

Argos Index[®]

The mid-market reference

Argos Index[®]

The mid-market reference

Argos Index[®]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。

2024年第1四半期

8.9x

「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®はわずかに下落して8.9x EBITDAに。
- 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で価格の収れんが継続。
- 投資ファンドの支払価格のマルチプルの低下がIndexに影響。
- EBITDAマルチプルが7倍を下回る取引の割合が過去最高の水準に。
- 2022/2023年度の限定的な落ち込みを経て、M&A活動は安定している。

01 | Argos Index®はわずかに下落して8.9x EBITDAに

2024年第1四半期のArgos Index®は、わずかに下落して8.9x EBITDAとなった。2021年第2四半期に最高値に達して以降、2年半にわたる下落が継続している。Indexは2017年以来最低の水準にあり、過去20年間の平均値に近づいている。当四半期のArgos Index®には、投資ファンドの支払価格の落ち込み(9.1x EBITDAに下落)が反映されており、投資ファンドの支払価格とストラテジックバイヤーの支払価格(8.7x EBITDAで安定)の差が徐々に縮まりつつある。

価格に対する下押し圧力は、アップーミッドマーケットにおけるマルチプルの下落(2023年第1四半期以降、4x EBITDA低下)によっても浮き彫りになっており、ローワーミッドマーケットのマルチプルとの差が縮小している。Argos Index®のサンプルにおいて、EBITDAマルチプルが15倍を上回る取引の割合は13%で安定しているが、テクノロジーおよびヘルスケアの取引がサンプルに占める割合がわずかに30%という記録的に低い水準にある中、EBITDAマルチプルが20倍を上回る取引は皆無だった。それに加え、売り手の価格は調整を継続し、EBITDAマルチプルが7倍を下回る取引の割合が過去最高水準に達した。

当四半期のM&Aミッドマーケットの活動は、低水準にとどまる過去2年間の四半期ごとの取引件数の傾向を引き継いで安定しているが、世界的なM&A市場の回復とは対照的である⁽¹⁾。金融環境が変化する中、この表面的な安定の背後には相反する傾向が隠れており、(i) 過去最高水準の金利、成長の鈍化、地政学的リスクなど、2023年の厳しいマクロ経済環境の遅発的な影響が、取引件数および金額の両方を圧迫している一方で、(ii) ユーロ圏においてインフレ率が2022年のピークより大幅に低下したことを受けて、金利に関する不確実性が軽減され、段階的な回復が後押しされている⁽²⁾。

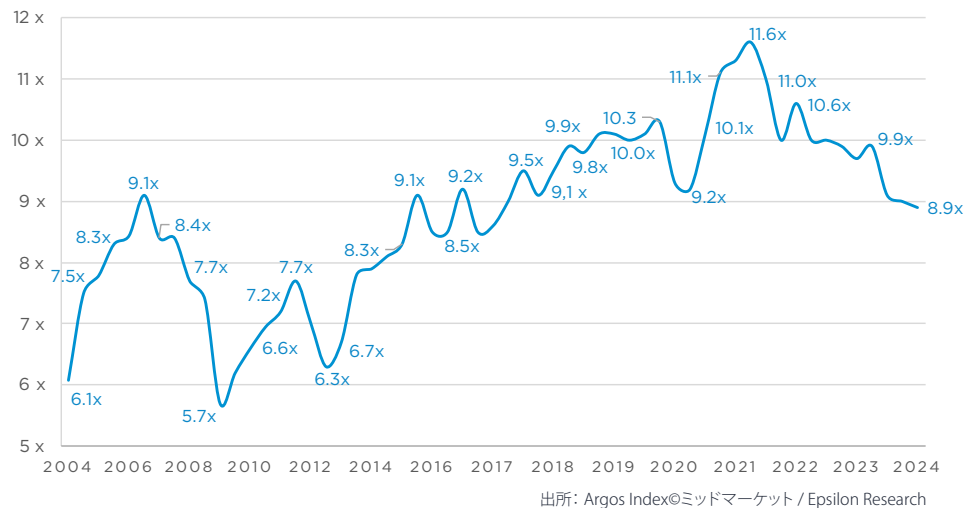
このような状況の下、M&Aミッドマーケットは引き続き、プライベートエクイティ・ファンドが投資ポートフォリオを更新する必要性⁽³⁾と、企業がビジネスモデルを適応・変革する必要性に支えられ、著しい強靭性を発揮している。

⁽¹⁾ 欧州のM&A市場の活動は、2024年第1四半期に2023年比で60%増加した(出所:LSEG / FT, 2024.3.28)。

⁽²⁾ インフレ率が2024年3月に2.4%に低下し、ユーロ圏のGDPは2024年第1四半期に0.3%増加した(2023年第4四半期は+0.1%) (Eurostat)。

⁽³⁾ 最新のペインの「Global Private Equity Report 2024」によると、プライベートエクイティ・グループは世界全体で、3.2兆ドル以上に相当する過去最多の28,000社の未売却企業を有している。

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

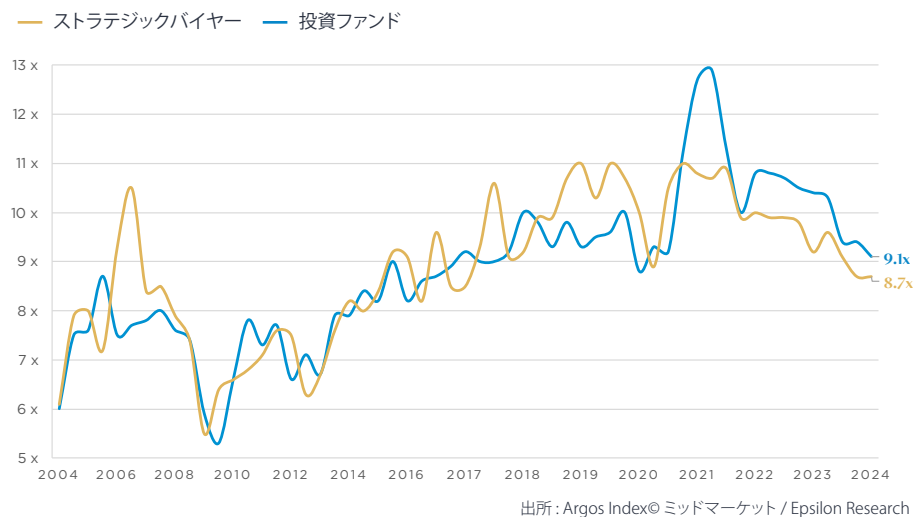


02 | 投資ファンドの支払価格のマルチプルの低下がArgos Index®に影響

高金利の環境により借入コストが跳ね上がったことを受け、投資ファンドの支払価格のマルチプルは3%低下して9.1x EBITDAとなり、ストラテジックバイヤーのマルチプルに近づいた。とは言え、投資ファンドは当四半期も引き続き資本を投入し、M&A市場におけるシェアを拡大している。投資ファンドは依然として記録的な水準にあるドライパウダーを活用し、質の高い資産の選択的な買収の実施を継続している。第1四半期のIndexサンプルにおいて、EBITDAマルチプルが15倍を上回る取引のほぼ半分を投資ファンドが占めていた。

インフレの減退、欧州中央銀行 (ECB) による利下げの見通し、ソフトランディング・シナリオの見込みに支えられて、公開株式市場が回復を続ける一方で⁽¹⁾、第1四半期におけるストラテジックバイヤーの支払価格のマルチプルは、8.7x EBITDAで安定していた。大企業は引き続き、変革的買収と低価格の機会を求めており、EBITDAマルチプルが7倍を下回る取引の65%をストラテジックバイヤーが占めていた。

企業価値/ 実績EBITDA

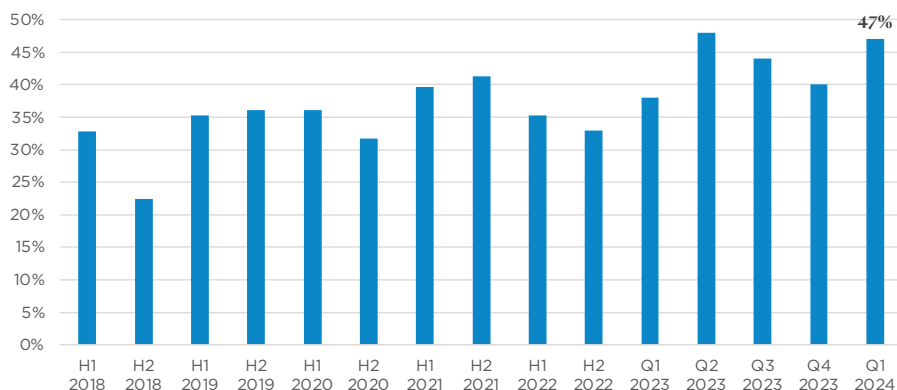


⁽¹⁾ EURO STOXX® TMI Smallは2024年第1四半期に3.4%上昇。

03 | EBITDAマルチプルが7倍を下回る取引の割合が過去最高の水準に

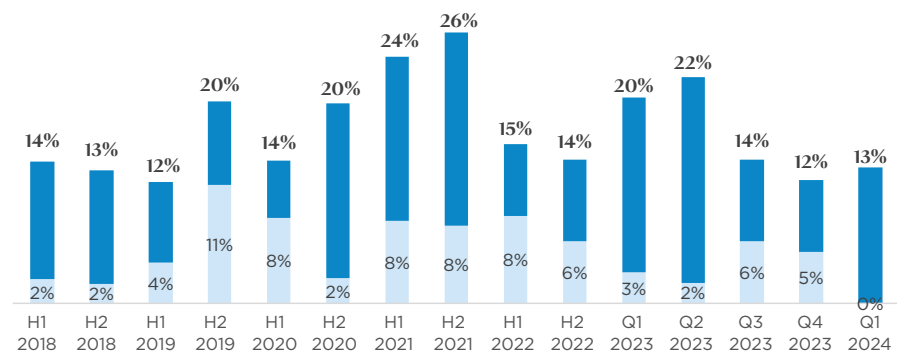
2024年第1四半期には、EBITDAマルチプルが極端な値(7倍未満または15倍を上回る)である取引が全体の47%を占め、2018年以来最大の割合に達した。マルチプルが15倍を上回る取引の割合は低水準で安定を見せ、20倍を上回る取引は皆無だった。

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

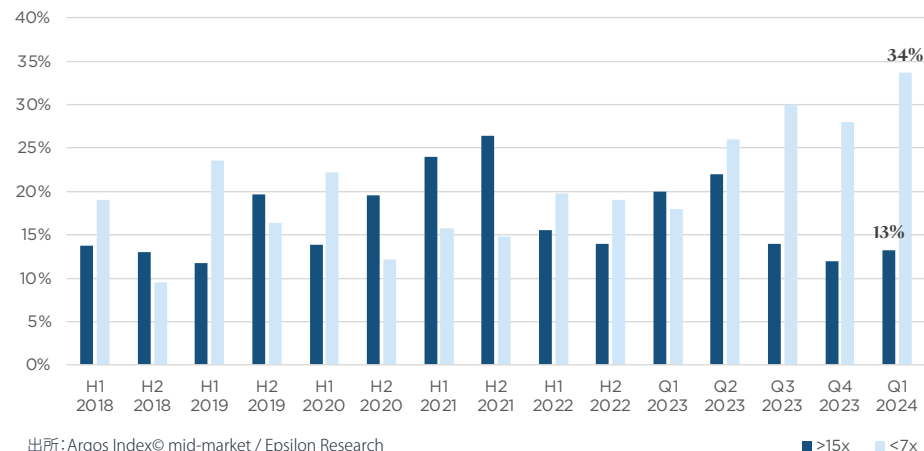


出所: Argos Index®ミッドマーケット / Epsilon Research

■ Incl. >20x ■ 15x-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34%という過去最大の割合を占めており、価格に対する下押し圧力が浮き彫りとなっている。

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®ミッドマーケット / Epsilon Research

■ >15x ■ <7x

04 | 2022/2023年度の限定的な落ち込みを経て、第1四半期のM&A活動は安定

当四半期は、ユーロ圏のM&A取引件数には変動がなかったが(約150件)、開示金額は8%減少した。2023年第4四半期の回復に続いて、LBOミッドマーケットは前四半期比で取引件数が5%増、取引金額が17%増と、徐々に上向きに転じており(1)、これがM&A活動を支えている。M&A市場に占めるLBO(取引件数ベース)のシェアは18%に拡大し、2023年度半ばの14%から回復しているが、2021年の20%を上回る水準には依然として達していない。

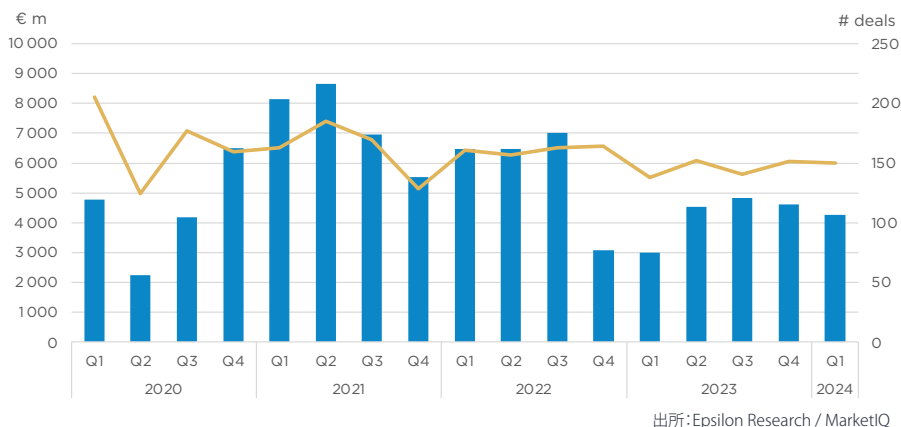
(1) 出所: Epsilon Research / MarketIQ

全体的なミッドマーケットのM&A活動の安定は、インフレ率が2022年のピークから大幅に低下した中、金利が（依然として高水準にはあるが）安定したことにより後押しされた世界的なM&A市場の回復(2)とは対照的である。しかしながら、この回復は依然として、経済的ボラティリティ、地政学的リスク、金融市場が見込んでいる利下げの遅れによって妨げられている。

世界的なラージキャップM&A市場は、2年間にわたる大幅な落ち込みを経て回復している。それと比較してミッドマーケットは変動が少なく、不利な経済環境においても比較的高い安定性を保ち、2022/2023年度の取引件数の落ち込みは限定的だったが、環境が改善する中での回復は控えめである。これは特にローワーミッドマーケットに当てはまり、同市場は欧州で広範にわたって安定を維持した。

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

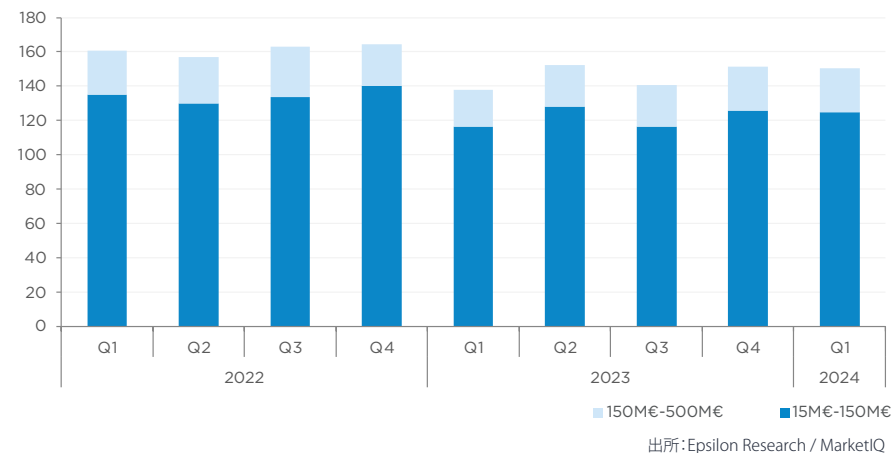
- ミッドマーケットの開示取引金額 (1500万～5億ユーロ)
- ミッドマーケットの推定取引件数 (1500万～5億ユーロ)



(1) 出所: Epsilon Research / MarketIQ

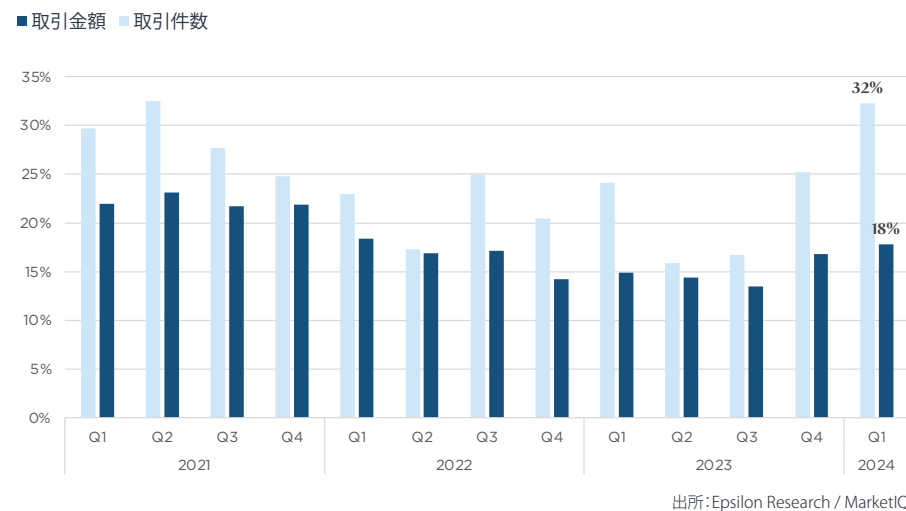
(2) LSEG (FT, 2024.3.28) によると、世界的なM&A活動は2024年第1四半期に30%増加し、100億ドル超の取引は2倍以上に増加した(2023年度比)。

ユーロ圏中間市場 - 取引件数



投資ファンドの活動は第1四半期に増加を見せ、当四半期のミッドマーケットM&Aにおけるシェア(1)は、取引件数では18%に増加し、取引金額では32%という記録的な水準に達した。

ユーロ圏ミッドマーケットにおけるLBOのシェア



(1) ビルドアップは含まない。

Argos Index[®] とは



Argos Index[®]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[®]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