

# Argos Index<sup>®</sup>

Riferimento per il Mid-Market

# Argos Index<sup>®</sup>

## Riferimento per il Mid-Market

L'Argos Index<sup>®</sup> 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.

Primo trimestre 2026

8.3x

The image features a dark blue background with a complex, multi-layered line chart in a golden-yellow color. The chart consists of numerous overlapping, wavy lines that create a dense, textured appearance, resembling a topographical map or a data visualization of market activity. The lines vary in frequency and amplitude, creating a sense of movement and depth. On the right side, a vertical golden-yellow line extends upwards from a circular marker on the chart, pointing to the text 'Primo trimestre 2026' and '8.3x'. The overall aesthetic is modern and professional, with a focus on data and market trends.

“ 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 registrato un lieve rialzo a 8,6x l'EBITDA nel primo trimestre 2026
- Il recupero è stato trainato da una significativa ripresa dei multipli pagati dai fondi di investimento, saliti a 10,0x l'EBITDA, tornando al livello del secondo semestre 2025
- La quota di operazioni con un prezzo inferiore a 7,0x l'EBITDA è diminuita al 22%, mentre quelle con un prezzo superiore a 15x sono scese al minimo del 6%, segnalando un allentamento della pressione al ribasso sulle valutazioni
- L'attività di M&A nel segmento mid-market è diminuita nel primo trimestre del 2026 rispetto al trimestre precedente, sebbene i volumi rimangano al di sopra dei livelli dell'anno precedente
- La divergenza tra i multipli dei fondi PE e i multipli degli acquirenti strategici riflette una ripresa selettiva guidata dalla composizione piuttosto che un recupero del mercato generalizzato

## 01 | L'Argos Index® ha registrato un lieve rialzo a 8,6x l'EBITDA nel primo trimestre 2026

L'Argos Index® è aumentato del 3,6% nel primo trimestre del 2026, attestandosi a 8,6x l'EBITDA, dopo una prolungata tendenza al ribasso che aveva portato l'indice al livello più basso degli ultimi dieci anni. Sia la fascia bassa che quella alta del mercato hanno mostrato un recupero, ma il lieve rimbalzo è stato guidato principalmente da una ripresa dei multipli pagati dai fondi di investimento, che sono saliti a 10,0x l'EBITDA, mentre i multipli degli acquirenti strategici sono rimasti sostanzialmente stabili a 7,8x.

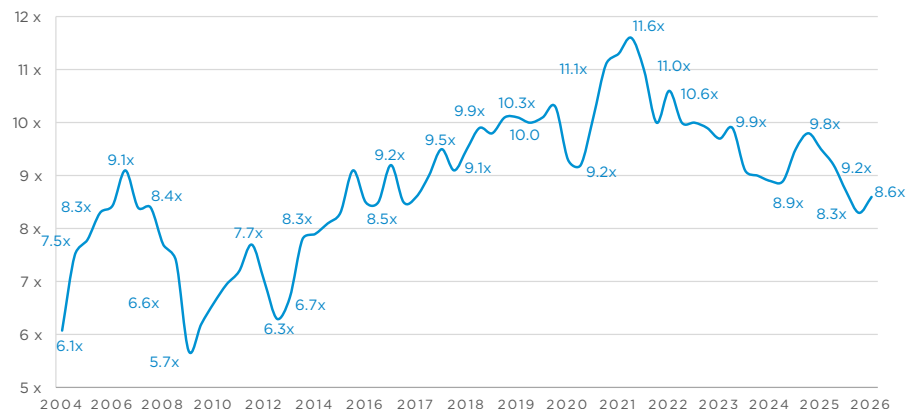
La distribuzione dei multipli di transazione ha mostrato i primi segnali di normalizzazione nel primo trimestre del 2026. La quota di operazioni con un prezzo inferiore a 7,0x l'EBITDA è scesa al 22% dal 27% nel quarto trimestre del 2025 e le transazioni con un prezzo superiore a 15x l'EBITDA sono rimaste al livello basso del 6%. La forte pressione sui prezzi osservata nel periodo 2024-2025 potrebbe iniziare ad attenuarsi. In particolare, il margine EBITDA medio delle società acquisite nel campione è sceso al 12,6% nel primo trimestre 2026, rispetto al 13,4% nel secondo semestre 2025 e al 17,4% nel secondo semestre 2024. Ciò riflette in parte la crescente incidenza di settori ciclici e a basso margine nel campione Q1 (energia, costruzioni e trasporti, ciascuno rispetto ai periodi precedenti) e contribuisce in modo indipendente a spiegare la moderazione dei multipli al di fuori del segmento PE.

Le dinamiche di prezzo nel primo trimestre del 2026 sono rimaste influenzate da un contesto macro-finanziario complesso. I tassi di interesse a lungo termine hanno continuato a crescere<sup>(1)</sup>, nonostante la BCE abbia mantenuto invariato il tasso sui depositi, con premi a termine elevati che riflettono le persistenti preoccupazioni sulla sostenibilità del debito sovrano e sull'instabilità geopolitica. L'incertezza sulla politica commerciale degli Stati Uniti, la volatilità legata ai dazi e (alla fine del trimestre) il conflitto in Iran hanno continuato a pesare sulla fiducia degli investitori e sulle ipotesi di valutazione.

In questo contesto, il rimbalzo dell'Argos Index® nel primo trimestre del 2026 appare principalmente guidato da un effetto composizione e da una rinnovata attività degli sponsor PE piuttosto che da un miglioramento generalizzato delle condizioni di mercato. La ripresa dell'M&A nel segmento mid-market nel secondo semestre del 2025 ha posto basi più solide per il primo trimestre del 2026, poiché i venditori hanno progressivamente adeguato le aspettative sui prezzi e le condizioni di finanziamento sono rimaste ampiamente disponibili. Il fatto che il rimbalzo del primo trimestre rappresenti un vero punto di svolta o un semplice rimbalzo tecnico dipenderà dalla sostenibilità degli investimenti PE e dall'evoluzione del contesto macroeconomico.

<sup>(1)</sup> I rendimenti obbligazionari UE a 10 anni, calcolati dalla BCE, sono aumentati di 13 punti base nel primo trimestre 2026 (dal 3,21% al 3,34%)

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



Fonte: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

## 02 | Il lieve rimbalzo dell'Argos Index® è guidato dai fondi di investimento

I multipli pagati dai fondi di investimento sono saliti a 10,0x l'EBITDA nel primo trimestre del 2026, in netto aumento rispetto all'8,7x nel quarto trimestre del 2025, tornando al livello del secondo semestre del 2025. Questo rimbalzo riflette una combinazione di fattori: rinnovata propensione degli sponsor PE a impiegare le riserve di liquidità dopo un lungo periodo di moderazione, miglioramento della disponibilità di finanziamento e una riduzione dello spread bid-ask man mano che le aspettative dei prezzi dei venditori si sono adeguate nel corso del 2025. Nel sottocampione PE, le transazioni sono concentrate nei settori della sanità, del software e dei servizi B2B, settori che presentano multipli strutturalmente più elevati.

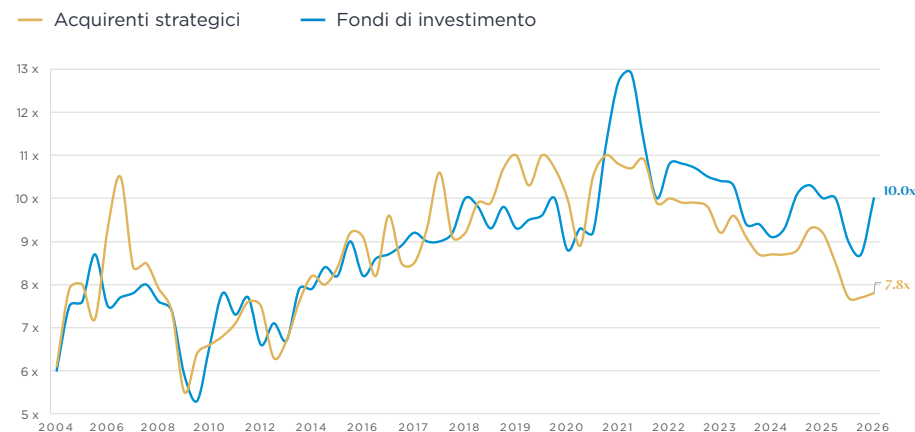
La raccolta di fondi di private equity in Europa è diminuita significativamente nel 2025, riflettendo un contesto di uscita difficile per il portfolio legacy. I fondi PE si sono orientati sempre più verso meccanismi di liquidità alternativi: ricapitalizzazioni dei dividendi, finanziamenti NAV e veicoli di continuazione, per generare distribuzioni agli LP. Inoltre, l'attività di exit LBO nel mid-market ha ripreso slancio nel secondo semestre del 2025, con volumi in aumento del 36%<sup>(1)</sup>, consentendo agli

<sup>(1)</sup> Fonte: Epsilon Research / MarketIQ

sponsor di ricostruire capacità di investimento. Con riserve di liquidità PE ancora a livelli elevati<sup>(2)</sup>, la pressione sui GP per l'investimento di capitali ha continuato a sostenere l'attività di dealmaking nonostante il contesto macroeconomico incerto.

I multipli pagati dagli acquirenti strategici sono rimasti sostanzialmente stabili a 7,8x l'EBITDA nel primo trimestre del 2026, praticamente invariati rispetto al 7,7x registrato nel quarto trimestre del 2025. Le società hanno continuato ad applicare una rigorosa disciplina dei prezzi, concentrando l'attività su acquisizioni mirate e redditizie. La quota record di transazioni sub-7x osservata nel corso del 2025 ha iniziato a normalizzarsi, scendendo al 22% nel primo trimestre. La divergenza tra i multipli dei fondi PE e gli acquirenti strategici, attualmente di 2,2x, riflette tanto un effetto composizione quanto un reale divario di valutazione: i fondi sono rientrati nel mercato in modo selettivo per asset premium in settori ad alti multipli, mentre le società hanno mantenuto un'attività di acquisizione ad ampia base in una gamma più ampia di settori e fasce di prezzo.

## Valore dell'impresa / EBITDA storico



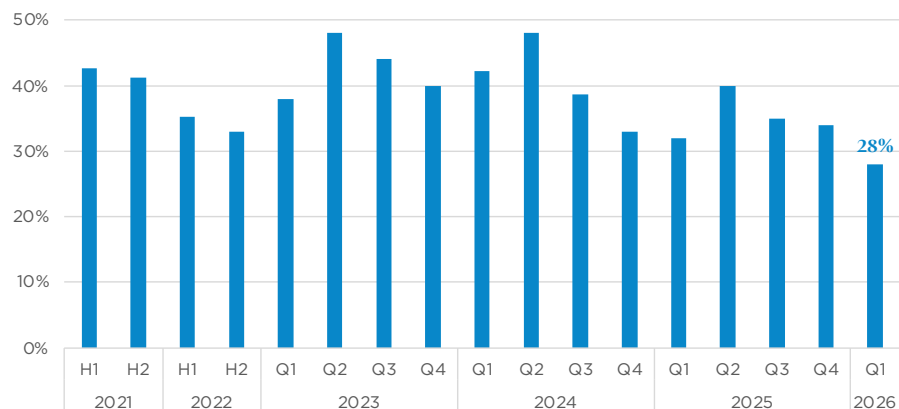
Fonte: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

<sup>(2)</sup> Riserve di liquidità per operazioni di buyout PE globali pari a -1,3 trilioni di dollari (fonte: Bain Global Private Equity Report 2026, febbraio 2026)

### 03 | Normalizzazione agli estremi della distribuzione

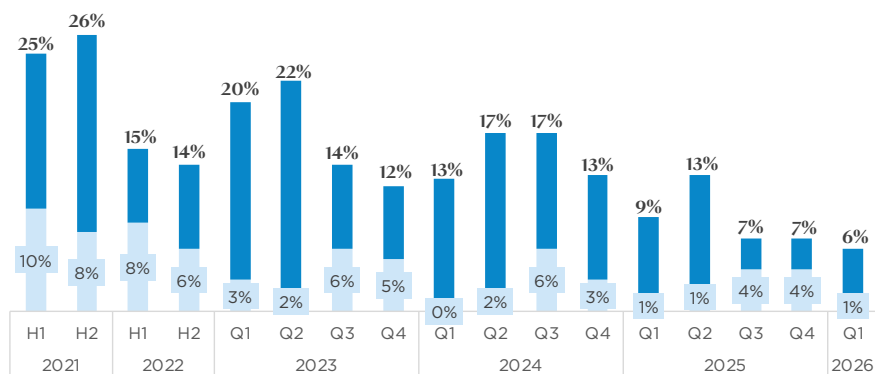
Nel primo trimestre del 2026, la polarizzazione del campione dell'indice ha iniziato ad attenuarsi. Le transazioni agli estremi hanno rappresentato il 28% del campione, in calo rispetto al 34% del quarto trimestre del 2025, riflettendo un calo sia delle transazioni sub-7x che del basso livello di operazioni premium superiori a 15x 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®

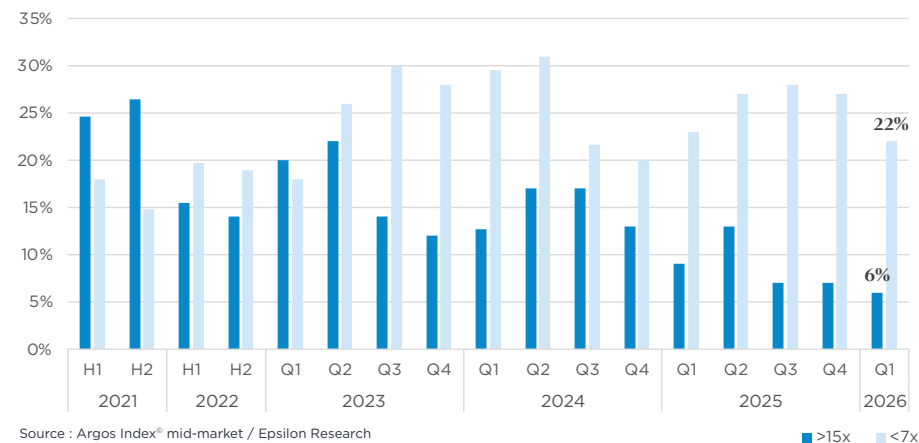


Fonte: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

■ >20x ■ 15x-20x Total >15x

La quota di transazioni con un prezzo inferiore a 7,0x l'EBITDA è scesa dal 22% nel primo trimestre del 2026 dal 27% nel quarto trimestre del 2025, mentre quelle superiori a 15x l'EBITDA sono scese ulteriormente al 6%, suggerendo una normalizzazione della distribuzione della valutazione.

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 segmento mid-market è diminuita nel primo trimestre del 2026 rispetto al trimestre precedente, sebbene i volumi rimangano al di sopra dei livelli dell'anno precedente

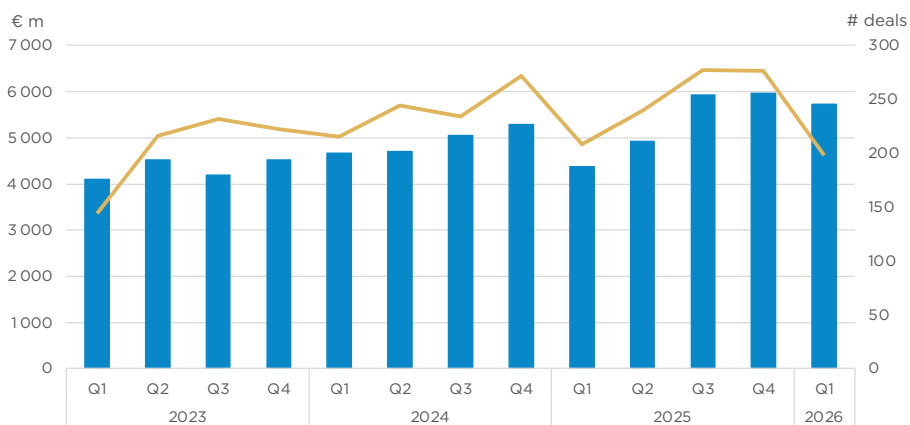
L'attività di M&A nel segmento mid-market dell'area euro è diminuita nel primo trimestre del 2026 rispetto al trimestre precedente, con volumi di operazioni stimati in calo del 4% rispetto al quarto trimestre del 2025. Questo dato segue un secondo semestre 2025 forte e dovrebbe essere letto in un confronto su base annua che rimane marcatamente positivo: L'attività del primo trimestre del 2026 è stata superiore del 30% rispetto al primo trimestre del 2025. Su base mobile, il periodo Q4 2025-Q1 2026 ha continuato a registrare livelli mai visti dal secondo semestre del 2018. Il calo del valore dichiarato delle transazioni è stato più marcato, in calo del 28% rispetto al quarto trimestre del 2025, sebbene questo indicatore sia statisticamente meno significativo dato il tasso di divulgazione basso e variabile.

Queste tendenze del mid-market dell'area euro contrastano con il trimestre record per le fusioni e acquisizioni globali, in cui il valore delle operazioni annunciato ha raggiunto 1,2 trilioni di dollari<sup>(1)</sup>: il segmento large-cap tende generalmente a riprendersi prima del mid-market.

Il contesto macroeconomico del primo trimestre del 2026 è stato tuttavia difficile: Il rallentamento della crescita del PIL<sup>(2)</sup> e l'incertezza geopolitica hanno pesato fortemente sul clima di fiducia. Il conflitto iraniano ha spinto i prezzi del petrolio sopra i \$100 al barile, sollevando preoccupazioni sul fatto che le banche centrali sarebbero state costrette a mantenere tassi più elevati più a lungo, mentre la volatilità della politica tariffaria degli Stati Uniti e la fragilità politica in Francia hanno continuato a offuscare le prospettive.

### 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)

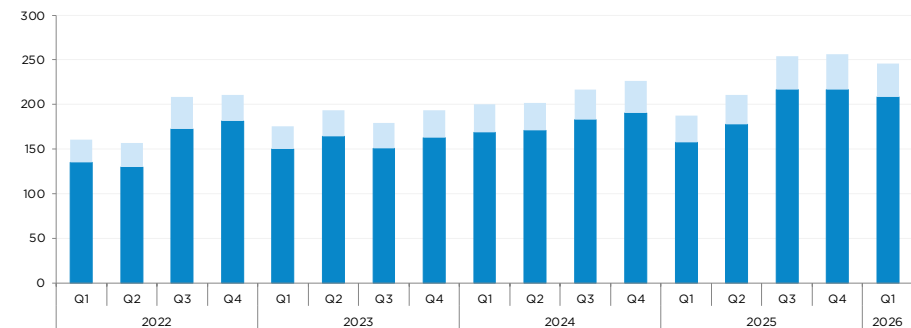


Fonte: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

<sup>(1)</sup> L'attività globale di M&A ha raggiunto 1,2 trilioni di dollari nel primo trimestre del 2026 (terzo trimestre con 1 trilione di dollari consecutivo), con M&A europee in aumento dell'82% a 307 miliardi di dollari e operazioni transfrontaliere del 47% (fonte: LSEG / Financial Times, 02.04.2026).

<sup>(2)</sup> Nel primo trimestre del 2026, il PIL dell'area euro è cresciuto dello 0,1% su base trimestrale, il ritmo trimestrale più lento dal primo trimestre del 2025 (fonte: Eurostat, stima flash preliminare, aprile 2026)

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



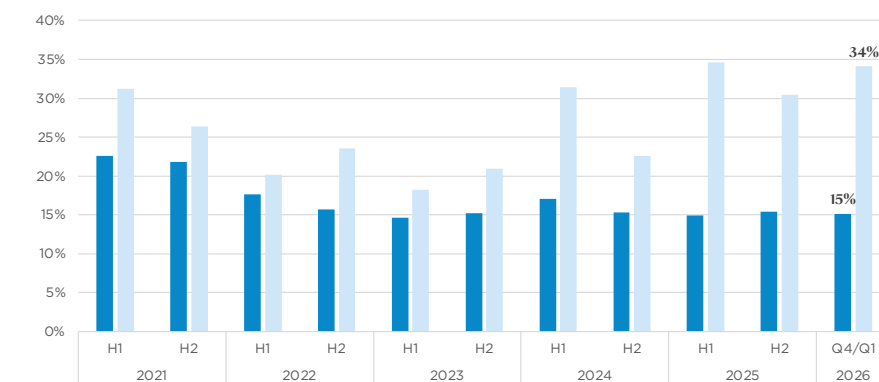
Source: Epsilon Research / MarketIQ

■ 150 M€ - 500M€ ■ 15 M€ - 150M€

L'attività dei fondi di investimento nel mid-market ha seguito il trend generale nel primo trimestre del 2026, registrando un calo rispetto al trimestre precedente, ma rimanendo superiore del 30% rispetto al primo trimestre del 2025. La relativa quota<sup>(1)</sup> di M&A nel segmento mid-market nel primo trimestre del 2026 è rimasta stabile al 15% in termini di numero di operazioni. Il forte rimbalzo dei multipli dei fondi nel primo trimestre del 2026, combinato con l'aumento dei volumi LBO su base annua, conferma un significativo rinnovato coinvolgimento degli sponsor nelle operazioni di buyout primario dopo due anni di moderazione.

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

- Quota nell'attività M&A (n. di operazioni)
- Quota nell'attività M&A (valore)



Fonte: Epsilon Research / MarketIQ

<sup>(1)</sup> 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](https://argos.fund)