

Argos Index[®]

The mid-market reference

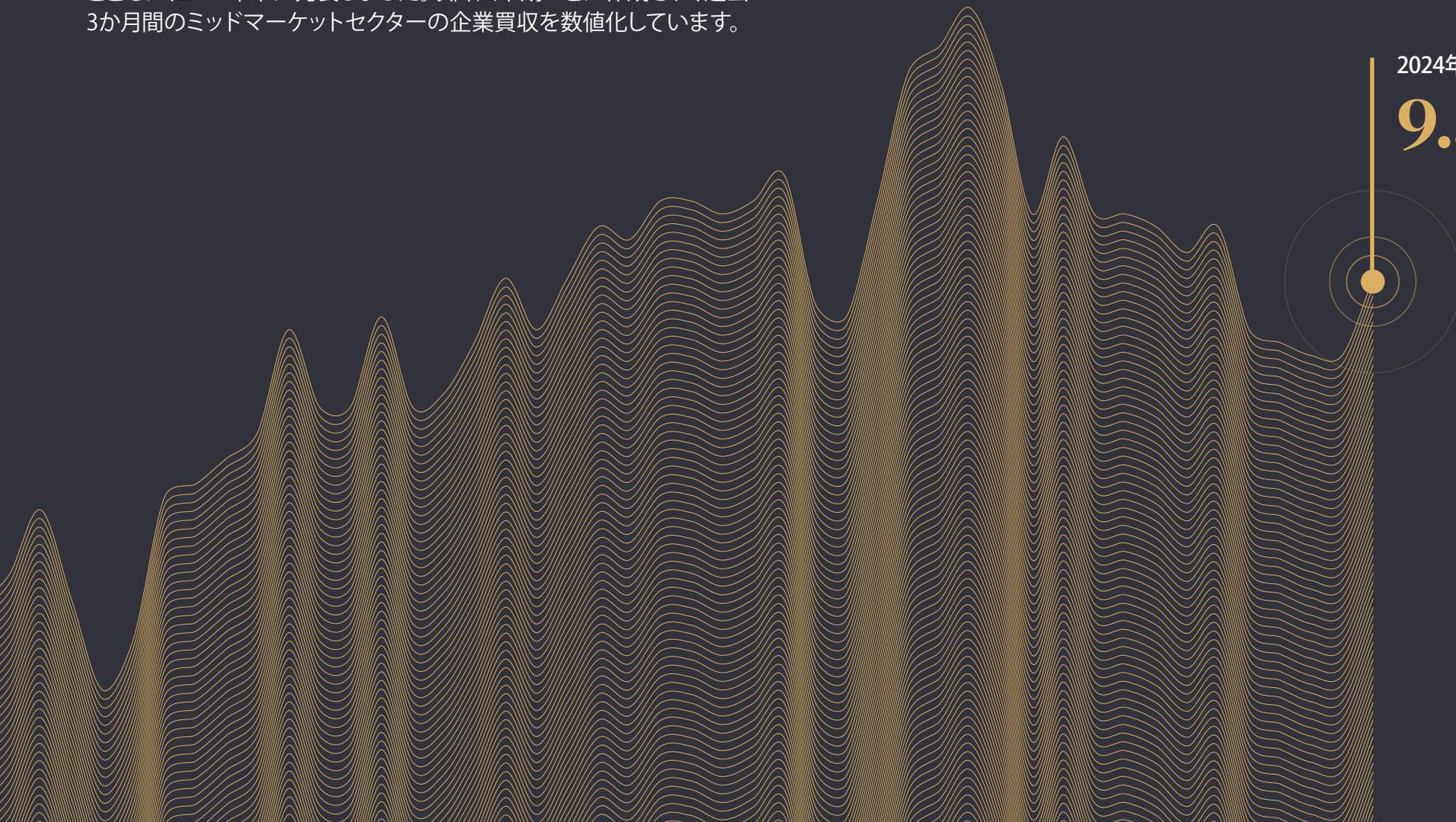
Argos Index[®]

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

9.5x



「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®は上昇に転じて9.5x EBITDAに。
- 投資ファンドの買収価格マルチプルの回復が主にこの上昇をけん引。
- ミッドマーケットのアップパーセグメントとローワーセグメントの両方で価格が上昇。
- 環境の好転に伴い、市場の二極化に緩和の傾向：EBITDAマルチプルが7倍を下回る取引の割合が減少する一方で、15倍を上回る取引の割合は安定。
- LBO市場にけん引され、ミッドマーケットのM&A活動はその回復を裏付け。

01 | Argos Index®は上昇に転じて9.5x EBITDAに

3年間にわたる11.6x EBITDAから8.9x EBITDAに至る継続的な低下を経て、Argos Index®は第3四半期に9.5x EBITDAに回復した。ミッドマーケットのローワーセグメント・アップパーセグメント共にマルチプルの伸びが見られ、第1四分位数と第3四分位数はそれぞれ7.2x EBITDAと12.3x EBITDAに上昇している。マルチプルはまた、投資ファンドとストラテジックバイヤーの両方について上昇しているが、プライベートエクイティファンドの買収価格マルチプルは10.1x EBITDAに達する大幅な伸びを見せ、その回復が市場をけん引した。

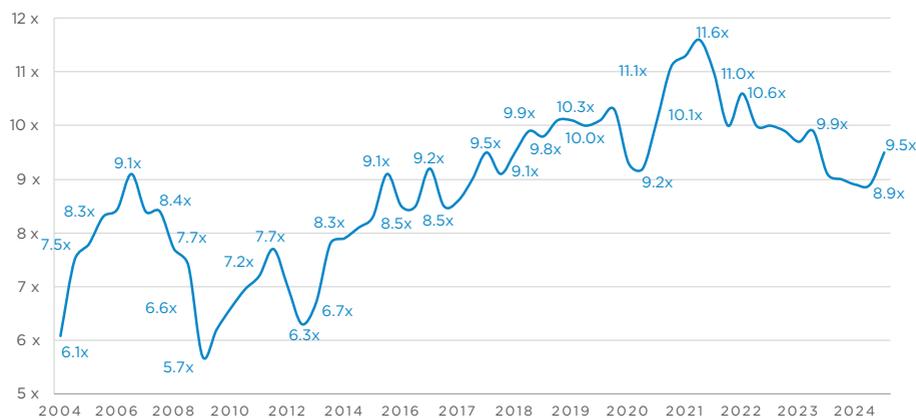
当四半期のミッドマーケットのM&A取引件数は2023年第3四半期の水準を7%上回っており、ミッドマーケットのM&A活動の段階的な回復とLBO活動の著しい増加がArgos Index®を後押しした。地政学のおよび経済的リスクは存在するものの、資金調達条件の改善と資本コストの低下がこの増加に寄与した。インフレは予想以上の速さで減速しており⁽¹⁾、欧州中央銀行 (ECB) は金利の引き下げを開始し、継続的な利下げに踏み出しつつある。

このM&A活動とマルチプルの段階的な回復を背景に、市場の二極化には緩和傾向が見られた。第3四半期のArgos Index®のサンプルにおいて、マルチプルが極端な値にある取引が占める割合は40%を下回り (過去5年間の平均に近い水準)、EBITDAマルチプルが7倍を下回る取引は、サンプル全体の22%に減少した。四分位範囲により測定されるマルチプルの散らばりも縮小した⁽²⁾。

⁽¹⁾ ユーロ圏のインフレ率は、9月に年間ベースで2%を下回り、第3四半期のGDP成長率は0.4% (コンセンサス予測を上回る) だった。— 出所: Eurostat

⁽²⁾ データの中央50%の散らばりを計測する四分位範囲は、第3四半期に5.8x EBITDA から5.1x EBITDA (中央値の54%) に減少した。

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 | 投資ファンドの買収価格マルチプルの回復が主に Argos Index®をけん引

2024年度のLBOおよびイグジジット活動の回復や、金利の(段階的な)引き下げを受けての借入コストの減少⁽¹⁾、レバレッジの増加⁽²⁾に後押しされ、投資ファンドの支払価格のマルチプルは8.6%上昇して10.1x EBITDAに達した。プライベートエクイティファンドは引き続き高価格で質の高い資産に狙いを定めている。プライベートエクイティファンドは、第3四半期の2億5000万ユーロ以上の取引の45%以上を占め、EBITDAマルチプルが15倍を上回る取引の57%を占めている(ほぼすべてがセカンダリー)。

⁽¹⁾ Pitchbook (FT, 2024.10.01) によると、平均的な欧州のLBOの借り手の資金調達コストは1パーセントポイント減少している。

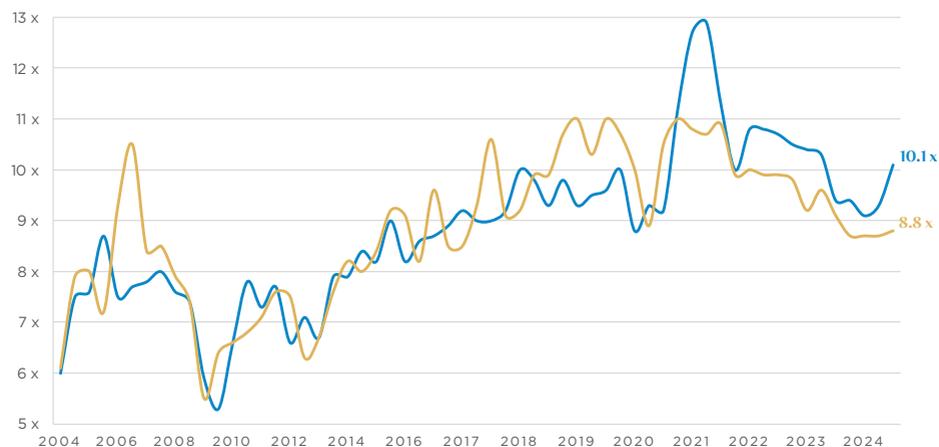
⁽²⁾ 6~7x EBITDAに相当する負債を伴う取引の割合が2022年以降ほぼ倍増している(同上)。

第3四半期におけるストラテジックバイヤーの買収価格マルチプルは、公開株式市場の回復傾向⁽³⁾に沿ってやや上昇し、8.8x EBITDAとなった。大手企業は引き続き変革的買収と低価格の好機を追求しており、EBITDAマルチプルが7倍を下回る取引の60%以上を大企業が占めた。

投資ファンドとストラテジックバイヤーのマルチプルの差は1.3x EBITDAまで拡大しており、これはコロナ危機後の構造的変化を明確に示すものである。ストラテジックバイヤーの買収価格は従来、プライベートエクイティファンドを上回っていたが(2004年~2020年の平均では0.2x EBITDAの差)、2021年以降はこれが逆転している。資本の利用可能性(ドライパウダー)、負債コストの低下、市場の高価格帯におけるレバレッジの利用可能性の段階的な回復に加え、より質の高い資産をターゲットとしていることを背景に、プライベートエクイティファンドの買収価格はストラテジックバイヤーを平均して0.9x EBITDA上回っている。

企業価値/実績EBITDA

— ストラテジックバイヤー — 投資ファンド



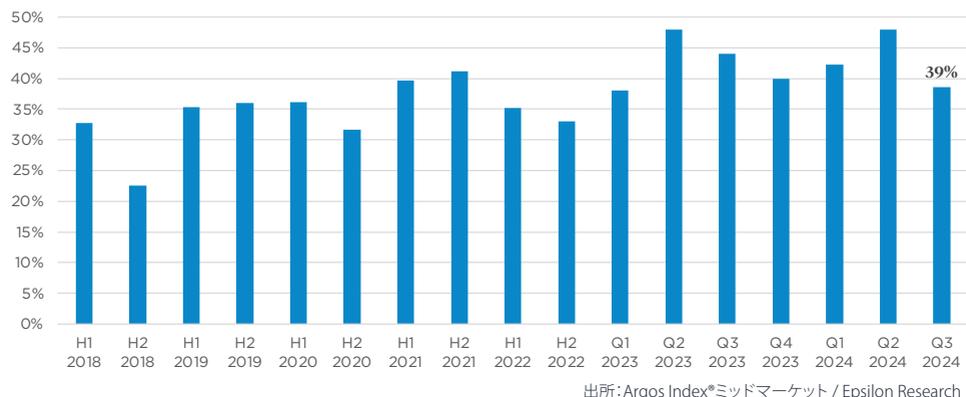
出所: Argos Index®ミッドマーケット / Epsilon Research

⁽³⁾ EURO STOXX® TMI Smallは、2023年第3四半期から2024年にかけて9.2%上昇した。

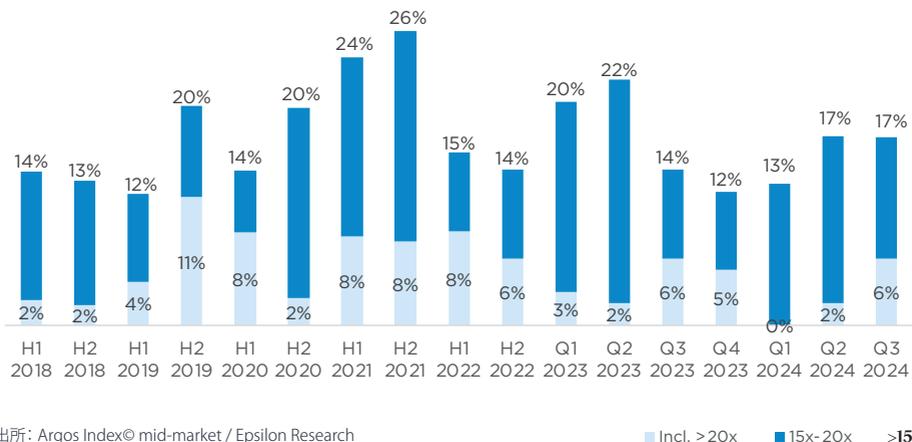
03 | マルチプルが極端な水準にある取引の割合が減少

2024年第3四半期にはEBITDAマルチプルが極端な値(7倍未満または15倍を上回る)にある取引の割合が39%となり、前四半期から著しく減少した。EBITDAマルチプルが15倍を上回る取引の数は安定している一方で、20倍を上回る取引の割合が再び増加している。

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

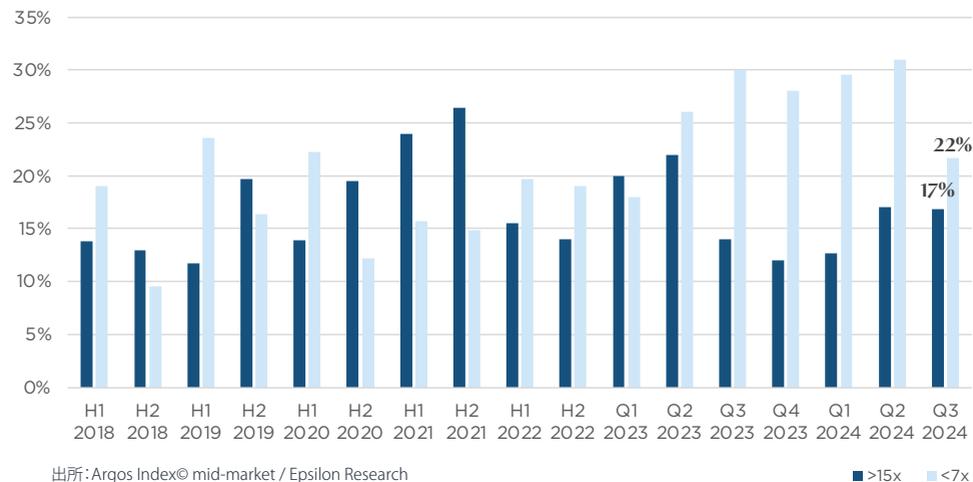


Argos Index™のサンプルにおけるマルチプルが15x EBITDA を上回る取引の割合



M&A市場の活動とマルチプルが回復する中、EBITDAマルチプルが7倍未満の取引は第2四半期以降大幅に減少し、分析対象の取引全体に占める割合は22%となった。

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



04 | LBO市場にけん引され、M&A活動はその回復を裏付け

第3四半期のM&A取引件数(推定)は前四半期比でわずかに減少したが、第2四半期は当初予測を上回っていたため、上昇基調は継続しており、ミッドマーケットの段階的な回復を裏付けている。主に市場の低価格帯(1億5000万ユーロ以下の取引)にけん引され、2024年度第1~第3四半期の四半期あたり取引件数は約200件となり、前年同期比で8%増加した(開示金額は11%増加)。

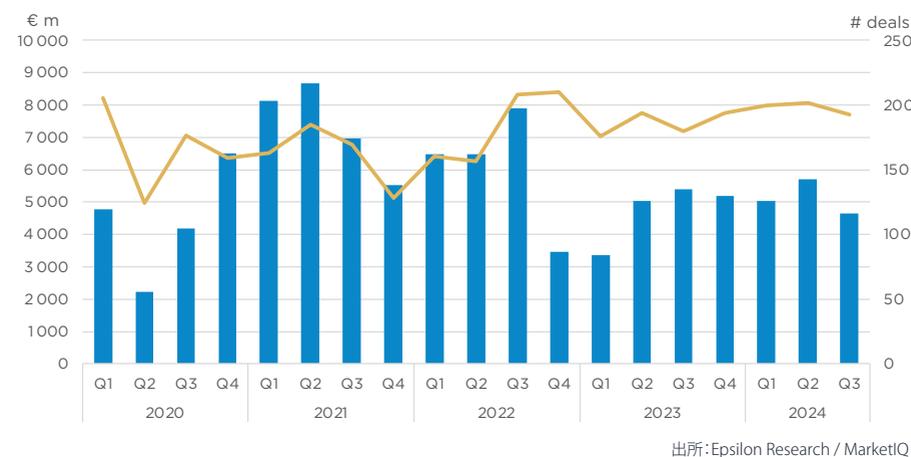
^① LSEG (FT, 2024.6.27) によると、世界的なM&A活動は2024年上半年に22%増加して1.5兆ドルに達しており、欧州では43%増となっている。

インフレ率が迅速に目標水準まで低下し、欧州中央銀行(ECB)が金利引き下げを開始したのを受け、市場センチメントは好転している。ミッドマーケットの回復は、世界的なM&A市場の回復⁽¹⁾と、公開株式市場の盛り返しの追い風を受けている。とはいえ、深刻な政治的不確実性(ウクライナ戦争、中東の紛争、米国の選挙)と経済成長の伸び悩みが依然としてユーロ圏市場を脅かしているため、プロセスは緩慢である。

M&A活動は、ミッドマーケットのLBOの迅速な回復の後押しを受けた。プライベートエクイティファンドは金利およびレバレッジコストの低下の恩恵を真っ先に受け、2024年第1～第3四半期の取引件数は2023年比で30%増加し、開示金額は80%増加した。LBOのシェアは拡大を続けており、2023年度の15%(取引件数)から第2・第3四半期にはM&A市場の17%まで増加している。

ミッドマーケットの推定取引件数(1500万～5億ユーロ)

- 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)



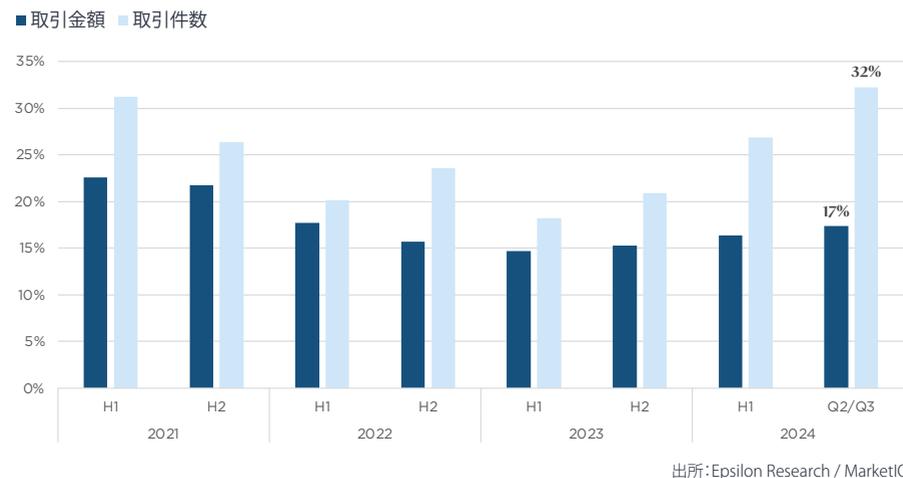
⁽¹⁾LSEG (FT, 2024.09.27)によると、世界的なM&A活動は2024年第3四半期に17%増加して2.3兆ドルに達した。

ユーロ圏ミッドマーケット(1500万～5億ユーロ)の取引件数と取引金額



投資ファンドの活動は回復を継続している。第2・第3四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、取引件数では17%、開示金額では32%に増加した。

ユーロ圏ミッドマーケットM&A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

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、中小企業および中堅企業の成長をサポートし、その経営陣を支援します。18億ユーロを超える運用資産と35年以上の経験、100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、アムステルダム、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つの戦略を通じて、取引1件あたり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転の準備を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(SFDR 9)は、「グレーからグリーンへ」の移行を促進することにより、持続可能な欧州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