TERZO TRIMESTRE 2026

# Argos Index®

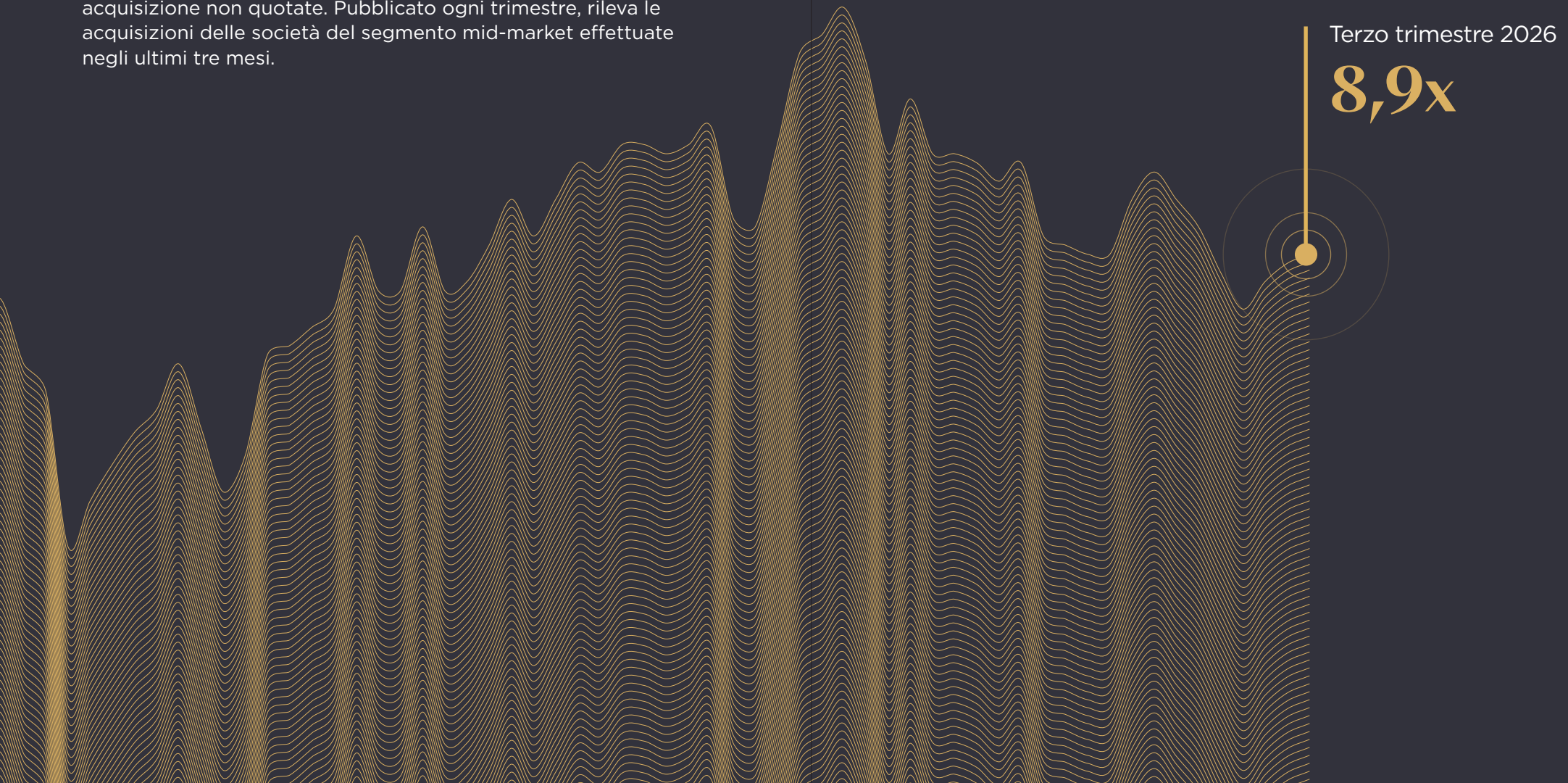
## Riferimento per il Mid-Market

argos fund

# 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.



Terzo trimestre 2026

**8,9x**

“ 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

- Nel terzo trimestre del 2026, l'Argos Index® raggiunge l'8,9x l'EBITDA, mentre i multipli di fondi e acquirenti strategici convergono.
- I multipli dei fondi scendono a 9,0x a causa dell'aumento dei costi di finanziamento, mentre quelli degli acquirenti strategici salgono a 8,8x; anche la composizione settoriale contribuisce a questa convergenza.
- Una quota record del 32% delle operazioni ha un prezzo inferiore a 7,0x l'EBITDA.
- La quota di operazioni con un prezzo superiore a 15,0x l'EBITDA risale dall'8%, che rappresentava un minimo storico, trainata da acquirenti strategici.
- L'attività di M&A nel segmento mid-market registra solo un lieve calo nel terzo trimestre del 2026, nonostante i significativi sconvolgimenti macroeconomici, riflettendo la resilienza strutturale di questo segmento di mercato.
- L'attività dell'LBO regge, sostenuta da un forte prestito diretto, con gli sponsor che si orientano verso operazioni di importo più contenuto.

## 01 | Nel terzo trimestre del 2026, l'Argos Index® raggiunge l'8,9x l'EBITDA, mentre i multipli di fondi e acquirenti strategici convergono

L'Argos Index® sale leggermente a 8,9x l'EBITDA nel terzo trimestre del 2026, segnando il terzo incremento trimestrale consecutivo, sebbene a un ritmo contenuto. La fascia bassa del mid-market (€15-150m) è salita leggermente a 8,5x, mentre la fascia alta (€150-500m), che aveva trainato l'aumento nel secondo trimestre, si è attenuata a 9,2x. Dietro questa apparente stabilità, i due gruppi di acquirenti si sono mossi in direzioni opposte: i multipli mediani dei fondi di investimento sono scesi a 9,0x l'EBITDA, mentre quelli degli acquirenti strategici sono saliti a 8,8x, riducendo il divario tra loro a 0,2x, rispetto ai 2,3x registrati nel secondo trimestre.

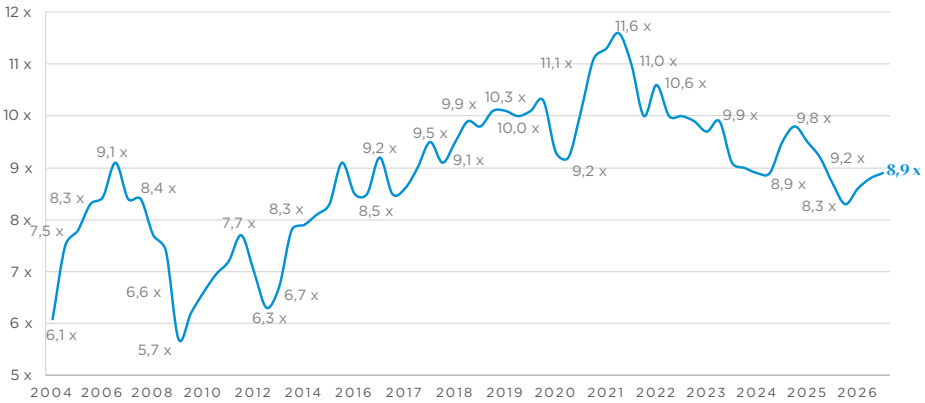
I prezzi complessivi, così come l'attività di transazione nel segmento mid-market, hanno resistito nonostante un contesto macro-finanziario decisamente più difficile. I tassi a lungo termine dell'area euro hanno registrato un netto rialzo nel corso del trimestre[1], raggiungendo il livello più alto dal 2012, poiché lo shock energetico legato al conflitto in Iran ha spinto al rialzo l'inflazione e ha portato la BCE ad aumentare nuovamente il tasso sui depositi a settembre, al 2,50%. L'impatto dei tassi più elevati ha inciso principalmente sui prezzi pagati dai fondi di LBO, le cui strutture a leva finanziaria li rendono più sensibili ai costi di finanziamento, mentre gli acquirenti strategici, meno dipendenti dal debito, hanno pagato multipli più elevati.

Anche la distribuzione dei multipli si è ampliata: la quota delle transazioni superiori a 15,0x EBITDA è salita all'8%, da un minimo storico del 5% registrato nel secondo trimestre, guidata da acquirenti strategici, mentre la quota inferiore a 7,0x EBITDA è passata dal 27% al 32%. Le transazioni agli estremi hanno quindi rappresentato il 40% del campione. Questa polarizzazione indica una crescente differenziazione tra gli asset piuttosto che un riprezzamento uniforme del mercato, le aziende sono disposte a pagare prezzi elevati per acquisizioni strategiche, mentre una quota crescente di operazioni chiude a multipli inferiori in un contesto caratterizzato da condizioni di finanziamento più strette.

Il rimbalzo iniziato nel primo trimestre del 2026 ha quindi tenuto, ma ha perso slancio e la sua composizione è cambiata, con il mix di settori che ha anche contribuito alla convergenza tra i multipli del fondo e degli acquirenti strategici. Nei prossimi trimestri sarà più chiaro se questa convergenza segna un aggiustamento duraturo, con gli sponsor che assorbono costi di finanziamento più elevati o un effetto di composizione temporaneo.

[1] I rendimenti obbligazionari UE a 10 anni, calcolati dalla BCE, sono aumentati di circa 50 punti base nel terzo trimestre 2026 (raggiungendo il 3,93% a settembre)

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




Fonte: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

## 02 | I multipli dei fondi e quelli degli acquirenti strategici convergono; il divario è al minimo dal 2021

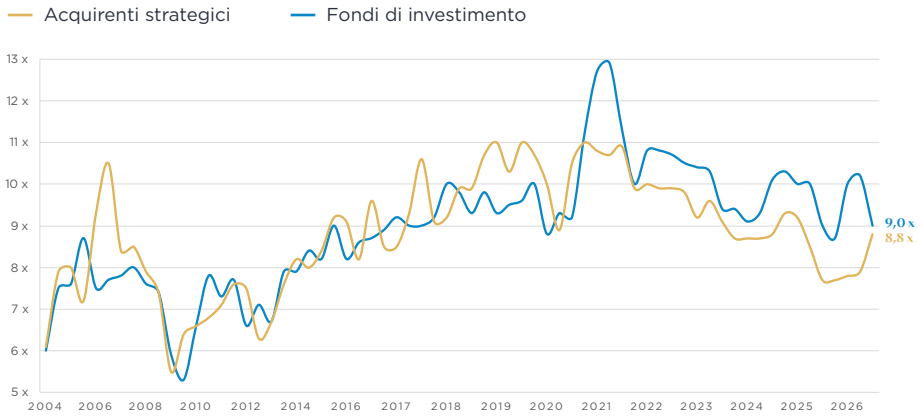
I multipli pagati dai fondi di investimento sono scesi a 9,0x l'EBITDA nel terzo trimestre del 2026, rispetto ai 10,2x del secondo trimestre, rinunciando alla maggior parte del recupero avviatosi dopo un minimo di 8,7x registrato nel quarto trimestre del 2025. I multipli degli acquirenti strategici, al contrario, sono saliti a 8,8x dal 7,9x, raggiungendo il livello più alto dal primo trimestre del 2025. Di conseguenza, il divario tra i multipli del fondo e degli acquirenti strategici si è ridotto a 0,2x, rispetto ai 2,3x del secondo trimestre, il livello più basso dal quarto trimestre del 2021, ponendo fine alla divergenza osservata nel primo semestre del 2026.

Il ridimensionamento dei multipli dei fondi riflette il netto aumento dei tassi a lungo termine dell'area dell'euro nel corso del trimestre, che incide direttamente sulla capacità di leva finanziaria e sui prezzi che gli sponsor possono permettersi di pagare. Nel terzo trimestre, l'attività degli sponsor si è orientata verso operazioni di importo minore, che solitamente vengono scambiati a multipli inferiori, aggiungendo un effetto mix alla pressione derivante da tassi più elevati.

La convergenza riflette anche il mix settoriale. Le operazioni guidate dal fondo sono ora meno concentrate nei segmenti multipli superiori rispetto al primo semestre e nel terzo trimestre i multipli sono apparsi meno dispersi tra i vari settori. Il settore tecnologico e quello sanitario hanno rappresentato circa un quinto delle operazioni guidate da fondi, a fronte di circa un terzo delle acquisizioni strategiche, mentre i servizi alle imprese, a circa un quarto, sono rimasti un obiettivo chiave degli sponsor.

L'aumento dei multipli degli acquirenti strategici riflette anche la natura delle acquisizioni aziendali. Le aziende hanno continuato a perseguire operazioni strategiche per acquisire dimensioni maggiori e rafforzare la propria capacità di investimento, in particolare nell'ambito della tecnologia e dell'intelligenza artificiale. La loro capacità di finanziamento, basata sui bilanci e sui flussi di cassa operativi piuttosto che sul debito di acquisizione, è stata meno sensibile all'aumento dei tassi. Inoltre, il rialzo dei mercati azionari nel secondo trimestre ha alimentato un ritardo nei riferimenti di valutazione che le aziende utilizzano per le acquisizioni, mentre nel terzo trimestre l'indice è rimasto sostanzialmente stabile[1].

### Valore dell'impresa / EBITDA storico



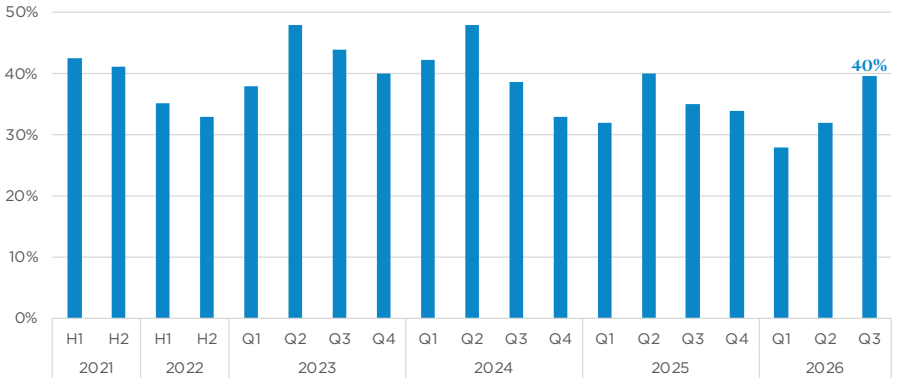

Fonte: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

[1] L'indice EURO STOXX TMI Small è diminuito del 0,3% nel terzo trimestre del 2026 e del 4,8% dal 1° gennaio 2026

## 03 | La distribuzione si amplia a entrambe le estremità, con una quota record di operazioni inferiori a 7,0x l'EBITDA

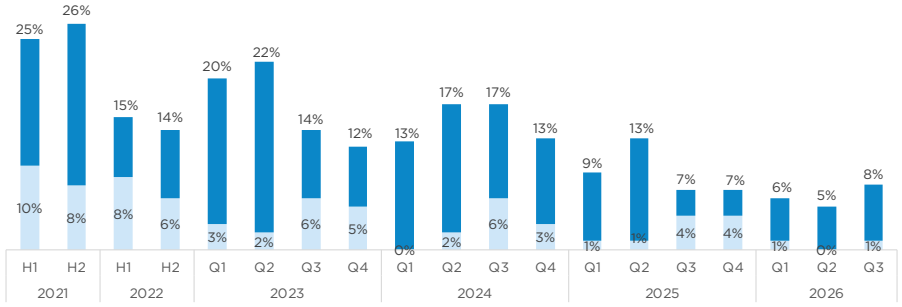
La quota di transazioni con prezzi a multipli estremi è salita al 40% del campione relativo al terzo trimestre del 2026. Entrambe le parti hanno dato il loro contributo: la quota superiore a 15,0x l'EBITDA è salita all'8%, pur rimanendo al di sotto della media a lungo termine del 15% (2018-2026). Le transazioni al di sopra di 20,0x l'EBITDA sono rimaste marginali, pari all'1% del campione.

**Share of transactions at extreme multiples (<7x and >15x EBITDA)**




Fonte: Argos Index© mid-market / Epsilon Research

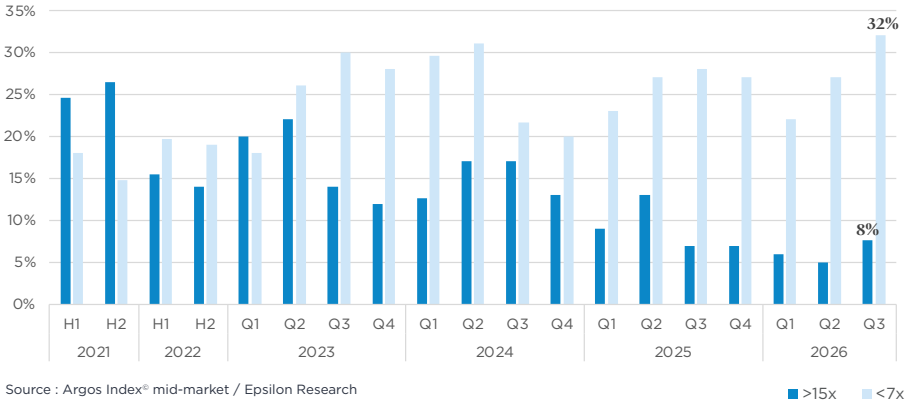
**Quota delle transazioni con multipli superiori a 15x l'EBITDA campione dell'Argos Index®**




Fonte: Argos Index© mid-market / Epsilon Research

La quota di operazioni con una valutazione inferiore a 7,0x l'EBITDA è salita ulteriormente al 32%, il livello più alto da quando la serie è iniziata nel 2018. All'altra estremità, la ripresa delle operazioni al di sopra del 15,0x l'EBITDA è stata trainata dagli acquirenti strategici, che hanno rappresentato i tre quarti di queste transazioni. Hanno riguardato le apparecchiature elettriche ed elettroniche, un segmento che trae beneficio degli investimenti nell'elettrificazione e nelle infrastrutture digitali, nonché nei servizi alle imprese e nel software.

**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

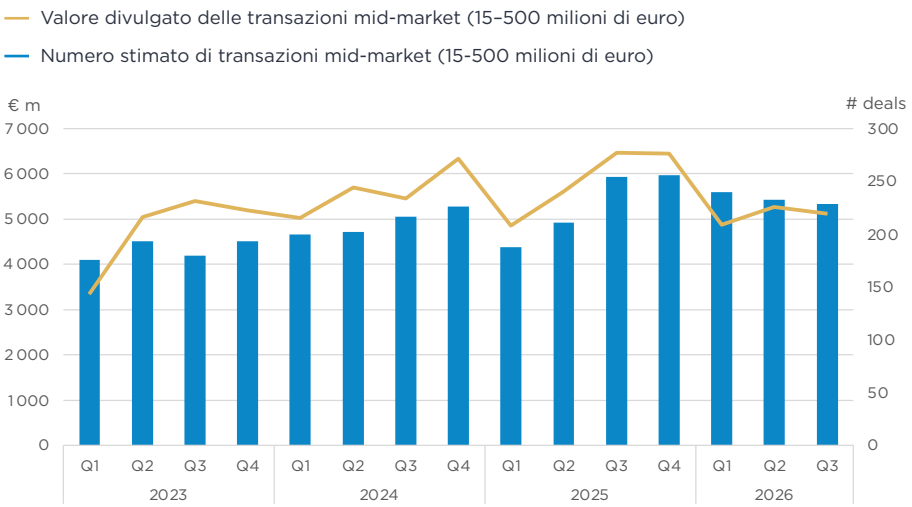
## 04 | L'attività di M&A nel segmento mid-market si ridurrà nel terzo trimestre del 2026, in un contesto travagliato

Nel terzo trimestre del 2026 l'attività delle operazioni nel mid-market dell'area euro ha continuato a diminuire gradualmente, con una riduzione del volume delle operazioni stimato al 2% su base trimestrale[(1)], un terzo calo trimestrale consecutivo sebbene a un ritmo in rallentamento. La fascia bassa del mid-market si è mantenuto sostanzialmente stabile, mentre la fascia alta è scesa del 6%. I volumi del terzo trimestre sono stati inferiori del 10% rispetto a quelli del terzo trimestre del 2025, ma nei primi nove mesi del 2026 il volume delle operazioni si è mantenuto su un livello superiore del 7% rispetto ai primi nove mesi del 2025. Il valore dichiarato, un indicatore meno attendibile a causa dei bassi tassi di divulgazione, è diminuito del 3% nel trimestre.

[(1)] I dati del secondo trimestre del 2026 sono stati rivisti con gli ultimi dati disponibili

Questo calo è rimasto contenuto, a fronte degli sconvolgimenti macroeconomici, a testimonianza della resilienza strutturale del segmento mid-market nell'area euro. Lo shock energetico legato al conflitto in Iran ha spinto l'inflazione ben al di sopra dell'obiettivo, inducendo la BCE ad aumentare il tasso sui depositi per la seconda volta quest' anno a settembre, portandolo al 2,50%. Nello stesso periodo, il più ampio mercato M&A si è contratto molto più bruscamente: il valore globale di M&A è sceso del 41% su base trimestrale a 993 miliardi di dollari, il primo trimestre al di sotto di 1000 miliardi di dollari dal secondo trimestre 2025, poiché il numero di megadeal è diminuito[2].

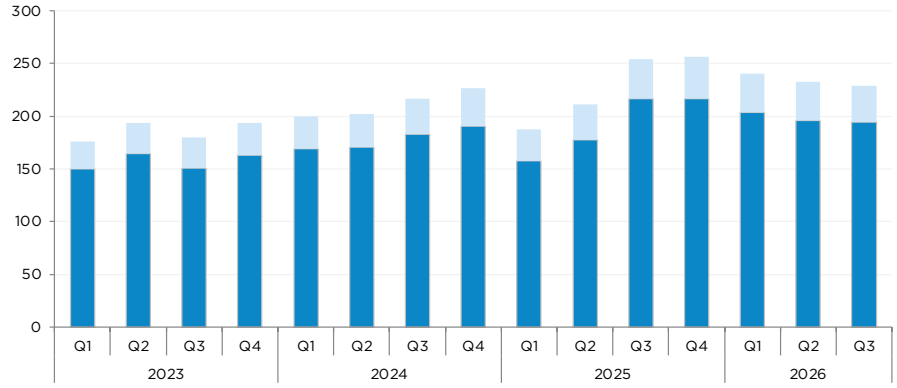
### Attività mid-market dell'Eurozona (15-500 milioni di euro) in volume (n. di operazioni) e valore




Fonte: Argos Index© mid-market / Epsilon Research

[2] fonte: Dati LSEG / Reuters, 02.10.2026

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

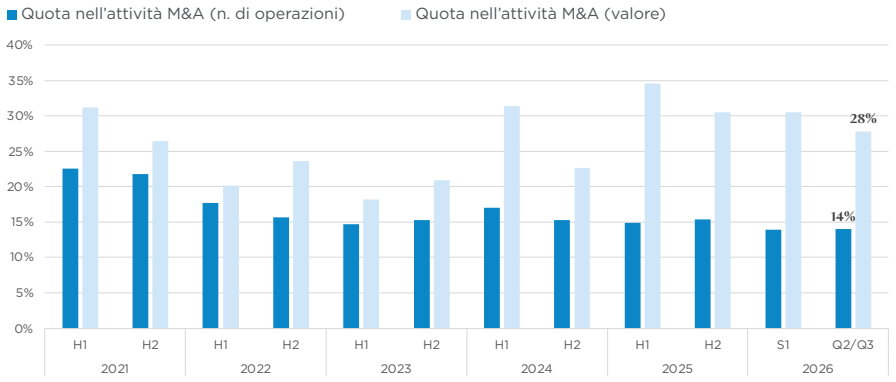



Source : Epsilon Research / MarketIQ

150 M€ - 500M€ 15 M€ - 150M€

L'attività dei fondi di investimento ha resistito nel corso del trimestre, sostenuta da elevati volumi di prestiti diretti[1]: il numero stimato di operazioni di LBO è aumentato del 3% su base trimestrale. L'attività nei primi nove mesi del 2026 è risultata in linea con quella dei primi nove mesi del 2025 mentre la quota LBO[2] di M&A nel segmento mid-market negli ultimi sei mesi è rimasta stabile al 14% in termini di numero di operazioni. Dopo un primo semestre incentrato su un numero inferiore di acquisizioni di maggiori dimensioni, nel terzo trimestre gli sponsor si sono orientati verso operazioni di importo più contenuto, poiché l'aumento dei costi di finanziamento hanno inciso di più sulle offerte con leva finanziaria più grandi.

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




Fonte : Epsilon Research / MarketIQ

[1] fonte: Pemberton European Mid-Market Monitor terzo trimestre 2026 [2] Non include le aggregazioni

# Tutto sull'Argos Index®

## L'Argos index® 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.

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 rettificate) 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).

## Argos Fund

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

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 Cassignol**
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**