

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2四半期

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8.9x EBITDAで安定。
- 投資ファンドの支払価格のマルチプルの限定的な上昇と、M&A活動の緩やかな回復がIndexを支えている。
- ミッドマーケットのローワーセグメントとアッパーセグメントの間の価格の収れん傾向が停止。
- 市場の二極化: EBITDAマルチプルが7倍を下回る取引の割合が依然として過去最高水準にあり、EBITDAマルチプルが15倍を上回る取引(主にプライベートエクイティ取引)の割合も増加している。

01 | Argos Index[®]は8.9x EBITDAで安定

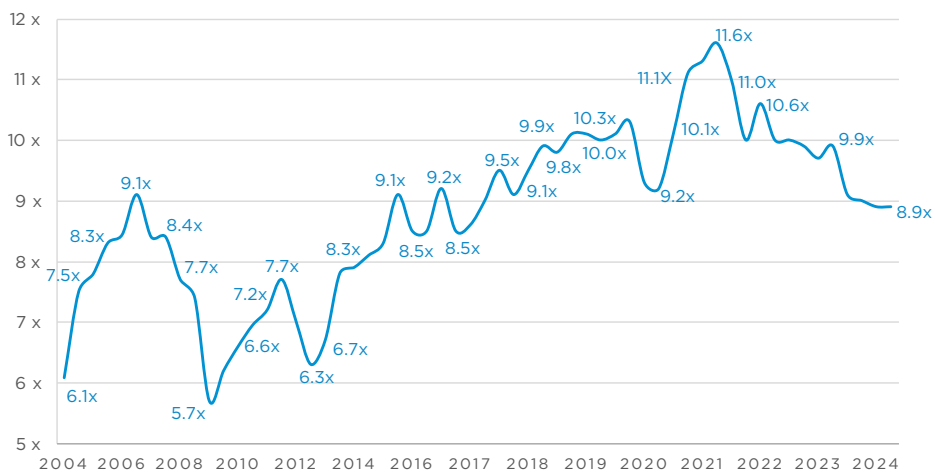
Argos Index[®]は、過去20年間の平均をわずかに上回る8.9x EBITDAに落ち着いた。投資ファンドの支払価格のマルチプルはやや上昇して9.3x EBITDAに達したが、ストラテジックバイヤーの支払価格のマルチプルは8.7x EBITDAのまま変化がなかった。

インフレ率の低下および欧州中央銀行(ECB)が連邦準備制度に先駆けて金利を引き下げるとの期待とともにマクロ経済環境が回復する中、ミッドマーケットM&A活動の緩やかな回復(上半期に取引金額は-12%だったが取引件数は+5%)がIndexを後押ししている。しかし、経済および政治面での不確実性がM&Aの完全な回復を妨げている。資金調達の条件は依然として過去10年間で最も厳しく、資本コストの高騰が引き続き企業価値評価を圧迫している。

このような状況の中で、ミッドマーケットのアッパ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傾向が止まり、ミッドマーケットの二極化が進んでいるようである。極端な値のマルチプルの割合は過去最高の水準(Indexサンプルのほぼ半数を占めている)にある。EBITDAマルチプルが7倍を下回る取引が記録的に高い割合(31%)を占め、継続する価格への下押し圧力を浮き彫りにしている一方で、EBITDAマルチプルが15倍を超える取引の割合も増加している(17%)。四分位範囲⁽¹⁾により求めたマルチプルの分散度は高く、Indexサンプルの中央50%は、6.4x EBITDAから12.2x EBITDAの範囲に広がっている。

⁽¹⁾ データの中央50%のばらつきを計測する四分位範囲は、第2四半期については5.8x EBITDAであり、すなわち中央値の65%である。

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



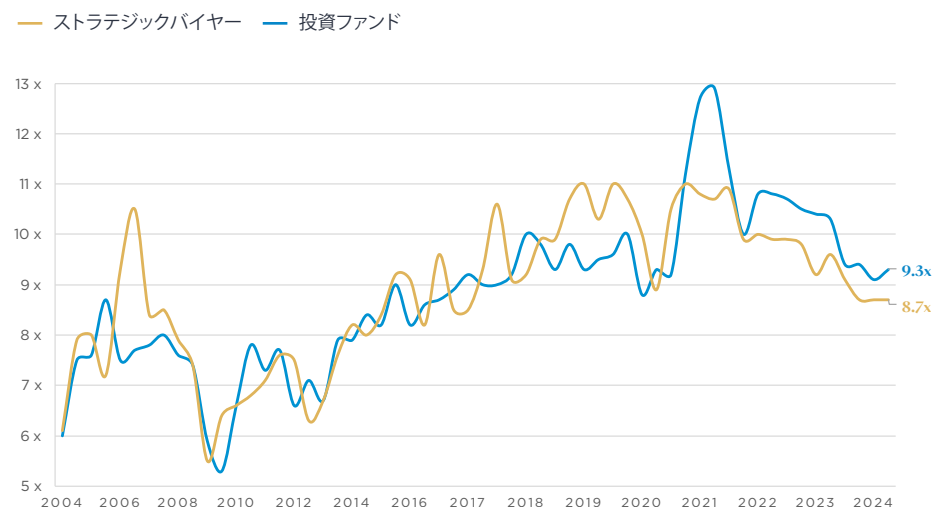
出所: Argos Index®ミッドマーケット / Epsilon Research

02 | 投資ファンドの支払価格のマルチプルのわずかな上昇が Argos Index®を支えている

高金利環境にもかかわらず、当四半期はLBO取引およびエグジジットが回復を見せ、投資ファンドの支払価格のマルチプルは2%上昇して9.3x EBITDAに達した。投資ファンドらは、二極化する市場に戦略を適応している。投資ファンドは質の高い資産の選択的な高価格での買収と、機会主義的な低価格での買収を継続しており、第2四半期のIndexサンプルにおいては、EBITDAマルチプルが15倍を超える取引の60%（4分の3がテクノロジーセクターおよびヘルスケアセクター）とEBITDAマルチプルが7倍を下回る取引の40%を投資ファンドが占めている。

第2四半期における戦略的バイヤーの支払価格のマルチプルは8.7x EBITDAであり、2023年度第4四半期以降、一定の水準を維持しているが、その一方で公開株式市場は2023年12月時点の水準に落ち着いた⁽¹⁾。大企業は引き続き変革的買収を行うと同時に、低価格の機会を追求している。

企業価値/ 実績EBITDA



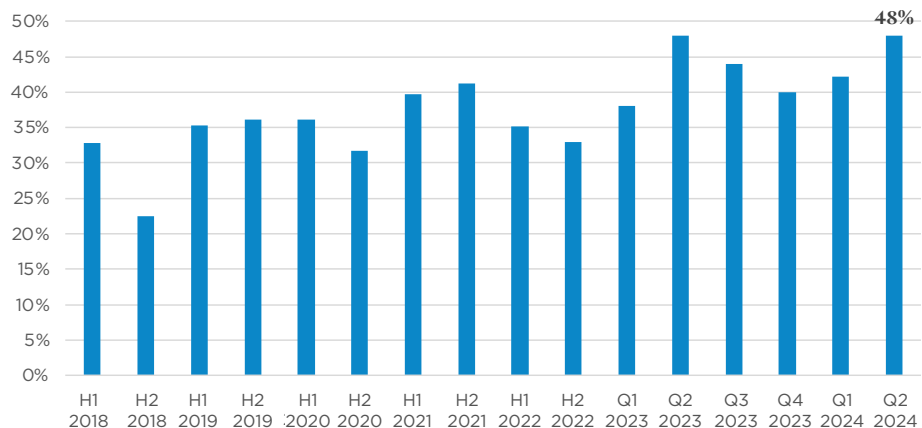
出所: Argos Index® ミッドマーケット / Epsilon Research

⁽¹⁾ EURO STOXX® TMI Smallは2024年度第2四半期に3.6%下落。

03 | マルチプルが極端な値にある取引の割合が過去最大に

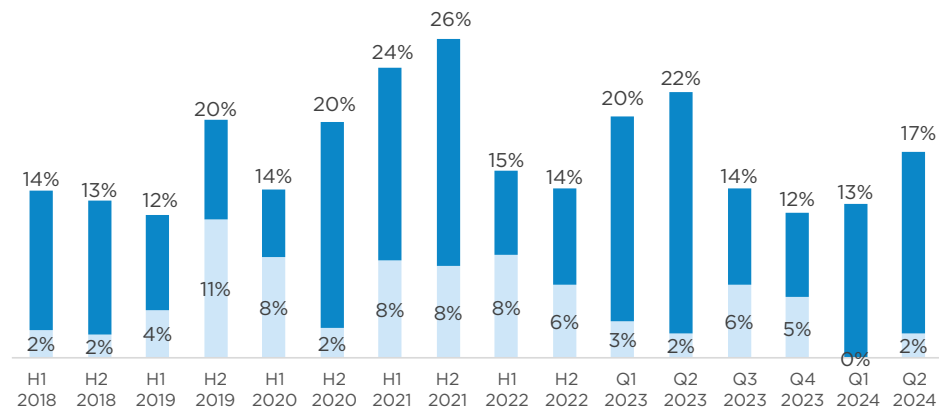
2024年第2四半期には、EBITDAマルチプルが極端な値(7倍未満または15倍を上回る)にある取引が全体の48%を占め、M&Aミッドマーケットの二極化が進む中、2018年以来最大の割合に達している。EBITDAマルチプルが15倍を超える取引の割合は再び増加しているが、20倍を超えるマルチプルの件数は限られている。

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

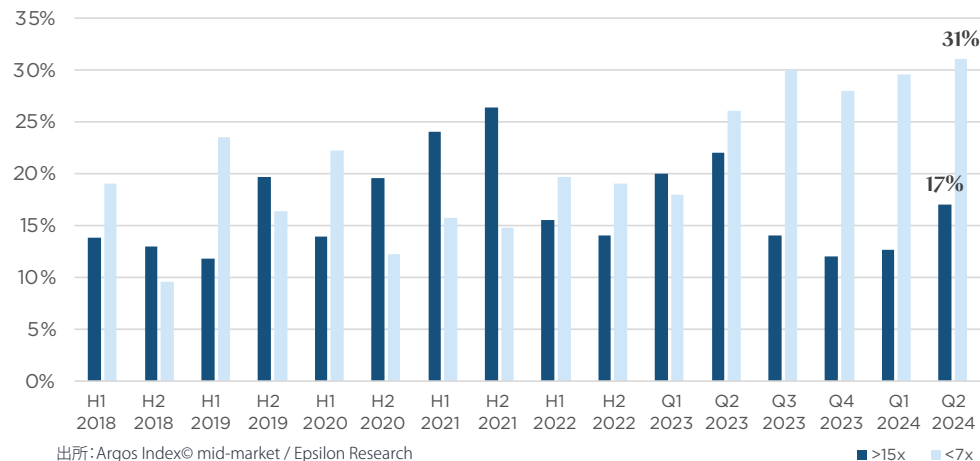


出所: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

Incl. >20x 15x-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31%という記録的に高い割合を占めており、市場の低価格帯における価格への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® mid-market / Epsilon Research

04 | M&Aの取引件数は緩やかに回復

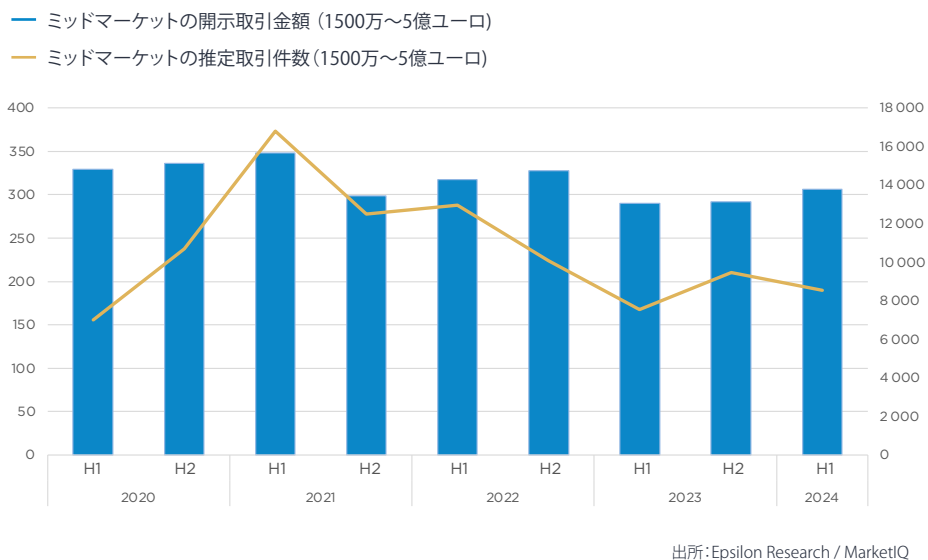
第2四半期のM&A取引件数(推計)は、2023年度第4四半期の水準まで落ち込んだ。とはいえ、上半期を通じた傾向は依然として上向きであり(2023年度下半期比で+5%)、市場の低価格帯(1億5000万ユーロ以下の取引)がこれをけん引している。

マクロ経済環境が安定し始めた中、インフレ率の低下と利下げの期待に支えられ、世界的なM&A市場の回復⁽¹⁾を背景にミッドマーケットは緩やかに回復している。しかし、深刻な経済的および政治的不確実性が市場を脅かしており、投資家は依然として慎重である。

⁽¹⁾ LSEG (FT, 2024.6.27) によると、世界的なM&A活動は2024年上半年に22%増加して1.5兆ドルに達しており、欧州では43%増となっている。

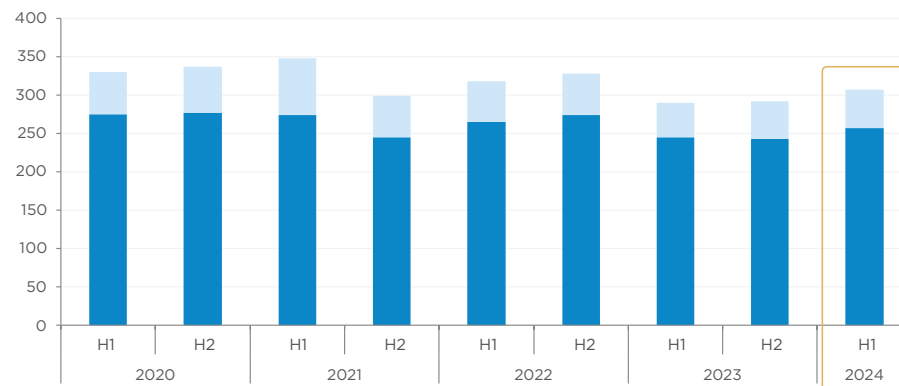
M&A活動を支えたのは、LBOミッドマーケットの段階的な回復である。上半期のLBOミッドマーケットにおいては、取引件数が2023年度下半期比で16%の増加、取引金額が28%の増加を記録した。M&A市場におけるLBOのシェア(取引数)は、2023年度の15%から17%まで増加した。投資ファンドが依然として記録的な数の売却すべき資産を保有する中、エグジット(2)も回復を見せている(件数が+18%、金額が+5%)。

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



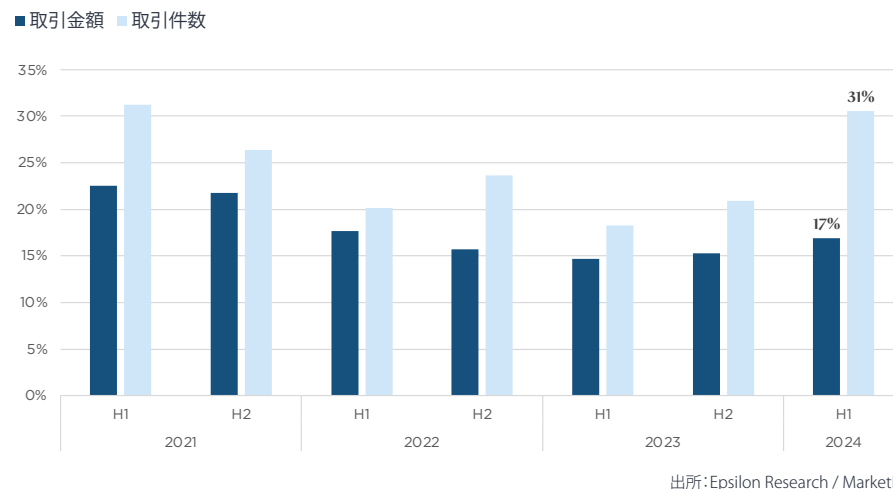
(2) 出所: Epsilon Research / MarketIQ

ユーロ圏中間市場 - 取引件数



投資ファンドの活動は引き続き緩やかな回復を見せ、上半期のミッドマーケットM&Aにおける投資ファンドのシェア(1)は、取引件数について17%まで増加した。

ユーロ圏ミッドマーケットにおけるLBOのシェア



(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

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、厳密なメソドロジー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、非上場M&A取引管理のための優れた専門的オンライン・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、非公開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、サービスが提供されています。欧州の取引マルチプルのデータベースであるEMATには、全産業セクターにわたる1万件以上のM&A取引に係る詳細な分析が蓄積されています。また、Argos Index[®]を始めとするEpsilonが定期的に発表している指数や調査、プライベートエクイティファンドのポートフォリオ評価ツール、クラウドベースのM&A CRMとプロジェクト管理ソフトウェア、中小企業取引のためのオンライン・データルームを参照・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