



2020年第4四半期

ARGOS INDEX[®]

The mid-market reference

argos.
wityu



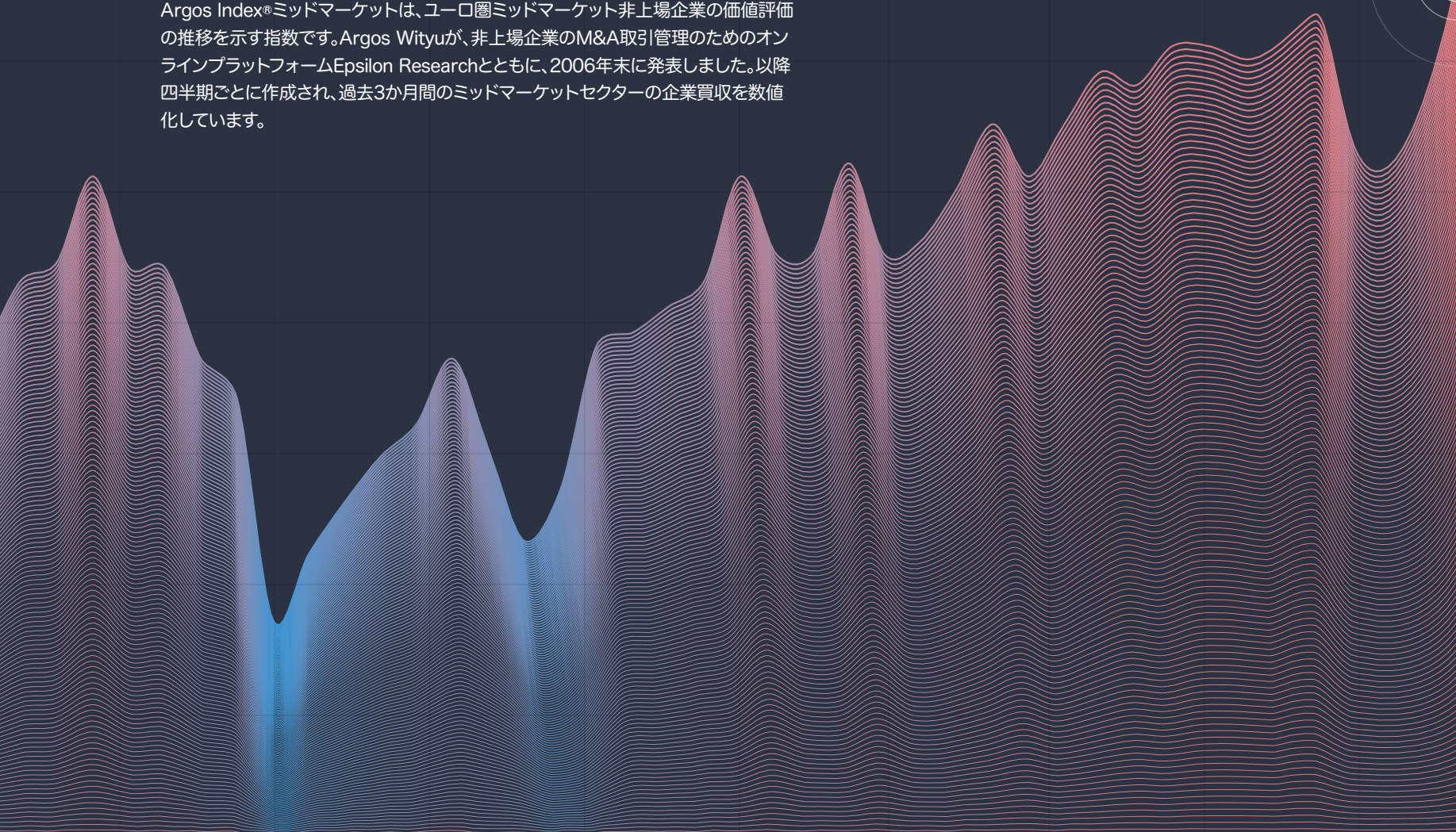
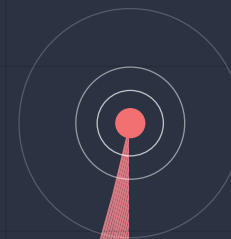
ARGOS INDEX®

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4四半期

11,1x



「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11.1X EBITDAで過去最高に

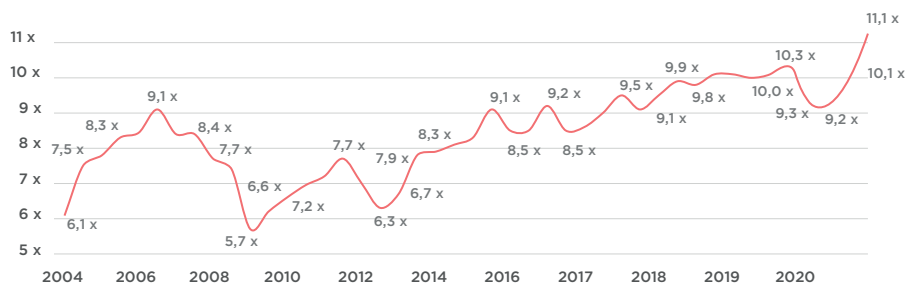
Argos Index®は過去最高の11.1x EBITDAに達した。

ミッドマーケットのM&A活動が落ち込む中、マルチプルは全てのセグメントで上昇している。この大幅な上昇には、以下の状況が関係している。

- ・新型コロナウイルス感染爆発の第2波や、2020年のユーロ圏におけるGDP7.4%減の景気後退にもかかわらず、ウイルスに有効なワクチンの発見によって経済成長回復の見通しが生まれていること
- ・中央銀行が大規模な介入を行って長期金利を低水準に維持していること

一方で、マルチプルの水準にはArgos Index®の構成の変化も関わっていると言えよう。第4四半期に指数算出の対象となった取引の65%がヘルスケアセクターとテクノロジーセクターに関連しており、この割合は第三四半期より15ポイント増加している。コロナ禍のマイナスの影響を免れ、むしろプラスの影響を受けているこれらのセクターは、景気変動の影響を受けず、マルチプルは高水準を維持している。

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



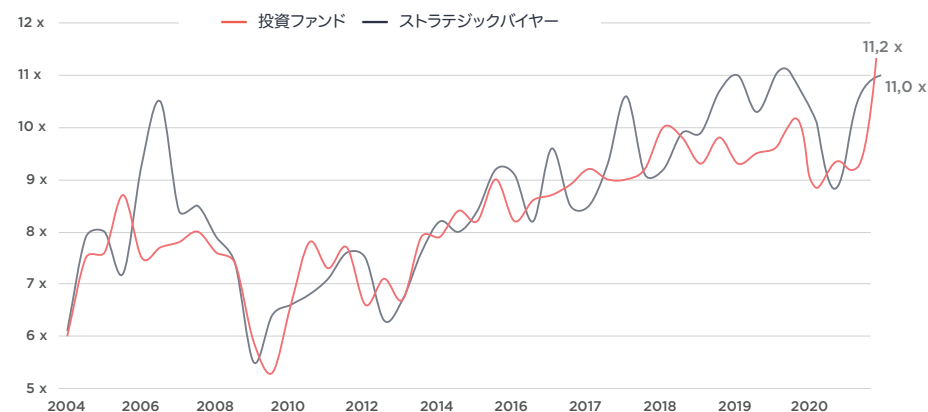
出所: Argos Index®ミッドマーケット / Epsilon Research

プライベートエクイティファンドの価格のマルチプルが初めて10Xのラインを超え、ストラテジックバイヤーとの差がついに縮小

投資ファンドの価格のマルチプルが20%以上の急激な伸びを見せ、2004年のArgos Index®開始以来最高の11.2x EBITDAに達した。

危機の影響を受けていない企業をめぐるストラテジックバイヤーとの激しい競争と、プライベートエクイティへの投資¹⁾の継続的な増加に加え、買収資金を低コストで調達できること(中央銀行の政策に関係している)が、マルチプルを引き上げている。

グラフ 2 企業価値 / EBITDAの推移



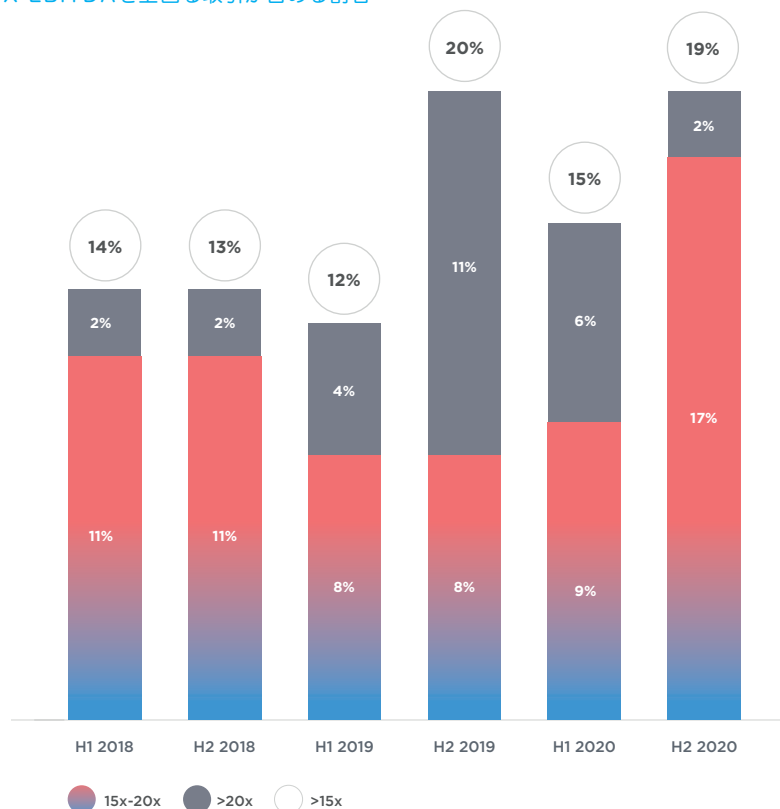
出所: Argos Index®ミッドマーケット / Epsilon Research

(1) Preqinは、プライベートエクイティ(PE)運用資産残高(AUM)が2020年の4.4兆ドルから2025年には9.1兆ドルに倍増すると予測している。出所: Institutional Investor (2020年11月4日)

マルチプルが15X超の取引の割合は全体のほぼ20%を占めている

マルチプルが15x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。

ARGOS INDEX™の標本にマルチプルが15X EBITDAを上回る取引が占める割合



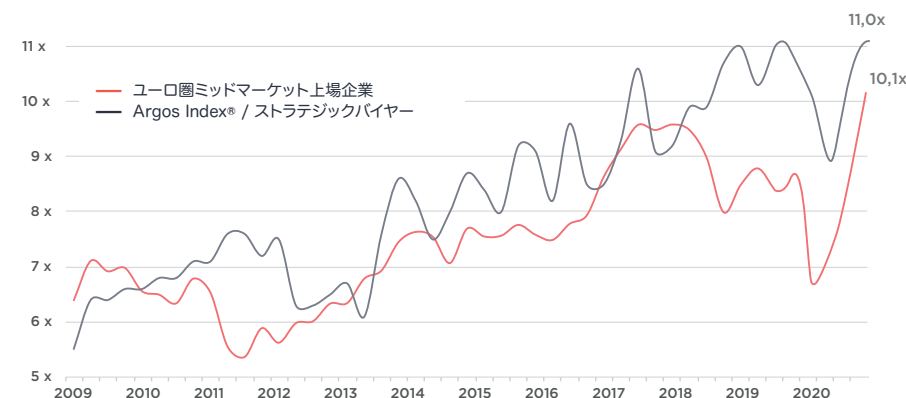
出所: Argos Index®ミッドマーケット / Epsilon Research

好ましい市場環境と、それともなう企業価値評価の向上に支えられ、上場企業は好機を捉えた臨機応変な買収が可能に

大手上場企業はミッドマーケットで活発な動きを見せ、2020年下半期のストラテジックバイヤーの75%以上を占めている。資金調達が低コストであり、臨機応変な買収が可能になっていることと、株式市場の急速な回復にともなって上場企業自身のマルチプルが大幅に上昇したこと(本四半期は約20%増で10.1x EBITDAに到達¹⁾)が、プラスに働いている。

非上場企業の価格は、活動をサポートするための大規模な政府介入および超低水準の金利を維持するための中央銀行の介入²⁾に後押しされている。これらの政策が、株式市場の力強い回復³⁾と、非上場セクターに投資される流動資産の継続的な増加を支えている。

COMPARISON OF LISTED AND UNLISTED MID-MARKET MULTIPLES (PAID BY STRATEGIC BUYERS)



出所: Mid-market Argos Index® / 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10.1 (出所: smallcaps.infrontanalytics.com)

(2) 欧州中央銀行 (ECB) の資産合計は2020年2月から10月にかけて54%増加 (出所: ECB, Duff & Phelps Valuation Insights 2020 Q4)

(3) EURO STOXX® TMI Small 指数は2020年第4四半期に15%増加

第4四半期および2020年を通じてミッドマーケットのM&A活動は停滞

逆説的なことに、Argos Index®の急激な伸びは、ミッドマーケットのM&A活動の落ち込みを背景に起きている。

2020年のミッドマーケットのM&A活動は、新型コロナウイルスの感染爆発が引き起こした同年の大幅な景気後退と不確実性の影響を当然受け、取引件数が15%、取引額が36%減少した。

第4四半期は、前四半期と比較してミッドマーケットの取引件数が13%減少したが、取引額は47%増加し、2019年第4四半期の水準まで回復した。

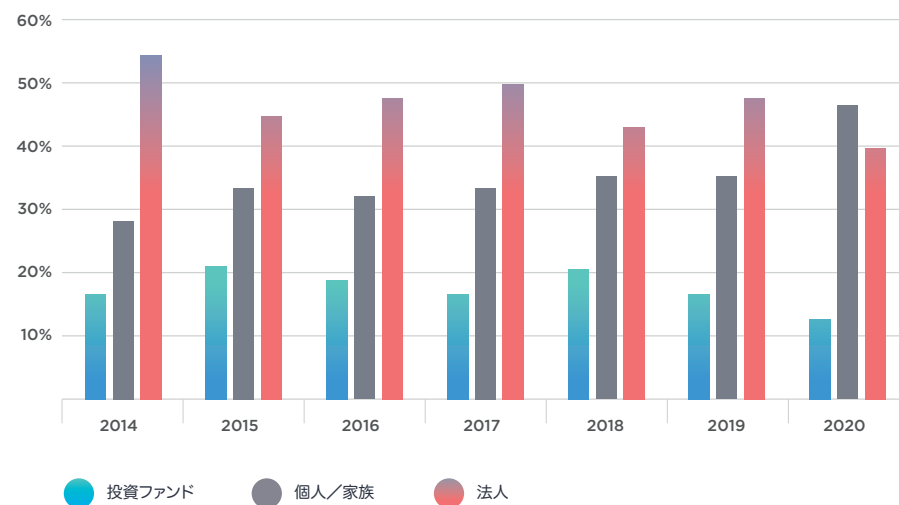
ユーロ圏ミッドマーケット(1500万~5億ユーロ)
セグメント別取引件数



出所: Epsilon Research / Market IQ

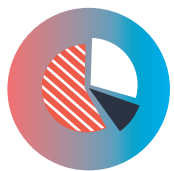
ミッドマーケットの全取引の売り手の50%近くが、個人および家族だった。企業がカーブアウトのプロセスにさほど積極的ではなかったことが主な理由である。

ユーロ圏ミッドマーケットM&A-売り手の分類
市場シェアの推移(取引件数)



出所: Epsilon Research / MarketIQ

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。

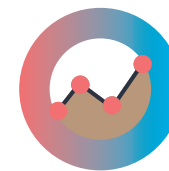
非上場セクターのプロフェッショナルが参照する指標として、厳密なメソドロジーと取引の詳細な分析を基盤に作成されており、この分析においては個々の取引について、オペレーションの構造や企業の活動(修正再表示された財務情報)、取引のマルチプルが精査されています。Argos Index[®]は、8000件以上のM&Aの分析レポートが蓄積されたEpsilon ResearchのデータベースEMAT (Epsilon Multiple Analysis Tool) のデータを基に計算されています。

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 ↗