



2021年第1四半期

# ARGOS INDEX<sup>®</sup>

The mid-market reference

argos.  
wityu



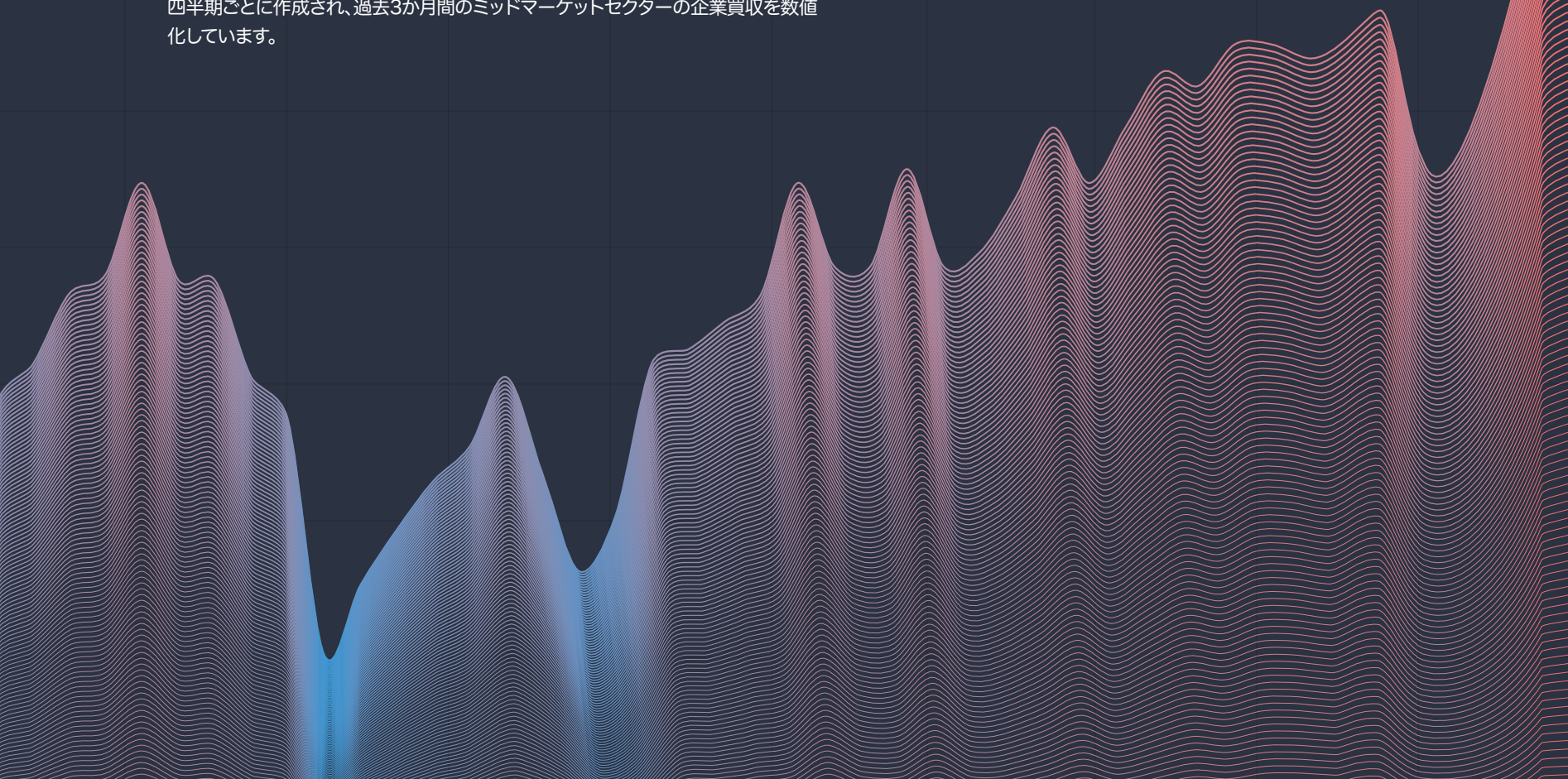
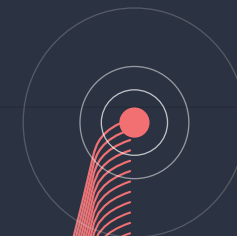
# ARGOS INDEX®

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。

2021年第1四半期

11,3x



「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

「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

「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・ビュイソン

GRÉGOIRE BUISSON

# 主な結論

## ARGOS INDEX®は上昇を続け、11.3X EBITDAに到達

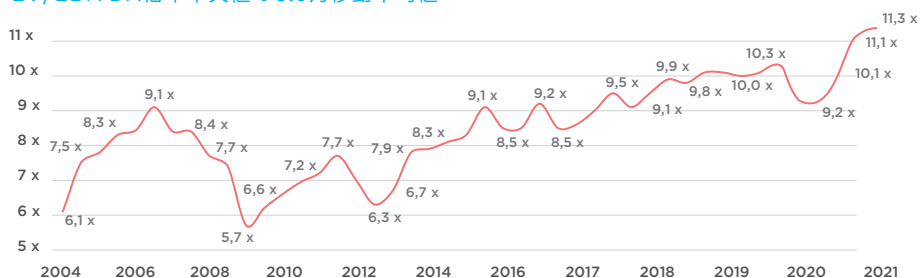
Argos Index®は、記録を更新して史上最高の11.3x EBITDAに到達した。

当四半期のこの動きは、ミッドマーケットのハイエンド(エクイティが1億5000万~5億ユーロ)および、マルチプルが新記録を更新した投資ファンドによって推進されている。

ワクチン接種の進捗や長期利率が低水準を維持していること、株式市場の堅調な上昇が、ユーロ圏の成長回復の展望に拍車をかけ、企業価値評価にプラスの影響を及ぼした。

2020年下半期と同様、この高いマルチプルには標本の構成も反映されている。前四半期よりも割合は下がっているが、2021年第1四半期のArgos Index®にて参照された取引のほぼ50%が、ヘルスケア・セクターおよびテクノロジー・セクターにおけるものとなっている。

### 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

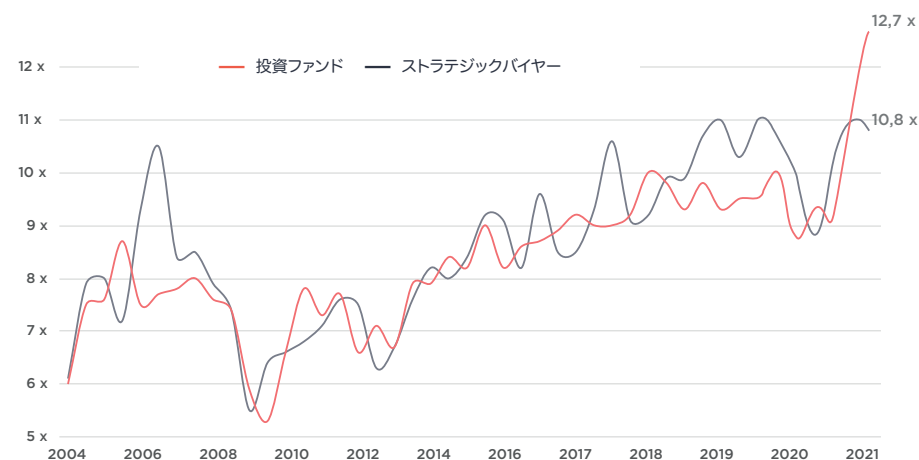
## 投資ファンドによる買収価格のマルチプルが著しく上昇

投資ファンドによる買収価格のマルチプルが大幅な上昇を継続し、2004年にArgos Index®が開始して以来最高の12.7x EBITDAに到達した。

以下の3つの要因がマルチプルの上昇を後押ししている。(i) ストラテジックバイヤーによる競争が激しいこと、(ii) プライベートエクイティ投資が着実な伸びを続けていること(その背景には高水準のドライパウダー)、(iii) 買収のための債務のコストが低いこと(中央銀行の政策に関連)。

2021年第1四半期の投資ファンドによる買収のマルチプルは、ストラテジックバイヤーのマルチプルよりも均一であり、全産業においてマルチプルが上昇していると推測される。ストラテジックバイヤーの相対標準偏差が40%であるのに対し、投資ファンドの相対標準偏差は25%である。買収した企業のプロフィールも投資ファンドの方が一様であり、危機の影響が比較的少ない質の高い企業となっている。標本の中でマルチプルが最も低い5件(<7.5x EBITDA)はすべて、ストラテジックバイヤーによる買収案件であった。

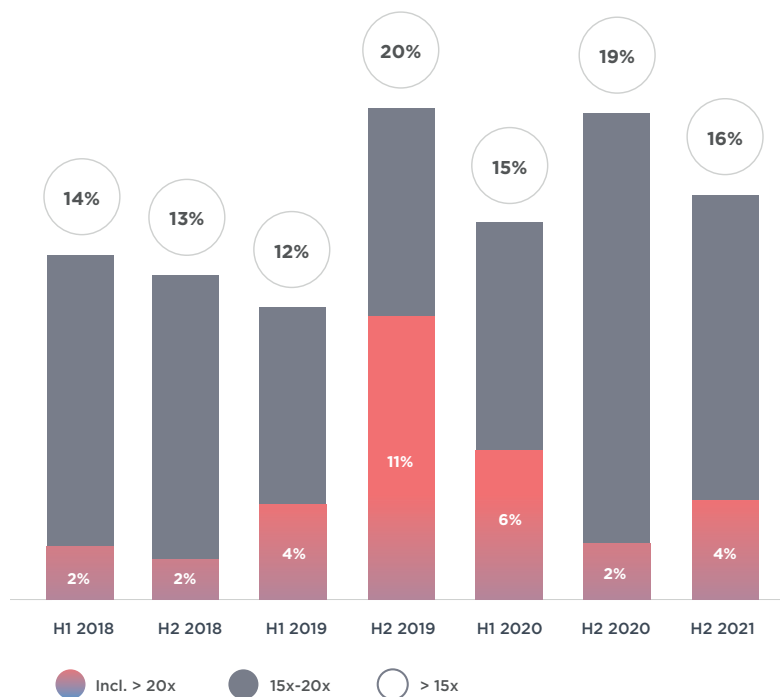
### 企業価値 / 実績EBITDA



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

## マルチプルが15X EBITDA を上回る取引の割合は約16%で高水準を維持

ARGOS INDEX™の標本内の15X EBITDA を上回る取引の割合(%)

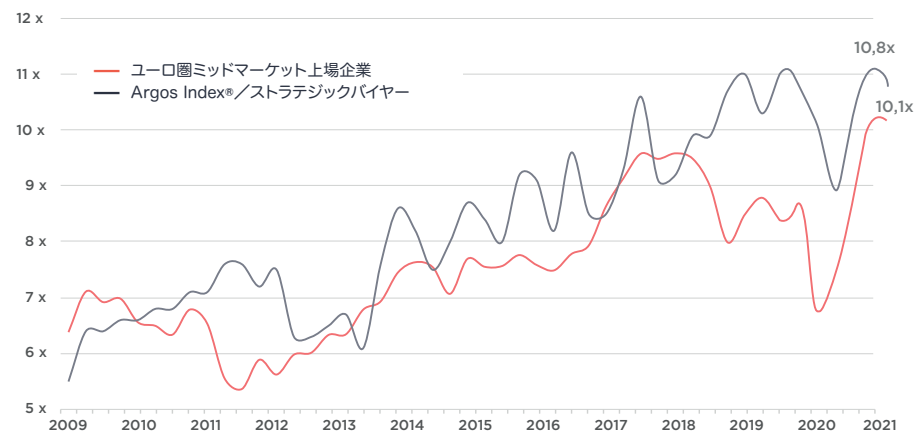


出所: Argos Index®ミッドマーケット / Epsilon Research

## 株式市場の堅調な上昇に支えられ、上場企業がミッドマーケットで活発な動きを継続

上場大企業は依然としてミッドマーケットで活発な動きを見せており、2020年の下半期と同様に、2021年第1四半期もストラテジックバイヤーのほぼ75%を占めている。これらの上場企業には、株式市場の継続的な上昇<sup>1</sup>と、企業自身のマルチプルが当四半期に10.1x EBITDA<sup>2</sup>の高水準を維持していることがプラスに働いている。

ミッドマーケットの上場企業と非上場企業のマルチプル(ストラテジックバイヤーによる買収価格)の比較



出所: Mid-market Argos Index® / Epsilon Research / InFront Analytics

1 EURO STOXX® TMI指数は、2021年第1四半期に9.5%上昇、前年比では50%以上上昇

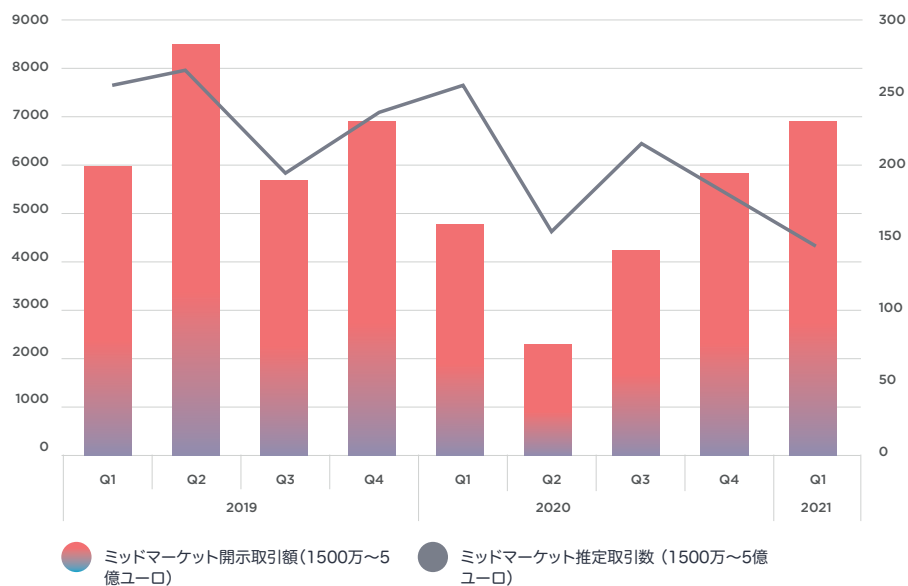
2 ユーロ圏ミッドマーケット上場企業のEV/TLM EBITDA 倍率は 10.1 (出所: smallcaps.infrontanalytics.com)

## ミッドマーケットのM&A活動は、取引額が著しく増加したが取引件数は減少

2021年第1四半期は、ミッドマーケットのM&A活動の(報告された)取引額が急増し、前四半期比で18%増、2020年第1四半期と比較して43%増となっている。

M&A活動は勢いを取り戻しつつあるが、当四半期も引き続き、大規模な取引および新型コロナ危機からの影響が最も少なかったセクターに集中が見られた。

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



出所: Epsilon Research / Market IQ

2020年半ば以降、取引額の増加と取引件数の減少の間に強いコントラストが生じている。それに伴い、平均取引規模は2021年第1四半期に過去最高の1億3800万ユーロまで上昇して

平均開示取引規模—ユーロ圏ミッドマーケットM&A



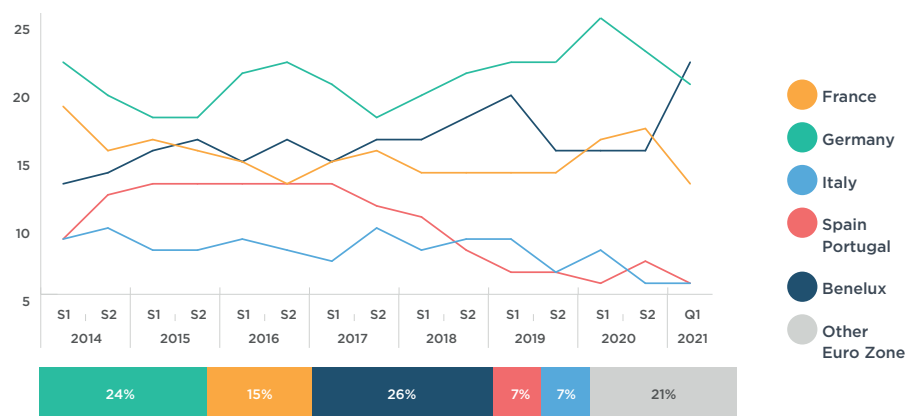
出所: Epsilon Research / Market IQ

## 中小企業買収に関し、当四半期はベネルクスがドイツを抜いてユーロ圏で最も活発な地域に

ミッドキャップのM&A市場は、新型コロナ危機による混乱が欧州南部よりも少なかった北部欧州諸国で回復が進んだ。

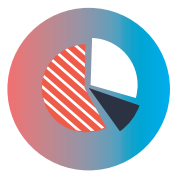
注: Argos Wityuが活動の対象としている国(ドイツ、フランス、ベネルクス、イタリア)は、ユーロ圏の取引の65%を占めた。

ユーロ圏ミッドマーケット取引取引件数の国別内訳の推移



出所: Epsilon Research / Market IQ

# 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。

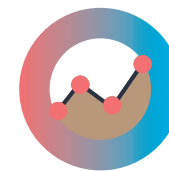
非上場セクターのプロフェッショナルが参照する指標として、厳密なメソドロジーと取引の詳細な分析を基盤に作成されており、この分析においては個々の取引について、オペレーションの構造や企業の活動(修正再表示された財務情報)、取引のマルチプルが精査されています。Argos Index<sup>®</sup>は、8000件以上のM&Aの分析レポートが蓄積されたEpsilon ResearchのデータベースEMAT (Epsilon Multiple Analysis Tool) のデータを基に計算されています。

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

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

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さ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](https://argos.wityu.fund) ↗