

Argos Index[®]

The mid-market reference

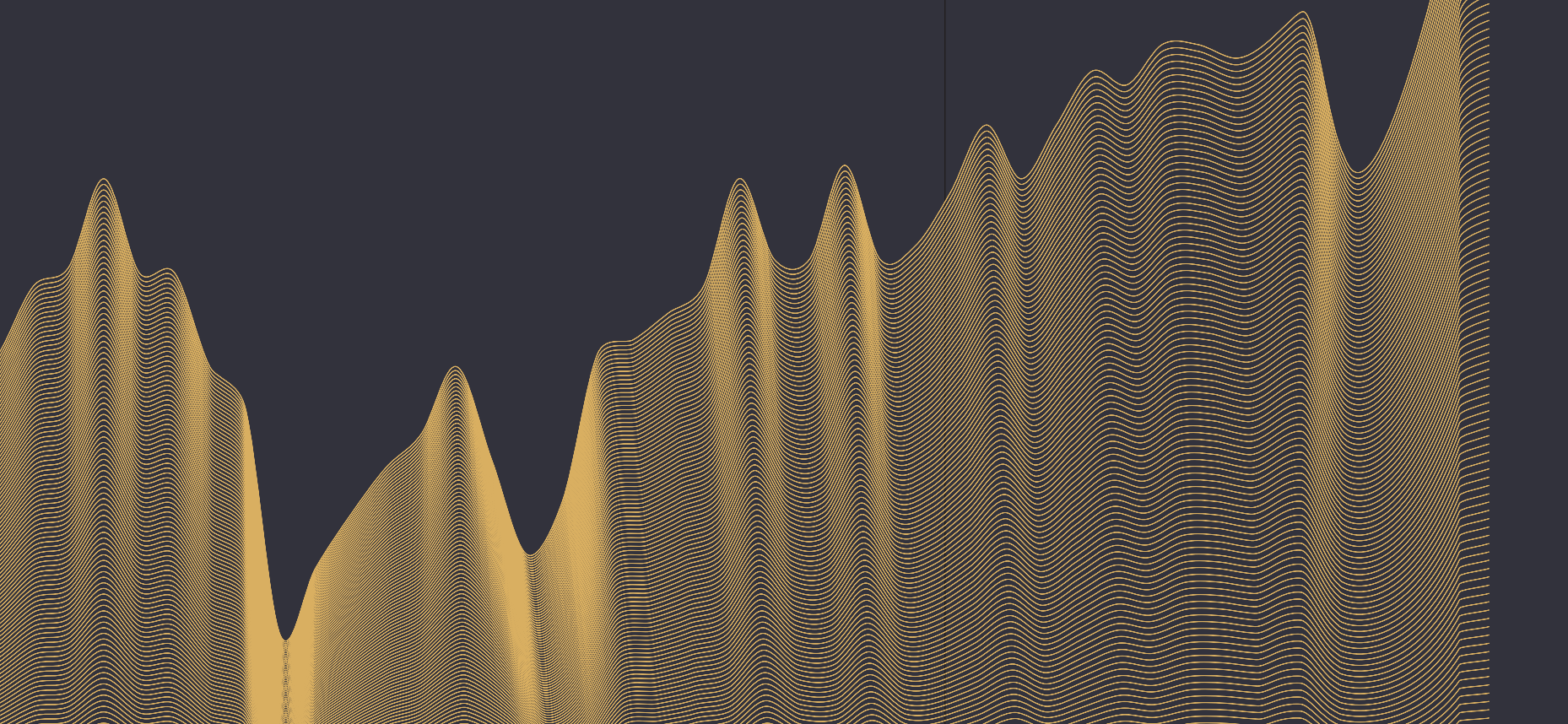
Argos Index[®]

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。

2023年第1四半期

9.7x



「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®は緩やかな下落を継続し、9.7x EBITDA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、緩やかな下落を続けている。
- EBITDAマルチプルが7倍を下回る取引と15倍を上回る取引の割合が増加。
- ミッドマーケットのM&A取引件数は、記録的に低い値まで減少。

01 | Argos Index®は緩やかな下落を継続し、9.7x EBITDAに

Argos Index®は2023年第1四半期に2%下落し、9.7x EBITDAとなった。緩やかな下落ではあるが、2020年上半期以降最低の水準に達している。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下落している。

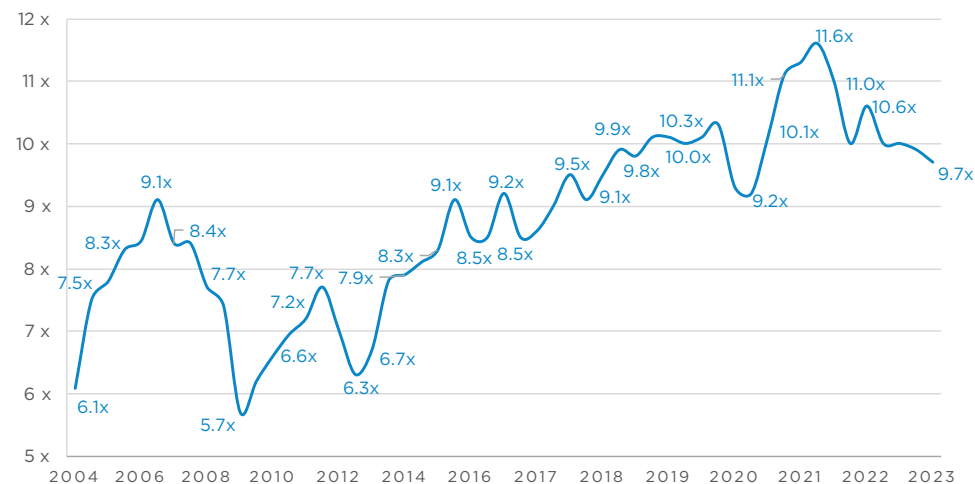
ミッドマーケットの取引金額は引き続き9%の減少を記録し、2020年第2四半期以来最低の水準に達した。これはアッパー・ミッドマーケットの動きを反映しており、世界的なM&Aの傾向と一致している。

地政学的な緊張の高まり、持続的なインフレと金利の上昇⁽¹⁾、経済成長の減速、株式市場のボラティリティなど、マクロ経済環境は悪化を続けている。そのM&A市場への影響は、2022年下半期の活動データに広がり始めたが、取引価格への影響は比較的緩やかである。M&A市場のサイクルが逆転する中、売り手と買い手の価格期待の差が縮まるにはまだ時間がかかると見られる。

⁽¹⁾ 欧州中央銀行 (ECB) は第1四半期に2回続けて金利を0.50%引上げ、指標金利を3%とした。

危機の時期によくあるように、市場の二極化もさらに進んでいる。アッパー・ミッドマーケットとローワー・ミッドマーケットの間の差は依然として5.0x EBITDAという記録的な水準にあり、マルチプルが7倍未満または15倍を上回る取引の割合は、当四半期に全取引の38%まで増加した。市場の上端では、取引形成は強い価格決定力を備えた少数の質の高い資産に集中し、その大半がテクノロジー／医薬品セクターにおけるものだった。

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

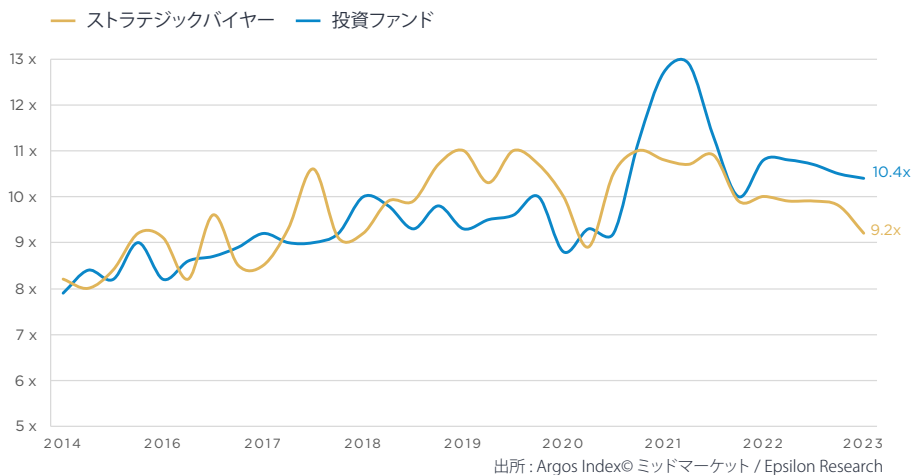
02 | プライベートエクイティファンドとストラテジックバイヤーの支払価格は共に緩やかな下落傾向を継続

投資ファンドの支払価格のマルチプルは1%低下して10.4x EBITDAとなり、2022年第4四半期からの下落は限定的だったが、その一方で当四半期には取引件数が9%減少し、取引金額が23%減少した。金利が上昇を続ける中、価格は徐々に下落している。金利の上昇によって借り入れコストおよび借り換えコストが増加し、レバレッジが低下しているが、同時に買収資産がより選択的になっている。

欧州のプライベートエクイティによる資金調達第1四半期に増加して、264億ユーロが調達されており、このままのペースで行くと2022年よりも大規模な資金調達の年となることが予測される⁽¹⁾。これには非公開市場への信頼が示されており、LBOファイナンスの条件が困難であるにもかかわらず質の高い投資に充てることのできる資金が増加し、価格を支えている。

ストラテジックバイヤーの支払価格のマルチプルは6%低下し、9.2x EBITDAとなった。下落のスピードは上がっているが、価格は2022年の公開株式市場のボラティリティの影響をそれほど受けていない⁽²⁾。危機の時期における非公開企業のボラティリティの低さは、これらの企業が経済に対してより長期的な視点を持てること、そして大企業は市場の下降を利用して魅力的な成長の機会を見つけられることを裏付けている。

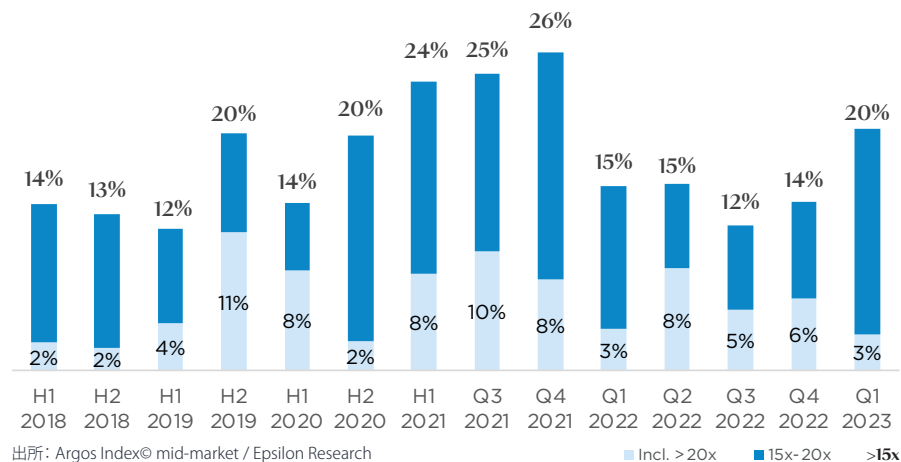
企業価値/ 実績EBITDA



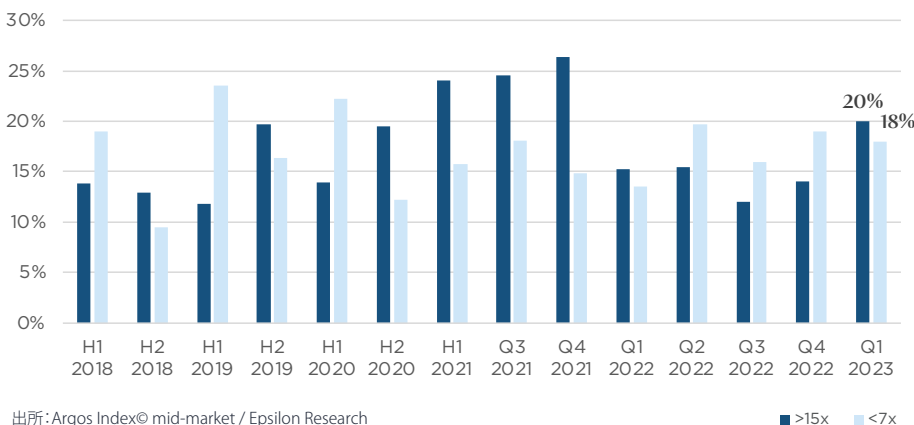
03 | EBITDAマルチプルが7倍を下回る取引と15倍を上回る取引の割合が増加

2023年第1四半期に行われた取引の20%が、EBITDAマルチプルが15倍を上回る取引であり、2022年の各四半期から割合が増加している。これらの取引の大半がテクノロジー／医薬品セクターで行われた。EBITDAマルチプルが7倍を下回る取引の割合は分析された取引の18%を占め、2022年第4四半期と同水準にある。

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



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 | ミッドマーケットのM&A取引件数は記録的に低い値まで減少

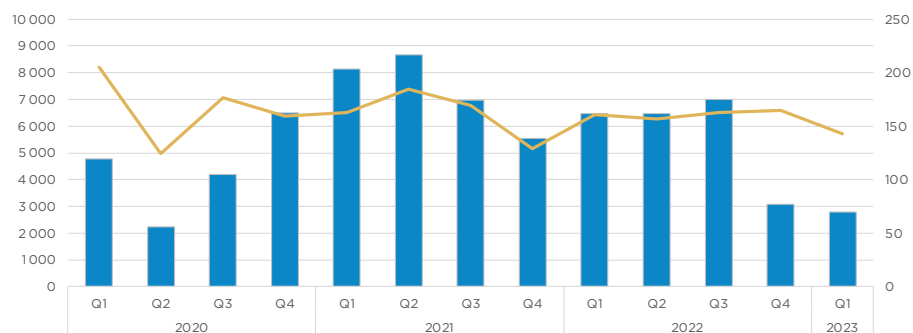
2023年第1四半期のユーロ圏におけるM&A活動は取引金額が9%減少し、2022年第4四半期の57%減に続いて、新型コロナ危機が最も深刻だった2022年第2四半期以来の最低水準にある。ミッドマーケットのアップーセグメントとローワーセグメントの両方で活動が縮小しているが、金額の減少の大半はアップーセグメントにおけるものである(2022年第3四半期以降、開示金額は3分の1に減少)。

この急速な減少は、2023年第1四半期に前年比63%の減少を記録した欧州のM&A市場の傾向と一致している⁽¹⁾。マクロ経済環境が悪化を続ける中、これはM&Aサイクルの逆転を裏付けている。記録的な水準に達したインフレを受けて、ECBによる金利の引き上げが続いており、ウクライナの戦争が欧州大陸で続く不確実性を助長する中、経済に関する懸念と景気後退の見通しが高まっている。

アップー・ミッドマーケット(1億5000万～5億ユーロの取引)における15%の減少を主な原因として、第1四半期には取引件数が13%減少した。しかしながら、より強靱な市場であることが引き続き証明されている小規模取引に支えられ、取引件数は2021/2022年と同水準にとどまっている。

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)

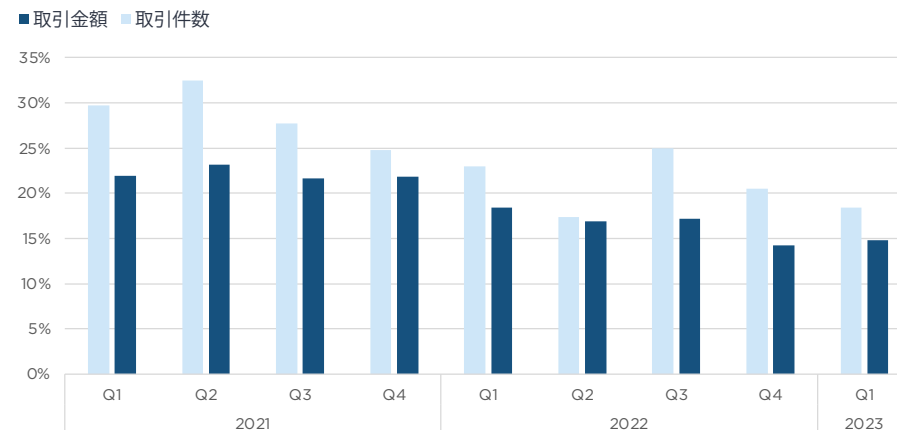


出所: Epsilon Research / MarketIQ

⁽¹⁾ 出所: Refinitiv, in the FT, 2023/05/01

2022年第4四半期と同様、2023年第1四半期のプライベートエクイティファンドの動きは、企業バイヤーほど活発ではなかった。ミッドマーケットのM&Aに占めるファンドのシェア(1)は、2021年には20%を上回っていたのに対して、現在は依然として15%を下回っている。

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

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