

Argos Index[®]

La référence mid-market

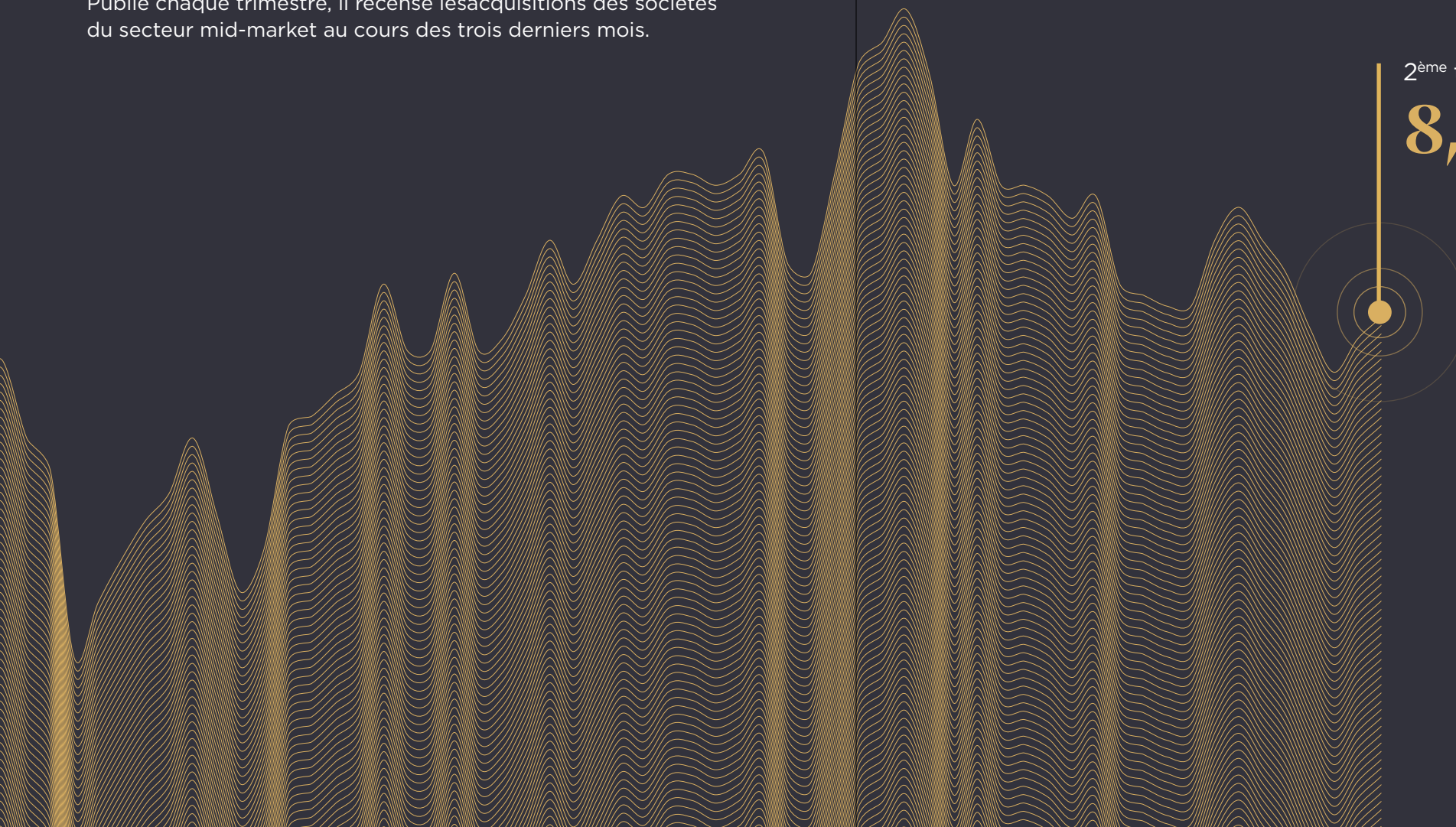
Argos Index[®]

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.

2^{ème} trimestre 2026

8,8x



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® confirme son léger rebond à 8,8x l'EBITDA au 2^{ème} trimestre 2026.
- Cette hausse est généralisée et concerne à la fois les groupes d'acheteurs et les segments de marché.
- La part des opérations effectuées sur des multiples inférieurs à 7x l'EBITDA a augmenté à 27%, tandis que celle des opérations à des multiples supérieurs à 15x a continué de baisser pour s'établir à 5%, ce qui reflète des pressions divergentes selon les secteurs.
- L'activité M&A mid-market recule au 2^{ème} trimestre 2026, la dynamique en termes de volume s'essouffant.
- La hausse des multiples des fonds de capital-investissement, portée par des investissements ciblés dans des actifs de premier plan, contraste toujours avec les multiples stables payés par les acquéreurs stratégiques.

01 | L'Argos Index® confirme son léger rebond à 8,8x l'EBITDA au 2^{ème} trimestre 2026

L'Argos Index® a progressé de 2,3% pour s'établir à 8,8x l'EBITDA. La reprise des prix amorcée au 1^{er} trimestre 2026 s'est confirmée au 2^{ème}, bien que de manière progressive, à la fois pour les différents types d'acheteurs et sur les différents segments de marché. Les multiples médians des fonds d'investissement ont augmenté à 10,2x l'EBITDA et ceux des acquéreurs stratégiques à 7,9x. Par tranche de taille, c'est le segment supérieur du mid-market (150 à 500 millions d'euros) qui a tiré cette hausse, tandis que le segment inférieur (15 à 150 millions d'euros) est resté globalement stable.

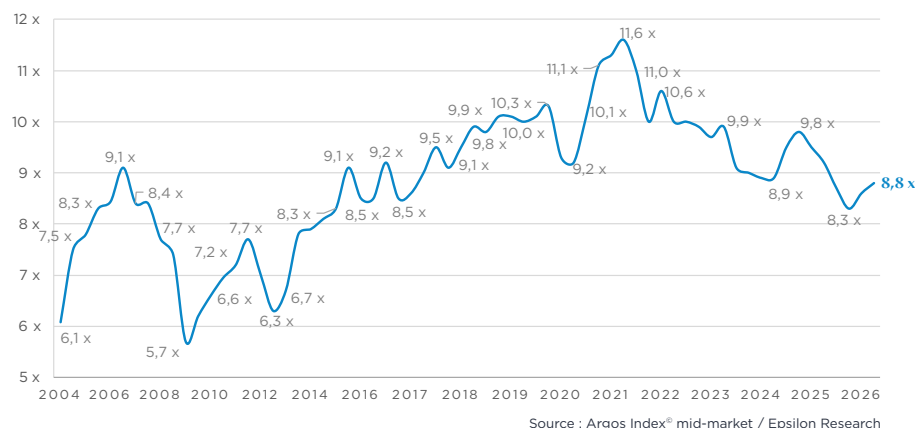
La part des opérations effectuées sur des multiples supérieurs à 15x l'EBITDA a continué de reculer, de 6% au 1^{er} trimestre à 5% au second, demeurant ainsi à un plus bas historique, tandis que la part des opérations sur des multiples inférieurs à 7x l'EBITDA a augmenté, passant de 22% à 27%. Cela met en évidence une pression baissière sur les prix et la fragilité du rebond, mais aussi des dynamiques sectorielles divergentes: une pression émergente sur certains secteurs traditionnellement caractérisés par des multiples élevés, tels que celui des logiciels (dont le modèle SAAS est menacé par l'IA), parallèlement à une normalisation dans les secteurs à plus faible croissance, où les vendeurs ont ajusté leurs attentes en matière de prix.

Les prix se sont raffermis malgré un environnement géopolitique et macroéconomique volatil. L'activité M&A mid-market a perdu de son élan au 2^{ème} trimestre 2026: le volume estimé des transactions a reculé de 8% par rapport au trimestre précédent, tandis que la croissance en glissement annuel a ralenti pour s'établir à 5%, contre environ 30% au 1^{er} trimestre, reflétant l'exposition de l'Europe au conflit impliquant l'Iran, la flambée des prix du pétrole et le risque d'inflation qui en découle. Les taux à long terme de la zone euro ont augmenté au cours du trimestre⁽¹⁾ à un rythme similaire à celui du 1^{er} trimestre, ce qui les maintient à un niveau élevé.

Le rebond de l'indice, malgré ce contexte, reflète la résilience structurelle du segment mid-market de la zone euro, les sponsors et les entreprises s'intéressant de plus en plus à la fragmentation de la région, au besoin d'expertise locale et aux multiples d'entrée inférieurs à ceux de l'Amérique du Nord, tandis que les sponsors demeurent sous pression pour déployer leurs capitaux non investis, indépendamment de l'environnement de taux. La poursuite de ce rebond des prix au second semestre 2026 dépendra de la résolution des tensions géopolitiques actuelles et de l'évolution de l'environnement macrofinancier, notamment l'orientation de la politique monétaire de la BCE à la suite de sa hausse de taux de juin.

⁽¹⁾ Les rendements obligataires à 10 ans de l'UE, calculés par la BCE, ont augmenté d'environ 13 pb au 2ème trimestre 2026 (de 3,34% à 3,45-3,47%).

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



02 | Le rebond de l'Argos Index® est porté à la fois par les fonds d'investissement et les acquéreurs stratégiques, malgré l'écart entre les multiples payés

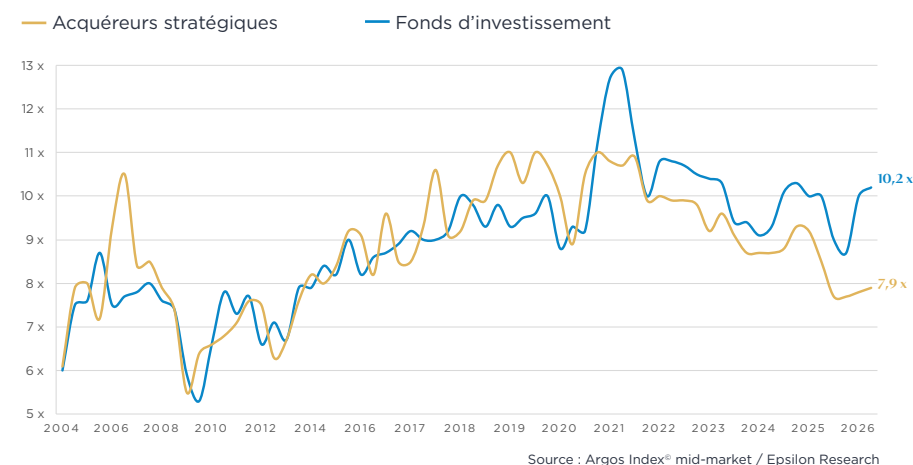
Les multiples payés par les fonds d'investissement ont encore augmenté pour atteindre 10,2x l'EBITDA au 2^{ème} trimestre 2026, prolongeant ainsi le rebond amorcé après avoir atteint un plus bas de 8,3x au 4^{ème} trimestre 2025. Les multiples payés par les acquéreurs stratégiques ont également augmenté, passant de 7,8x à 7,9x, maintenant des niveaux de valorisation des entreprises globalement disciplinés. Par conséquent, l'écart entre les multiples payés par les fonds d'investissement et ceux payés par les acquéreurs stratégiques s'est légèrement creusé pour atteindre 2,3x, poursuivant ainsi la divergence observée depuis le début de l'année.

La vigueur persistante des multiples payés par les fonds, en dépit d'une nouvelle hausse des taux à long terme de la zone euro, s'explique par la pression soutenue exercée sur les sponsors pour qu'ils investissent leurs liquidités disponibles, qui restent à des niveaux élevés, ainsi que par un effet de composition : l'activité de LBO demeure concentrée sur un ensemble plus restreint d'opérations de meilleure qualité, plutôt que sur des achats à tous azimuts. Cette concentration se retrouve dans les données globales relatives aux opérations de LBO pour le 1^{er} semestre 2026, pendant lequel les fonds n'ont représenté que 14% du volume estimé des opérations sur le segment mid-market, mais 32% de la valeur déclarée de ces opérations.

L'écart entre les fonds et les acquéreurs stratégiques s'explique également par la sélection sectorielle : dans l'échantillon du 1^{er} semestre 2026, 58% des opérations menées par des fonds concernaient des secteurs à multiples élevés (logiciels, santé, technologies de l'information, services B2B), contre 35% pour les acquéreurs stratégiques, qui ont réalisé des acquisitions dans un éventail plus large de secteurs et de niveaux de valorisation. Les fonds ont également versé des montants supérieurs à ceux des acquéreurs stratégiques au sein d'un même groupe sectoriel, car ils ciblent généralement le leader ou le fédérateur d'un secteur plutôt que des actifs plus diversifiés.

Les acquéreurs stratégiques, en revanche, ont continué à payer des multiples stables au 2^{ème} trimestre, peu différents de ceux du 1^{er} trimestre et nettement inférieurs à ceux payés par les fonds. Cette tendance s'est maintenue malgré un contexte plus favorable sur les marchés boursiers, l'indice Euro Stoxx TMI Small ayant progressé de 7,9% sur le trimestre⁽¹⁾, un rallye qui devrait relever les références de valorisation utilisées par les entreprises pour leurs acquisitions, mais qui ne s'est pas encore traduit par une hausse des multiples payés par les acheteurs stratégiques.

Valeur d'entreprise / EBITDA historique



⁽¹⁾ L'indice EURO STOXX TMI Small a augmenté de 7,9% au 2^{ème} trimestre 2026 et de 5,1% depuis le 1^{er} janvier 2026

03 | Évolution divergente des valeurs extrêmes de la distribution

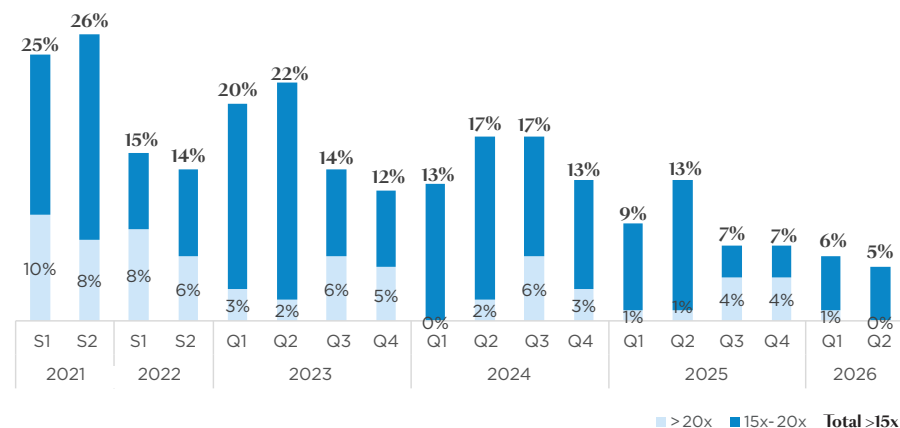
La part des transactions dont les multiples étaient extrêmes est passée de 28% à 32% de l'échantillon au 2^{ème} trimestre 2026, une hausse entièrement imputable à la partie basse de la distribution. La part supérieure à 15,0x d'EBITDA a poursuivi sa décrue, passant de 6% au 1^{er} trimestre à 5%, se maintenant ainsi à un niveau historiquement bas.

Part des multiples extrêmes de l'échantillon Argos Index®



Source : Argos Index® mid-market / Epsilon Research

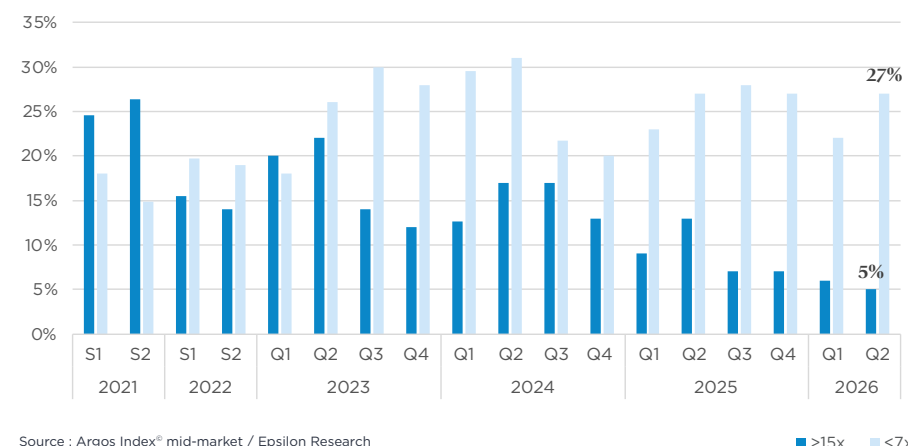
Part des opérations aux multiples >15x l'EBITDA échantillon Argos Index®



Source : Argos Index® mid-market / Epsilon Research

La part des opérations valorisées à moins de 7,0x l'EBITDA a augmenté pour s'établir à 27%, contre 22% au 1^{er} trimestre, ce qui contraste fortement avec la faible part des opérations valorisées à plus de 15x l'EBITDA. Cela reflète une pression à la baisse sur les prix, mais avec des évolutions divergentes selon les secteurs : une baisse des valorisations dans les secteurs traditionnellement à multiples élevés, parallèlement à une normalisation dans les secteurs à plus faible croissance.

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



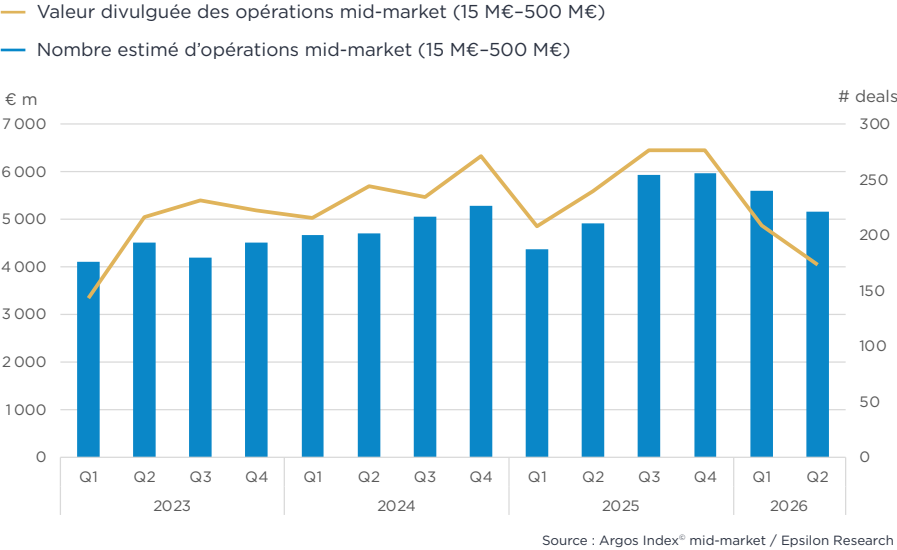
Source : Argos Index® mid-market / Epsilon Research

04 | L'activité M&A mid-market recule au 2^{ème} trimestre 2026, la dynamique en termes de volume s'essouffant

L'activité M&A mid-market de la zone euro a encore ralenti au 2^{ème} trimestre 2026, le volume estimé des opérations ayant reculé de 8% par rapport au trimestre précédent, prolongeant ainsi le recul observé au 1^{er} trimestre. Les volumes du 2^{ème} trimestre n'ont augmenté que de 5% par rapport au 2^{ème} trimestre 2025, marquant une forte décélération par rapport à la croissance d'environ 30% en glissement annuel encore visible au 1^{er} trimestre. Les segments inférieur et supérieur du mid-market ont tous deux reculé au même rythme (8% chacun), les valeurs publiées allant dans le même sens. Sur une base semestrielle, le volume des transactions au 1^{er} semestre 2026 a progressé de 11% en glissement annuel, mais a reculé de 16% par rapport au 2^{ème} semestre 2025, ce qui témoigne d'un ralentissement par rapport au pic atteint l'année dernière. Les valeurs publiées ont reculé de près d'un quart selon ces deux critères.

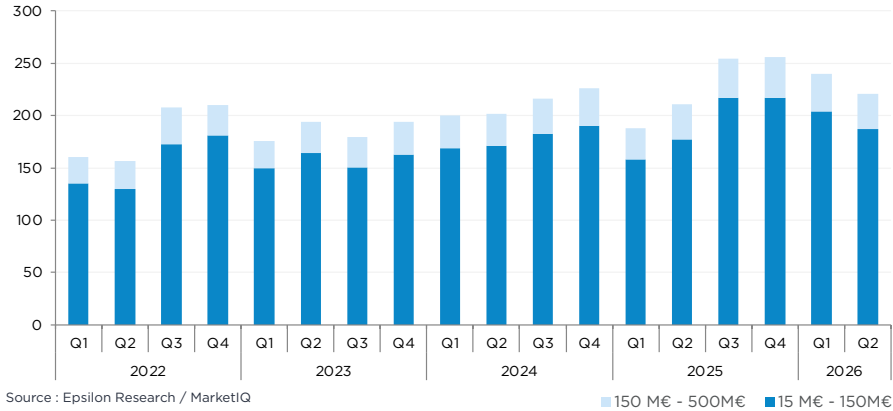
Ce ralentissement s'explique par l'exposition de l'Europe au conflit avec l'Iran, la flambée des cours du pétrole qui ont dépassé les 100 dollars le baril, le risque d'inflation qui en découle et les répercussions sur le taux de croissance prévu. La hausse des taux d'intérêt de la BCE en juin est intervenue trop tard dans le trimestre pour expliquer ce ralentissement. Le contraste ne devient apparent qu'au regard des tendances en matière de fusions-acquisitions au 1^{er} semestre 2026 : la valeur mondiale des opérations de M&A a augmenté de 49% pour atteindre 2800 milliards de dollars et la valeur des fusions-acquisitions en Europe a augmenté de 105% par rapport à l'année précédente⁽¹⁾, toutefois, les volumes ont nettement reculé, avec une baisse de 14,2% en Europe.

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



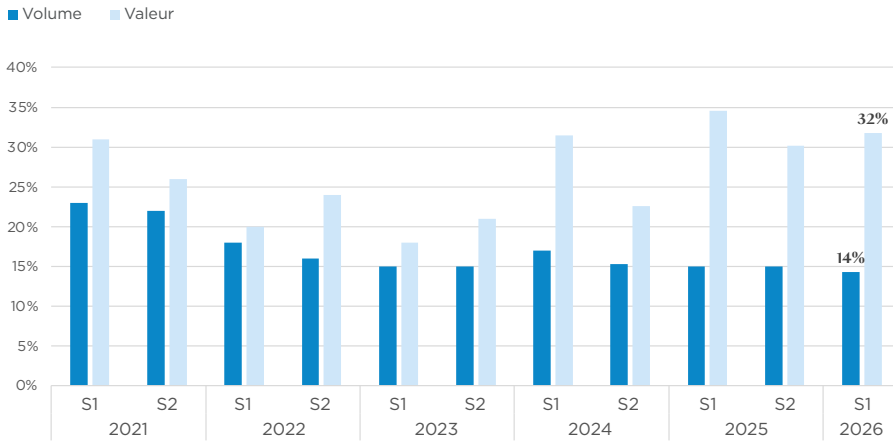
⁽¹⁾ Source : LSEG / Financial Times, 01.07.2026

**Activité du segment mid-market dans la zone euro (15-500 M€) en volume
(nombre d'opérations)**



Le volume des opérations des fonds d'investissement sur le segment mid-market a progressé de 11% en glissement annuel au 1^{er} semestre 2026, mais a reculé de 16% par rapport au niveau du second semestre 2025, les sorties ayant suivi une évolution semestrielle similaire. La part des opérations de LBO⁽¹⁾ dans les fusions-acquisitions du segment mid-market est restée stable à 14% en nombre d'opérations, tandis que leur part en valeur est restée plus élevée, à 32%. Cela confirme le retour des sponsors sur le marché des LBO primaires, mais ce retour se concentre sur un nombre plus restreint d'opérations de grande envergure, plutôt que de se répartir sur l'ensemble des opérations.

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



⁽¹⁾ N'inclut pas les petites acquisitions incrémentales

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