

Argos Index[®]

The mid-market reference

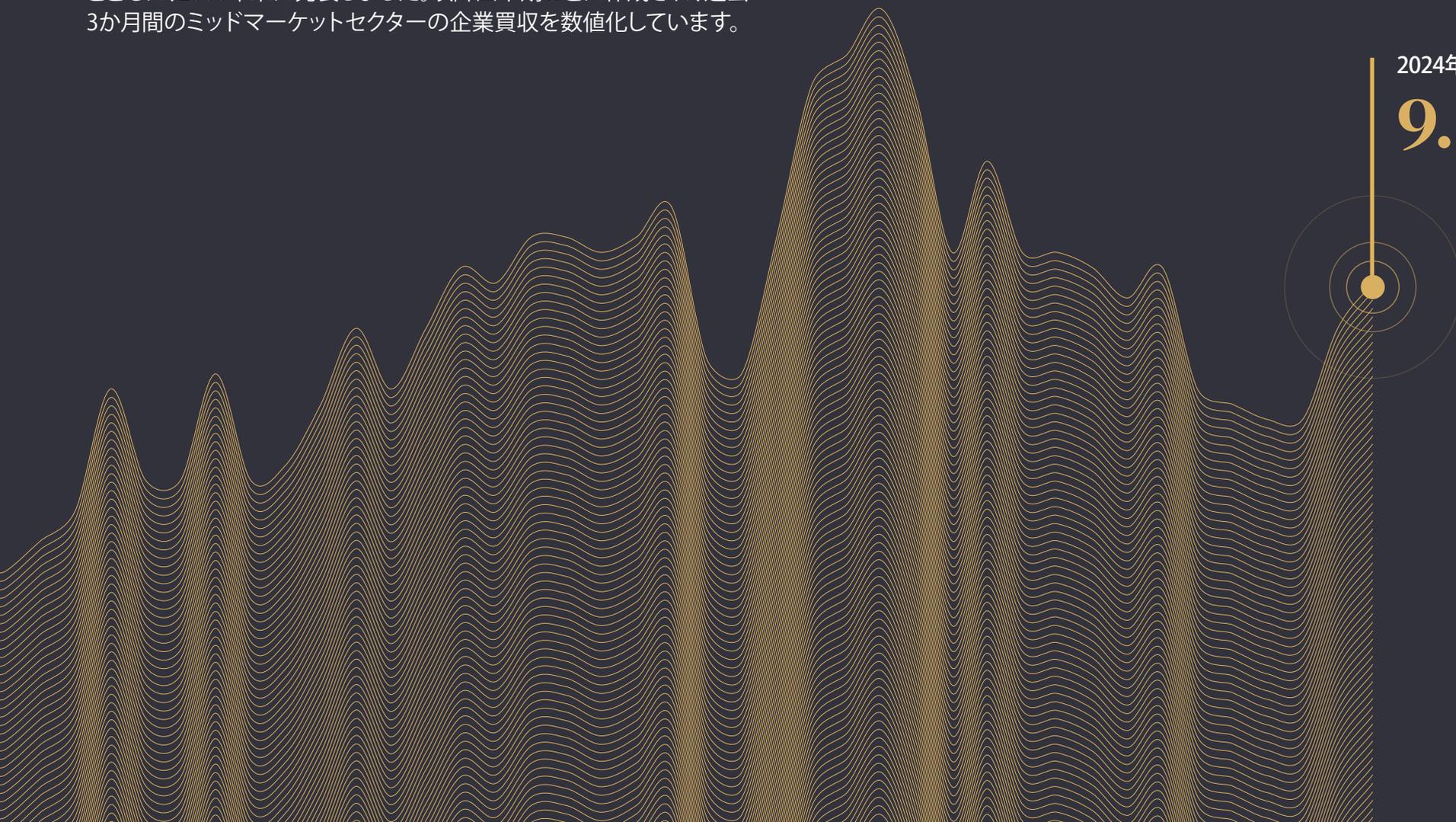
Argos Index[®]

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。

2024年第4四半期

9.8x



「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®は上昇を継続して9.8x EBITDAに。
- フランスにおける取引件数は急激に減少したが、対照的にその他のユーロ圏諸国は回復傾向。
- 投資ファンドとストラテジックバイヤーの両方がこの増加を後押ししている。
- 環境の好転に伴い、市場の二極化が緩和：マルチプルが極端な水準にある取引の割合が減少し、ミッドマーケットのアップパーセグメント・ローワーセグメント間の価格の差が縮小している。

01 | Argos Index®は上昇を継続して9.8x EBITDAに

第4四半期のArgos Index®は引き続き回復を見せ、前四半期比で3%増の9.8x EBITDAとなった。投資ファンドとストラテジックバイヤーの両方に加え、ローワーミッドマーケット（4四半期にわたる安定の後）が指数をけん引した。

ミッドマーケットのM&A活動（2024年にディール件数が13%増加）およびLBO市場（件数が22%増加）の継続的な回復が価格を支えた。その背景には金融環境の改善があり、インフレ率および金利の低下⁽¹⁾に加えて欧州中央銀行（ECB）

によるさらなる利下げが見込まれることや、資本コストが低下し、ディールの資金調達に以前より容易になったことなどが挙げられる。とはいえ、ユーロ圏における不利なマクロ経済・各国内政・国際的状況がこの回復の足かせとなっている。

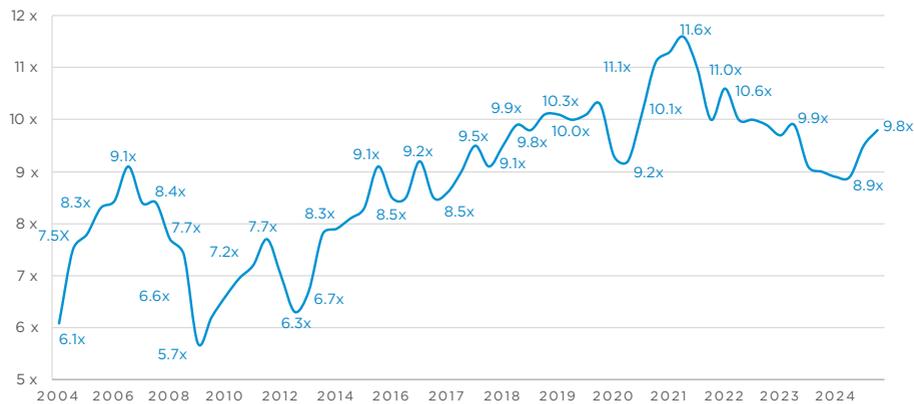
フランスの状況は、ユーロ圏のM&A活動および価格に重くのしかかるリスクを浮き彫りにしている。7月の選挙に続く政治的な混乱は、下半期のミッドマーケットの活動に明らかな影響を及ぼした。フランスを除くユーロ圏では取引件数が16%増加したが、フランスにおける取引件数⁽²⁾は15%減少した。取引に係る時間のずれがあることから、現段階では企業価値評価に対する影響はまだ限定的である。

フランスにおける特定のリスクにもかかわらず、M&A活動および価格は回復を見せ、第4四半期のユーロ圏市場では（第3四半期と同じく）二極化の緩和傾向が見られた。極端な水準にあるマルチプルの割合はArgos Index®サンプルの33%に減少し（過去5年間の平均を下回る値）、EBITDAマルチプルが7倍未満の取引は減少を継続してサンプルの20%となった。標準偏差も3.8x EBITDAという低い水準にある。

⁽¹⁾ Eurosystem Staff Projectionsによるユーロ圏の消費者物価指数予測（2024年12月現在）は、2024年が2.4%、2025年が2.1%、2026年が1.9%だった。2024年のGDP成長率予測は0.7%だった。

⁽²⁾ Epsilon Research / MarketIQによる2025年1月15日現在の推定値。

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両方がArgos Index®をけん引

投資ファンドの買収価格のマルチプルは、金利の引下げや借入コストの減少⁽¹⁾、ディールの資金調達へのアクセスが容易になったこと⁽²⁾の後押しを受けて2%上昇し、10.3x EBITDAとなった。2024年のLBO市場およびイグジジット活動の上昇傾向も追い風となり、ファンドがポートフォリオに保有する売却希望企業の数に記録的な水準にある⁽³⁾。

⁽¹⁾ 2024年度のBB債のコストは111ベースポイント低下して4.25%、B債は124ベースポイント低下して5.67%だった (出所: Les Echos, 2025/1/14)

⁽²⁾ LBOローン(「ターム・ローンB」)は2024年度に3,050億ユーロの過去最高額に達したが、これは主にディールのリファイナンスを目的としたものだった。(同上)

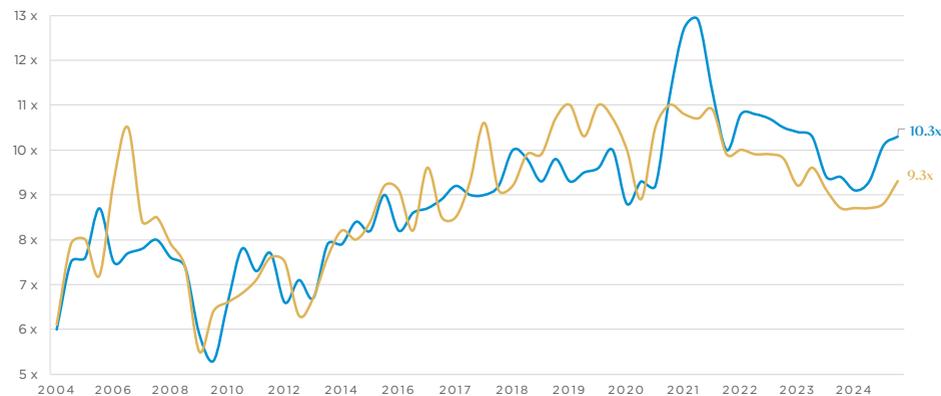
⁽³⁾ ゴールドマン・サックスによると、欧州のプライベートエクイティファンドが6年以上保有する企業数は10年間で70%増加し、12,000社に達している(2024年) (Les Echos, 2024/11/28)。

第4四半期には公開株式市場の減速⁽⁴⁾にもかかわらず、ストラテジックバイヤーの買収価格のマルチプルも9.3x EBITDAに上昇した。大企業は構造的変化(サービス事業におけるAIの影響、工業セクターにおけるエネルギーコストの影響)に対応すべく変革的買収を求めており、より活発な動きを見せている。

投資ファンドが引き続き質の高い資産に狙いを定める中、投資ファンドとストラテジックバイヤーのマルチプルの差は1.0x EBITDAと依然として大きく、2021年以降の平均値0.9xと同水準である。2024年下半年に投資ファンドが買収した企業のEBITDAマージン平均は20%であり、一方でストラテジックバイヤーについては18%であった。

企業価値/ 実績EBITDA

— ストラテジックバイヤー — 投資ファンド



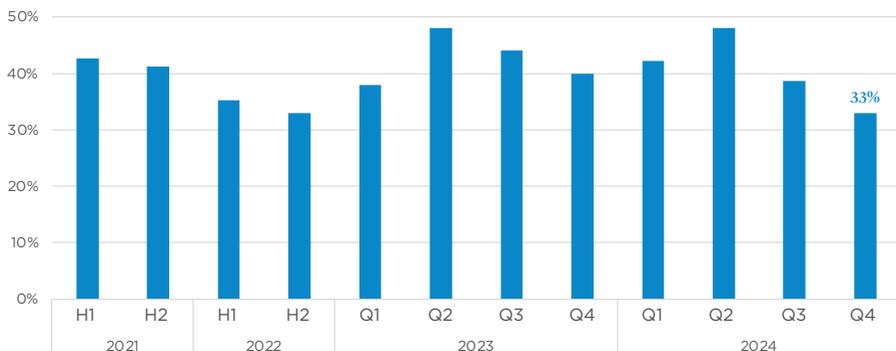
出所: Argos Index®ミッドマーケット / Epsilon Research

⁽⁴⁾ EURO STOXX® TMI Smallは、2024年第3四半期から第4四半期にかけて3.4%下落し、通年では2.3%下落した。

03 | マルチプルが極端な水準にある取引は引き続き減少

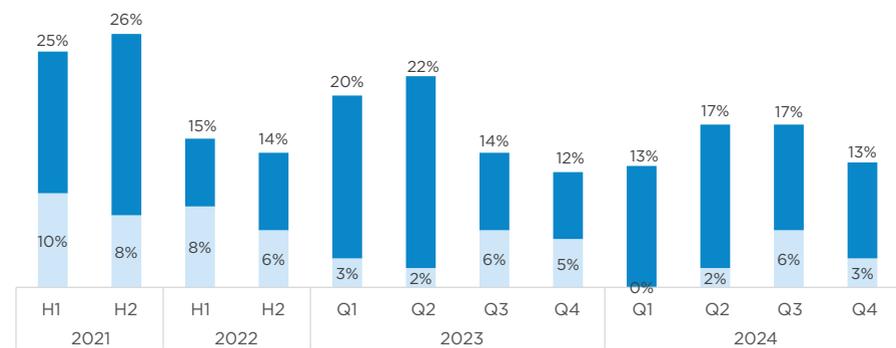
2024年第4四半期には、EBITDAマルチプルが極端な値(7倍未満または15倍を上回る)にある取引の割合は全体の3分の1となり、2023年／2024年上半年期以降、M&A市場の活動およびマルチプルが回復を見せる中で、その割合は明らかに減少している。

Argos Index™のサンプルにおけるマルチプルが高低両極端にある取引の割合



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

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

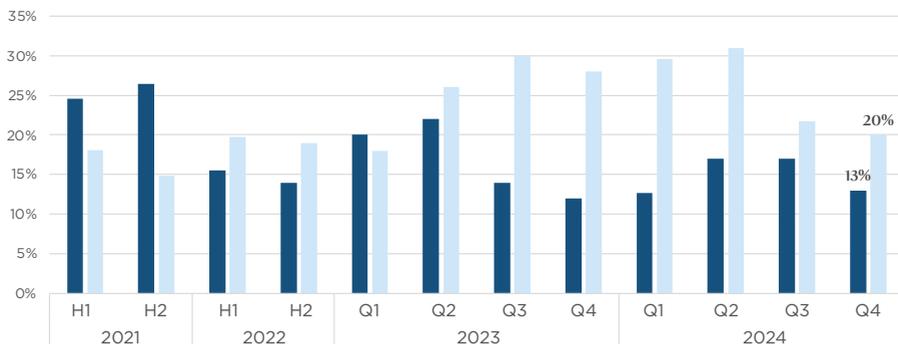


出所: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

■ Incl. >20x ■ 15x-20x ■ >15x

EBITDAマルチプルが7倍未満の取引が分析対象の取引全体に占める割合は20%となり、2021年／2022年と同水準まで減少している。

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

■ >15x ■ <7x

04 | フランスにおける取引件数は急減したが、対照的にその他のユーロ圏諸国は回復傾向

第4四半期におけるユーロ圏ミッドマーケットのM&A活動(推定値)は、第3四半期と比較して取引件数・金額共に安定を見せたが、2023年以降、傾向は上向きにある。2024年通年では、取引件数が前年比で13%増、開示金額は14%増となり、下半期の取引件数は前半期比で8%増加した。

3年間の減速を経て企業とプライベートエクイティファンドの両方が再び積極的な姿勢に転じ、世界的なM&A市場が持ち直した⁽¹⁾ことがミッドマーケットの回復を後押しした。その背景として、インフレ率が短期間で目標値2%まで低下したことを受けての金利の引き下げに加え、ECBによるさらなる利下げの見込み、貸し手の融資意欲の向上に伴う債券市場の活況など、金融環境の改善がブ

⁽¹⁾ LSEG (FT, 2024/12/10) によると、世界的なM&A活動は2024年初来10%増加して2.9兆ドルに達した。

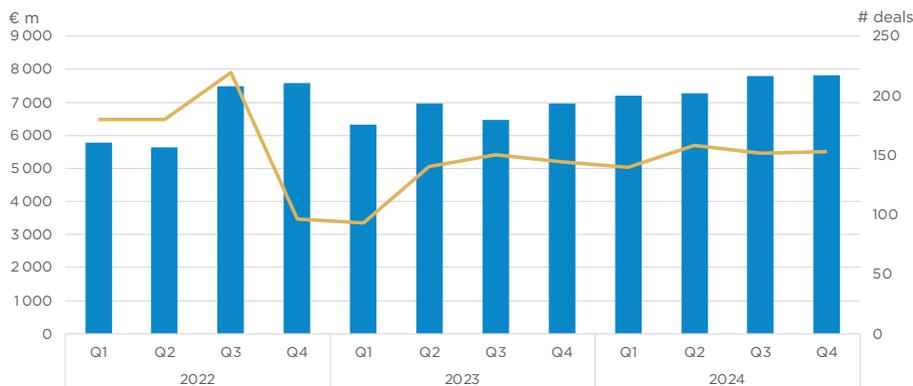
ラスに働いた。しかしながら、厳しい経済見通しの中でこのプロセスの歩みは遅く、緩慢な成長予測や政治的混乱、地政学的脅威がユーロ圏M&Aの迅速な回復の足を引っ張っている。

フランスにおける7月の選挙以降の政治的不確実性はM&A活動に明らかな影響を与えており、2024年下半期のミッドマーケット取引件数⁽²⁾は前半期比で15%の減少を記録した。一方で、ユーロ圏のその他の国々では16%の増加となった(ドイツ+12%、イタリア+16%、スペインおよびポルトガル+26%)。

2023年上半年期以降のLBOミッドマーケットの継続的な回復(2024年は件数が22%増加し、金額は65%増加)がM&A活動を後押しした。プライベートエクイティのイグジットは2024年に前年比でディール件数が40%増加し(2024年下半期には前半期比で20%増加)、この力強い回復もプラスの要素となった。

ミッドマーケットの推定取引件数(1500万~5億ユーロ)

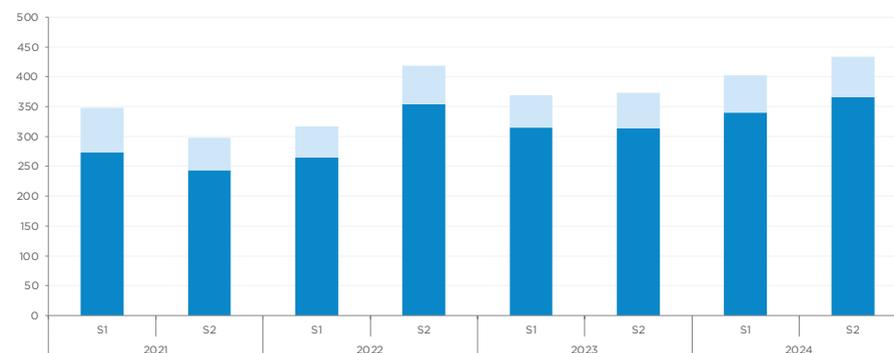
■ ミッドマーケットの開示取引金額(1500万~5億ユーロ)
 ■ ミッドマーケットの推定取引件数(1500万~5億ユーロ)



出所: Epsilon Research / MarketIQ

⁽²⁾ Epsilon Research / MarketIQ による2025年1月15日現在の推定値。

ユーロ圏ミッドマーケット(1500万~5億ユーロ)の取引件数と取引金額

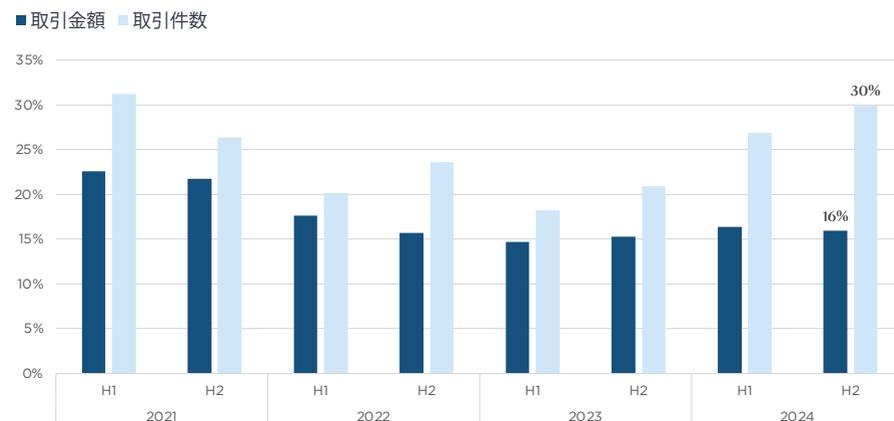


出所: Epsilon Research / MarketIQ

■ 150M€-500M€ ■ 15M€-150M€

投資ファンドの活動は、M&A市場全体と同様に回復を継続した。2024年下半期のミッドマーケットM&Aにおける投資ファンドのシェア⁽¹⁾は、取引件数については16%で安定を見せたが、開示金額では30%に増加した。

ユーロ圏ミッドマーケットM&AにおけるLBOのシェア



出所: Epsilon Research / MarketIQ

⁽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

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。



Argos Wityu について

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、中小企業および中堅企業の成長をサポートし、その経営陣を支援します。18億ユーロを超える運用資産と35年以上の経験、100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、アムステルダム、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つの戦略を通じて、取引1件あたり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転の準備を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(SFDR 9)は、「グレーからグリーンへ」の移行を促進することにより、持続可能な欧州のリーダーを形成することを目指しています。



Epsilon research

Epsilon Researchは、非上場M&A取引管理のための優れた専門的オンライン・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、非公開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、サービスが提供されています。欧州の取引マルチプルのデータベースであるEMATには、全産業セクターにわたる1万件以上のM&A取引に係る詳細な分析が蓄積されています。また、Argos Index[®]を始めとするEpsilonが定期的に発表している指数や調査、プライベートエクイティファンドのポートフォリオ評価ツール、クラウドベースのM&A CRMとプロジェクト管理ソフトウェア、中小企業取引のためのオンライン・データルームを参照・利用することができます。

Contacts

Louis Godron
Pierre Cassagnol

Argos Wityu
lgo@argos.fund
pca@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