds d'investissement

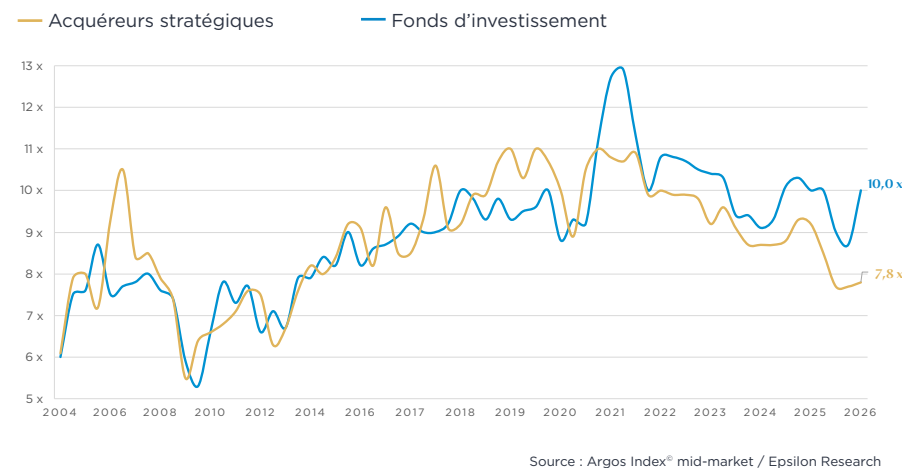
Les multiples payés par les fonds d'investissement ont bondi pour atteindre 10,0x l'EBITDA au 1^{er} trimestre 2026, renouant avec leur niveau du 2nd semestre 2025 après être tombé à 8,7x au 4^{ème} trimestre 2025. Ce rebond est lié à une série de facteurs : un regain d'appétit des sponsors de Private Equity pour mobiliser leurs réserves de capital disponible après une longue phase d'attente, l'amélioration des conditions de financement et une réduction de l'écart entre les valorisations attendues par les vendeurs et les offres des acheteurs, les attentes des vendeurs s'étant normalisées tout au long de l'année 2025. Au sein du sous-ensemble des opérations de Private Equity, les opérations se sont concentrées sur les secteurs de la santé, des logiciels et des services B2B, qui affichent des multiples structurellement plus élevés.

La collecte de fonds du secteur européen du Private Equity a fortement diminué en 2025 en raison d'un environnement de sorties difficile pour les portefeuilles historiques. Pour effectuer des distributions aux investisseurs, les fonds de Private Equity ont eu de plus en plus recours à des mécanismes alternatifs de liquidité — recapitalisations par dividende, financements adossés à la valeur du portefeuille et fonds de continuation. Par ailleurs, les sorties de LBO sur le segment mid-market ont connu un regain de dynamisme au 2nd semestre 2025, avec une hausse de 36%

des volumes⁽¹⁾, permettant aux sponsors de reconstituer leur capacité de déploiement. Le niveau élevé des réserves de capital disponible des fonds de Private Equity⁽²⁾ a incité les sociétés de gestion à placer les capitaux levés, ce qui a continué de soutenir le volume des transactions en dépit de la conjoncture macro-économique incertaine.

Les multiples payés par les acquéreurs stratégiques sont restés très stables à 7,8x l'EBITDA au 1^{er} trimestre 2026, un niveau globalement inchangé par rapport aux 7,7x enregistrés au 4^{ème} trimestre 2025. Les entreprises ont continué d'appliquer une discipline très stricte en matière de valorisation, l'essentiel de l'activité consistant en acquisitions ciblées, créatrices de valeur. La part record des transactions valorisées à moins de 7x observée tout au long de l'année 2025 a commencé à retrouver un niveau normalisé, tombant à 22% au 1^{er} trimestre. L'évolution divergente entre les multiples payés par les fonds de Private Equity et par les acquéreurs stratégiques, désormais à 2,2x, reflète un effet de composition tout autant qu'un véritable écart de valorisation : les fonds sont revenus de manière sélective sur le marché en privilégiant les actifs premium dans des secteurs à multiples élevés, tandis que les entreprises ont maintenu une activité transactionnelle plus diversifiée touchant un éventail plus large de secteurs et de prix.

Valeur d'entreprise / EBITDA historique



⁽¹⁾ Source : Epsilon Research / MarketIQ

⁽²⁾ Réserves de capitaux disponibles des fonds de LBO au niveau mondial -1300 milliards de dollars US (source : Bain Global Private Equity Report 2026, février 2026)

03 | Une normalisation aux extrêmes de la distribution

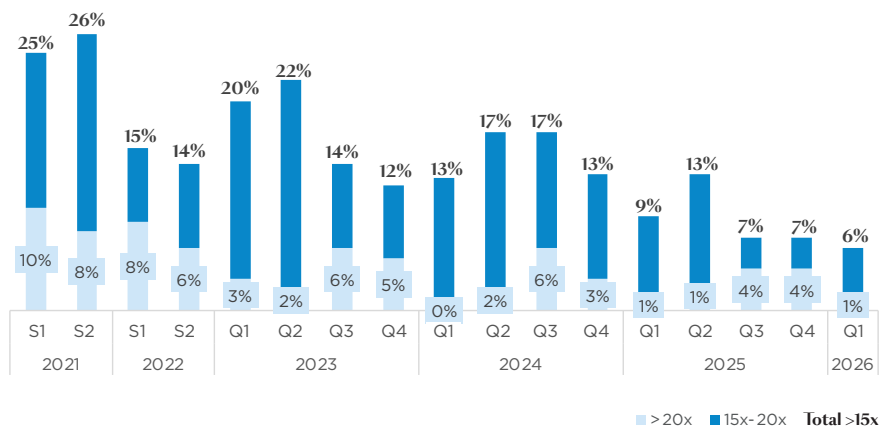
Au 1^{er} trimestre 2026, la polarisation de l'échantillon de l'indice a commencé à s'amenuiser. Les transactions réalisées aux deux extrêmes représentaient 28% de l'échantillon, après avoir atteint 34% au 4^{ème} trimestre 2025, ce qui reflète à la fois la diminution de la part des transactions valorisées à moins de 7x et un niveau encore faible d'opérations premium réalisées à plus de 15x l'EBITDA.

Part des multiples extrêmes de l'échantillon Argos Index®



Source : Argos Index® mid-market / Epsilon Research

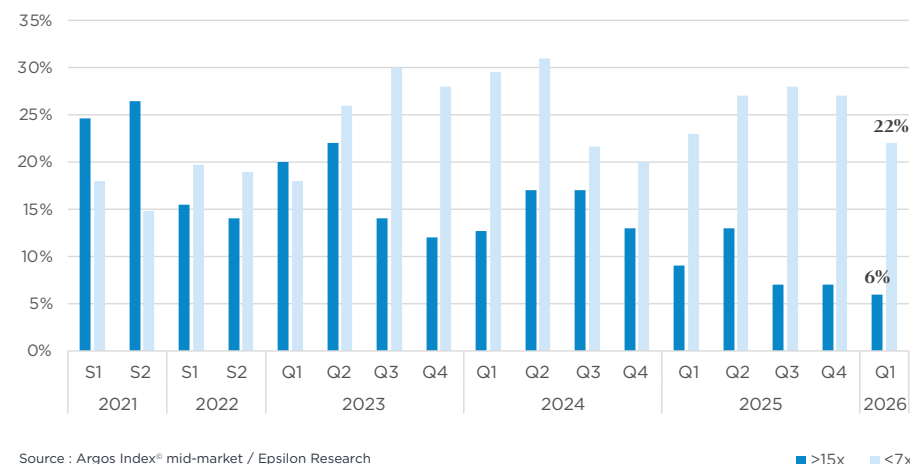
Part des opérations aux multiples >15x l'EBITDA échantillon Argos Index®



Source : Argos Index® mid-market / Epsilon Research

La part des opérations réalisées à moins de 7,0x l'EBITDA est tombée à 22% au 1^{er} trimestre 2026, contre 27% au 4^{ème} trimestre 2025, tandis que celles réalisées à plus de 15x l'EBITDA ont encore diminué à 6%, ce qui semble attester d'une normalisation de la distribution des 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 diminué en glissement trimestriel au 1^{er} trimestre 2026, mais les volumes restent supérieurs à leur niveau de l'année précédente

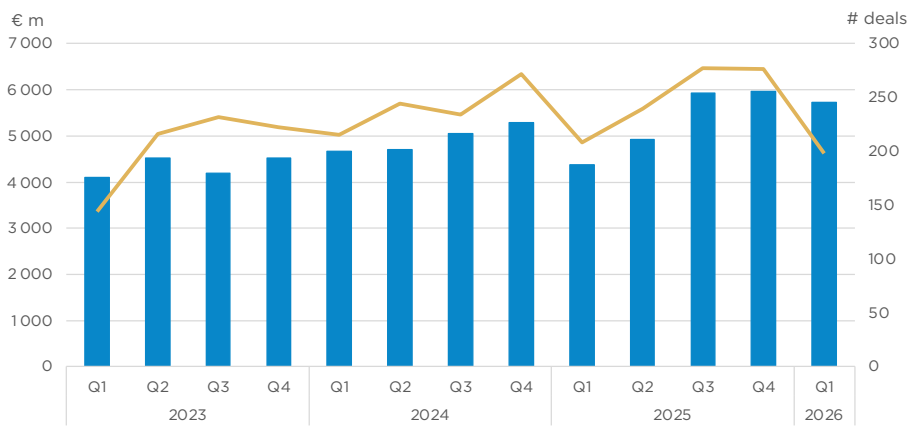
En zone euro, l'activité M&A a diminué sur le mid-market au 1^{er} trimestre 2026 par rapport au trimestre précédent, le volume estimé des opérations s'inscrivant en baisse de 4% par rapport au 4^{ème} trimestre 2025. Cette évolution intervient après un 2nd semestre 2025 vigoureux au regard d'une évolution sur un an qui reste nettement positive : le 1^{er} trimestre 2026 a été marqué par une activité 30% plus élevée que le 1^{er} trimestre 2025. Sur une base glissante, la période T4 2025 – T1 2026 s'est maintenue à des niveaux inégalés depuis le 2nd semestre 2018. La baisse de la valeur divulguée des opérations a été plus prononcée (-28% par rapport au 4^{ème} trimestre 2025), même si cet indicateur est moins pertinent d'un point de vue statistique compte tenu du taux faible et variable de divulgation.

Ces tendances observées sur le mid-market en zone euro contrastent avec les niveaux records atteints sur le trimestre en termes de M&A mondiales, la valeur annoncée des opérations ayant atteint 1200 milliards de dollars⁽¹⁾ : la reprise du segment large-cap précède généralement celle du mid-market.

Le contexte macro a toutefois été difficile au 1^{er} trimestre 2026 : le ralentissement de la croissance du PIB⁽²⁾ et l'incertitude géopolitique ont fortement pesé sur le sentiment. Le conflit en Iran a porté les cours du pétrole au-delà de 100 \$ par baril, suscitant la crainte que les banques centrales soient contraintes de maintenir des taux élevés dans la durée, tandis que la volatilité de la politique tarifaire américaine et la fragilité de la situation politique en France continuaient d'alourdir le climat.

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€)

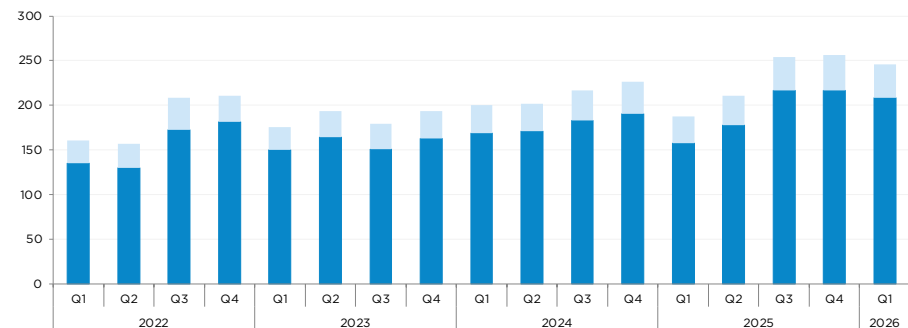


Source : Argos Index® mid-market / Epsilon Research

⁽¹⁾ L'activité M&A mondiale a atteint 1200 milliards de dollars au 1^{er} trimestre 2026 (troisième trimestre consécutif à plus de 1000 Md\$), les M&A européennes s'inscrivant en hausse de 82% à 307 milliards de dollars et les opérations transfrontières augmentant de 47% (source : LSEG / Financial Times, 02.04.2026).

⁽²⁾ Au 1^{er} trimestre 2026, le PIB de la zone euro a progressé de 0,1% en glissement trimestriel, son plus bas rythme trimestriel depuis le 1^{er} trimestre 2025 (source : Eurostat, estimation flash préliminaire, avril 2026)

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

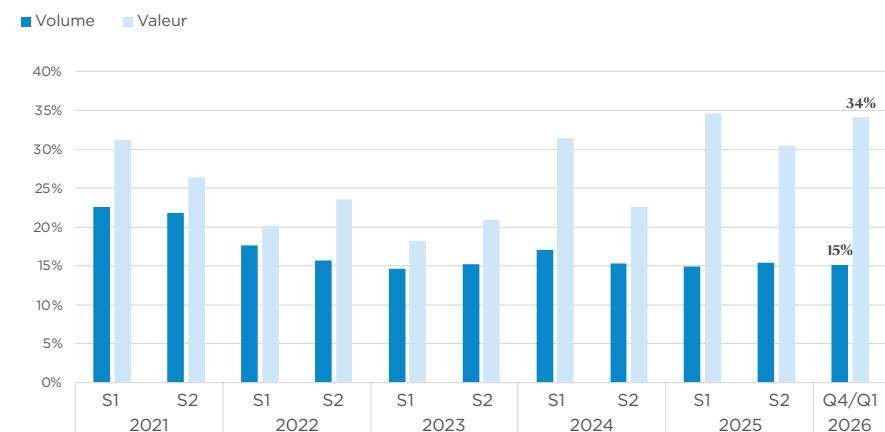


Source : Epsilon Research / MarketIQ

■ 150 M€ - 500 M€ ■ 15 M€ - 150 M€

L'activité des fonds d'investissement sur le mid-market a suivi la tendance générale au 1^{er} trimestre 2026, chutant en glissement trimestriel, mais demeurant supérieure de 30% aux niveaux du 1^{er} trimestre 2025. Au 1^{er} trimestre 2026, leur part⁽¹⁾ des opérations de M&A sur le mid-market est restée stable à 15% du nombre d'opérations. Le fort rebond des multiples des fonds au 1^{er} trimestre 2026, conjugué à l'augmentation des volumes de LBO en glissement annuel, confirme un réengagement significatif des sponsors dans les opérations primaires de rachat après deux ans d'attentisme.

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



Source : Epsilon Research / MarketIQ

⁽¹⁾ Hors build-ups

Tout sur l'Argos Index®

L'Argos index® 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.

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