

Argos Index[®]

The mid-market reference

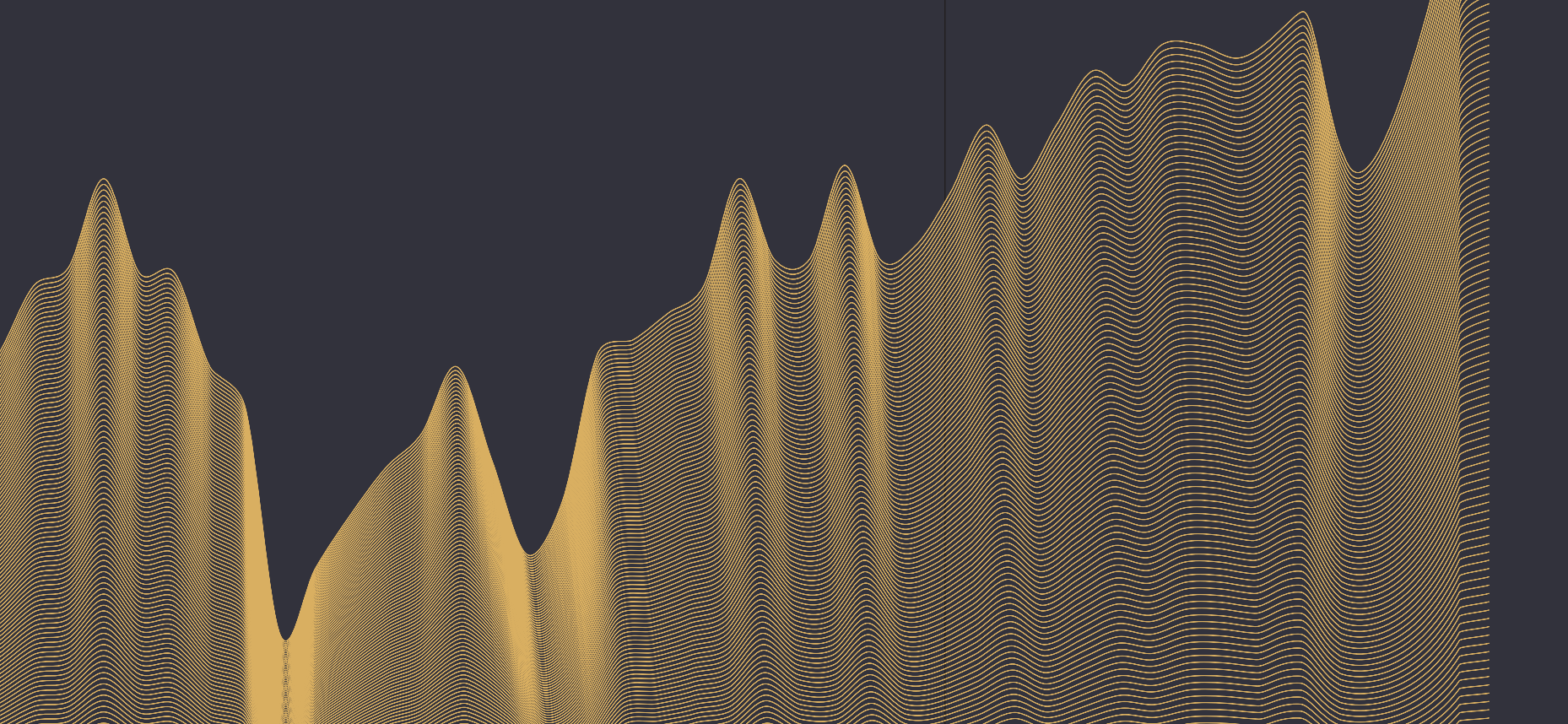
Argos Index[®]

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。

2022年第3四半期

9.9x



「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

- ミッドマーケットのM&A活動は、アッパー・ミドルマーケットに牽引されて取引金額が減少したが、ローワー・ミッドマーケットのより優れた強靭性に支えられて、取引件数は安定。
- この取引総額の減少を背景にArgos Index®はわずかな下落を見せ、現在は10.0x EBITDAを下回る値に。
- プライベートエクイティファンドとストラテジックバイヤーの支払価格は、共にやや下落した。
- EBITDAマルチプルが7倍を下回る取引のシェアが拡大。小規模の取引がその大半を占めている。

01 | Argos Index®はわずかに下落し、現在10.0x EBITDAを下回る値に

Argos Index®は第4四半期に下落し始め、2020年第2四半期以来初めて10x EBITDAを下回る9.9x EBITDAとなった。プライベートエクイティファンドとストラテジックバイヤーの支払価格のマルチプルは共に、限定的な下落を示した。

マクロ経済環境が急速に悪化している中、これは意外に思われる。ロックダウンとロシア・ウクライナ戦争によりインフレが制御不能となり、中央銀行が金利を引き上げた結果、公開市場は調整局面に入ったが、第4四半期には回復を見せた(1)。

予想されるマルチプルの下落はまだ具体化していない。M&A市場のサイクルが逆転する中、買い手と売り手の価格期待の差が縮まるには時間がかかる。しかし、インデックスのサンプルに含まれる直近の取引のマルチプルは低下しており、そのプロセスは開始していると見られる。

この見かけ上の安定の背後ではまた、アッパー・ミドルマーケット（現在12.6x EBITDA）とローワー・ミドルマーケット（マルチプルは低下を続け、8.6x EBITDAに）の間の差が拡大しており、4.0x EBITDAという記録的な水準に達している。市場の上端では、取引形成は力強い価格決定力を持つ少数の質の高い資産に集中した。第4四半期のインデックスの高い標準偏差が示すように、危機の時

期の常として、市場の二極化が進んでいる。

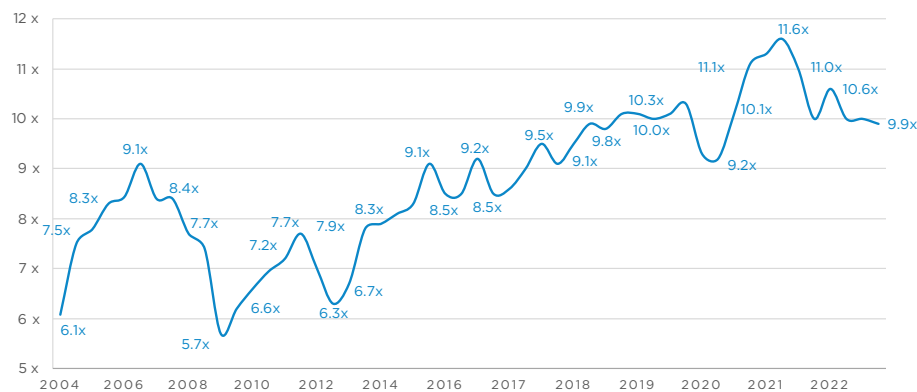
ミッドマーケットのM&A活動はアッパー・ミドルマーケットに牽引され、世界的なM&A市場と傾向を同じくして、取引金額が43%減少した（第4四半期対第3四半期）。一方で、取引件数は第4四半期（第3四半期比）および2022年全体（2021年比）で、引き続き際立った安定を見せた。

企業の強靭性が最も高かった分野では、買い手と売り手の今後の予想が十分に一致して価格が決定されており、これまでの四半期の傾向と一致していることが指数により示されている。

逆に、M&A取引金額の減少は、その他の多くの場合においては買い手が企業に対する予想を引き下げた一方で、売り手はそれを受け入れず、自社の今後の見通しに前向きな見解を堅持したことを示している。

著しく高い金利、インフレ、地政学的な懸念を背景としながらも、失業率が低水準にとどまり、多くの企業が成長し続けている状況の中で、今後の四半期は、これらの2つの見解のどちらが正しかったかを知る上で目が離せないものとなるだろう。

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

1 EURO STOXX® TMI Smallは、第4四半期に11.2%上昇し、2022年6月30日の水準に戻った。

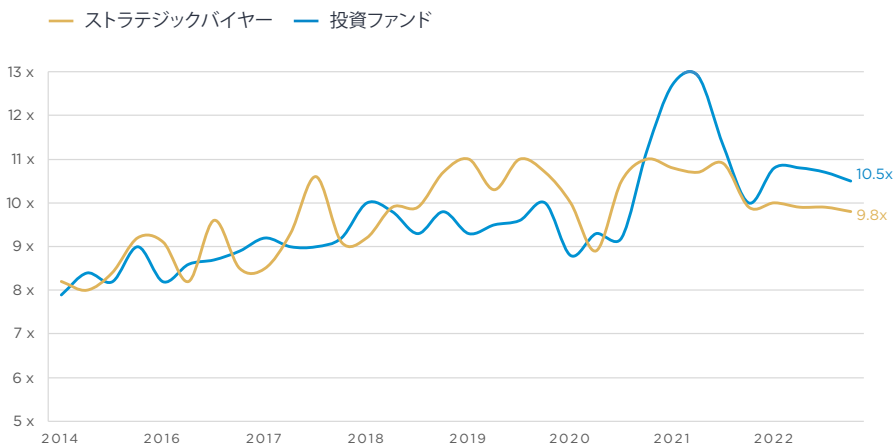
02 | プライベートエクイティファンドとストラテジックバイヤーの支払価格は下落傾向へ

Argos Index®に反映されているとおり、ファイナンシャルバイヤーとストラテジックバイヤーのマルチプルは共に、第4四半期にわずかに低下した。

投資ファンドの支払価格のマルチプルは第4四半期に2%低下して 10.5x EBITDAとなり、同時にプライベートエクイティの取引数は当四半期に12%減少した。これには、LBOファイナンスの状況が困難になっていること（金利の上昇および銀行の選別の強化）が反映されている。資金調達は2014年以来最低の水準まで減少しているが、プライベートエクイティファンドは引き続き、記録的な水準にある投資可能な資金の恩恵を受けており、高価格で質の高い資産に依然として積極的に投資している。

ストラテジックバイヤーの支払価格のマルチプルもわずかに低下し、9.8x EBITDAとなっている。ストラテジックバイヤーのマルチプルは2021年第4四半期以降、際立って安定しており、株式市場の変動性とは無関係であるように見える。大企業は市場の下落傾向を利用して魅力的な成長の機会を見つけており、構造的変化（デジタル化、ESG、消費者行動の変化）を受けたビジネスモデルの変革を継続している。

企業価値/ 実績EBITDA

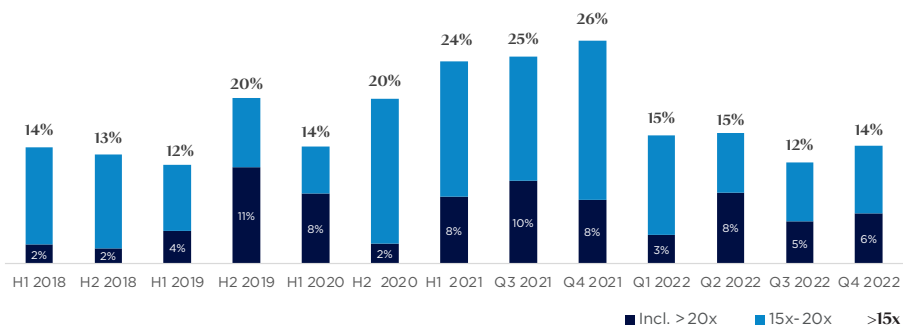


出所: Argos Index® ミッドマーケット / Epsilon Research

03 | マルチプルが15倍を上回る取引は、再び新型コロナ前の水準に

2022年第4四半期のEBITDAマルチプルが15倍を上回る取引の数は、それに先立つ2022年の各四半期の推移と一致しており、分析の対象となった取引の14%を占めている。これは新型コロナ前と同じ水準である。これらの取引はすべて、テクノロジー／医薬品セクターで成立している。

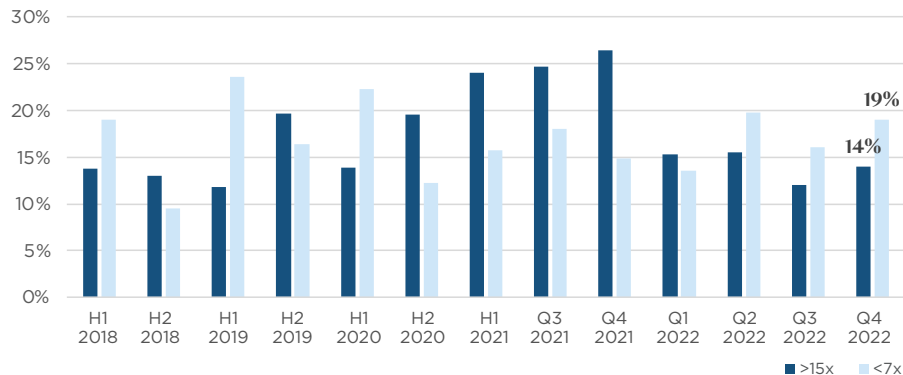
Argos Index™のサンプルにおけるマルチプルが15x EBITDA を上回る取引の割合



出所: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

EBITDAマルチプルが7倍を下回る取引の割合は、分析の対象となった取引の19%を占めており、2022年の第1～3四半期と比較して増加している。

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



出所: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

04 | ミッドマーケットのM&A活動は、アッパーマーケットに牽引されて取引金額が減少した一方で、取引件数は安定

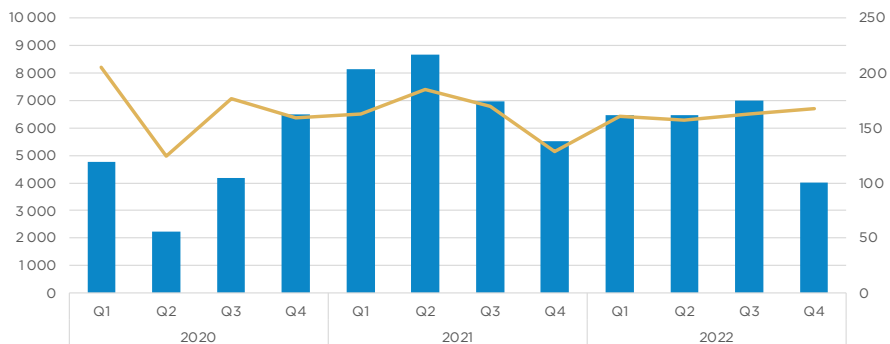
ユーロ圏のM&A活動は、第4四半期に取引金額が43%減少（第3四半期比）した。その主な原因は、アッパー・ミドルマーケット（1億5000万～5億ユーロの取引）の57%の減少である。一方で、取引件数は依然として安定しており（第3四半期比で3%増）、これを支える小規模な取引が強靱性の高い市場であることが、改めて証明された。

2022年全体でも、取引件数は2021年と比較して著しく安定していた。2022年のミッドマーケットの活動は引き続き、世界的なM&A市場よりも高い強靱性を示した。欧州のM&A市場全体で取引金額が39%減少した⁽¹⁾のに対し、ミッドマーケットでは18%の減少となったが、過去の基準に照らすと依然として高い水準にある。

この減速は、インフレの加速とウクライナの戦争に続く金利の上昇の結果であり⁽²⁾、これによって世界市場への信頼が揺らぎ、資金調達のコストが上昇している。しかしながら、ミッドマーケットの活動には、比較的低いエネルギーの価格やGDP成長⁽³⁾、PMI⁽⁴⁾に示されるように、予想を上回ったユーロ圏経済の強靱性も反映された。

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

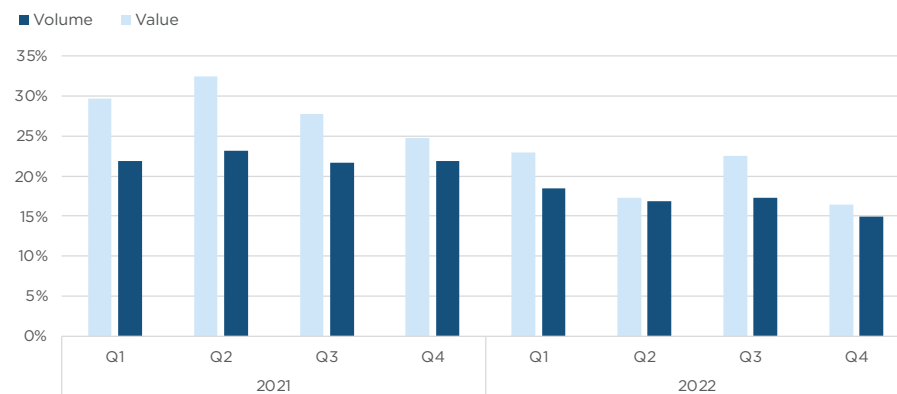
— ミッドマーケットの開示取引金額（1500万～5億ユーロ）
— ミッドマーケットの推定取引件数（1500万～5億ユーロ）



出所: Epsilon Research / MarketIQ

プライベートエクイティファンドは、第4四半期には企業バイヤーほど活発な動きを見せなかった。ミッドマーケットのM&Aにおけるファンドのシェア(1)は、2021年に20%以上であったのに対して、15%に減少した。

ユーロ圏ミッドマーケットにおけるLBOのシェア



出所: Epsilon Research / MarketIQ

¹ 2022年の欧州M&A市場は取引金額が39%減少し、3年ぶりの最低値である8507億ドルとなった。(出所: Refinitiv)

² ECBは夏以降、主要金利を250ベースポイント引き上げた。

³ 地域GDPは、2022年第2四半期および第3四半期にそれぞれ、前年比で4%と2.1%の成長を遂げ、大半の予測を上回った。成長予測は現在、2022年については3.4%、2023年については0.5%となっている。

⁴ S&Pグローバルのユーロ圏総合PMIは、2022年12月に48.8から49.3へと引き上げられた。

⁵ 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。



1つの企業、2つの戦略。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、中規模企業の成長をサポートし、その経営陣を支援します。

14億ユーロを超える運用資産と30年以上の経験、90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、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つの戦略の各投資において、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行を実施するサポートをします。
- クライメート・アクション・ファンドは、「グレーからグリーンへ」の移行を実現することにより、欧州の持続可能性のリーダーを形成することを目指しています。



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