



2020年第3四半期

ARGOS INDEX[®]

The mid-market reference

argos.
wityu



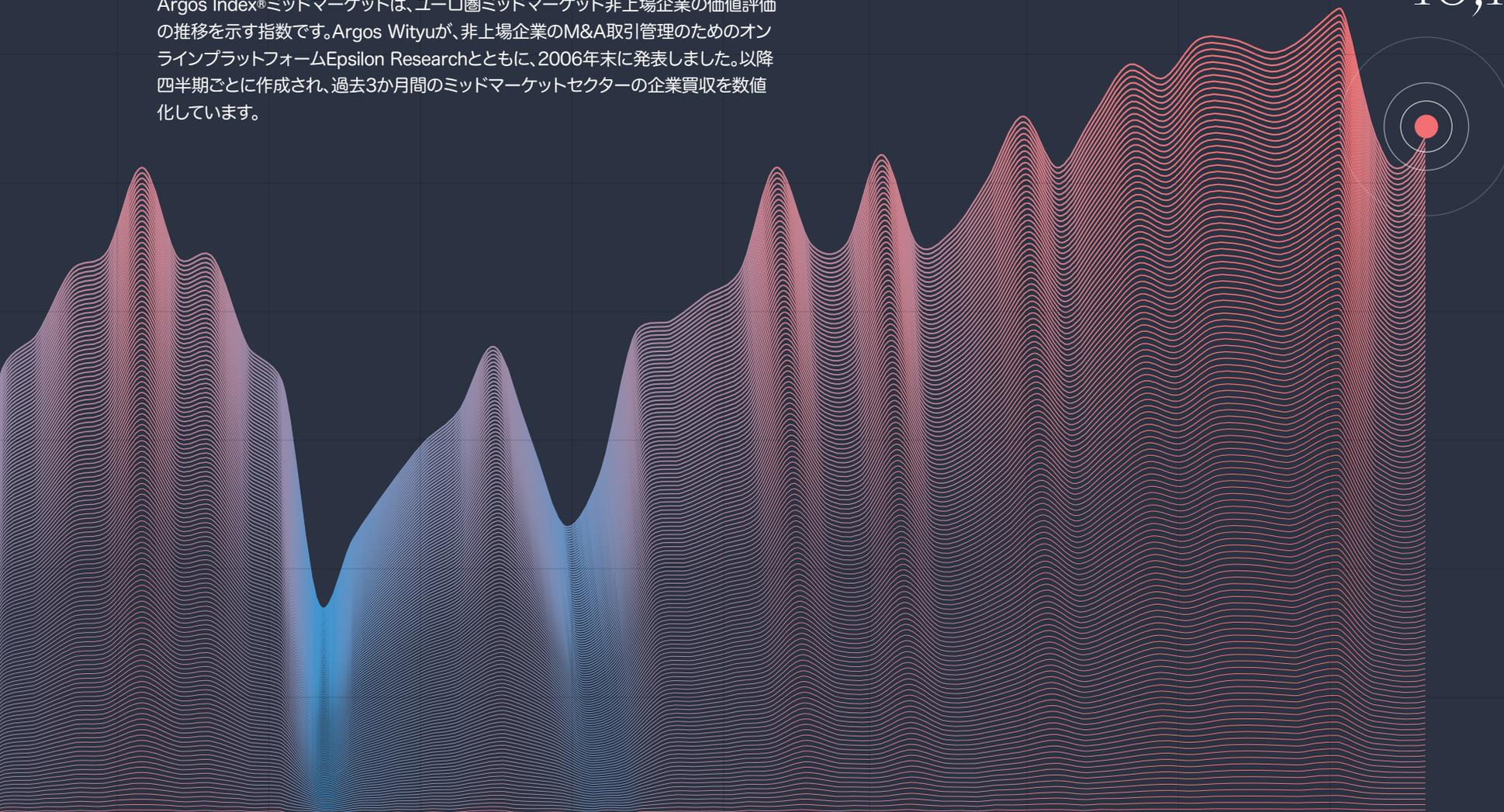
ARGOS INDEX®

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3四半期

10,1x



「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・ビュイソン

GRÉGOIRE BUISSON

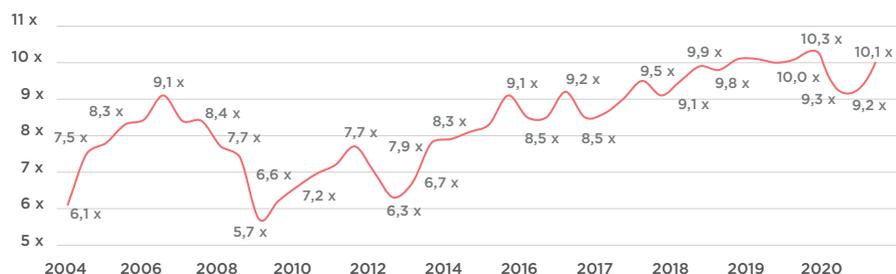
主な結論

ARGOS INDEX®は10.1X EBITDAに上昇

指数は2019年の水準まで回復。Covid-19感染拡大の勢いは夏の間弱まったかのように見え、第3四半期のユーロ圏における経済成長回復のスピードは予想を上回った¹。このような状況の中、M&A活動の再開と記録的水準にある株式市場、11.8x EBITDAという高さのミッドマーケット（自己資本価値が1億5000万～5億ユーロ）のマルチプル最高値がArgos Index®を引き上げることとなった。

指数が高水準に回復した背景として、コロナ禍の影響を免れたセクターの取引が大きな割合を占めたことも挙げられる。指数の算出対象となった取引の50%が、医療セクターとテクノロジーセクターにおけるものとなっている。

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

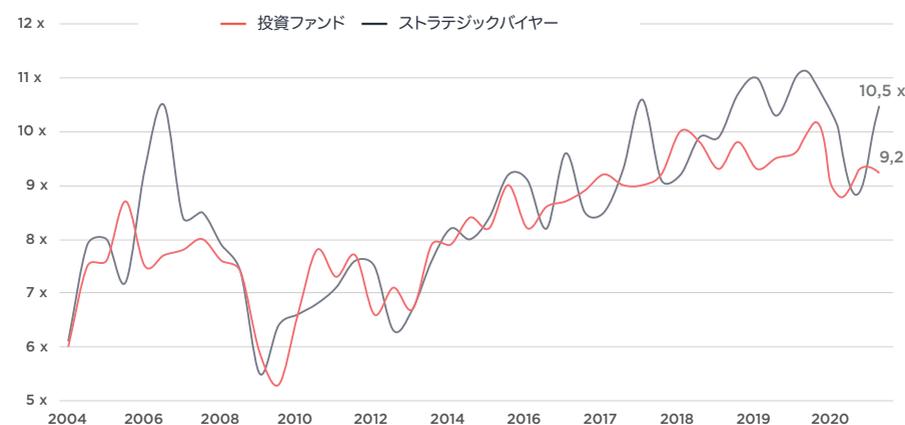
(1) ユーロ圏経済は、第2四半期に新型コロナ大流行を原因とする落ち込みを見せたが、第3四半期に予想を上回る勢いで回復 - 出所: www.nasdaq.com

ストラテジックバイヤーに牽引されてマルチプルが上昇

ストラテジックバイヤーによる買収価格は10.5x EBITDAに上昇した。ミッドマーケットでは上場大企業が活発な動きを見せており、2020年初めよりストラテジックバイヤーの70%以上を占めている。特に株式市場の急速な回復¹と、上場企業自身のマルチプルの大幅な上昇（第3四半期は9%増の8.5 x EBITDA）²が上場大企業にとってプラスに働いている。

第3四半期は取引数が回復し、LBO案件数が第2四半期比で50%増加する中、投資ファンドによる買収価格のマルチプルは9.2x EBITDAで安定した。投資ファンドは依然として高水準のドライパウダーを保持しており、投資のリズムを迅速に取り戻している。

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

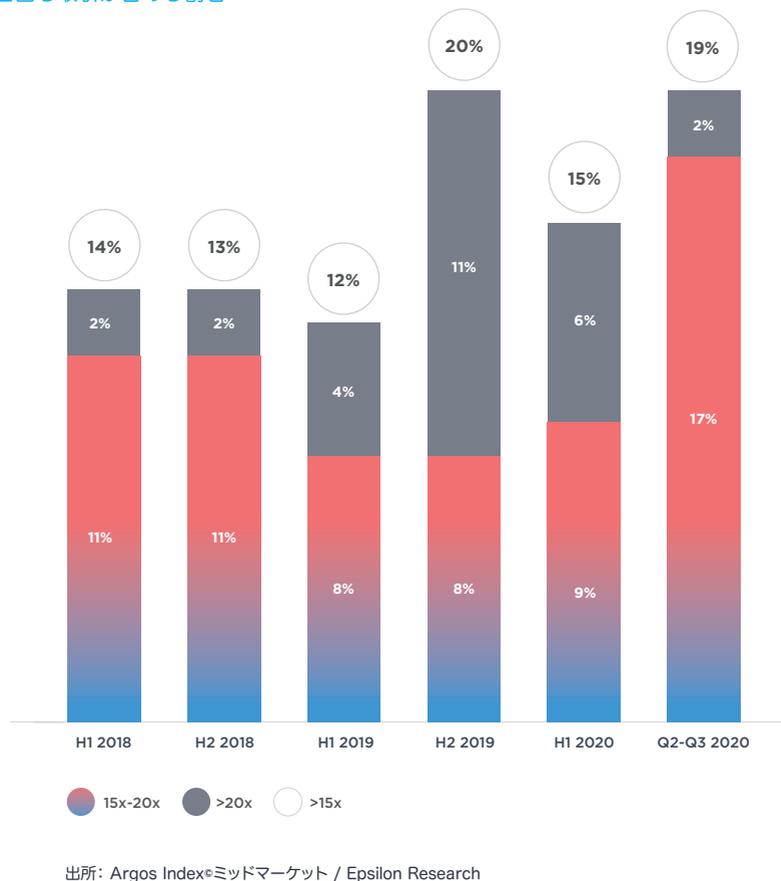
(1) EURO STOXX® TMI Small 指数は2020年4月1日～9月30日で20%回復

(2) ユーロ圏ミッドマーケット上場企業のEV/LTM EBITDA 倍率は8.5(出所: smallcaps.infrontanalytics.com)

20X EBITDA超の取引の割合が減少

マルチプルが15x EBITDAを上回る取引の割合は、2019年下半期に記録された水準に戻っている。一方で20x EBITDAを超える取引の割合は大幅に減少した。

グラフ 3 – マルチプルが15X EBITDAを上回る取引が占める割合

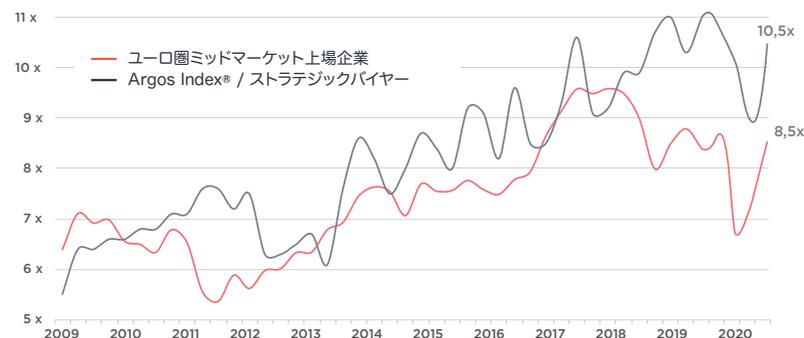


株式市場の回復は、上場企業と非上場企業間のギャップを埋めるには不十分

非上場企業の取引には、各国の中央銀行の介入と、同資産クラスへの現金投資の増加が引き続きプラスの影響を及ぼしている¹⁾。

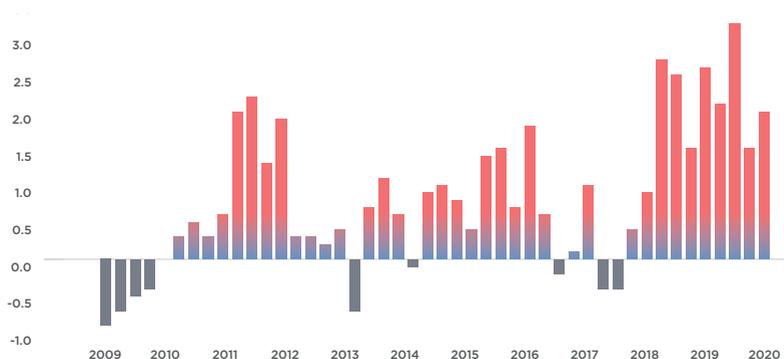
非上場企業のマルチプルは上場企業のマルチプルを2ポイント上回っている。2年前から顕著になっているこの差は、第3四半期の株式市場の回復によっても解消されなかった。

グラフ 4 ミッドマーケットの上場企業と非上場企業(ストラテジックバイヤーによる買収価格)のマルチプルの比較



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

グラフ 5 – ミッドマーケットの上場企業と非上場企業(ストラテジックバイヤーによる買収価格)のマルチプルの差



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

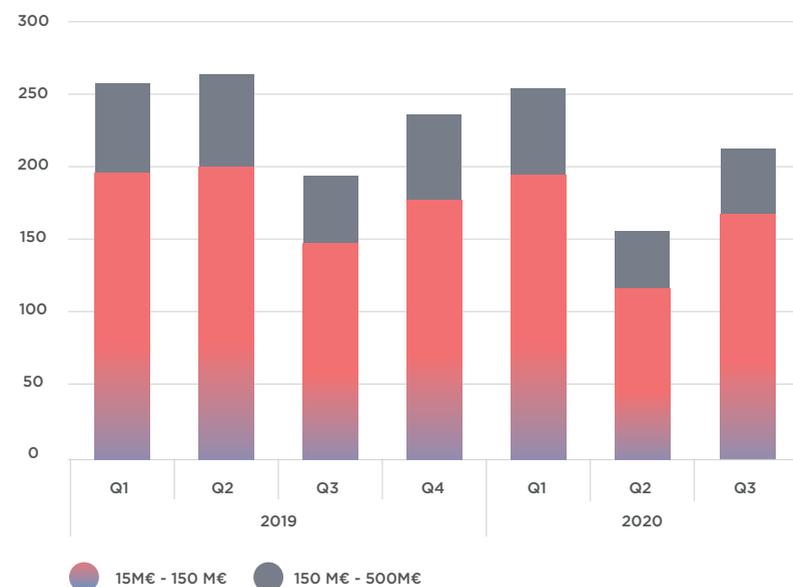
(1) Preqin / Amundiの『2020年欧州オルタナティブ資産』によると、欧州のプライベートエクイティ・ファンドの運用資産額は2019年末の時点で7,950億ユーロに上り、2018年比で16%増、5年間で70%増となっている。

2020年第3四半期は欧州ミッドマーケットのM&A案件数が回復、しかし2019年の同時期の水準には及ばず

第3四半期のミッドマーケットにおけるM&A活動は、第2四半期と比べて取引件数が40%増、取引額が70%増となり、M&A市場全体と同じ傾向を見せている¹⁾。この背景として、後れを取り戻す動きに加え、第3四半期に経済活動が予想を上回る勢いで再開していることが挙げられる²⁾。

一方で、M&A活動は2019年の水準を取り戻していない。2020年第1～第3四半期のM&A活動は、2019年同時期と比較すると件数にして13%減、取引額にして46%減となっている。

グラフ 6 - 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件数



出所: Epsilon Research / MarketIQ

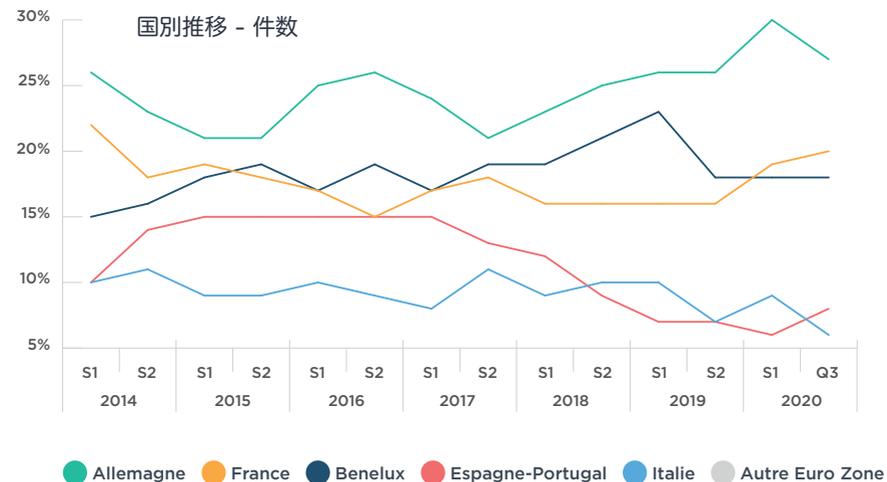
ドイツは中小企業の買収に関してユーロ圏で最も活発な動きを維持、フランスとベネルクスがそれに続く

ユーロ圏主要諸国のミッドマーケットM&A活動の推移からは、いくつかの傾向が明らかとなっている。

- ドイツは引き続き、ミッドマーケットのM&A活動において最も活発な動きを見せており、第3四半期の全取引の27%を占めている。
- ミッドマーケットの取引にフランスが占めるシェアは20%で安定。フランス経済では中堅企業の比重が低いことなどから、同セグメントに関してフランスにはドイツのような活発さはない。
- ユーロ圏南部諸国のシェアは縮小を続けている。第3四半期のミッドマーケット取引でイタリアとイベリア半島が占めるシェアは、それぞれ6%と8%となっている。

当然のことながら、Covid-19危機による混乱が比較的少なかった欧州北部諸国の方が、南部諸国よりもミッドマーケットのM&A市場が順調な回復を見せた。これによって、ユーロ圏構成国間の経済動向の相違が明白になっている。

グラフ 7 - ユーロ圏主要国のミッドマーケットM&A活動



第3四半期 - 件数

出所: Epsilon Research / MarketIQ

(1) M&A活動(取引金額)は全体的に回復傾向にあり、欧州では2020年第3四半期に21%増 - 出所: Refinitiv/ Reuters
 (2) ユーロ圏経済は、前四半期に新型コロナ大流行を原因とする落ち込みを見せたが、第3四半期には予想を上回る勢いで回復 - 出所: www.nasdaq.com

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、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 ↗