

# Argos Index<sup>®</sup>

The mid-market reference

# Argos Index<sup>®</sup>

## The mid-market reference

Argos Index<sup>®</sup>ミッドマーケットは、ユーロ圏ミッドマーケット非上場企業の価値評価の推移を示す指数です。Argos Wityuが、非上場企業のM&A取引管理のためのオンラインプラットフォームEpsilon Researchとともに、2006年末に発表しました。以降四半期ごとに作成され、過去3か月間のミッドマーケットセクターの企業買収を数値化しています。

2023年第4四半期

9.0x

「Argos Indexは、堅固なメソドロジーに基づき、かつ用いられる情報の質が保証された非上場市場のベンチマークを定めたいという意志から生まれました。この堅固さという考え方が Argos Indexの本質そのものです。」 — ルイ・ゴドロン

**Louis Godron,**  
Managing Partner, France

「企業のCEOが『今が売るべきタイミングか』と迷う時に、Argos Indexはその判断をサポートし、景気循環の変化について欠かすことのできない情報を提供します。Argos Indexの揺るぎない正当性は、その存続と独立性によって裏付けられています。」 — フランク・ヘルマン

**Frank Hermann,**  
Managing Partner, DACH

「Argos Indexが今日欧州における指標となっているのは、私たちがEMAT(Epsilon Multiple Analysis Tool) データベースに蓄積された、信頼性が保証されたデータを使っているからです。このメソドロジーがArgos Indexの歴史の基盤です。個々の取引について文書を検索し、年次レポートを調査し、オペレーションを再構成し、仮定を立てるという緻密な作業を私たちは行っています。」 — グレゴワール・ビュイツソン

**Grégoire Buisson,**  
Founder & CEO, Epsilon Research

## 主な結論

- Argos Index<sup>®</sup>は9.0x EBITDAに安定。
- ミッドマーケットのアップーセグメントとローワーセグメントの間の価格の収れんが継続。
- ストラテジックバイヤーの支払価格のマルチプルが下落を続ける一方で、投資ファンドのマルチプルは安定。
- EBITDAマルチプルが7倍を下回る取引の割合が高水準に。
- 下向き市場にもかかわらず、第4四半期のM&A活動は回復力を発揮。

## 01 | Argos Index<sup>®</sup>は9.0x EBITDAに安定

Argos Index<sup>®</sup> は2023年第3四半期の下落を経て、第4四半期には9.0x EBITDAに達し、20年間の平均値に近づいた。

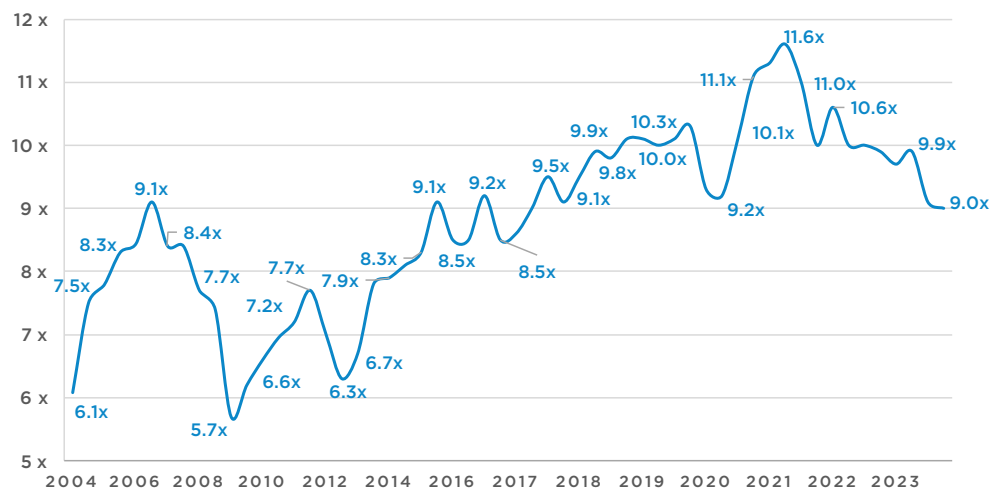
市場のセグメント間の価格の収れんは継続している。第3四半期と比較して、マルチプルはアップー・ミッドマーケットとローワー・ミッドマーケットの両方で安定している。第4四半期の両セグメント間の差は1.5x EBITDAと低水準にあり、一方で、IndexのサンプルにおけるEBITDAマルチプルが15倍を超える取引の割合は、12%まで減少した。投資ファンドの支払価格は9.4x EBITDAを維持したが、ストラテジックバイヤーの支払価格は引き続き下落し、8.7x EBITDAに達した。

M&A活動は、インフレ、金利上昇、成長の減速、地政学的緊張といった2023年の不利なマクロ経済環境の影響を大きく受けた。2023年のミッドマーケットの活動は、取引件数が10%、取引金額が25%減少し、LBOセグメントでは、取引件数が12%、取引金額が30%減少した。2023年に価格が10%下落し、EBITDAマルチプルが7倍を下回る取引の割合が拡大していることに表れているとおり、売り手の価格は徐々にこの環境に適応している。

一方で、第4四半期には金融環境が変化している可能性がある中、取引のマルチプルとM&A活動の両方が安定を見せた。インフレの減速と長期金利の引き下げを背景に、株式市場は迅速な回復を示した。記録的水準にあるドライパウダーに支えられた投資ファンドの取引件数は、当四半期に20%増加した。

加えて、M&A活動および価格の回復力は、企業が技術革新、気候変動、人口動態の変化に直面する中で、ビジネスモデルを適応および変革し、変革的買収を行う必要に迫られていることと結びついている。

Argos Index®ミッドマーケット EV/EBITDA倍率中央値の6カ月移動平均値



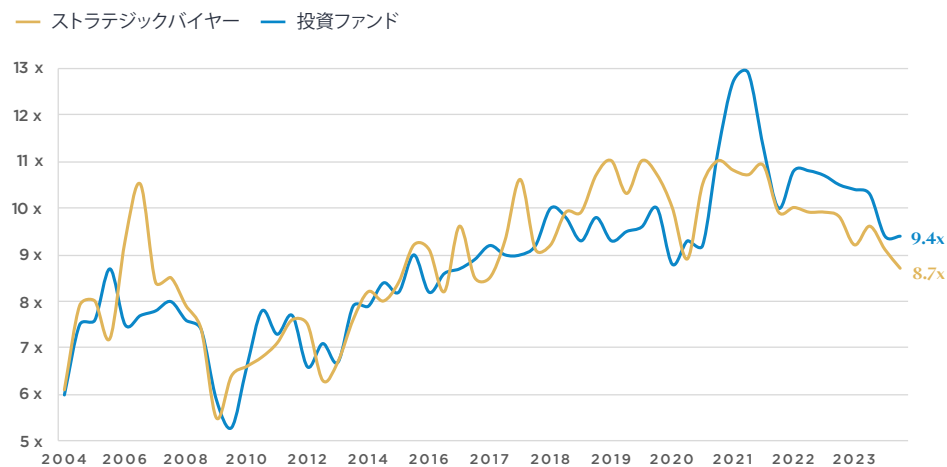
出所: Argos Index®ミッドマーケット / Epsilon Research

## 02 | ストラテジックバイヤーの支払価格のマルチプルが下落を続ける一方で、投資ファンドのマルチプルは安定

第4四半期には、インフレの減速とECBによる早期利下げの観測が推進力となり、公開株式市場が回復した<sup>(1)</sup>にもかかわらず、ストラテジックバイヤーの支払価格のマルチプルは当四半期に4%下落して8.7x EBITDAとなった。大企業は第4四半期のM&A市場で高いシェアを占めており(取引件数の85%)、変革的買収と低価格の好機を引き続き探し求めている。

高い金利を背景に借入コストが高騰しているにもかかわらず、投資ファンドの支払価格のマルチプルは9.4x EBITDAで安定していた。投資ファンドは引き続き強靭性を発揮し、当四半期には有効な機会を捉え、これまで以上の資本を投入した。投資ファンドは記録的な水準にあるドライパウダー<sup>(2)</sup>の恩恵を受け、依然として質の高い(高価格の)資産を選択して取得している。投資ファンドは、第4四半期のIndexのサンプルにおいてEBITDAマルチプルが15倍を超える取引の30%を占めており、一方で、EBITDAマルチプルが7倍未満の取引に占める割合は、わずか20%である。

### 企業価値/ 実績EBITDA



出所: Argos Index®ミッドマーケット / Epsilon Research

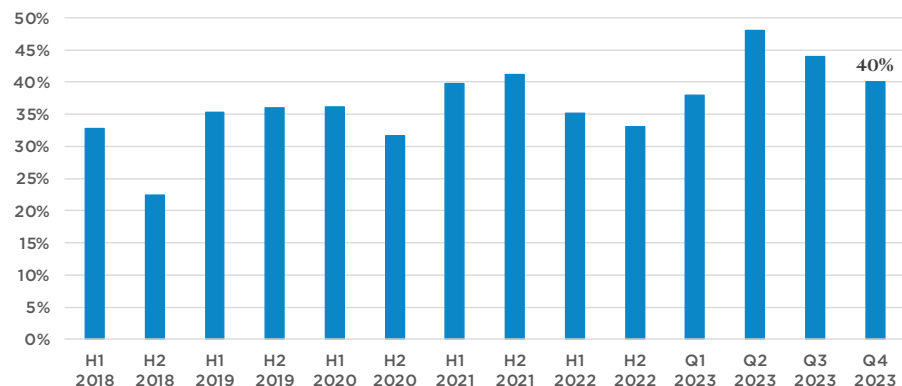
<sup>(1)</sup> EURO STOXX® TMI Smallは2023年第4四半期に7.9%上昇。

<sup>(2)</sup> PEファンドは2024年1月現在、記録的な2.59兆ドルの「未使用の投資家の現金」を有している。- 出所: S&P Market Intelligence in the FT, 2024.01.03.

### 03 | EBITDAマルチプルが7倍を下回る取引の割合が高水準に

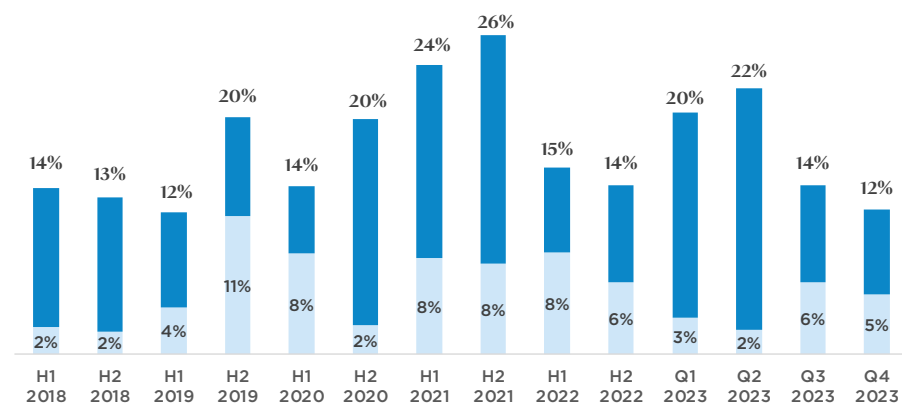
2023年第4四半期には、EBITDAマルチプルが極端な水準（7倍未満または15倍を上回る）にある取引が全体の40%を占め、前四半期からは減少したとはいえ、この割合は依然として高水準にある。一方で、価格が減少しながら収れんしており、EBITDAマルチプルが15倍を上回る取引は減少を続けている。

#### Argos Index™のサンプルにおけるマルチプルが高低両極端にある取引の割合



出所: Argos Index®ミッドマーケット / Epsilon Research

#### Argos Index™のサンプルにおけるマルチプルが15x EBITDAを上回る取引の割合

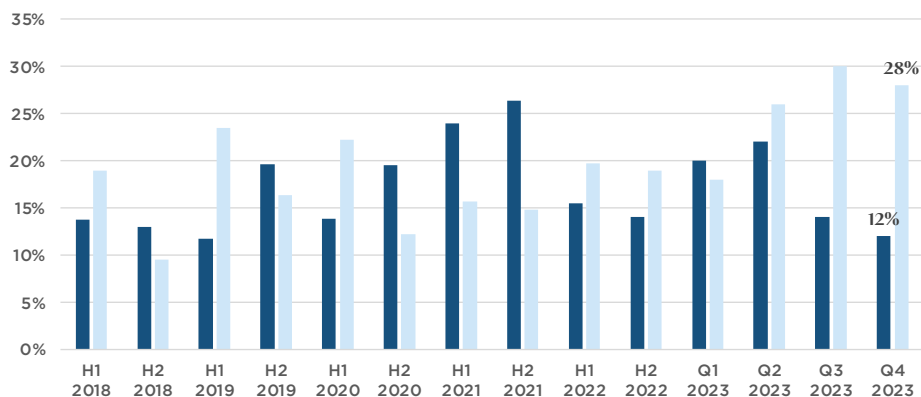


出所: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

■ Incl. >20x ■ >15x

EBITDAマルチプルが7倍未満の取引は、分析の対象となった取引の28%を占めており、この非常に高い水準は価格の下落圧力を浮き彫りにしている。

#### Argos Index™のサンプルにおけるマルチプルが<7x EBITDAおよび>15x EBITDAの取引の割合



出所: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

### 04 | 下向き市場にもかかわらず、第4四半期のM&A活動は回復力を発揮

第4四半期のユーロ圏のM&A活動は、取引件数（約150件）・取引金額（開示額45億ユーロ）共に、第2四半期の水準に回復したが、通年の傾向は依然として下向きであり、2022年比で取引件数は10%減、取引金額は25%減となっている。LBOミッドマーケットも同様の傾向を示しており<sup>(1)</sup>、2023年は取引件数が12%減、取引金額が30%減と市場が減速する中で、第4四半期に回復を見せている（取引件数が第3四半期比で20%増加）。

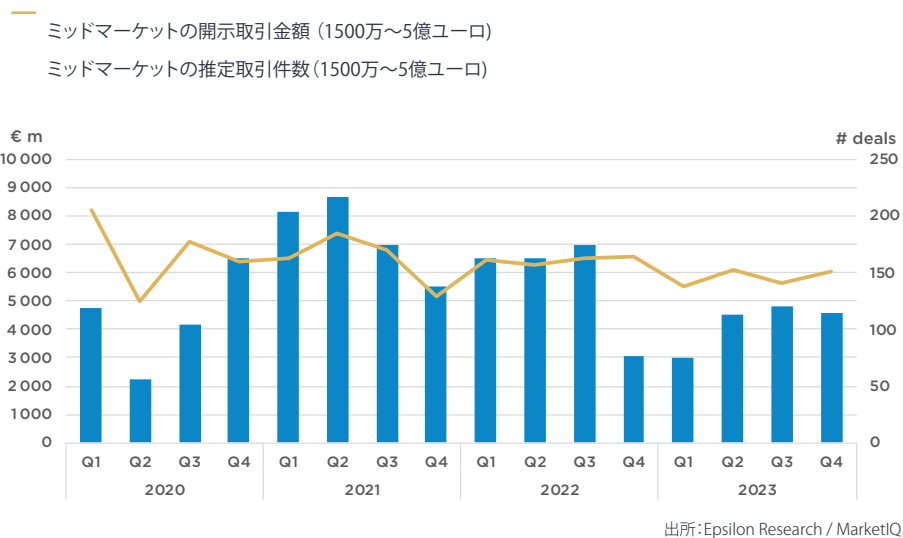
2023年のM&A活動は、インフレ、経済のボラティリティ、地政学的緊張、規制上の監視の増加、サプライチェーンの混乱、そして金利引き上げを受けての負債

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

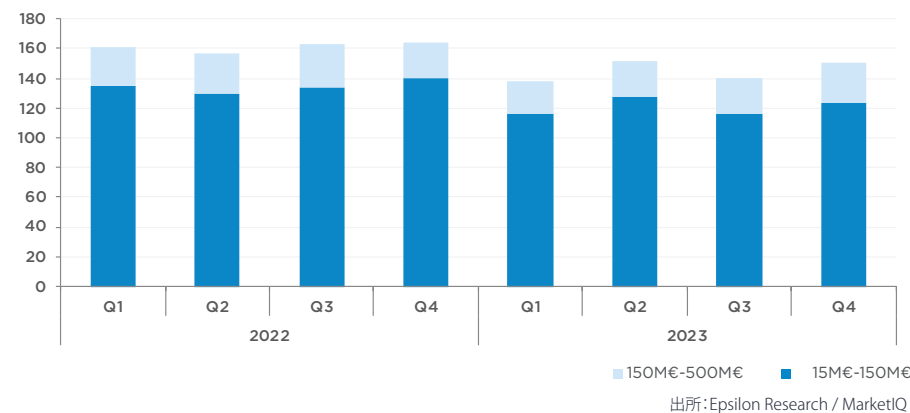
コストおよび資本コストの高騰など、不利なマクロ経済環境の影響を強く受けた。2023年には、世界的なM&A市場が17%減少して3兆ドルを下回り<sup>(2)</sup>、過去10年で最低の水準に達したが、その一方で欧州市場は1年間で28%減という最も激しい減少を記録した。

年末のM&A市場の回復力は、金融市場における状況の改善と関連している。金融引き締めサイクルは終了に近づいていると考えられ、市場は2024年の利下げを見込んでいる。とは言え、根強いインフレのリスク、景気後退の恐れ、現在の地政学的リスクは継続している。

### ユーロ圏ミッドマーケット(1500万～5億ユーロ)取引件数と取引金額

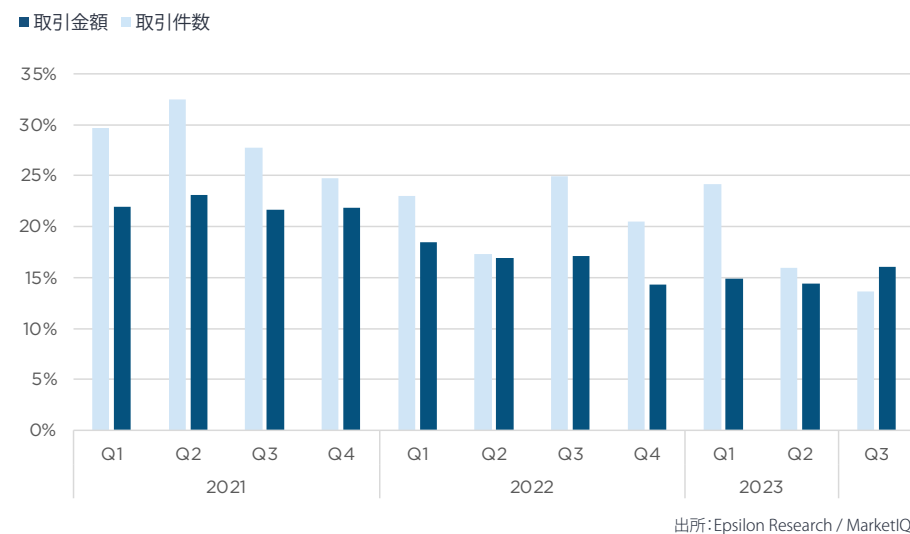


### ユーロ圏中間市場 - 取引件数



投資ファンドの活動は第4四半期に増加を見せ、当四半期のミッドマーケットにおけるシェア<sup>(1)</sup>は、取引件数が15%に増加し(依然として低水準ではある)、取引金額は23%に増加した。

### ユーロ圏ミッドマーケットにおけるLBOのシェア



<sup>(2)</sup> FT(2023.12.29/Les Echos)紙上のRefinitiv (LSEG) によると、世界的なM&A活動は2023年に17%減少して2.87兆ドルとなり、取引数は約53,500件だった。

<sup>(1)</sup> ビルドアップは含まない。

# Argos Index<sup>®</sup> とは

## ARGOS INDEX<sup>®</sup> ミッドマーケット

Argos Index<sup>®</sup>ミッドマーケットは、ユーロ圏ミッドマーケット非上場企業の価値評価の推移を示す指数です。Argos Wityuが、非上場企業のM&A取引管理のためのオンラインプラットフォームEpsilon Researchとともに、2006年末に発表しました。以降四半期ごとに作成され、過去3か月間のミッドマーケットセクターの企業買収を数値化しています。

非上場セクターのプロフェッショナルが参照する指標として、厳密なメソッドロジックと取引の詳細な分析を基盤に作成されており、この分析においては個々の取引について、オペレーションの構造や企業の活動(修正再表示された財務情報)、取引のマルチプルが精査されています。Argos Index<sup>®</sup>は、10000件以上のM&Aの分析レポートが蓄積されたEpsilon ResearchのデータベースEMAT (Epsilon Multiple Analysis Tool) のデータを基に計算されています。

各四半期に、Epsilon Researchは信頼できる財務情報に基づき、指数の対象となる条件(自己資本の価値が1500万~5億ユーロのユーロ圏内企業の過半数株式取得)を満たす取引の約25%を詳細に分析しています。

## Argos Wityu について

1つの企業、2つの戦略。Argos Wityuは、欧州の独立系プライベートエクイティ・グループであり、中規模企業の成長をサポートし、その経営陣を支援します。14億ユーロを超える運用資産と30年以上の経験、90社以上の企業をサポートしてきた実績に支えられ、Argos Wityuは、ブリュッセル、フランクフルト、ジュネーブ、ルクセンブルク、ミラノ、パリのオフィスから事業を展開しています。当グループは過半数株式の取得を目的とし、以下の2つの戦略の各投資において、1000万~1億ユーロを投資しています

- ミッドマーケット・ファンドは、企業が成長の加速に向けて所有権の移行を実施するサポートをします。
- クライメート・アクション・ファンドは、「グレーからグリーンへ」の移行を実現することにより、欧州の持続可能性のリーダーを形成することを目指しています。

## Epsilon research

Epsilon Researchは、プロフェッショナルに向けた非上場企業のM&A取引管理に資する初のオンラインプラットフォームを開発しました。このプラットフォームでは、非上場企業の価値評価と投資管理に欠かせないデータや分析レポート、ソフトウェアツールやサービスが提供されています。欧州内の取引のマルチプルに関する最大のデータベースであるEMATには、全産業セクターの100万~5億ユーロ規模のM&A取引7500件以上の分析レポートが蓄積されています。また、Argos指数を含むEpsilonが定期的に発表する指数や調査を参照し、コンタクトやM&Aプロジェクト、類似評価プロジェクト、プライベートエクイティファンドのポートフォリオを管理するクラウドベースのソフトウェアを利用することができます。



# Contacts

**Louis Godron**  
**Pierre Cassagnol**

Argos Wityu  
lgo@argos.fund  
pca@argos.fund  
+ 33 1 53 67 20 50

**Coralie Cornet**

Head of Communications  
ccc@argos.fund  
+33 1 53 67 20 63

**Grégoire Buisson**

Epsilon Research  
gregoire.buisson@epsilon-research.com  
+33 1 83 62 90 36

**France**

112, av. de Wagram  
75017 Paris  
+33 1 53 67 20 50

**Italy**

Piazza Diaz 5  
20122 Milan  
+39 02 00 660 700

**Germany**

Neue Mainzer Str. 52-58  
60311 Frankfurt am Main  
+49 69 5977217 30

**Switzerland**

114 rue du Rhône  
1204 Genève  
+41 22 849 66 33

**Belgium**

Av. Louise - Bt. 2  
1050 Bruxelles  
+32 2 554 12 40

**Luxembourg**

1-B rue Jean Piret  
2350 Luxembourg  
+352 2484 01 60

**Amsterdam**

Officia I (4th floor)  
De Boelelaan 7  
1083 HJ, Amsterdam  
The Netherlands  
+32 460 97 10 60

[argos.wityu.fund](http://argos.wityu.fund)