

# Argos Index<sup>®</sup>

ミッドマーケットのレファレンス

# Argos Index<sup>®</sup>

## ミッドマーケットのレファレンス

Argos Index<sup>®</sup>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。

2025年第2四半期

9.2x

「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®は引き続き下落し、9.2x EBITDAに。
- ストラテジックバイヤーが指数の下落要因となっている一方で、投資ファンドの価格は安定を維持している。
- EBITDAマルチプルが7倍未満の取引の割合が増加し、価格に対する継続的な圧力を浮き彫りにしている。
- 米国の関税および貿易の混乱に起因する不確実な環境の影響を受け、ミッドマーケットのM&A活動は減退を継続。

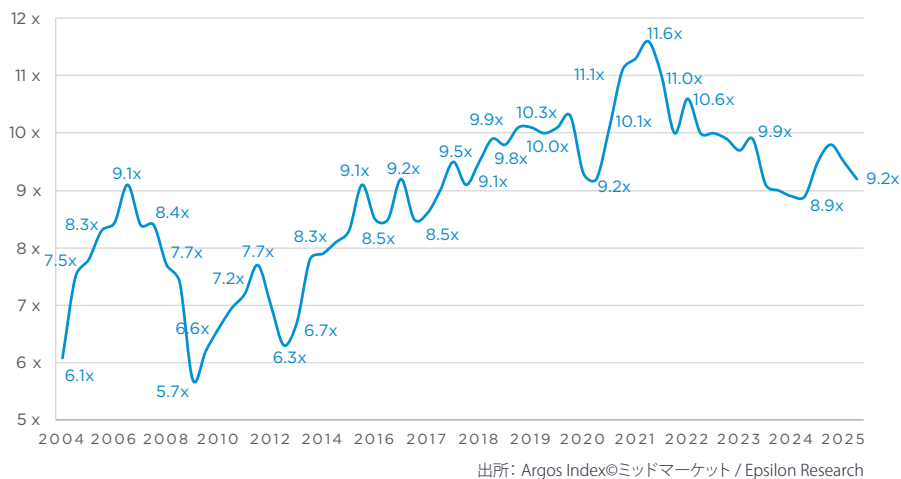
### 01 | Argos Index®は下落を継続して9.2x EBITDAに

2025年第2四半期のArgos Index®は3%の下落を見せて9.2x EBITDAとなった。下落の主な要因は、8.5x EBITDAまで低下したストラテジックバイヤーの買収マルチプルである。EBITDAマルチプルが7倍を下回る取引の割合は、指数サンプルの4分の1を超える水準まで増加し、価値評価に対する下向き圧力を浮き彫りにしている。

前四半期と同様に、この価格の下落はユーロ圏におけるM&A市場の低迷を反映しており、ユーロ圏における第2四半期の推定取引件数は5%減、開示金額は14%減となっている。トランプ大統領による4月の「解放の日」の関税発表は、経済見通しに大きな影響を与え、世界貿易、バリューチェーン、M&A環境に混乱を引き起こしている。

マクロ経済の不確実性は継続しているが、インフレ率や金利の低下などのユーロ圏の金融環境の向上に支えられ、投資ファンドの買収マルチプルは、非常に特殊な産業構成(指数サンプルの45%がテクノロジー／ヘルスケアで、28%が事業向けサービス)の下、10.0x EBITDAで安定を見せた。プライベートエクイティ・ファンドは、強固なファンダメンタルズを持つ資金調達が容易な企業に焦点を当て(第2四半期のファンドの平均ディール規模は、ストラテジックバイヤーのディール規模を60%上回っていた)、上記の可視性の高い産業に引き続き資本を投入した。

## 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



## 02 | ストラテジックバイヤーがArgos Index®下落の要因に

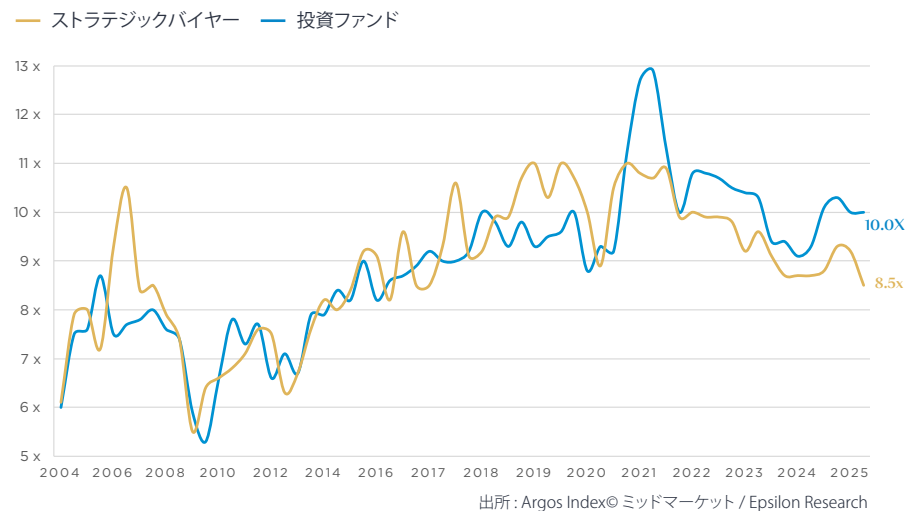
第2四半期のストラテジックバイヤーの買収価格は、当四半期に欧州の公開株式市場が見せた力強い回復<sup>(1)</sup>にもかかわらず、8.5x EBITDAに下落した。4月以来、二転三転してきた米国関税および貿易の状況と、株式市場のボラティリティに対するその影響が、企業のM&A活動と価格の回復の足を引っ張った。マルチプルの相対標準偏差は記録的な高水準(49%)に達し、大企業が機会主義的な低価格のディールと高プレミアムの戦略的買収の両方を行う二極化した市場を反映している。

投資ファンドの買収マルチプルは借入コストの低下と資金調達への容易なアクセスに支えられ、特に安定を見せて10.0x EBITDAの水準を維持し、標準偏差も32%と小さかった。第2四半期のLBO活動は、M&A市場全体と同様のペース

で縮小し、取引件数のシェアは15%の低水準にとどまった一方で、開示取引額におけるシェアは33%という記録的な高水準に達し、平均取引規模の急激な拡大を示している。

投資ファンドとストラテジックバイヤーの買収マルチプルの差は1.5x EBITDAまで拡大し、投資戦略の相違の広がりも反映している。不確実な経済見通しにもかかわらず、コミットされた資本の投入または償還の圧力を受けて、プライベートエクイティ・ファンドは引き続き、不況に強く資金調達を確保する可能性が高い大規模で高品質の資産をターゲットとしており、それに対してプレミアムを支払っている。

## 企業価値/実績EBITDA

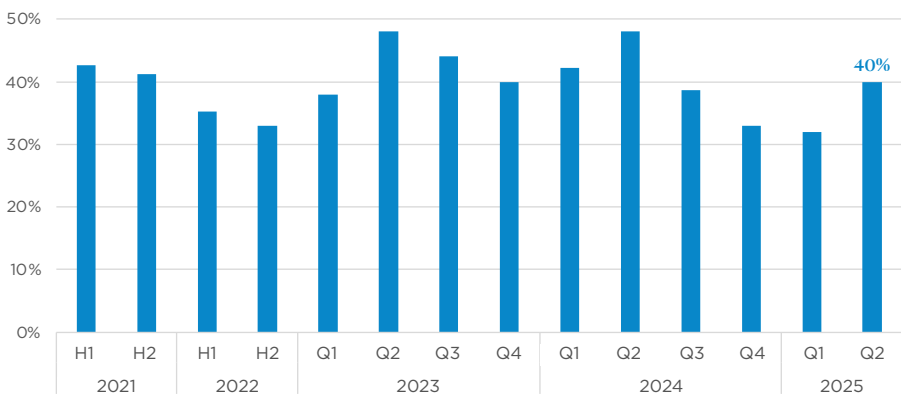


<sup>(1)</sup> EURO STOXX TMI Small Indexは2025年第2四半期に9%上昇し、2025年上半年期では15.5%上昇した。

### 03 | マルチプルが極端な水準にある取引が急増

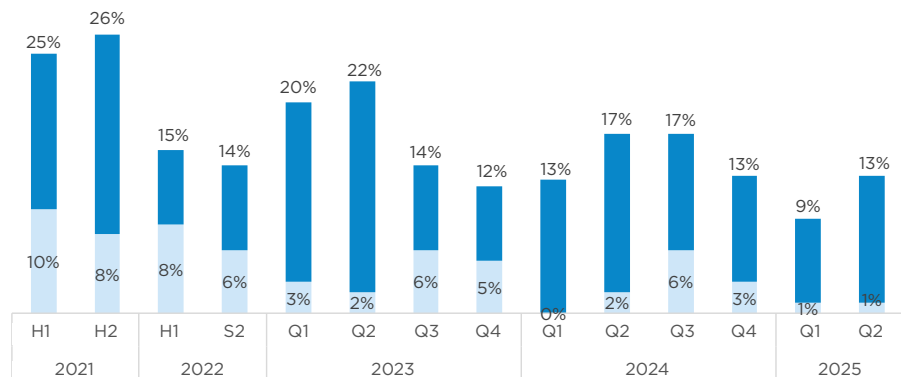
2025年第2四半期には、EBITDAマルチプルが15倍を超える取引は依然として低水準にとどまったが、低価格（7x EBITDA未満）のディールが増加したことを背景に、EBITDAマルチプルが極端な水準にある取引の割合が再度増加し、指数サンプルの40%を占めた。

#### 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

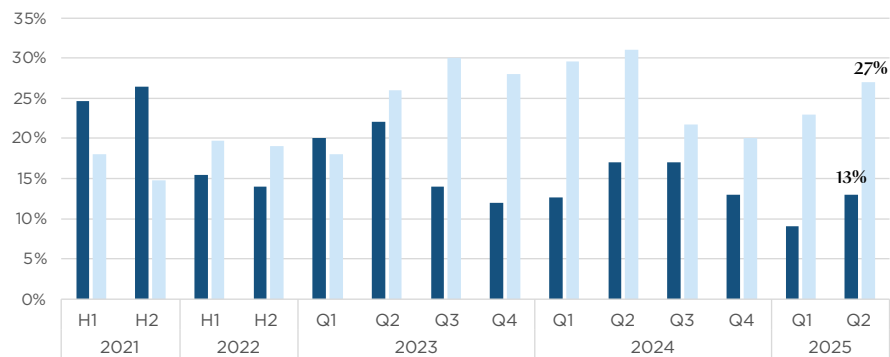


出所: Argos Index® mid-market / Epsilon Research

■ Incl. >20x ■ 15x-20x ■ >15x

EBITDAマルチプルが7倍未満のディールは現在、分析サンプル全体の27%を占めており、価値評価に対する根強い下向き圧力が浮き彫りになっている。

#### 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 | 2025年第2四半期のミッドマーケットM&A活動は引き続き減退

2025年第2四半期のユーロ圏ミッドマーケットのM&A活動は、落ち込みが継続し、推定取引件数は5%減、開示額は14%減となった。2025年上半期全体では、2024年下半期比で取引件数は17%減、取引金額は23%減となっている。

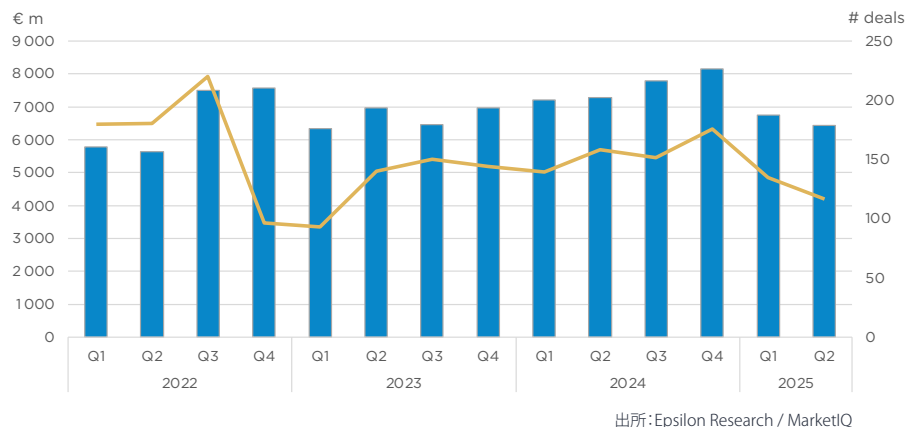
期待されているM&A活動の回復は、株式市場とは違ってまだ具現化しておらず、世界レベルでの取引形成は第2四半期も引き続き落ち込んでいる。欧州では、取引件数<sup>(1)</sup>が10%減少し、取引総額は5%減少している。政治的・経済的ショックにより多くの取引が遅滞しており、トランプ氏の「解放の日」以来不安定な状態が続く米国の関税・貿易政策は、企業の不確実性を助長し、バリューチェーンに混乱をもたらすとともに、資産の価値評価を難しくしている。

<sup>(1)</sup> 出所: LSEG (Les Echos, 2025/7/1)

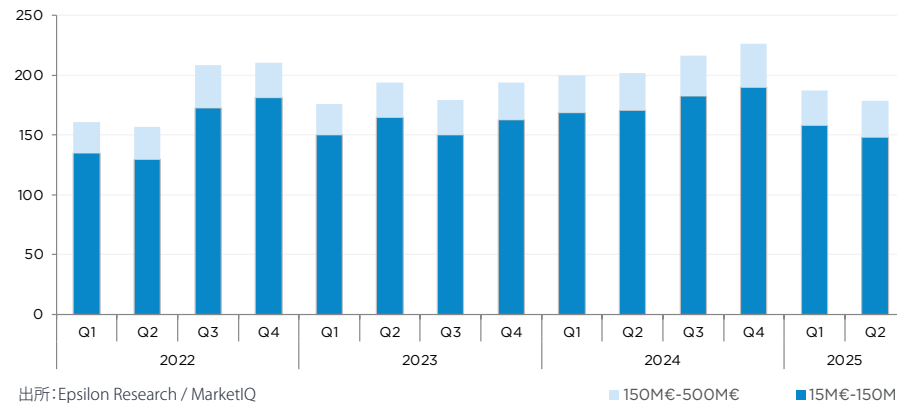
ユーロ圏では、インフレ率が2%目標まで低下したことから、欧州中央銀行（ECB）がより調節的な金融政策を採用し、主要金利を1年間で2パーセントポイント以上（4.25%から2.15%へ）引き下げるなど、ファンダメンタルズが改善しているにもかかわらず、M&A市場は停滞している。ドイツの防衛およびインフラ計画を含む欧州の投資プログラムが、成長の見通しを支えている。一方で、ますます予測が不可能となる米国経済政策により、モメンタムは欧州に有利な方向に変化し始めている。

### 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)

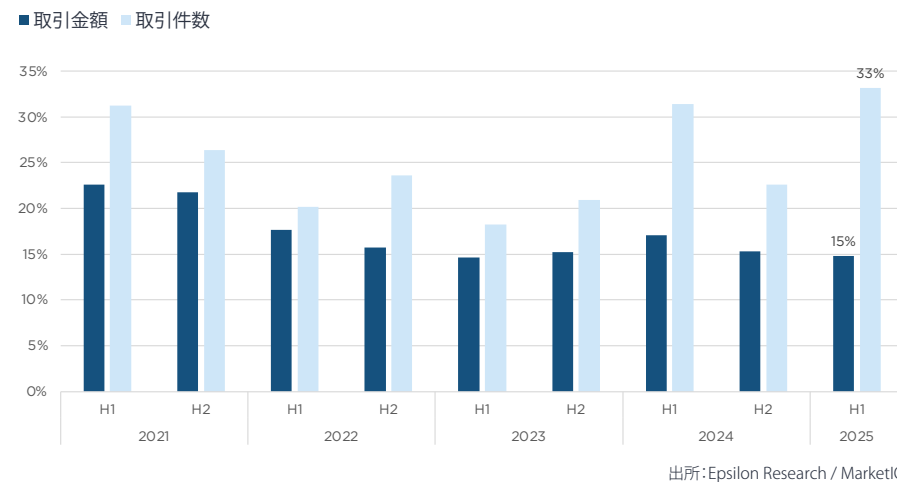


### ユーロ圏ミッドマーケット(1500万～5億ユーロ)の取引件数と取引金額



投資ファンドの活動は、より広範なM&A市場と傾向を同じくして減退を見せた。過去6カ月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<sup>(1)</sup>は、ディール件数については15%で安定していたが、開示額については33%という記録的高水準に達した。

### ユーロ圏ミッドマーケットM&AにおけるLBOのシェア



<sup>(1)</sup>ピルドアップは含まない

# Argos Index<sup>®</sup> とは

## ARGOS INDEX<sup>®</sup> ミッドマーケット

Argos Index<sup>®</sup>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<sup>®</sup>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。20億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<sup>®</sup>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](https://argos.wityu.fund)