

## 基礎からの M&A 講座 第 1 回 M&A (Merger & Acquisition) のトレンド

デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー株式会社

内山 晃一

### 「基礎からの M&A 講座」

この企画は、大学で授業を受けるような感覚で基礎から M&A を学んでいく、12 回完結の講座型連載記事となります。今更聞けない M&A の基礎から、現場に近い筆者だから書ける事例を踏まえた解説など、より実践に役立つ内容となりますので、是非気軽にお読みください。

### はじめに

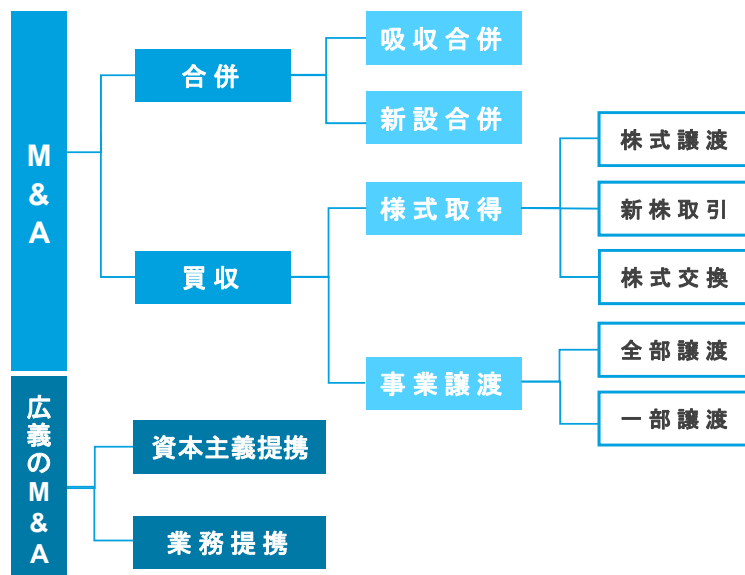
「基礎からの M&A 講座」第 1 回目は、「M&A のトレンド」として最近の日本の M&A の動向を見てみたい。今や新聞紙上で M&A という言葉は毎日のように出てきている。2014 年 1 月にサントリーホールディングスは米国ビーム社の発行済株式を総額で約 160 億ドルで買収すると発表した。そもそも M&A の市場はどうなっているのか、日本の M&A はどんな傾向にあるのだろうか。

そこでまずは、M&A のトレンドを見るために必要な M&A の予備知識を整理しておこう。

## 1. M&A とは

M&A と一口にいってもその形態は様々である。サントリーホールディングスによるビーム社や丸紅による NEC モバイリングのような買収(株式の買取)は分かりやすいM&Aの形態である。同じサントリーグループでも、サントリー食品インターナショナルとグラクソ・スミスクラインの M&A は事業譲受という形態をとる。アプライドマテリアルズと東京エレクトロンの M&A は合併および持株会社設立という形態をとる。何が共通しているかと言えば、事業の持ち主が変わることだ。これを M&A と定義しているケースが多い。この他にも株式交換や資本参加などの形態がある。

図 1 M&A の形態



出典: デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー株式会社が作成

## マーケット

M&A のマーケットによる分類も有用だ。日本の企業同士の M&A を国内取引 (IN-IN) と呼び、日本企業が海外企業を買収する M&A をアウトバウンド取引 (IN-OUT)、海外企業が日本企業を買収する M&A をインバウンド取引 (OUT-IN) と呼ぶ。上記の例であれば、丸紅と NEC モバイリングの M&A が IN-IN、サントリーの 2 つの M&A が IN-OUT、東京エレクトロンの M&A が OUT-IN ということになる。ただし、外国株主の割合が多くなっている日本企業も増えており、日本企業の定義にも留意が必要だ。

## 業種・セクター

どの業種で M&A が活発であるかは M&A のトレンドを見る上で重要である。なぜなら、当該業種の業界再編がどのくらい起こっているか、プレイヤーの競争状況からして次に何が起こるかを予測するベースになるからである。

さらに、新しいビジネスモデルを構築するために業種を跨ぐ M&A も起こっている。その場合、買収会社の業種と対象会社の業種のどちらで M&A 取引が集計されているかをしっかり把握する必要がある。

## プレーヤー

M&A のプレーヤーとして大きく分けて 2 種類ある。

自己の事業の拡大のための買収、グループ内事業の再編・ノンコア事業の売却など通じて全体の事業価値を高めていく事業会社 (Strategic Buyer) と、対象事業を定めて投資し、当該事業価値を高め、売却することによって収益を獲得する投資ファンド (Financial Buyer) がある。

それぞれの活動は相互に関連しており、M&A の車の両輪である。特に、投資ファンドは未公開株式と公開株式の市場をつなぐ役割も果たしている。

## タイミング

我々はいつ M&A が起こったとわかるのだろうか。勿論、M&A の当事会社が発表したときである。では、その発表のタイミングはいつか。

一般的には最終契約書に調印後の契約を履行するタイミングだと思われがちである。しかし実際には、株式譲渡契約、事業譲渡契約などの最終契約が結ばれたタイミングや、更にその前の基本合意書 (売り手と買い手との間で基本的な事項について合意に達した際に交わされる書面) を交わしたタイミングで公表されるケースも多い。

上記のサントリーホールディングスの例でいえば、「(前略)サントリーがビーム社の全発行済株式を 1 株あたり 83.5 ドル、総額 160 億ドルで取得し、買収することについて最終合意しました。(後略; サントリー社 HP より)」と最終合意のタイミングで発表されている。発表のタイミングは、各国の法規制等で詳細に定められている。

## M&A 金額

M&A の公表金額はどうか。株式の買収であれば、買収に必要な資金総額だ。それでは、対象会社の株式を買収会社の株式で買う株式交換や合併の場合はどうか。基本的には等価交換になるはずだから、どちらかの株式の公正価格 (より客観的にわかる方) の総額になる (プレミアムの議論は別の機会に解説する)。

一方で、対象会社が銀行から借入金がある場合、銀行としては株主やその信任を得た経営者の信用で金を貸してるので、株主や経営者が変わってしまう M&A では、借入条件が変更になるケースが多い。そうなると買収会社としては自分の信用で銀行から借入をした方が有利な場合があるので、既存の借入金の返済資金も含めて M&A の買収資金とする場合がある。この場合の M&A の公表金額は株式買収資金総額に借入返済総額を足したものになるケースもある。

## 2. 2013年の日本のM&Aの動向

それでは、2013年の日本のM&Aの動向を株式会社レコフ社のMARRから見てみよう。

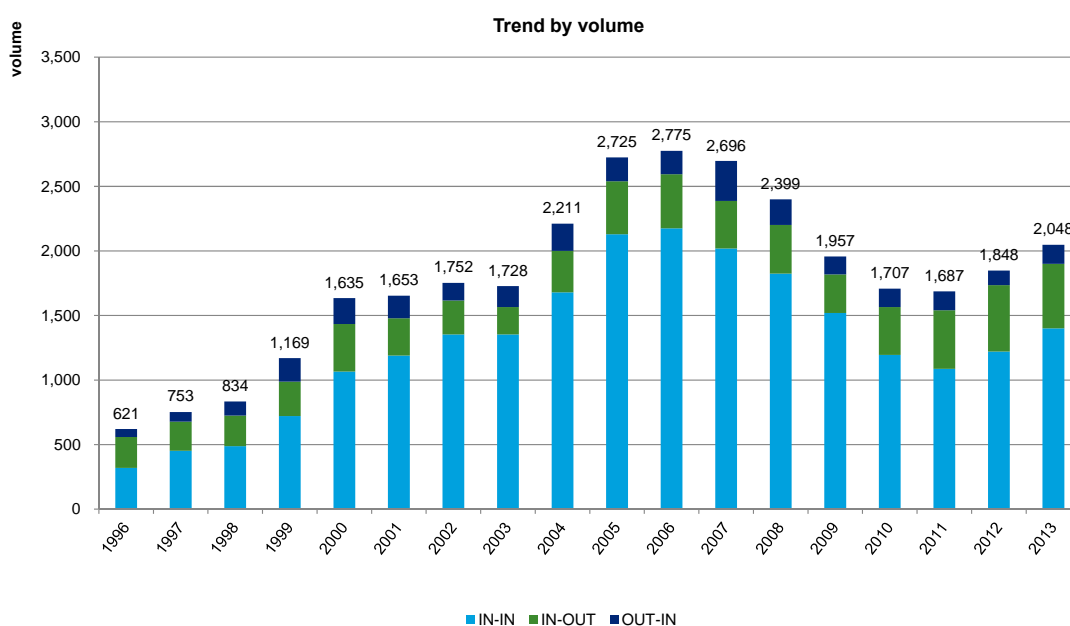
### 概要

2013年の日本企業のM&A件数は2012年と比較して200件(10.8%)増加して、2,048件となった(図2)。IN-INは179件(14.7%)増加して1400件に、IN-OUTは16件(3.1%)減少して499件(前年から減少したが、過去最多を記録した2012年の515件に次ぐ高水準)となった。また、OUT-INは37件(33.0%)増加して149件になった。

一方、2013年の日本企業のM&A金額は2012年と比較して約3兆5千億円(29.3%)減少して8兆4597億円となった(図3)。IN-INは約2兆850億円(55.3%)減少して1兆6879億円に、IN-OUTも約2兆4500億円(32.1%)減少して5兆1727億円になった。なお、IN-OUTは、M&A金額合計の61.1%を占めている。OUT-INは約1兆310億円(181.6%)増加して1兆5989億円になった。2013年の金額トップ20案件のうち、クロスボーダー案件(海外企業とのM&A)が18件占めた。ただし、1兆円超の大型ディールはなく、金額トップは米アプライドマテリアルズと東京エレクトロンの持株会社設立による経営統合(OUT-IN)で9202億円であった。

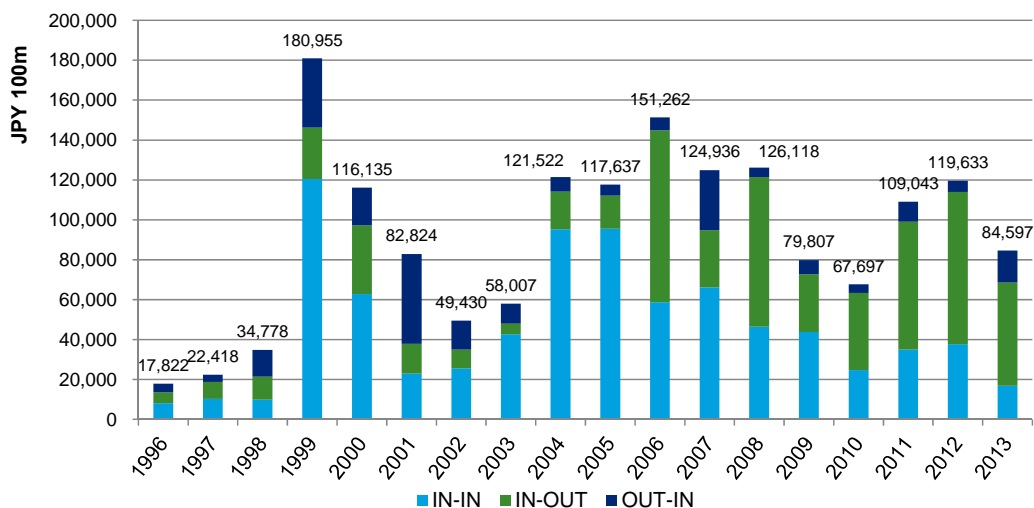
MARRではM&Aを支配権の移転取引と定義し、資産・負債の移転を伴わない事業提携は除いている。また、案件の公表ベースで集計している。日本企業は50%以上が日本人の株主である会社としている。案件の最低金額基準は設けていない。

図2 M&A件数の推移



出典: MARR よりデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー株式会社が作成

図3 M&A金額の推移



出典: MARR よりデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー株式会社が作成

## マーケット別

2013年のマーケット別のM&Aの動向は下記の通りである。

### 1. IN-IN

主に不動産業界と流通業界での再編や業容拡大の動きがあったと共に、投資ファンドによる投資案件も活発であった。不動産業界では、東急不動産による上場子会社の東急コミュニティー、東急リバブル 2社の経営統合等、流通業界では、イオンによるダイエーやスーパーのピーコックストアの買収等があった。

### 2. IN-OUT

地域別では、アジア 202 件、北米 133 件、欧州 116 件、その他の地域が 48 件の合計 499 件であり、特にアジアへのM&Aは過去最多であった。三菱東京UFJ銀行によるタイのアユタヤ銀行の買収(6760億円)、LIXILグループおよび日本政策投資銀行による衛生陶器大手独グローエの買収(3816億円)が主な案件であった。

### 3. OUT-IN

地域別では、アジア 70 件、北米 52 件、欧州 21 件、その他 6 件の合計 149 件であり、アジアが2012年比62.8%増加した。金額では米国からの投資が1兆3329億円と急拡大して、金額の83.3%を占めた。上記のアプライドマテリアルズと東京エレクトロンの経営統合は日本企業には珍しい株対価での経営統合となる。

## 業種別

MARR のデータから 2013 年の業種・セクターごとの M&A の件数(図 4)、金額(図 5)を見ると下記の通りとなる。M&A 件数で見ると消費者ビジネス(CB)、製造業(MFG)、情報・メディア・通信(TMT)セクターが前年より M&A を牽引していることがわかる。

一方金額で見ると、件数の製造業(MFG)に加えて金融(FS)セクターが M&A 金額を引き上げている。情報・メディア・通信(TMT)セクターでは、2012 年のソフトバンクの米スプリント買収のような大型案件がなかったことが 2013 年の減少に繋がっている。

図 4 業種・セクターごとの M&A の件数

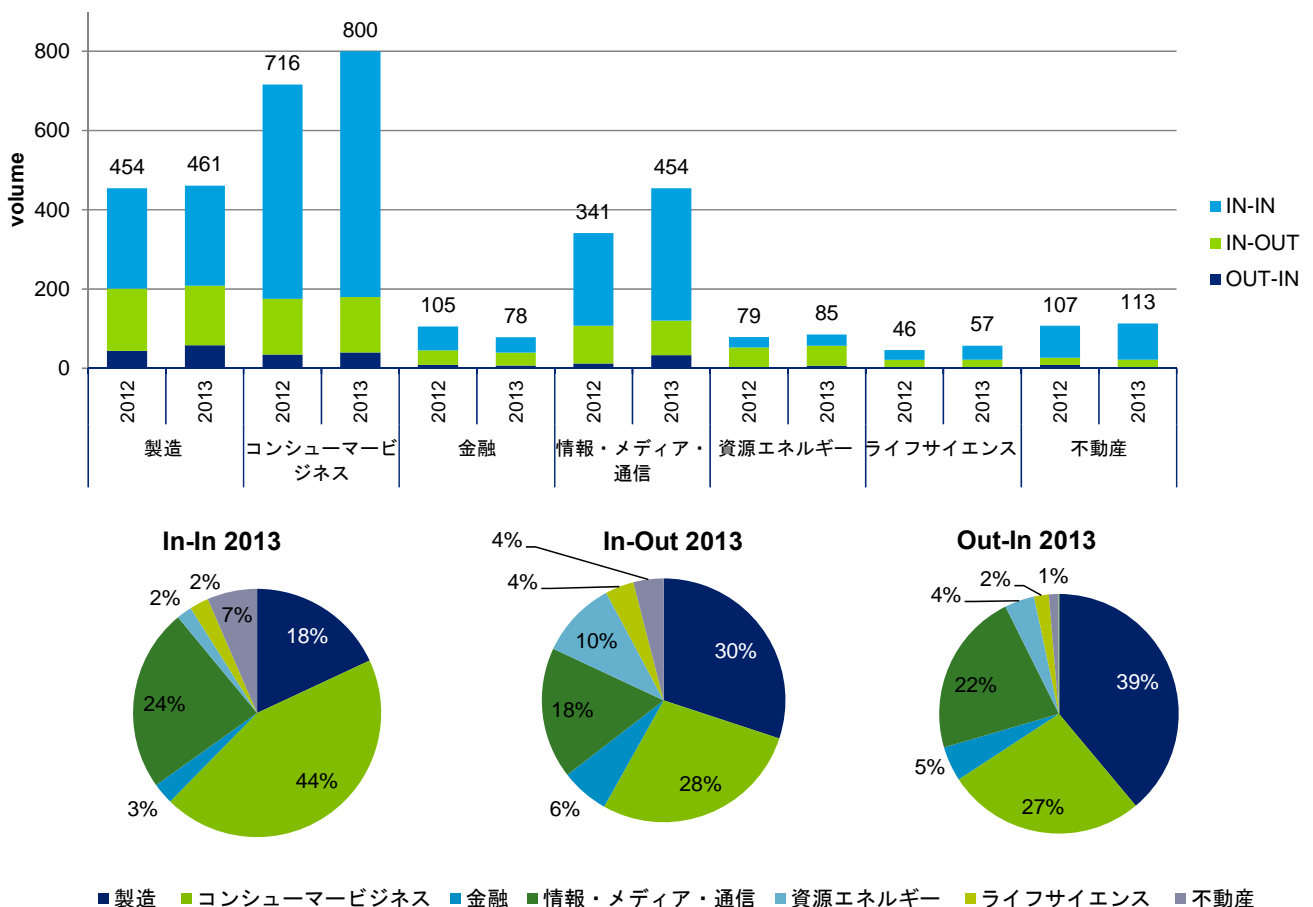
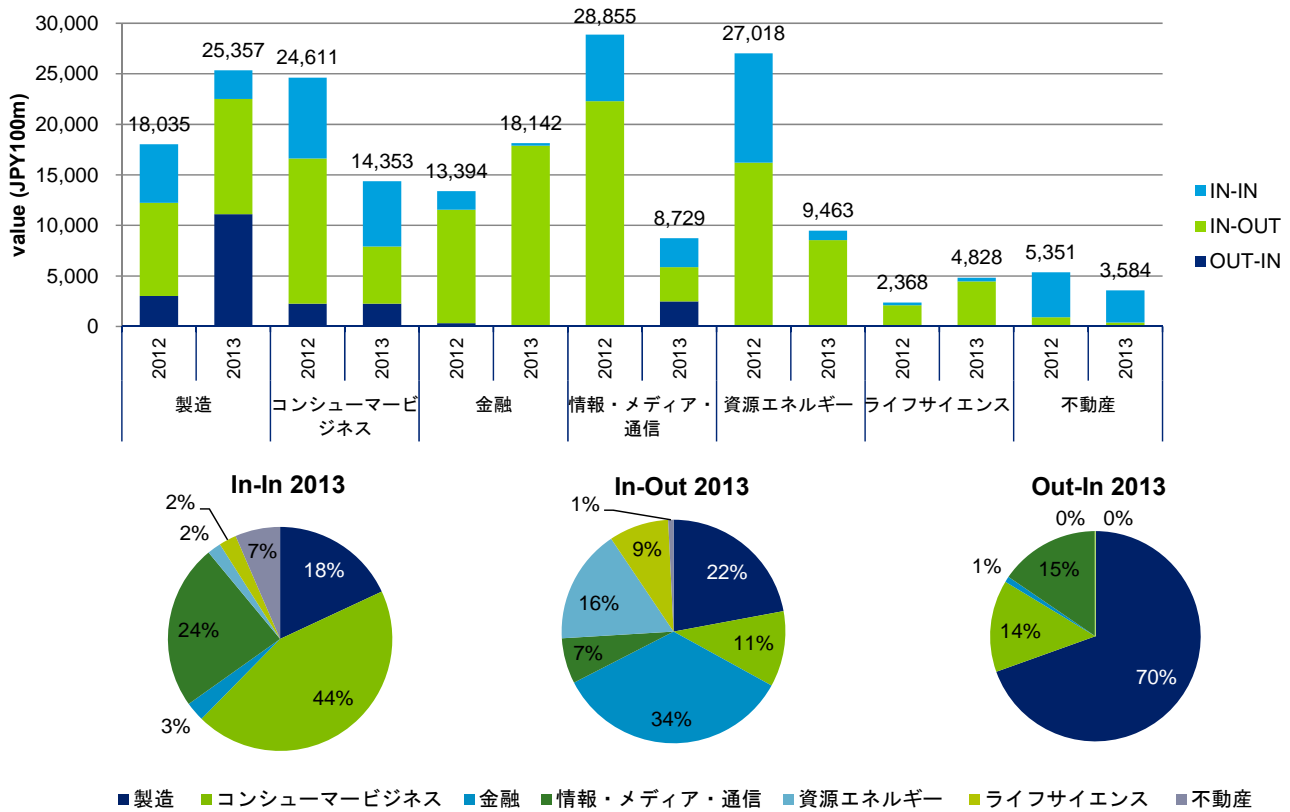


図5 業種・セクターごとの M&A の金額



出典: MARR よりデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー株式会社が作成

### 投資ファンド

投資ファンドの M&A は 2013 年から 138 件 (68.8%) 増加して、233 件となった。ただし、金額は約 1000 億円 (18.3%) 減少して 4700 億円となった。投資ファンドの日本の M&A 市場全体に対する割合は件数ベースで 11.3%、金額ベースで 5.5%である。産業革新機構 (東京) の案件が 18 件あり、コーポレート・ベンチャー・キャピタルなどを通じてのベンチャー投資が活発な動きをした。投資ファンドの金額トップ案件は KKR によるパナソニックヘルスケアの買収で 1650 億円であった。

### おわりに

以上のように、2013 年の日本の M&A は件数は増えたが金額としては減少した。MARR の場合、金額が公表されていない M&A 案件も件数にはカウントしているので M&A の件数と金額が必ずしも対応していない。しかし、全体の傾向として 2013 年は案件規模が小規模になったと言える。

2013年1年間で2048件のM&Aが起こっているということは、単純に365日で割ると1日辺り5.6件のM&Aが成立していることになる。これはまたすごい数だと思いきや、実は成立していないM&Aの件数は意外と多い。売り手と買い手が相対で交渉し、残念ながら成約にいたらなかったケースだけではない。売り手がオークションで買い手候補の何社かに声を掛けて売却するケースでは最終的に買収できる会社は原則として1社だけだ。5社手をあげれば、4社は残念ながら買収できないことになる。M&Aの件数は潜在的なものも含めれば相当な数に上ることは容易に想像されよう。

日本企業は人口減少等による将来の国内市場縮小、潤沢な手持資金などにより、2012年末からの円安が進んだにも拘わらず、海外展開を図るM&Aを継続している。また、安倍政権下でのデフレ脱却政策や、円安の進行で海外企業による日本企業の買収も増加してきた。アプライドマテリアルズと東京エレクトロンの統合やKKRによるパナソニックヘルスケアの買収などはその一例と言えよう。このような海外企業とのM&A(クロスボーダーM&Aと呼ばれる)が増加してくると当然日本の事業自体の再編も必要になり、国内企業同士のM&Aも盛んになる。

それでは、そのようなM&Aの本質とは何なのかを次回解説する。

トーマツグループは日本におけるデロイト トウシュ トーマツ リミテッド(英国の法令に基づく保証有限責任会社)のメンバーファームおよびそれらの関係会社(有限責任監査法人トーマツ、デロイト トーマツ コンサルティング株式会社、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリー株式会社および税理士法人トーマツを含む)の総称です。トーマツグループは日本で最大級のビジネスプロフェッショナルグループのひとつであり、各社がそれぞれの適用法令に従い、監査、税務、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザリー等を提供しています。また、国内約40都市に約7,100名の専門家(公認会計士、税理士、コンサルタントなど)を擁し、多国籍企業や主要な日本企業をクライアントとしています。詳細はトーマツグループ Web サイト([www.tohmatsu.com](http://www.tohmatsu.com))をご覧ください。

Deloitte(デロイト)は、監査、税務、コンサルティングおよびファイナンシャル アドバイザリーサービスを、さまざまな業種にわたる上場・非上場のクライアントに提供しています。全世界150カ国を超えるメンバーファームのネットワークを通じ、デロイトは、高度に複合化されたビジネスに取り組むクライアントに向けて、深い洞察に基づき、世界最高水準の陣容をもって高品質なサービスを提供しています。デロイトの約200,000人におよぶ人材は、“standard of excellence”となることを目指しています。

Deloitte(デロイト)とは、デロイト トウシュ トーマツ リミテッド(英国の法令に基づく保証有限責任会社)およびそのネットワーク組織を構成するメンバーファームのひとつあるいは複数を指します。デロイト トウシュ トーマツ リミテッドおよび各メンバーファームはそれぞれ法的に独立した別個の組織体です。その法的な構成についての詳細は [www.tohmatsu.com/deloitte/](http://www.tohmatsu.com/deloitte/) をご覧ください。

本資料は皆様への情報提供として一般的な情報を掲載するのみであり、その性質上、特定の個人や事業体に具体的に適用される個別の事情に対応するものではありません。また、本資料の作成または発行後に、関連する制度その他の適用の前提となる状況について、変動を生じる可能性もあります。個別の事案に適用するためには、当該時点で有効とされる内容により結論等を異にする可能性があることをご留意いただき、本資料の記載のみに依拠して意思決定・行動をされることなく、適用に関する具体的事案をもとに適切な専門家にご相談ください。