

Argos Index[®]

The mid-market reference

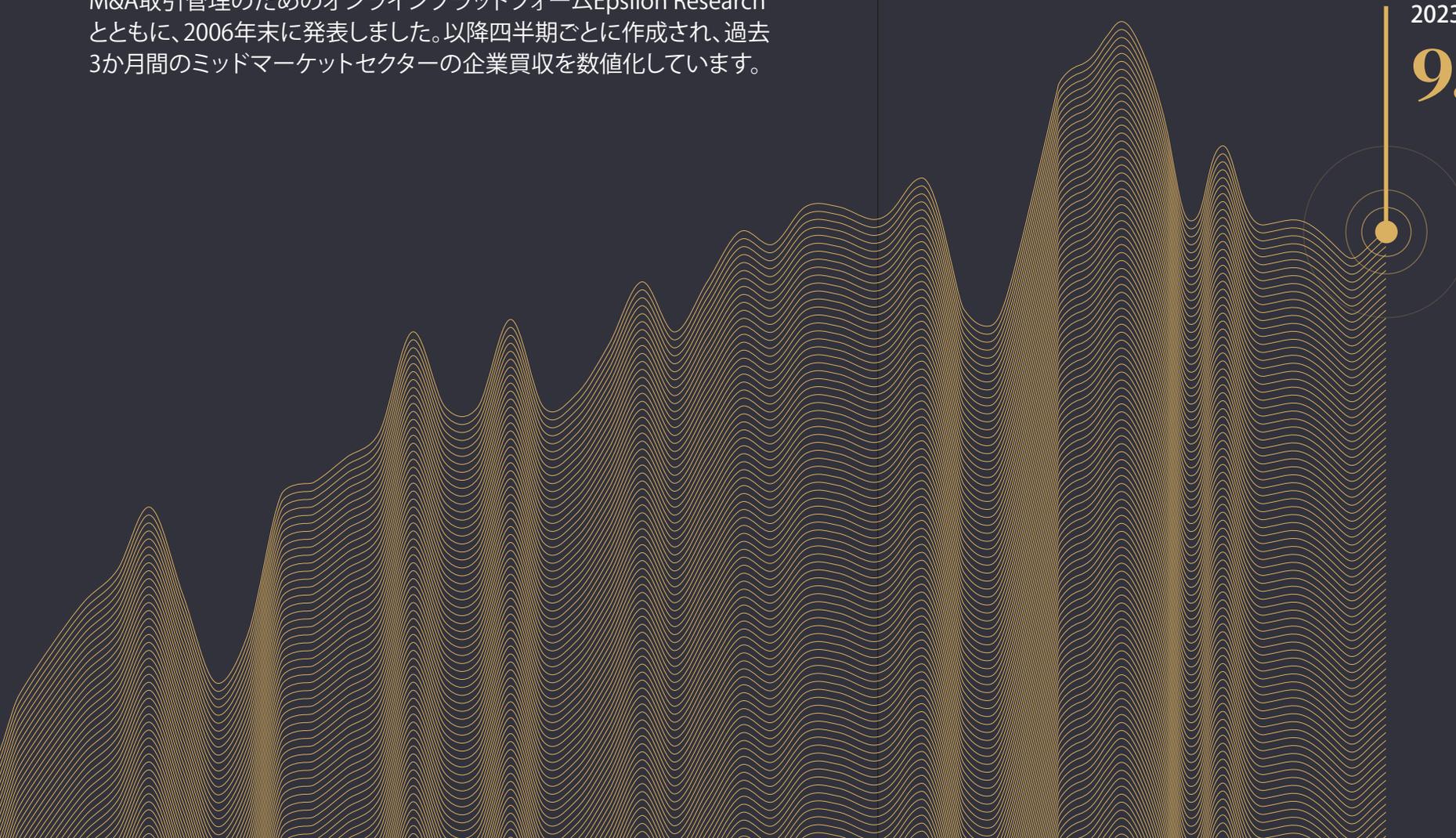
Argos Index[®]

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2四半期

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

- 数四半期にわたる下落基調を経て、Argos Index® は9.9x EBITDAで安定。
- 高低両極端のマルチプルの取引が占める割合が記録的な水準に。
- ストラテジックバイヤーの支払価格のマルチプルの回復が、指数のレジスタンスレベルを牽引。
- ストラテジックバイヤーに支えられ、ミッドマーケットのM&A活動は低水準で安定を見せた。

01 | Argos Index®は9.9x EBITDAで安定

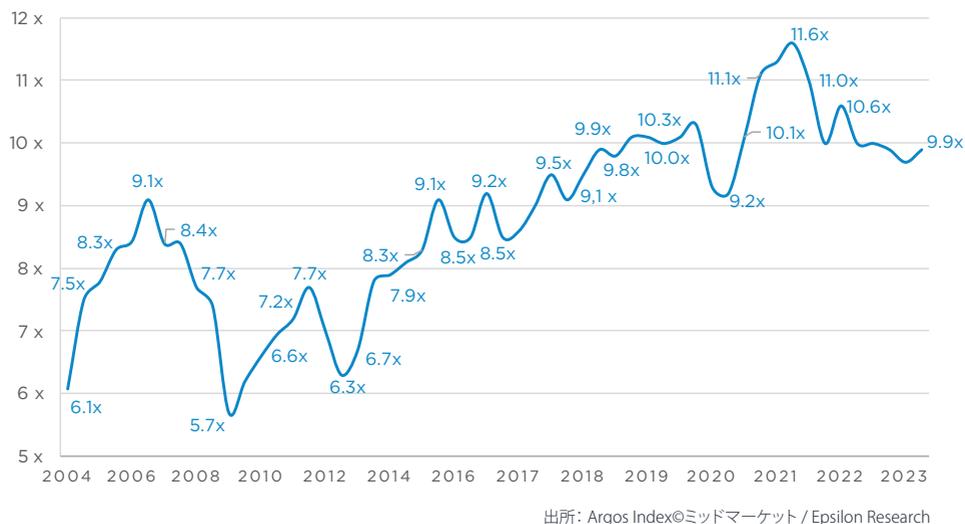
Argos Index®は2023年第2四半期にわずかに上昇して9.9x EBITDAに達し、2022年第4四半期の水準まで回復した。過去3四半期にわたって安定しているが、過去5年間の平均である10.2xを下回っており、2021年第2四半期の最高値よりも1.7x EBITDA低い。

第2四半期のIndexの安定の背景には、ストラテジックバイヤーのM&A活動の回復と、買収に支払われた価格の上昇がある。株式市場の上昇基調に沿って、支払価格のマルチプルは9.6x EBITDAまで回復した。この傾向は、プライベートエクイティファンドの活動の減退および支払価格のマルチプルの低下(10.3x EBITDA)と対照的である。

全体的には、ミッドマーケットの価格は、持続するインフレと継続的な利上げ、そして景気後退寸前にあるユーロ圏というマクロ経済環境の影響をそれほど受けなかった。2023年上半期のユーロ圏ミッドマーケットのM&A活動は、(2022年下半年比で)取引金額が30%減少し、取引件数が15%減少したが、2023年第2四半期は第1四半期と比較して、取引数が安定した。実際に、売り手の価格はまだ新しい環境に適応しておらず、市場の反転局面では通常、買い手の期待との差が調整されるには時間がかかる。

市場では緊張が高まっており、二極化が大きく進んだままである（第1四半期と同様）。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価格の差は3.6x EBITDAに縮小したが、依然として大きい。第2四半期には、7倍未満または15倍を上回る極端な水準のEBITDAマルチプルの割合が全取引の48%を占め、過去最高の値に達している。

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



02 | ストラテジックバイヤーの支払価格のマルチプルの回復が、指数のレジスタンスレベルを牽引

ストラテジックバイヤーの支払価格のマルチプルは、当四半期に9.6x EBITDAまで回復した。上場している買い手は、2023年の公開市場の好転から恩恵を受けた⁽¹⁾。予想を上回る財務業績を出した大企業⁽²⁾は、構造的変化を受けてビジネスモデルを変革すべく、魅力的な成長機会の探求を継続した。

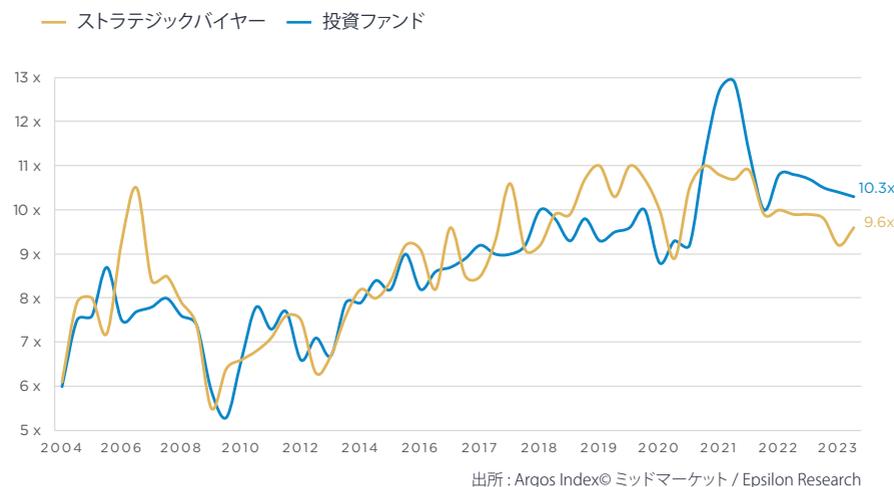
⁽¹⁾ EURO STOXX® TMI Smallは、2023年1月1日以来6.1%上昇している。

⁽²⁾ ユーロ圏の大企業の純利益率の平均値は、2019年の7.2%に対し、2023年3月は8.5%だった。出所: Refinitiv in Agefi/Dow Jones

投資ファンドの支払価格のマルチプルは緩やかな下落を継続し、1%減の10.3x EBITDAとなっている。一方で、LBOの取引数は2023年第2四半期に3%減少し、2023年上半期では、2022年下半期比で22%減となった。プライベートエクイティは活動と価格の両方において、継続的な利上げ、借り入れコストおよび借り換えコストの増加、そしてレバレッジの低下から影響を受けた。

ストラテジックバイヤーがミッドマーケットをリードし、ファンドはそれよりも静観的な態勢にあることから、両者の支払価格のマルチプルは収束しつつある。とはいえ、その差は依然として大きく(0.7x EBITDA)、ファンドはより選択的であると見られ、高価格で質が高い資産を優先している。

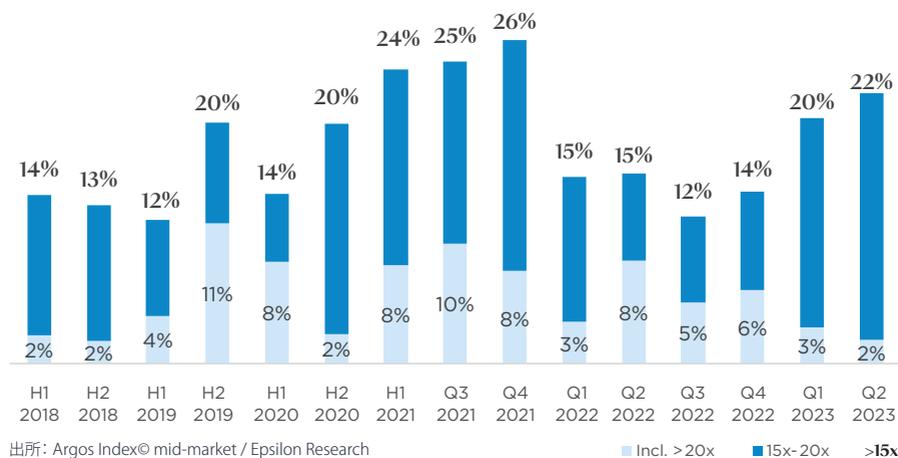
企業価値/ 実績EBITDA



03 | 両極端のマルチプルの取引の割合が記録的な水準に

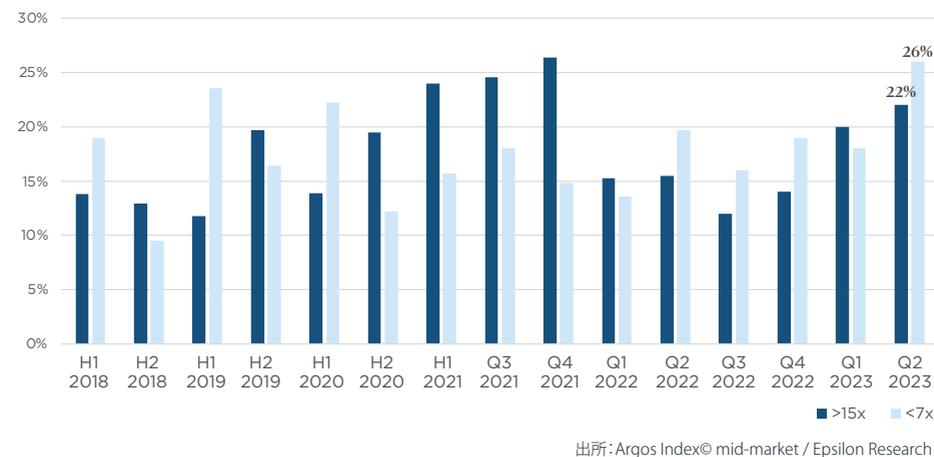
2023年第2四半期には、EBITDAマルチプルが7倍未満か15倍を上回る取引が全体の48%を占め、過去最高水準となった。EBITDAマルチプルが15倍を超える取引は22%を占め、過去5四半期の値を上回っている。同様に、EBITDAマルチプルが7倍未満の取引は、全取引の約4分の1 (26%) を占めている。一方で、EBITDAマルチプルが20倍を超える取引の割合は、過去最低水準にある (全取引の2%)。実際には、EBITDAマルチプルが15倍～17倍の取引が大半である。

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

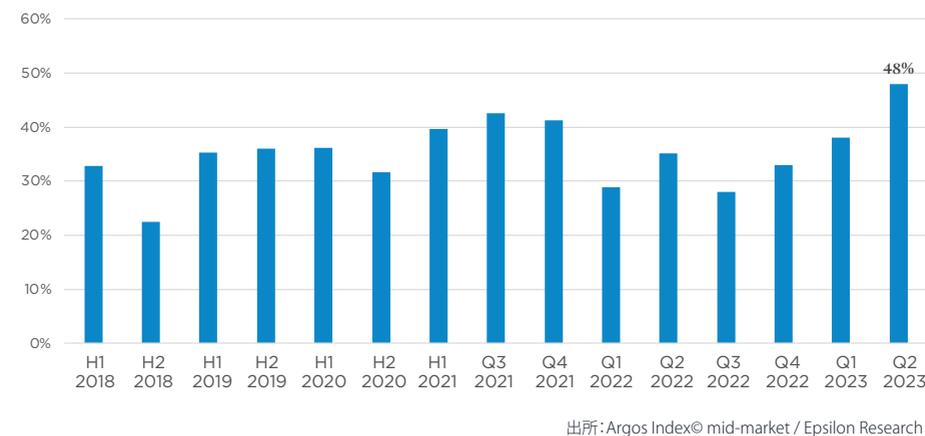


EBITDAマルチプルが7倍未満の取引の割合は、分析の対象となった取引の26%を占め、過去最高の水準にある。

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



Share of transactions at extreme multiples (<7x and >15x EBITDA)



04 | ミッドマーケットのM&A活動は、低水準で安定

2023年上半期のユーロ圏のM&A活動は、2022年下半期比で取引金額が30%減少し、取引件数は15%減少した。この傾向の主な原因はアップパーセグメント(1.5億～5億ユーロ)であり、取引金額が45%減少し、取引件数が20%減少した。

世界的なM&A市場は、2023年上半期に取引金額が38%減少して1.3兆ドルとなっており(1)、アップパー・ミッドマーケットの下落はこれと一致している。M&A活動はマクロ経済環境の影響を受けており、具体的には、依然として記録的な水準にあるインフレや、欧州中央銀行(ECB)による利上げの継続(2)、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でユーロ圏の景気後退(3)が挙げられる。

一方で、当四半期のミッドマーケットのM&A活動は安定を見せた。取引件数は2023年第1四半期比で2%増加し、開示された取引金額は、(非常に低い水準から)32%増加した。ミッドマーケットのM&Aは小規模の取引によって牽引され、世界市場よりも強靱性が高く、変動性が低いことが証明されている。

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

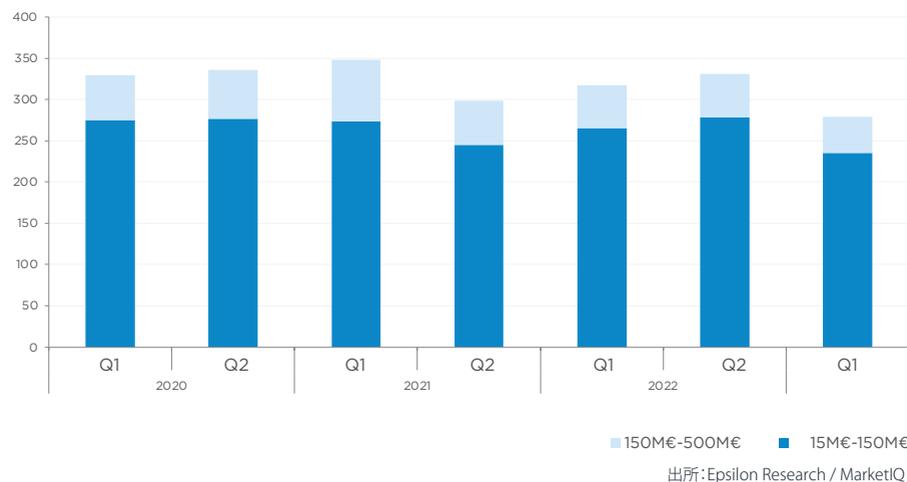


⁽¹⁾ 出所: Refinitiv in the FT, 2023/07/01

⁽²⁾ 欧州中央銀行(ECB)は2022年夏以来、金利を7回引き上げている。

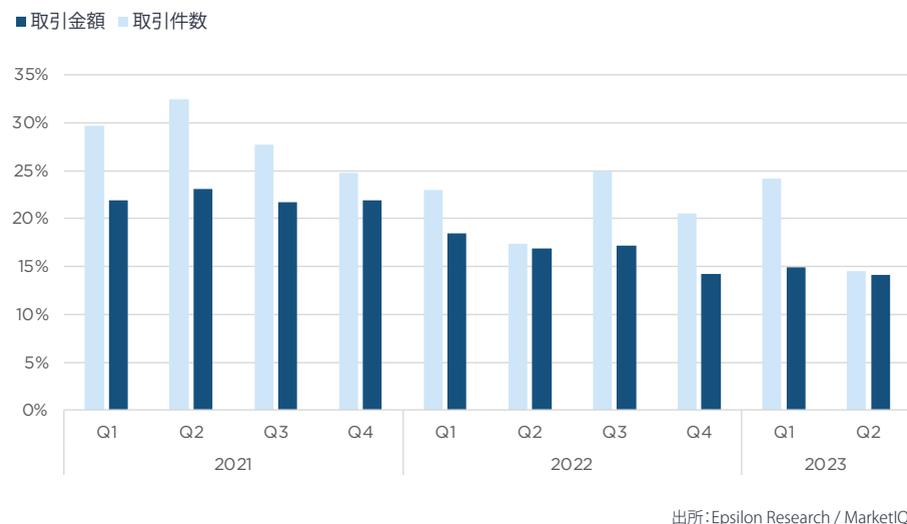
⁽³⁾ Eurostatによると、欧州のGDPは、2023年第1、第2四半期共に0.1%減少している。

Eurozone Mid-market - Number of deals



プライベートエクイティファンドの活動は引き続き減退し、第2四半期のミッドマーケットのM&Aにおけるプライベートエクイティファンドの割合(1)は、取引件数・取引金額共に15%を下回る記録的に低い水準にある。

ユーロ圏ミッドマーケットにおけるLBOのシェア



⁽¹⁾ 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、10000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

Argos Wityu
lgo@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 83 62 90 36

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

Amsterdam

Officia I (4th floor)
De Boelelaan 7
1083 HJ, Amsterdam
The Netherlands
+32 460 97 10 60

argos.wityu.fund