

Argos Index[®]

The mid-market reference

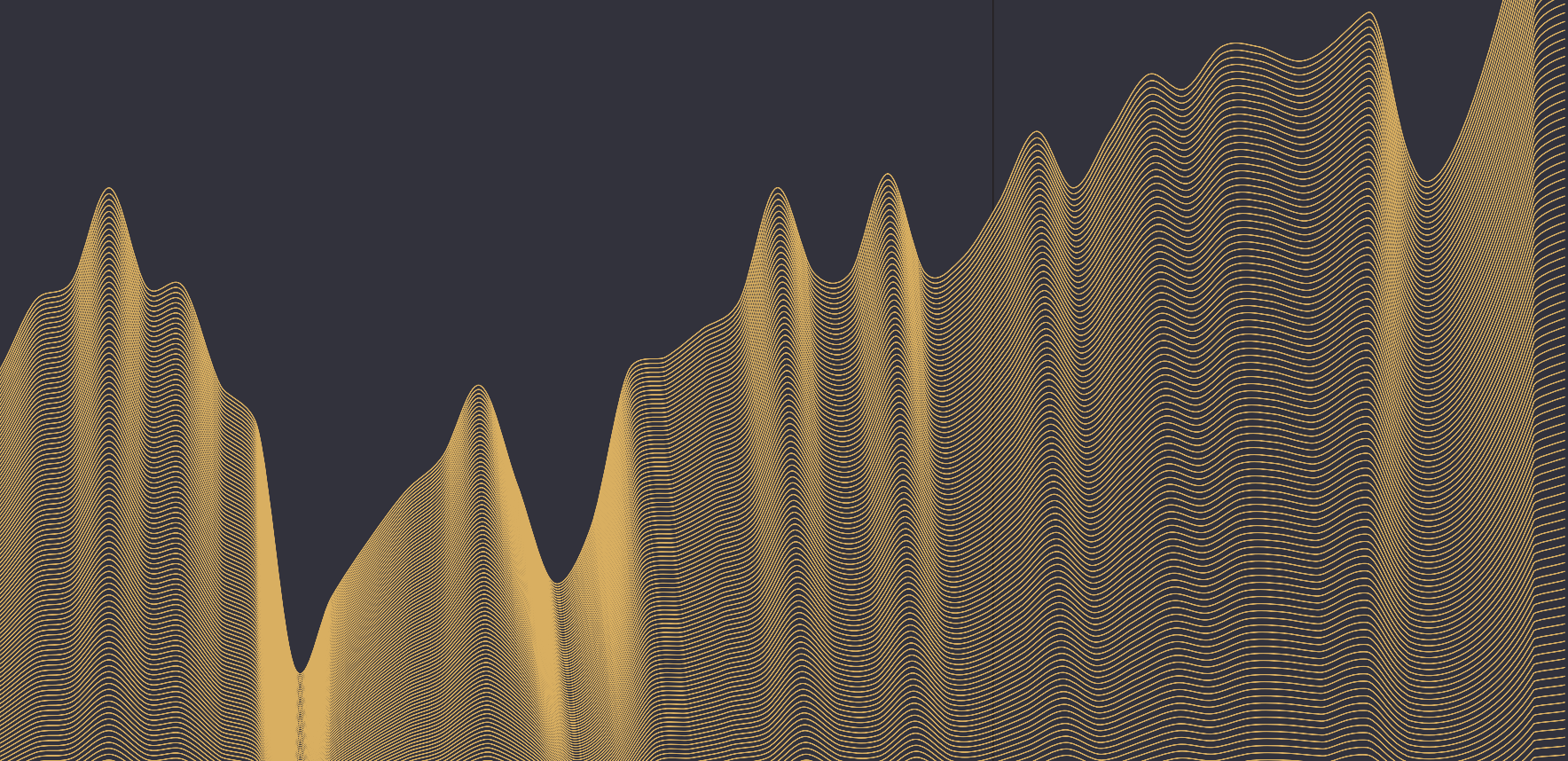
Argos Index[®]

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1四半期

10.6x



「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10.0x EBITDAまで下落し、再び2021年12月の水準に。
- EBITDAマルチプルが7倍を下回る取引の割合が拡大。
- LBO取引が減少した結果、ミッドマーケットのM&A活動は減退。

01 | Argos Index® は10.0x EBITDAまで下落し、再び2021年12月の水準に

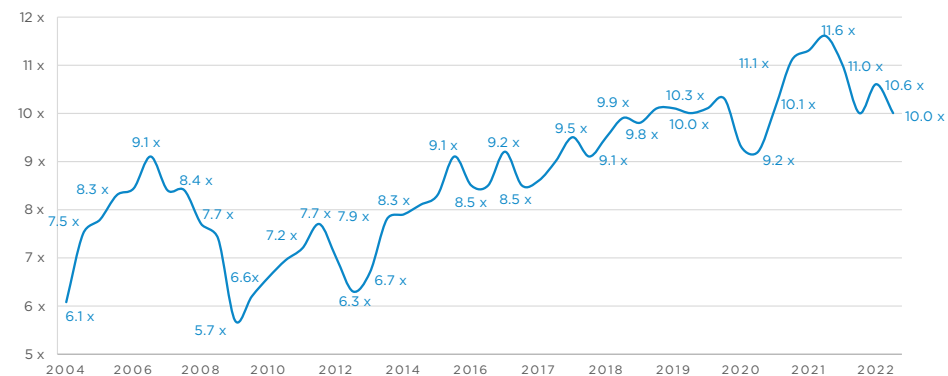
Argos Index®は、2022年第2四半期に10.0x EBITDAまで低下した。2021年第2四半期のピークから1年間で14%の下落(1.6EBITDAポイント)ではあるが、依然として高水準にあり、過去5年間の平均値に相当している。

この指数の調整は、市場の最上層(ローワー・ミッドマーケットのマルチプルは安定している)における価格の変化と、わずかに低下したストラテジック・バイヤーの支払価格(9.9x EBITDA)に起因している。指数の下落はまた、マルチプルの低下にも反映されている。第1四半期に引き続き、マルチプルが15倍を超える取引の割合は2021年から急減しており、一方でマルチプルが7倍を下回る取引は増加して、現在サンプルの20%を占めている。

指数の変化は、第2四半期に取引件数が14%の減少を見せたミッドマーケットのM&A活動と相関している。ミッドマーケットのM&A活動は、予想以上に長引くウクライナでの戦争や、エネルギーと一次製品の価格高騰に続くインフレ率の急上昇、金利の急速な引き上げ、米国と欧州における成長の大幅な減速など、政治的および経済的状況の悪化の影響を受け始めている。

しかし、この動揺した状況がミッドマーケットの活動および価格に及ぼす影響は、共に2022年上半期に大幅な減退を見せた株式市場(1)や世界的なM&A市場(2)への影響と比較すると、依然として穏やかなものである。ミッドマーケットは引き続き大きな優位性を保ち、非上場企業への大規模な資本フローの恩恵を受け続けている。

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

¹EURO STOXX® TMI Smallは、2022年上半期に19.2%下落した。

²世界的なM&A活動の取引金額は2021年上半期比で23%減少し、欧州では16%減少した。

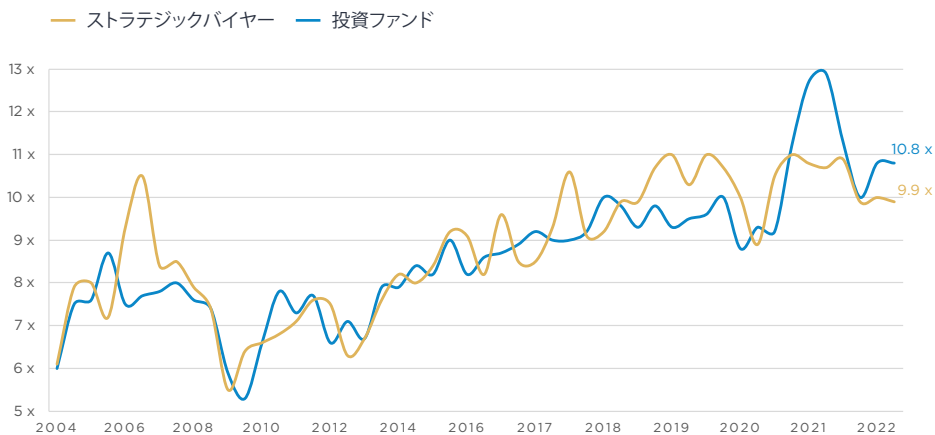
02 | ストラテジック・バイヤーの支払価格はわずかに低下

第2四半期には、投資ファンドの支払価格のマルチプルは10.8x EBITDAで安定を見せたが、2021年第2四半期の最高値からは2x EBITDAの下落となっている。

ミッドマーケットのプライベートエクイティは、第2四半期に大幅に下落し(-20%)、特に1億5000万ユーロを超える取引が著しい下落を示した(-30%)。これは、金融状況(金利、借入能力)の段階的な落ち込みと、成長予測の急速な下方修正に起因している。とはいえ、ファンドは引き続き記録的水準にある投資資金の恩恵を受けており(1)、非上場資産は依然として堅固な収益性をもたらしている(2)。その結果、ファンドは、若干高いが安定した価格の質の高い資産に投資を集中させている。

ストラテジック・バイヤーの支払価格のマルチプルはわずかに低下し、2021年第4四半期の水準である9.9x EBITDAとなった。ストラテジック・バイヤーの支払価格は、株式市場における大幅な下落の影響を受けた(セクション1を参照のこと)。

企業価値/実績EBITDA



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

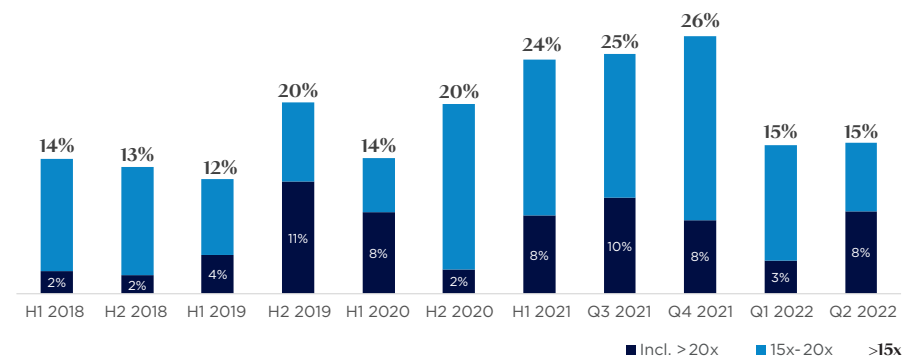
¹LPの54%が過去2年間でプライベートエクイティへの目標配分を増加させており、配分を削減したのはわずか10%である。(出所: Collier Capital Global Private Equity Barometer, 2022年6月)

²トータル・リターン・インデックス (TRI) は15年間で12.2%。(出所: EY / France Invest, 2022年6月)

03 | マルチプルが7倍を下回る取引の割合が拡大

EBITDAマルチプルが15倍を超える取引に関しては、2022年第1四半期に始まった傾向が第2四半期も継続した。このような取引は現在、分析の対象となった取引の15%を占めており、新型コロナ前の水準に戻っている。

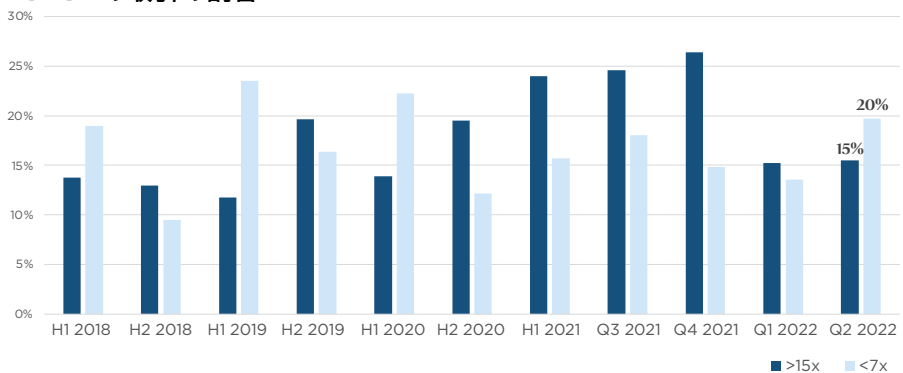
Argos Index™のサンプルにおけるマルチプルが15x EBITDAを上回る取引の割合



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、第2四半期に増加し、分析の対象となった取引の20%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



出所: Argos Index© mid-market / Epsilon Research

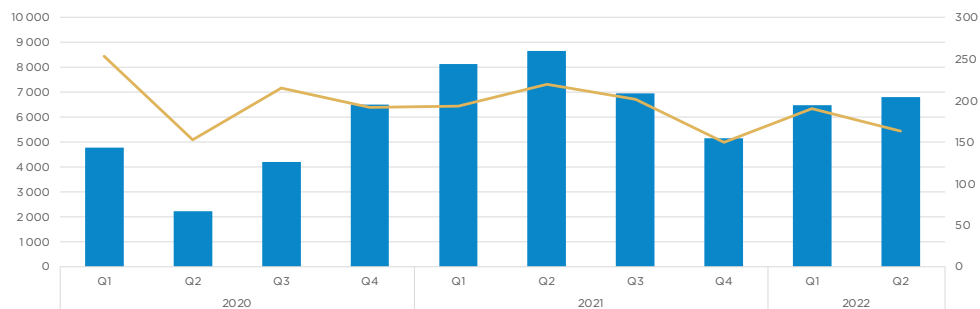
04 | LBO取引の減少と相関してミッドマーケットのM&A活動は減退

M&A活動は、2022年第2四半期に前四半期比で取引件数が14%減少したが、取引金額は安定している。2021年と比較して第1四半期に取引金額が23%減少した世界的なM&A市場よりも、経済および財務予想の悪化に対して優れた耐性を示した。

バイアウト活動は第2四半期に大幅に減少し、取引件数は19%減、取引金額は43%減となった。特に大規模な取引でその傾向が顕著となり、1億5000万～5億ユーロの取引は30%減少した。金利の急速な引き上げとLBO取引のための借入能力の低下を受けて、ファンドは投資の選択において以前より慎重になっている。

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)

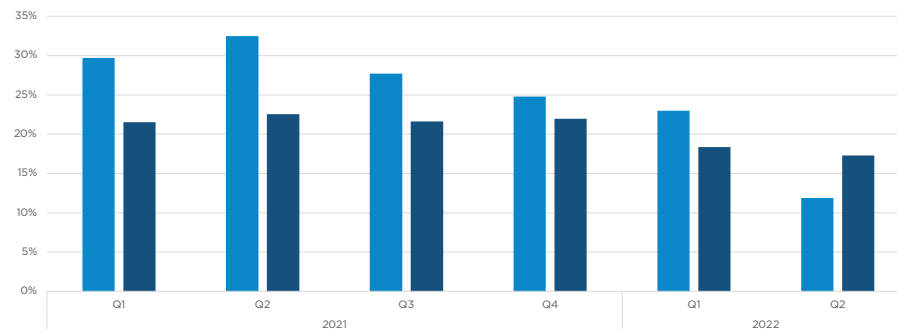


出所: Epsilon Research / MarketIQ

バイアウトファンドは、第2四半期は以前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におけるバイアウトファンドのシェアは、取引数と金額の両方で大幅に減少している。

ユーロ圏ミッドマーケットのM&AにおけるLBOの割合

— 金額 — 取引数



出所: Epsilon Research / MarketIQ

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