

Argos Index[®]

The mid-market reference

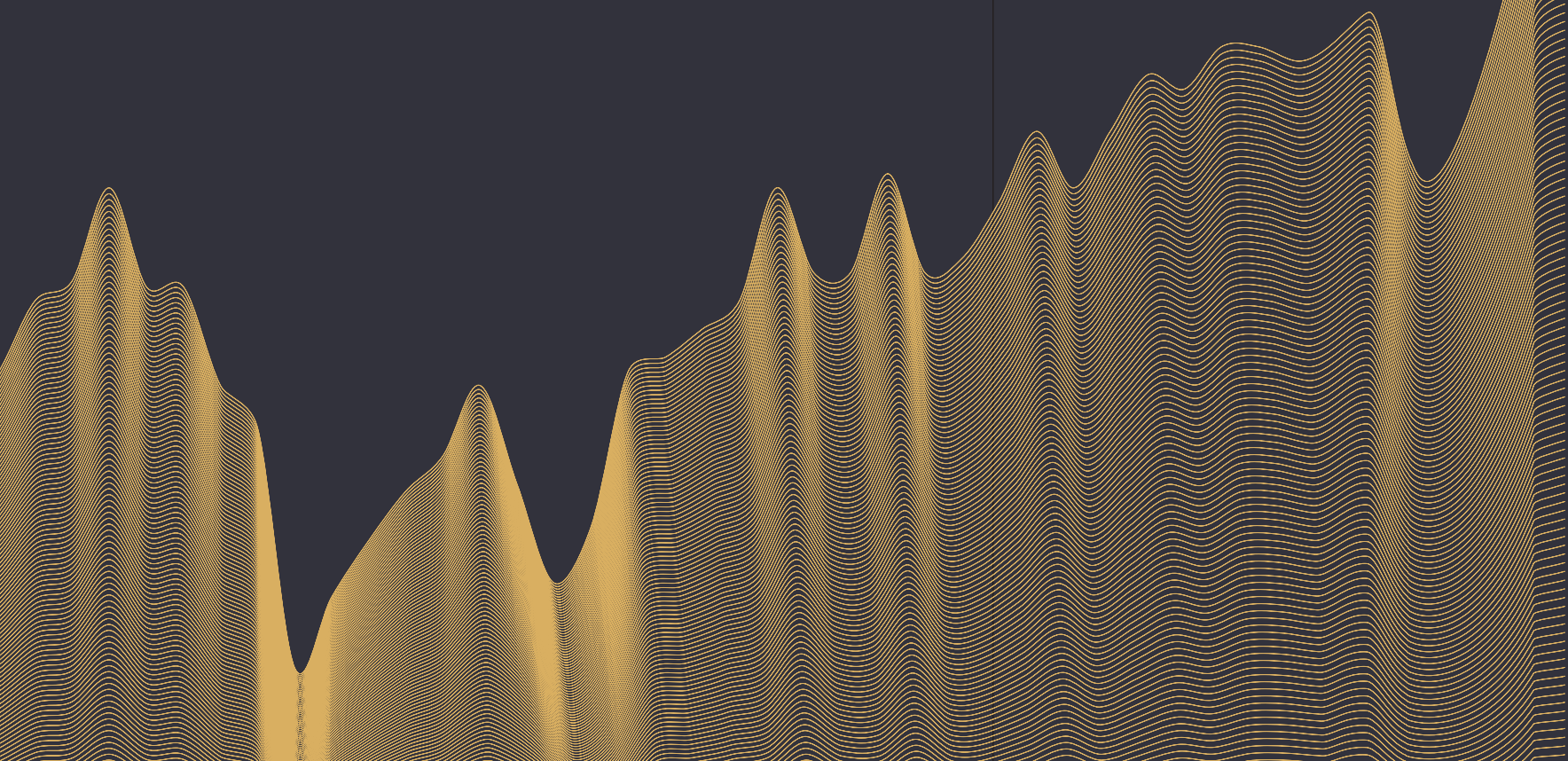
Argos Index[®]

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。

2021年第4四半期

10.0x



「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®は下降傾向を継続し、再び複数年の平均値である10.0x EBITDAまで低下した。
- 投資ファンドとストラテジックバイヤーの価格のマルチプルの収束により、市場の一貫性が回復。
- マルチプルの分散が拡大している。
- 上場企業は引き続きミッドマーケットで非常に活発だが、今四半期は上場企業のマルチプルが低下している。
- ミッドマーケットのM&A取引件数は依然として高水準を維持している。

01 | Argos Index®は下降傾向を継続し、10.0x EBITDAに

Argos Index®は2021年第3四半期の下降傾向を継続し、第4四半期は9%低下して10.0x EBITDAとなった。これは過去5年間(2017年~2021年)の平均値と同水準だが、歴史的に見ると依然として高い水準にある。

この下降傾向は、市場の全セグメントで確認されている。投資ファンドとストラテジックバイヤーの買収価格のマルチプルは、アッパーおよびロウワー・ミドルマーケット共に、10x EBITDAに近づいている。

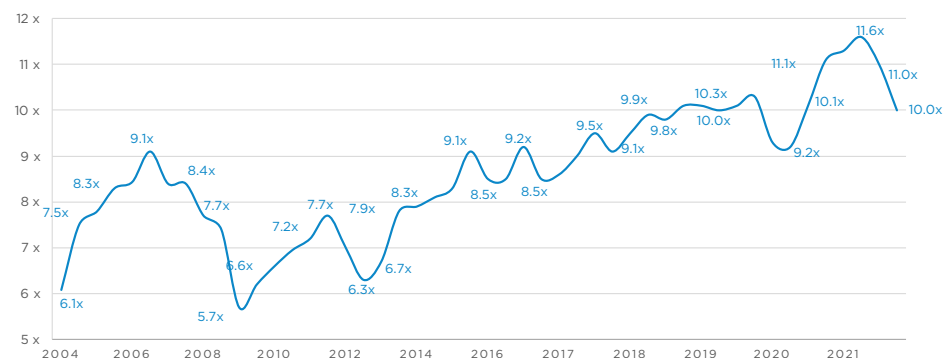
このように一見近似したマルチプルの陰で、実際には事業セクター間の分極化が進んだ状態が継続している。指数の相対標準偏差は依然として50%以上であり、テクノロジー・ヘルスケア・セクターと工業・サービス・セクターの間には、平均4x EBITDAを超える大きなマルチプルの差が存在する。

活発な動きを見せ続けるM&A市場で、工業およびサービス・セクターでの買収が確実に回復しており、指数の低下を後押ししている。これらのセクターは前四半期と同様、サンプルの60%以上を占めており、サンプルはコロナ以前のセクター構成に戻っている。

経済成長の力強い回復と中央銀行による低金利の維持に牽引されるM&A市場の継続的な上向き基調を背景に、Argos Index®は引き続き高水準にある。一方で、第4四半期に見られたArgos Index®の低下には、新型コロナウイルスの相次ぐ感染の波やバリューチェーンの混乱、エネルギーと原材料の価格高騰の影響、そしてインフレ再来の見通しに対する経済主体の懸念も反映されている。

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

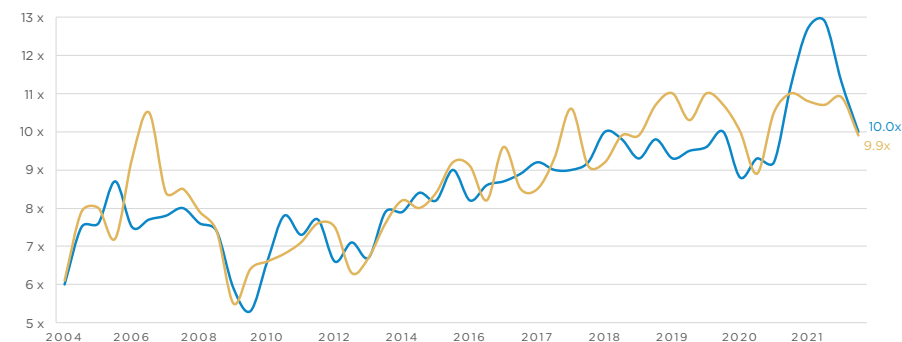
02 | 投資ファンドとストラテジックバイヤーの価格のマルチプルの収束により、市場の一貫性が回復

投資ファンドの買収価格のマルチプルは、今四半期に11.5%低下して10.0x EBITDAとなった。第2四半期に記録的な高水準に達した後、第3四半期以降は下降傾向が継続している。

前四半期と同様に、実現された取引はヘルスケアおよびテクノロジー・セクターへの集中が緩和され、これがマルチプルの水準に直接的な影響を及ぼした。一方で、資金調達条件と投資に充てられる資本ストックに支えられ、M&A活動は現在も堅調である。質の高い資産をめぐる激しい競争が続く中で、マルチプルはストラテジックバイヤーの価格の方に収束している。

企業価値/実績EBITDA

— ストラテジックバイヤー — 投資ファンド

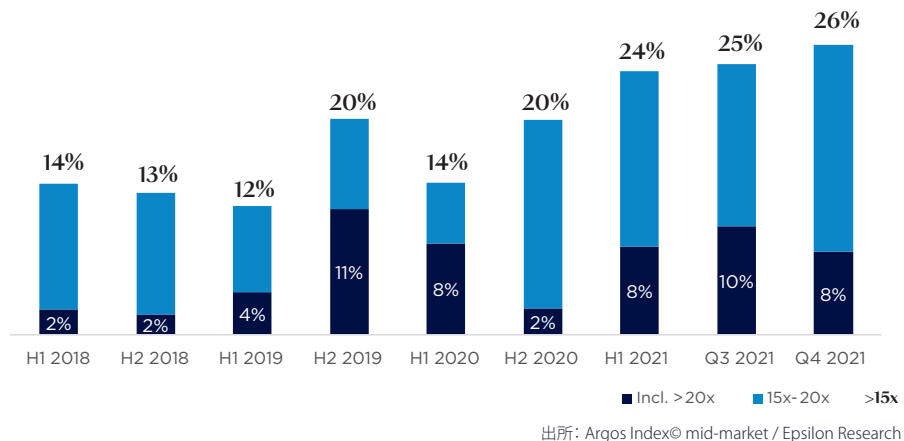


出所: Argos Index®ミッドマーケット / Epsilon Research

03 | マルチプルの分散が拡大

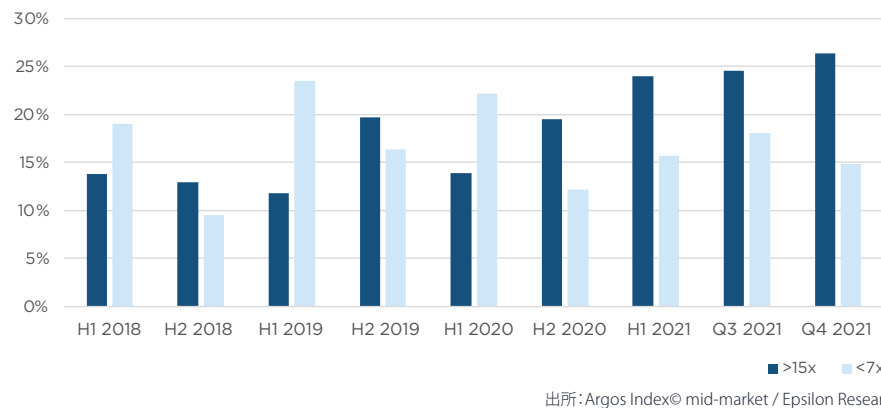
マルチプルが15x EBITDAを超える取引は2021年第4四半期も増加を続け、分析対象の取引全体に占める割合が過去最高の26%に達した。

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



特に事業セクターに関連して、サンプルのマルチプルの分散が大きくなっている。7x EBITDAを下回るマルチプルの取引は、分析対象の取引全体の15%を占めている。

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



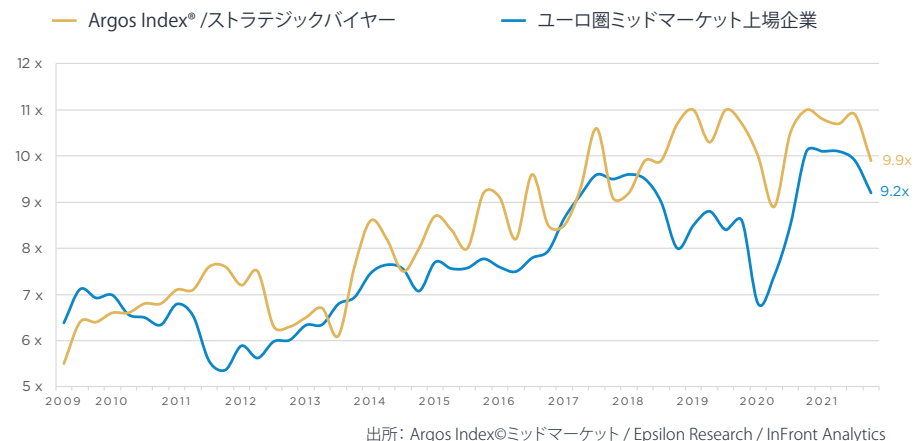
04 | 上場企業は引き続きミッドマーケットで非常に活発だが、今四半期は上場企業のマルチプルが低下

ストラテジックバイヤーの買収価格のマルチプルは今四半期に9.9x EBITDAまで低下したが、M&A活動は依然として活発であり、特に大手上場企業は下半期にストラテジックバイヤーの72%を占め、活発な動きを見せた。

このマルチプルの低下は、今四半期に9.2 x EBITDA1を記録した上場企業のマルチプルの低下と一致している。2021年は営業利益が増加し、株式市場は年末に記録的な水準で安定した2。

経済的および財務的に非常に有利な状況を背景に、数多くの事業セクターにおいて、大手グループがビジネスモデルの変革と戦略的買収方針を続行している。

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の買収価格)のマルチプルの比較



¹ユーロ圏ミッドマーケット上場企業のEV/LTM EBITDA倍率は9.2倍 (出所: smallcaps.infrontanalytics.com)
² STOXX® TMI指数は、2021年第3四半期の1.9%の上昇に続き、第4四半期は2.8%の上昇を記録した。

05 | ミッドマーケットのM&A取引件数は高水準を維持

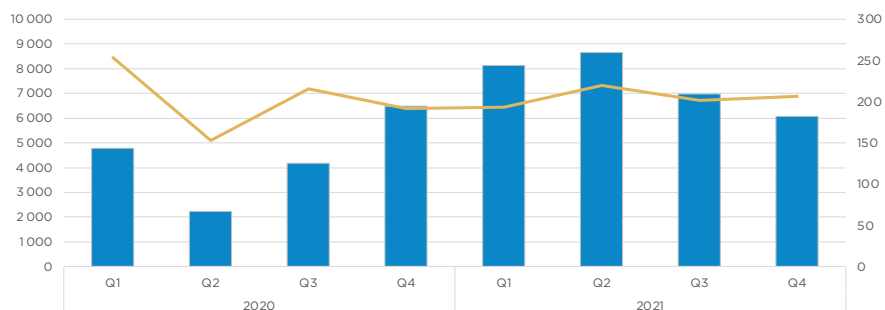
M&A取引件数は第4四半期に2%増加し、高水準を維持している。一方で、平均取引額の減少(第3四半期の¹億400万ユーロに対して、今四半期は8300万ユーロ)に伴い、(開示)取引金額は13%減少している。

ミッドマーケットの活動は、今年上昇基調を取り戻した全体的なM&A活動ほど力強い成長を見せなかった。大規模な買収に牽引され、世界市場における取引金額は60%以上増加して5.8兆ドル(1)に上り、過去40年間で最高の水準に達している。

大手グループが非常に活発である一方で、ミッドマーケットのプレイヤーは、力強い景気回復や、エネルギーの価格高騰に続くインフレ再来の可能性、そして新型コロナの相次ぐ感染の波に起因する不安定な経済状況において、より慎重な姿勢を見せている。

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

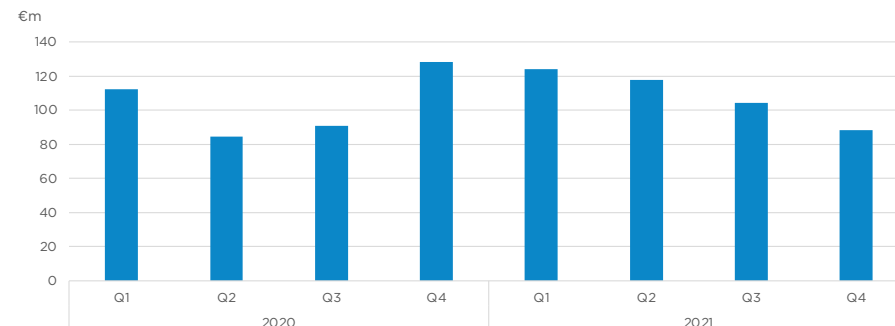
- ミッドマーケットの開示取引金額 (1500万~5億ユーロ)
- ミッドマーケットの推定取引件数 (1500万~5億ユーロ)



出所: Epsilon Research / MarketIQ

工業およびサービス・セクターにおけるM&A取引の段階的な回復とともに、2021年にはミッドマーケットの取引の平均規模が縮小し、第4四半期は8300万ユーロとなった。

開示取引の平均規模- 欧州ミッドマーケットM&A



出所: Epsilon Research / MarketIQ

¹出所: Refinitiv in the FT, 2021.12.31

Argos Index[®] とは



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 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