



2020年第1四半期

ARGOS INDEX[®]

The mid-market reference

argos.
wityu



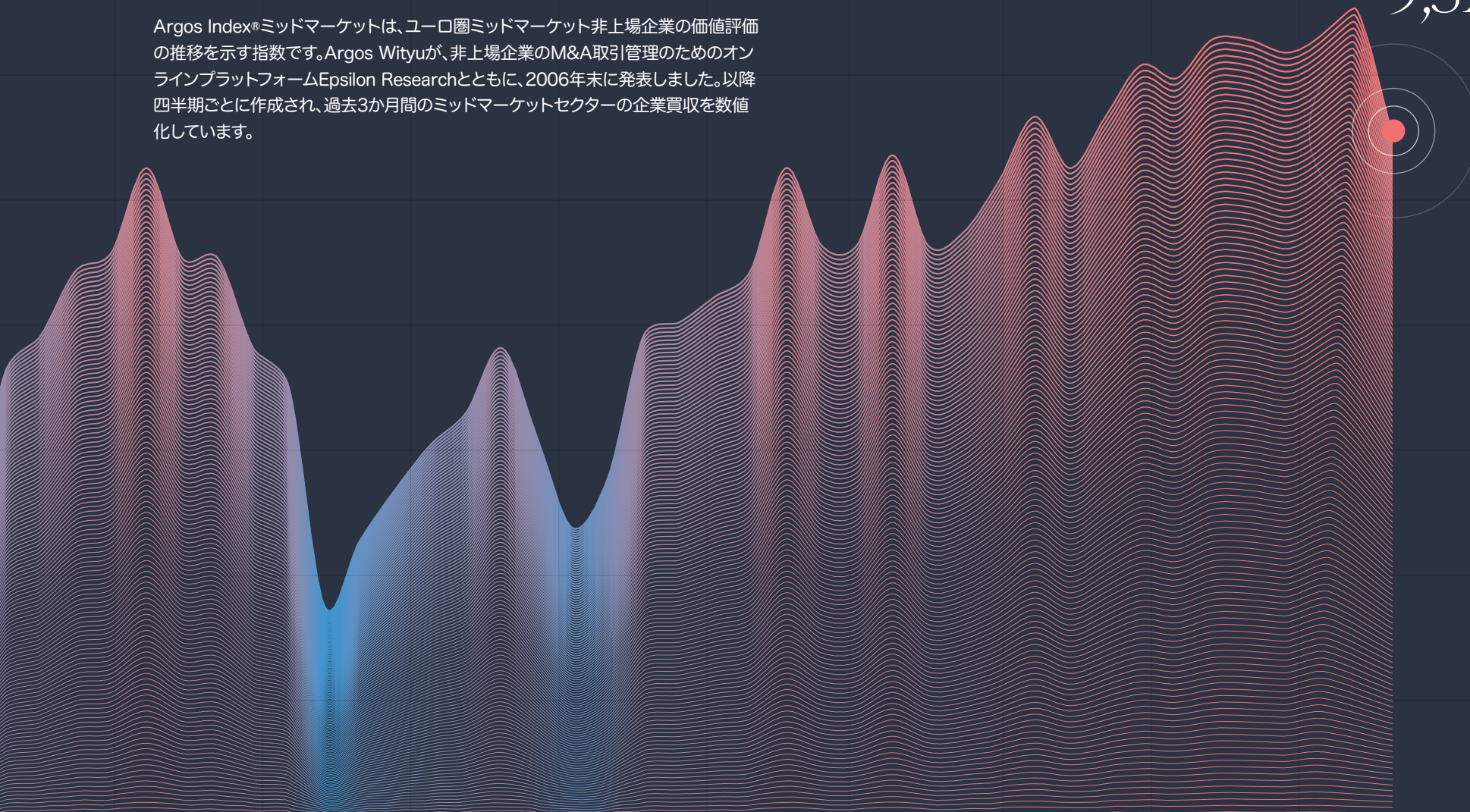
ARGOS INDEX®

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。

2020年第1四半期

9,3x



「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

「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

「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、仮定を立てるといった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



エリック・モンゴルフィエ氏のインタビュー

PROFESSOR REINER BRAUN

Chair of Entrepreneurial Finance at the TUM School of Management, Technical University of Munich

「Argos Index®は、不透明で十分に研究されていないことで知られながらも、開拓すべきポテンシャルにあふれた市場に光を当てている。」

Argos Index®についてどうお考えですか。

Argos Index®は、不透明で十分に研究されていないことで知られながらも、同時に経済成長とイノベーションの主要な源であるミッドマーケットに光を当てています。というも、私たちは市場に関する知見の多くを主に米国における官民両方の大規模な取引から得ていますが、これは真のグローバルな視点をもたらすものではありません。Argos Index®は6か月の範囲で2~3の景気循環をカバーしているため、情報は信頼性が高く、市場の長期的な推移について知ることができます。

第1四半期の指数は下落傾向を示しています。このうちのどれぐらいが「調整局面」の予想に起因し、どれぐらいが新型コロナウイルスによる世界的な経済活動停止に起因しているのでしょうか。

それはまさに重要な問題です。私たちに比較可能な状況の経験がほぼありません。2008年のリーマン・ブラザーズ破綻は金融恐慌を引き起こしました。現在世界は

危機に直面していますが、ファンダメンタルズには変化がありません。これは外因性の危機です。バリュエーションの下落は予想されるほど顕著ではないかもしれません。現金を持っているプライベートエクイティ投資家はまだまだたくさんおり、取引を探していますが、資金は投資に回さず待機させています。下落の深刻さは、調整局面によるものであろうとそれ以上のものであろうと、今後数週間の間に明らかになるでしょう。今後数か月間で中心的課題になるであろう私の大きな懸念は、この危機がEUの連帯にもたらす影響です。英国の離脱はあったにしてもEUの経済的利点は明らかであり、このような利点は、大陸全体で欧州の調和とユーロを脅かしているポピュリストの動きに打ち勝たなければなりません。これが深刻な脅威になる可能性は低いと私は考えていますが、もしそうなった場合は大きな混乱が生じることになります。

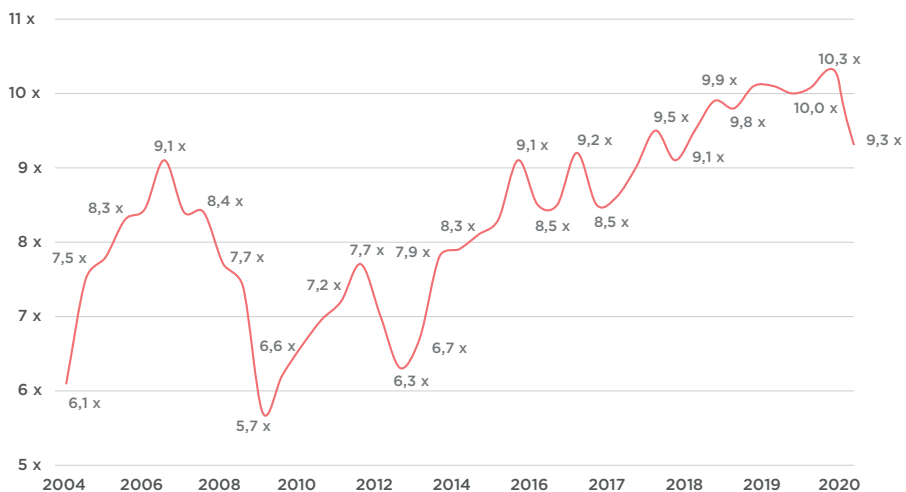
[more on argos.wityu.fund](https://www.moreonargos.wityu.fund) ↗

主な結論

ARGOS INDEX® は大幅に落ち込み、9.3X EBITDA に

第1四半期のミッドマーケットにおける買収価格には、主に2020年初めの経済反転の予測が反映されている。本指数は6か月移動ベースで計算されているため、この段階では新型コロナウイルス感染症(COVID-19)危機の影響は限定的である。(ただし、感染症に関連する混乱がすでに1月末から現れ始めていたことは特筆すべきだろう。)

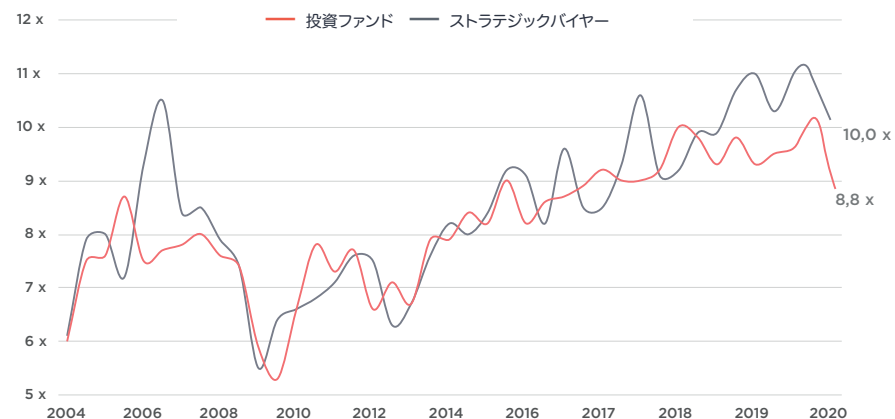
グラフ 1 - ARGOS INDEX® ミッドマーケット EV/EBITDA倍率の6か月移動中央値



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

投資ファンド(8.8X)はストラテジックバイヤー(10.0X)よりも慎重な姿勢を維持

グラフ 2 企業価値 / EBITDAの推移

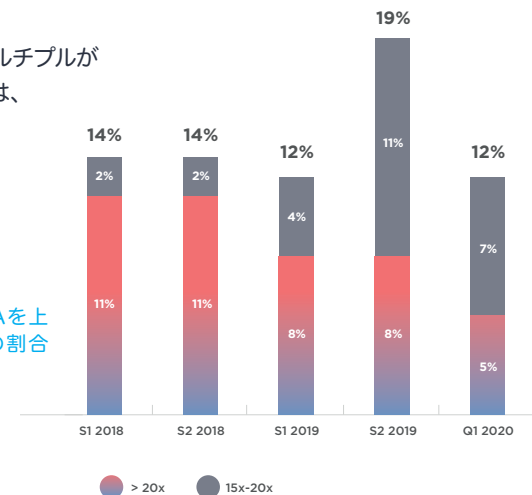


出所: Argos Index®ミッドマーケット / Epsilon Research

出所: ARGOS INDEX®ミッドマーケット/ EPSILON RESEARCH

2020年第1四半期に記録されたマルチプルが15x EBITDAを上回る取引の割合は、2018年から2019年上半期にかけての水準に再び落ち着いている。

グラフ 3 - マルチプルが15X EBITDAを上回る取引の割合



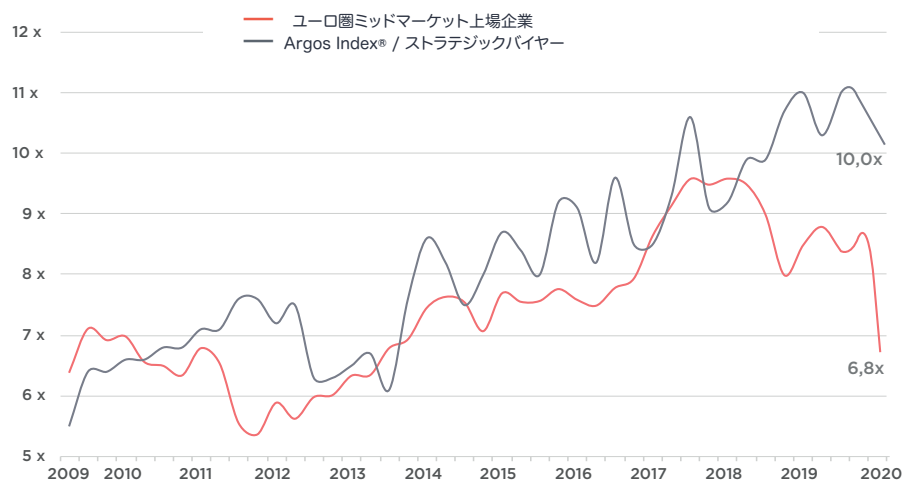
出所: Argos Index®ミッドマーケット / Epsilon Research

上場企業のマルチプルは下降傾向

注意事項として、株式市場のマルチプルは3月31日の時点のスポット価格に基づいて計算されており、このスポット価格には新型コロナウイルス感染症危機の影響が反映されている。過去6か月をベースに算出されているArgos Index®と比較する際は注意が必要である。

2020年3月31日の時点で、上場企業のマルチプル (1) は21%減の6.8 x EBITDA となっており、この動きは株式市場の下落傾向 (2) と一致している。

グラフ4 ミッドマーケット上場企業(3)と非上場企業のマルチプルの比較 (ストラテジックバイヤーの買収価格)



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

(1) ユーロ圏ミッドマーケット上場企業のEV/LTM EBITDA 倍率は 6.8

(3) 出所: smallcaps.infrontanalytics.com

(2) EURO STOXX® TMI Small指数は2020年1月1日~3月31日で26.1%低下

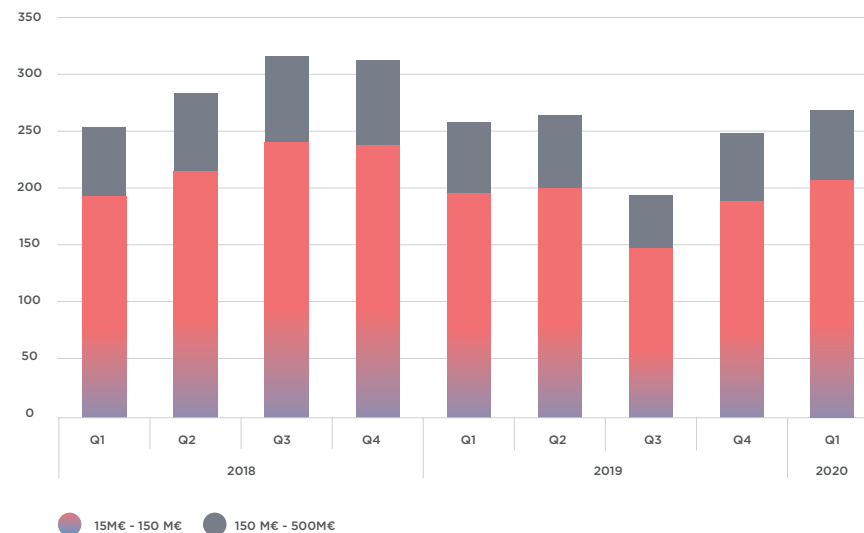
2020年第1四半期は欧州ミッドマーケットのM&A 取引高が回復、しかし第2四半期には明らかな落ち込みが予想される

第1四半期の欧州ミッドマーケットのM&A活動は回復の傾向を見せ、前四半期に比べて取引高が15%増加した結果、1年前の水準に戻っている。3月半ばまでは新型コロナウイルス感染症危機の影響をさほど受けなかった。

企業価値評価が高水準にあることと、景気循環が下降局面に転じる恐れから、過去6か月の取引高は500件と、過去数年間(2010~2018年)の平均を15%下回っている。

M&Aのプロを対象に行った調査に基づく2020年のM&A市場の平均成長予測は、2019年末の時点ではまだ4.7%であった (1)。しかし回答者の76%が、市場の活動に最も影響を与える可能性がある要素として「不測の経済事象」を挙げていた。

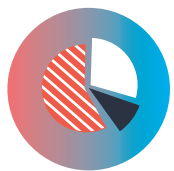
グラフ5 ユーロ圏ミッドマーケット(1500万~5億ユーロ)のセグメント別取引高



出所: Epsilon Research / MarketIQ

(1) Refinitiv 2019 « Deal Makers Sentiment Survey »

すべてが Argos Index®



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。

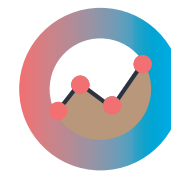
非上場セクターのプロフェッショナルが参照する指標として、厳密なメソドロジーと取引の詳細な分析を基盤に作成されており、この分析においては個々の取引について、オペレーションの構造や企業の活動(修正再表示された財務情報)、取引のマルチプルが精査されています。Argos Index®は、8000件以上のM&Aの分析レポートが蓄積されたEpsilon ResearchのデータベースEMAT (Epsilon Multiple Analysis Tool) のデータを基に計算されています。

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

Argos Wityu は事業譲渡をサポートする欧州の独立系投資ファンドです。これまでに80を超える起業家をサポートした実績とともに、変革と成長、そして経営陣との密接な関係を重視する複雑なオペレーションを軸とした投資戦略を展開しています。Argos Wityuは過半数株式の取得を中心に、取引1件当たり1000万~1億ユーロの投資を行います。10億ユーロの運用資産と30年に経験に支えられ、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、パリに拠点を構えています。



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
François Becque
Argos Wityu
lgo@argos.fund
fbe@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 47 70 30 24

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

argos.wityu.fund ↗