

Argos Index®

Riferimento per il Mid-Market

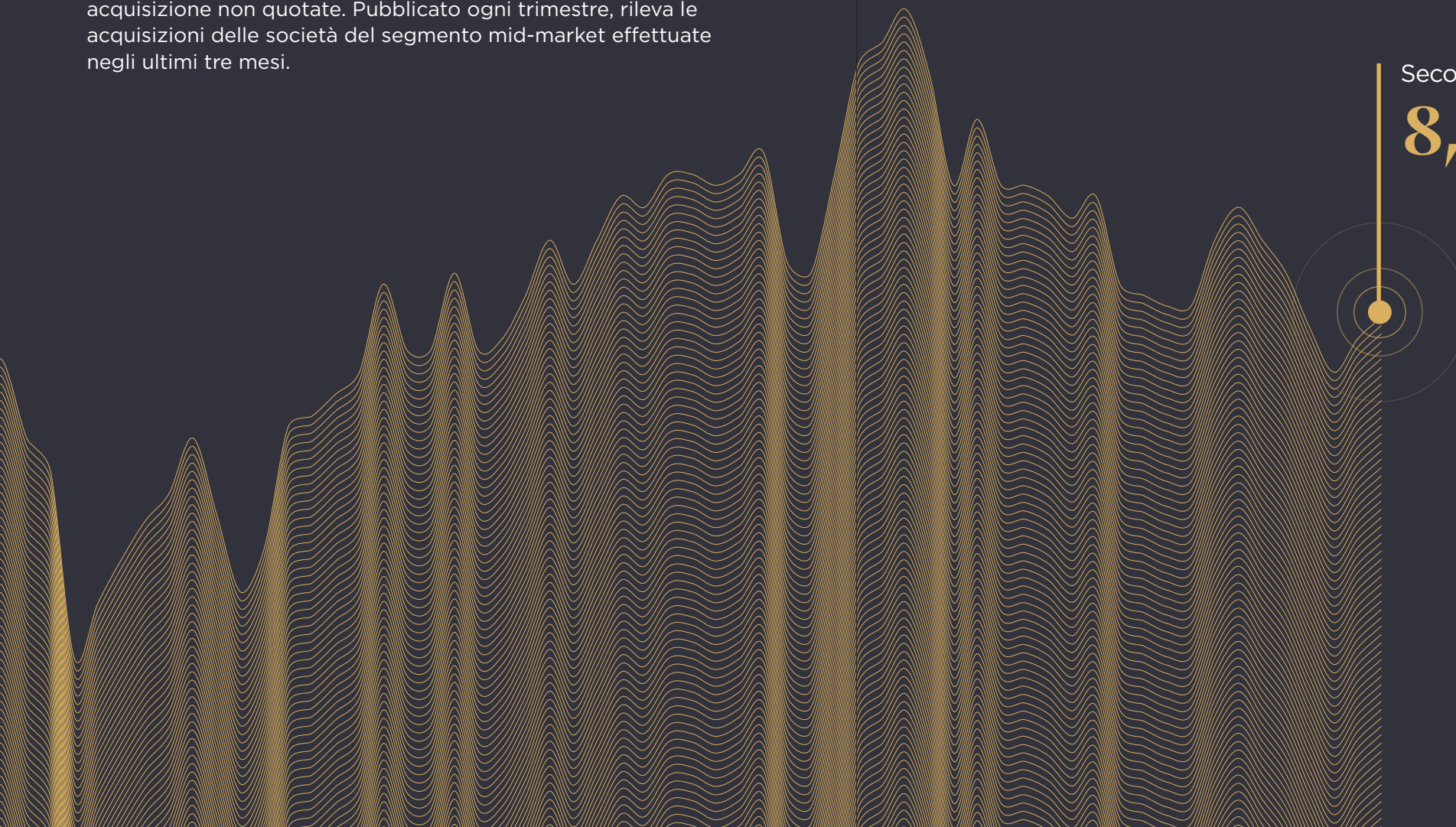
Argos Index[®]

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.

Secondo trimestre 2026

8,8x



66 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.99

Louis Godron,
Managing Partner, France

66 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.99

Frank Hermann,
Managing Partner, DACH

66 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.99

Grégoire Buisson,
Founder & CEO, Epsilon Research

Principali conclusioni

- L'Argos Index® conferma il suo leggero rimbalzo a 8,8x l'EBITDA nel secondo trimestre del 2026.
- Questo aumento è generalizzato sia tra i gruppi di acquirenti che tra i segmenti di mercato.
- La quota di operazioni con un prezzo inferiore a 7,0x l'EBITDA è salita al 27%, e quelle con un prezzo superiore a 15x hanno continuato a scendere fino al 5%, riflettendo una pressione divergente tra i settori.
- L'attività di M&A nel segmento mid-market diminuisce nel secondo trimestre del 2026, con l'attenuarsi dello slancio dei volumi.
- Il rafforzamento dei multipli dei fondi PE, trainato dagli investimenti selettivi sugli asset premium, contrasta ancora con i multipli stabili pagati dagli acquirenti strategici.

01 | L'Argos Index® conferma il suo leggero rimbalzo a 8,8x l'EBITDA nel secondo trimestre del 2026

L'Argos Index® è aumentato del 2,3%, attestandosi a 8,8x l'EBITDA. Il rimbalzo dei prezzi iniziato nel primo trimestre del 2026 è stato confermato nel secondo trimestre, anche se gradualmente, sia per i tipi di acquirenti che per i segmenti di mercato. I multipli mediani dei fondi di investimento sono saliti a 10,2x l'EBITDA e i multipli degli acquirenti strategici a 7,9x. Per dimensioni del segmento, la fascia alta del mid-market (€150 -500m) ha guidato il rialzo, mentre la fascia bassa del mid-market (€15 -150m) si è mantenuta sostanzialmente stabile.

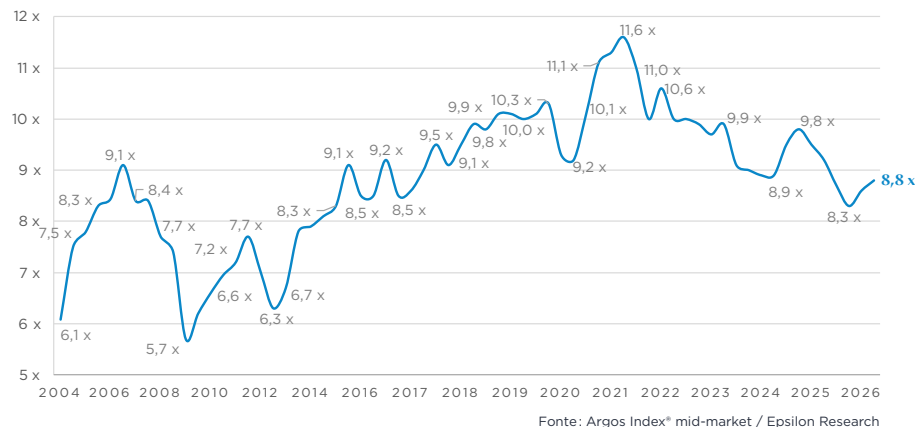
La quota delle transazioni superiori a 15,0x EBITDA ha continuato a diminuire fino al 5% dal 6% nel primo trimestre, rimanendo a un minimo storico, mentre la quota inferiore a 7,0x EBITDA è salita al 27%, dal 22%. Ciò evidenzia una pressione al ribasso sui prezzi e la fragilità del rialzo, ma anche dinamiche divergenti a livello di settore: pressione emergente su alcuni settori tradizionalmente a multipli elevati come il settore dei software (il cui modello SAAS è minacciato dall'IA), insieme a una normalizzazione nei settori a bassa crescita, dove i venditori hanno adeguato le loro aspettative di prezzo.

I prezzi si sono rafforzati nonostante un ambiente geopolitico e macroeconomico volatile. L'attività di M&A nel segmento mid-market ha perso slancio nel secondo trimestre del 2026: il volume degli affari stimato è diminuito dell'8% su base trimestrale, con una crescita su base annua che è diminuita al 5% da circa il 30% nel primo trimestre, riflettendo l'esposizione dell'Europa al conflitto iraniano, al picco del prezzo del petrolio e al conseguente rischio di inflazione. I tassi a lungo termine dell'area euro sono aumentati nel corso del trimestre⁽¹⁾ a un ritmo simile al primo trimestre, lasciando i tassi a un livello elevato.

La ripresa dell'Indice nonostante questo contesto riflette la resilienza strutturale del mercato medio dell'area euro, poiché gli sponsor e le aziende mirano sempre più alla frammentazione della regione, alla necessità di competenze locali e a multipli di ingresso inferiori rispetto al Nord America, mentre gli sponsor rimangono sotto pressione per impiegare le riserve di liquidità indipendentemente dal contesto dei tassi. Se questo rimbalzo dei prezzi persisterà nel secondo semestre del 2026 dipenderà dalla risoluzione delle attuali tensioni geopolitiche e dall'evoluzione del contesto macro-finanziario, compresa la posizione politica della BCE dopo l'aumento dei tassi di giugno.

⁽¹⁾ I rendimenti obbligazionari UE a 10 anni, calcolati dalla BCE, sono aumentati di 13 punti base nel secondo trimestre 2026 (dal 3,34% al 3,45-3,47%)

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



02 Il rimbalzo di Argos Index® è guidato sia dai fondi di investimento che dagli acquirenti strategici, nonostante il divario nei multipli pagati

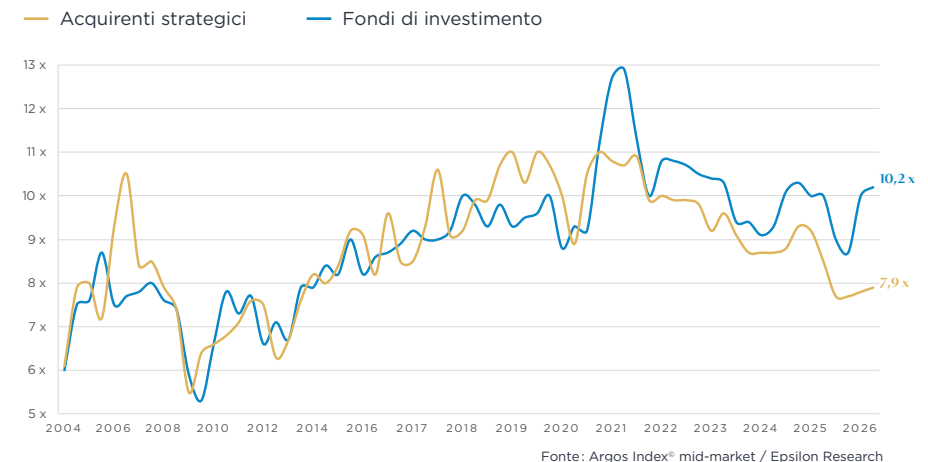
I multipli pagati dai fondi di investimento sono saliti ulteriormente a 10,2x l'EBITDA nel secondo trimestre del 2026, estendendo il rialzo iniziato dopo un minimo di 8,3x nel quarto trimestre del 2025. Anche i multipli degli acquirenti strategici sono aumentati a 7,9x da 7,8x, mantenendo i prezzi aziendali ampiamente disciplinati. Di conseguenza, il divario tra i multipli del fondo e degli acquirenti strategici si è leggermente ampliato a 2,3x, continuando la divergenza osservata da inizio anno.

La continua forza dei multipli del fondo, nonostante un ulteriore aumento dei tassi a lungo termine dell'area euro, è legata alla prolungata pressione, ancora a livelli elevati, sugli sponsor per impiegare le riserve di liquidità combinata con un effetto di composizione: l'attività di buyout rimane concentrata in un insieme più ristretto di transazioni di alta qualità piuttosto che acquisti su ampia base. Questa concentrazione si osserva nei maggiori dati LBO per il primo semestre del 2026, in cui i fondi rappresentavano solo il 14% del volume stimato delle operazioni mid-market, ma il 32% del valore divulgato delle operazioni.

Il gap fondo-strategico è dovuto anche alla selezione settoriale: il 58% delle operazioni guidate da fondi nel campione del primo semestre del 2026 riguardava settori a multipli elevati (software, sanità, IT, servizi B2B), contro il 35% per gli acquirenti strategici, che hanno acquisito in una gamma più ampia di settori e fasce di prezzo. I fondi hanno anche pagato più delle strategie all'interno dello stesso gruppo settoriale, in quanto in genere si rivolgono al leader o all'intermediario del settore piuttosto che a una più ampia sezione trasversale di asset.

Gli acquirenti strategici, al contrario, hanno continuato a pagare multipli stabili nel secondo trimestre, con pochi cambiamenti rispetto al primo trimestre e ben al di sotto dei livelli dei fondi. Ciò è avvenuto nonostante un contesto azionario pubblico più solido, con l'indice Euro Stoxx TMI Small in rialzo del 7,9% nel corso del trimestre⁽¹⁾, un rally che dovrebbe incrementare i riferimenti di valutazione che le aziende utilizzano per le acquisizioni, ma non ha ancora alimentato multipli di acquirenti strategici più elevati.

Valore dell'impresa / EBITDA storico

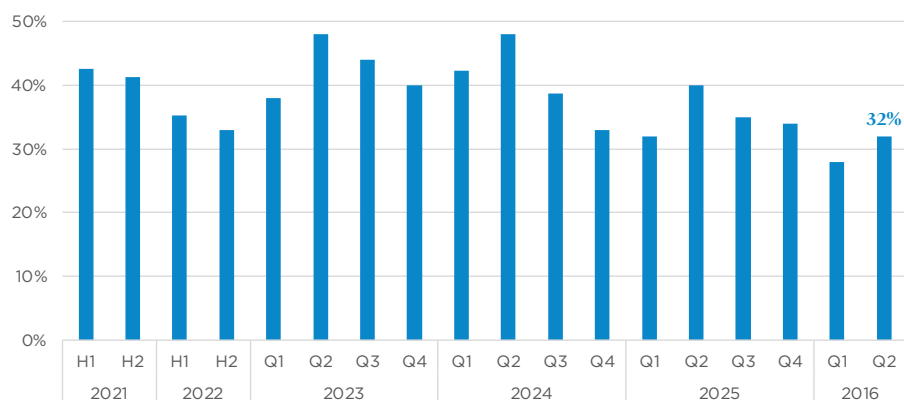


⁽¹⁾ L'indice EURO STOXX TMI Small è diminuito del 7,9% nel secondo trimestre del 2026 e del 5,1% dal 1° gennaio 2026

03 | Evoluzione divergente degli estremi della distribuzione

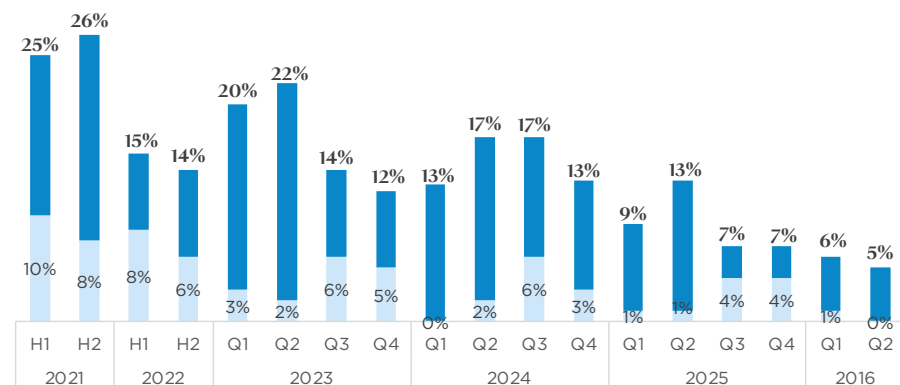
La quota di transazioni con prezzi a multipli estremi è salita dal 28% al 32% del campione del secondo trimestre del 2026, guidata interamente dalla fascia bassa della distribuzione. La quota superiore a 15,0x l'EBITDA ha continuato a diminuire fino al 5% dal 6% nel primo trimestre, rimanendo ai minimi storici.

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®

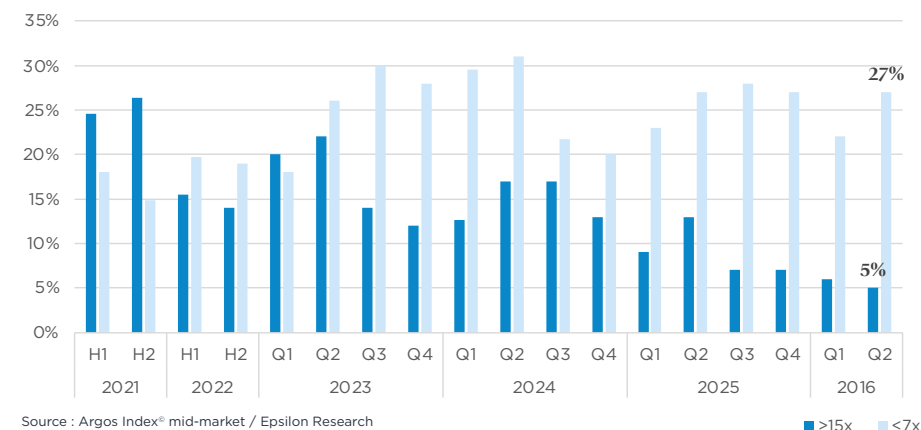


Fonte: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

■ >20x ■ 15x-20x Total >15x

La quota di operazioni con un prezzo inferiore a 7,0x l'EBITDA è salita al 27%, dal 22% nel primo trimestre, una differenza notevole con la bassa quota di operazioni con un prezzo superiore a 15x l'EBITDA. Ciò riflette una pressione al ribasso sui prezzi, ma divergente tra i settori: prezzi al ribasso su settori tradizionalmente a multipli elevati, insieme a una normalizzazione nei settori a bassa crescita.

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

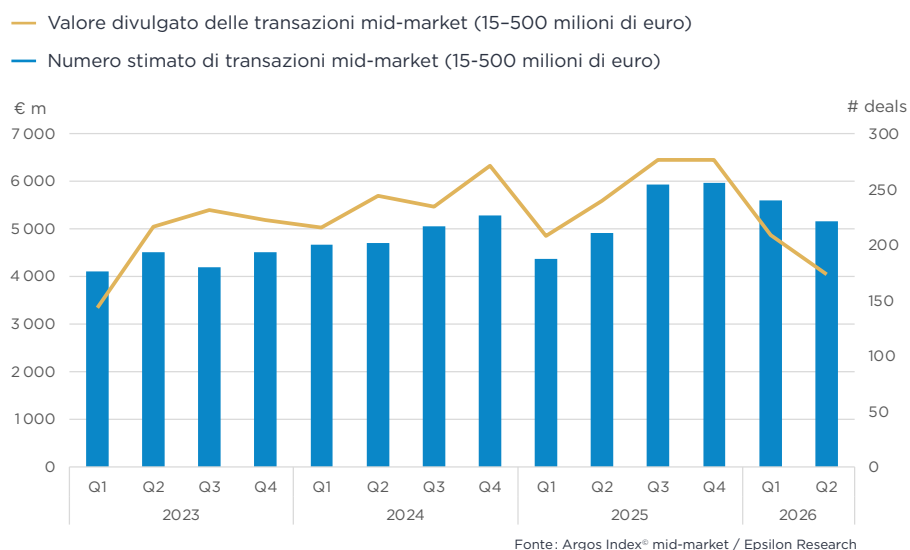
■ >15x ■ <7x

04 | L'attività di M&A nel segmento mid-market diminuirà nel secondo trimestre del 2026, con l'attenuarsi dello slancio dei volumi

L'attività delle operazioni nel mid-market dell'area euro si è ulteriormente attenuata nel secondo trimestre del 2026, con una riduzione del volume delle operazioni stimato all'8% su base trimestrale, estendendo il pullback del primo trimestre. I volumi del secondo trimestre sono aumentati solo del 5% rispetto al secondo trimestre del 2025, una forte decelerazione rispetto alla crescita di circa il 30% su base annua ancora visibile nel primo trimestre. Sia la fascia alta sia la fascia bassa del mid-market sono diminuite di pari passo (8% ciascuno), con valori divulgati che puntano nella stessa direzione. Su base semestrale, il volume delle operazioni del primo semestre del 2026 è aumentato dell'11% su base annua ma è calato del 16% rispetto al secondo semestre del 2025, indicando una perdita di slancio rispetto al picco dello scorso anno. Il valore divulgato è diminuito di quasi un quarto su entrambe le basi.

Questa perdita di slancio riflette l'esposizione dell'Europa al conflitto iraniano, l'associato aumento del prezzo del petrolio a più \$100/barile, il conseguente rischio di inflazione e l'impatto sul tasso di crescita atteso. L'aumento dei tassi di interesse della BCE a giugno è arrivato troppo tardi nel trimestre per spiegare il rallentamento. Il contrasto con le più ampie tendenze M&A nel primo semestre del 2026 è solo apparente: il valore globale di M&A è aumentato del 49%, fino a \$2,8 trilioni e il valore europeo di M&A è aumentato del 105% su base annua⁽¹⁾, ma i volumi sono diminuiti in modo significativo, in calo del 14,2% in Europa.

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



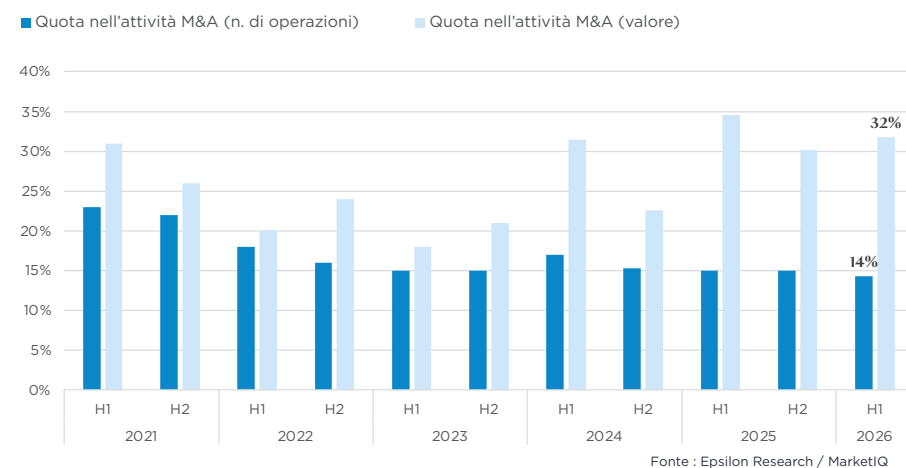
⁽¹⁾ fonte: LSEG / Financial Times, 1 luglio 2026

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



Il volume dell'attività dei fondi di investimento nel segmento mid-market è aumentato dell'11% su base annua nel primo semestre del 2026, ma è diminuita del 16% rispetto al livello del secondo semestre del 2025, con uscite che seguono un modello semestrale simile. La quota LBO⁽¹⁾ di M&A nel mid-market è rimasta stabile al 14% in termini di numero di operazioni, mentre la relativa quota di valore delle operazioni è rimasta più elevata, al 32%. Ciò conferma il ritorno degli sponsor nelle operazioni di buyout primario, ma si concentra in un numero inferiore di transazioni di maggiore entità piuttosto che distribuite su un insieme più ampio di transazioni.

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



⁽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