

「Industry Eye」 第6回 金融 「産業の血流である金融における 潮流の変化(前編)」

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

C&I 金融担当

シニアヴァイスプレジデント 松浦健彦

I. はじめに

金融はあらゆる個人や企業にとって身近な存在であるにもかかわらず、「銀行」「証券」「保険」「ファンド」から「決済ビジネス」のような近接業種まで種々のセクターが存在することや、市場環境の変化やテクノロジーの進展が意外なほどに速いことから、全体像を俯瞰することは必ずしも容易ではない。

今回、しかしながら、敢えて金融としての全体像を俯瞰する理由として、近時「金融である」という実態面が改めて注目され、規制としても業態横断的によりシンプルな方向性が示されつつある点が挙げられる。単なる「業務形態を制限する規制」(例:グラス・ステイガル法:1999年廃止)は廃止され、より「実態としてのリスクの精緻化の要求(バーゼルⅢ/G-SIBs規制)」が求められていることなどは典型的なトレンドの端緒であろう。地域や市場に限定した中小規模金融機関は、引き続き典型的なリスクの取得とリスク把握で十分な一方、さまざまな複雑なリスクに対峙する金融機関は、自分たちがどのように複雑なのかを説明しなくてはいけない。規模が大きくなればなるほど、「より莫大なコストがかかるような企業設計が必要な時代が到来している」という言い方もできるだろう。

業界再編、M&Aの潮流を理解する上でも、このような大きな目線から見る方が却って理解が進むのではないかとの期待を持ちながら、最近の潮流に言及していくことにしたい。

II. 金融のM&Aとは

そもそも金融の分野でのM&Aというのは、一部の一般事業法人にとっても全くの無関係ではないことは意外と認識されていない。例えば、子会社でリース事業を営み、リース事業強化や他社への売却による集中と選択を行うとなれば、それは金融事業のM&Aということである。

そこで、まずそもそも金融の M&A というのは、1. どのような分野を指し、2. どのようなインセンティブに基づきやすく、さらに、3. 金融ならではの特有の事情(規制事情)を概観していきたい。

1. 広範な分野 ～アセットの統合から機能の拡大まで～

金融というのは、いわゆる「マネー」に関するあらゆる業務である。金融の M&A と言えば、その範囲はよく想像される「銀行の M&A」といった分野としての「狭義の金融」だけではなく、決済事業、電子マネーや仮想通貨などの擬似マネー業務、チャネル運営(ATM、コールセンター)、情報業務(M&A 助言等)もその範疇になる。一般的には、金融仲介機能(間接金融、直接金融)としてのリスク調整機能を持つ企業そのものを「狭義の金融」とすることが多いが、特に機能面で見えていくと、厳密に線引きするのは容易ではない。

① 狭義の金融

リスク仲介機能を営む企業や事業として分類され、「受信(預金、貯金)」「債務者与信」「事業与信」「保険」「信託」「証券」が代表例である。リース、カードや消費者金融などもここに位置づけられる。

② 機能の拡大へ

顧客の利便性や、金融の機能強化に該当する事業として分類され、「決済・送金」「電子マネー」「コールセンター」「トレジャリー」「投資業務」「ファンドマネジメント」「システム運営」「アドバイザー」「金融コンサルティング」などが挙げられる。伝統的な金融機関が提供することも多いが、一般の事業会社や独立した専門会社、ベンチャーも多く、日進月歩で市場もサービスも変化している。

2. 特有の M&A の機会

① ポートフォリオ戦略

まず、一般事業法人と同じように、投下資本に対する適切なリターンを要求することである。そもそもは融資リスク、市場リスク、オペレーショナルリスクの適切な分散という観点で使われる言葉だったが、近時は、「クロスボーダーM&A」「海外金融機関向け出資」「アセット投資」「広域再編」「ファンド出資」など、再編、M&A ニーズは大きく拡大している。

② ファンダメンタルズの変化

他の産業以上に、金融は地域ファンダメンタルズの変化には敏感な産業であり、人口減少、家計動向、倒産増加、インフレなどが収益にそのまま直結する。「地域再編」などはこの目線になるが、伝統的に M&A 件数としては最も多い。

③ 官製イベント

規制当局の介入による「救済合併」といったイベントも多いのがこの産業の特性である。経営の失敗による譲渡、破たん処理も多いが、政治的な介入の影響もしばしば見られる。

日本では出資法、貸金業法等の改正という規制強化により、高収益を誇っていた消費者金融がメガバンクに買収されるなど、大きな転機を迎えたことは記憶に新しいところである。

3. 金融ならではの特有の事情～規制という特殊環境～

① 規制対象企業

金融は、年々必要なリスク管理技術と網羅性が拡大する傾向である。事業分野で技術進歩や効率化が進んでも、コスト負担の拡大が悩みであり、規制拡大が合従連衡の契機の拡大になることもしばしばある。近時であれば、G-SIFIs (Global Systemically Important Financial Institutions) に認定され、高い資本量が要求されることなどが挙げられる。

② 規制対象外

規制対象外の分野も多い。「シャドールーピング」「ヘッジファンド」「ビッドマネー」などはその典型例である。規制対象企業とのシナジーはほとんどなく、規制対象外同士での合従連衡は、ベンチャー企業の統廃合同様に、安易、頻繁に起こりやすい。

なお、規制対象企業と規制対象外は両者の線引きが困難な分野も少なくない。例えば、資金決済分野はその線引きが難しい典型例である。金融機関には厳しい AML (Anti Money Laundering) 規制を強化するが、決済事業者やノンバンクへの規制は実態的に強くないのが現状である。

理由としては、規制は原則事業者に対して課されるため、事業者が異なりながら、実態的に類似行為を行うことが可能なら、当然に規制の厳しさが違うことになりやすいからである。例えば AML 規制の難しいところとして、資金決済というのはどの企業でも、個人でも普遍的に行い得るものであり、行為として全てに実効性のある規制を行う困難さは容易に想像できるだろう。

<例えば、資金決済規制が厳しい順という観点での規制環境の例>

i) いわゆる、AML 規制対象事業者であり、反社会的勢力規制も厳格なケース:

- ・ 広く消費者から資金を集めて、広く資金を貸付・投資を行う場合
「預金取扱金融機関(銀行など)」

ii) 反社会的勢力に対する資金提供を厳しく規制するケース:

- ・ 特定の人から資金を集め、広く資金を貸付・投資を行う場合
「リース・割賦事業者」「消費者金融」

iii) 厳格とは言えない一般的な事業法人:

- ・ 特定の人から資金を集め、特定の事業に投資等を行う場合
「ファンド(ヘッジファンドを含む)」「総合商社の資源投資事業」「シャドールーピング」
- ・ 単に資金の交換手段を提供する場合
「両替」「電子マネー」「ビッドマネー」

III. 金融市場における M&A の潮流

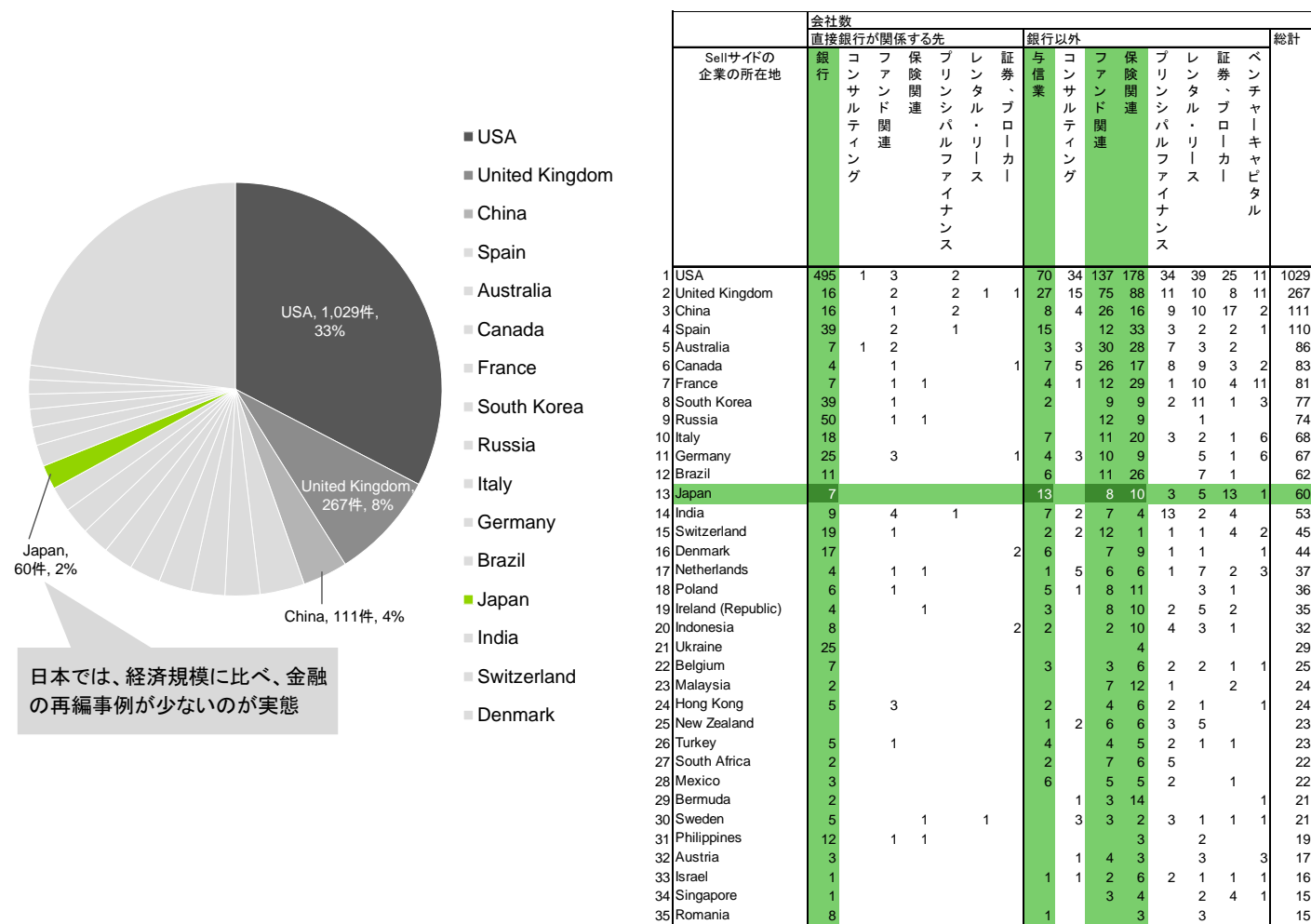
1. 世界的な合従連衡の動き

① 最新 3 年の動き

しばしば、金融はリーマンショック後の破綻、救済処理が再編の動きの中心といわれてきた。

しかし、最新の実態を鑑みると、その動きは一過性の特定の地域のイベントに過ぎず、既に国ごとにも大きく金融の再編に関する話題は異なる。特に、救済型から戦略的意図を持った再編に移行している点は注目すべきだろう。

2011.11.1～2014.10.31(最新 3 年間)の金融セクターにおける M&A 件数



出典: Mergermarket データより、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作成

再編事情は地域ではなく「国単位」で全く異なる。
 銀行の再編が多い市場 : 米国、ロシア、スペイン、韓国、ドイツ
 銀行以外の再編が多い市場 : 英国、中国、豪州、カナダ

② 動向の背景

上記図表において、特に直近3年間で金融分野の再編の数が多い3つの国の動向を簡単に俯瞰していく。

□ USA

米国の再編の特徴は「国内再編が圧倒的に多い」ということである。

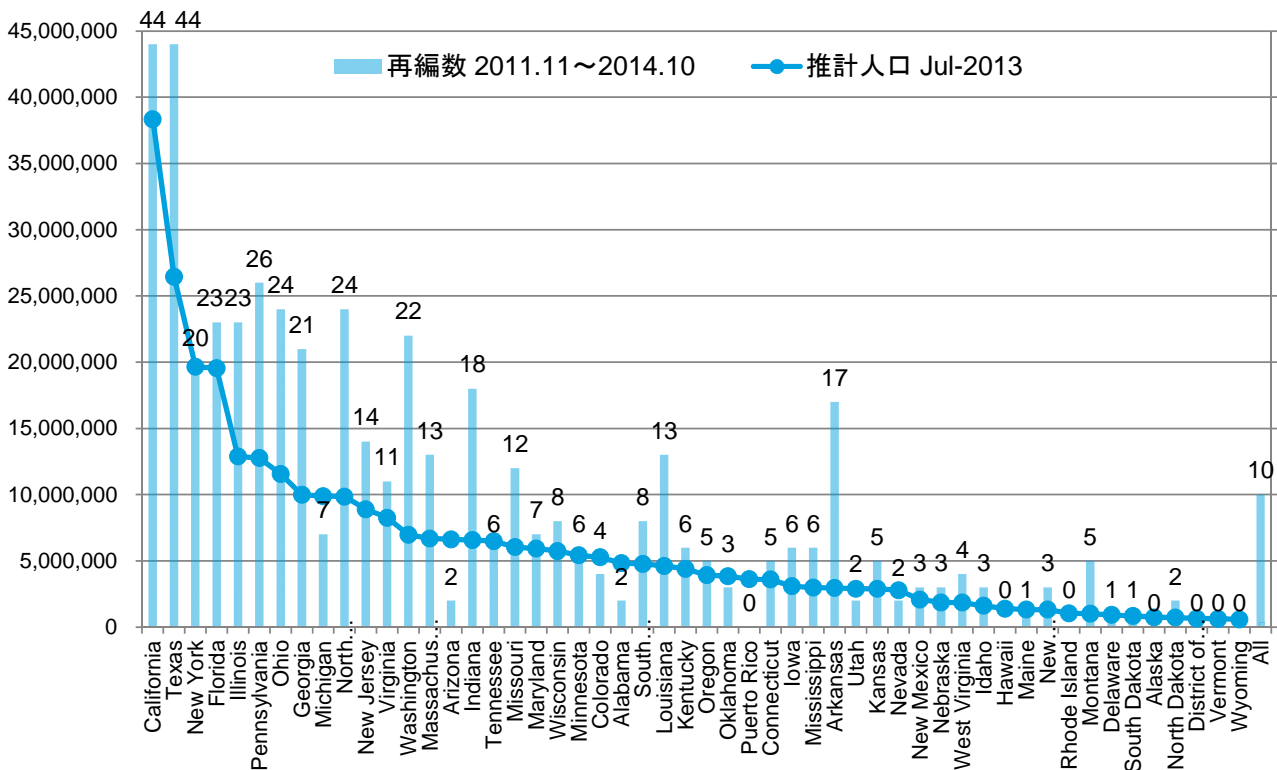
まず、全体のほぼ半数(495件)が地銀再編である。そもそも米国は人口の多さに加え、個人の負債比率が高いように、金融を豊富に活用する市場が構築されていることから、金融機関の数が多く、再編も多い。リーマンショックから数年は救済再編型がメインだったが、2011年からは戦略再編型が大きな潮流となっている。低金利が継続する中、既存の預貸スプレッドが縮小し、再編意欲が高い点は日本でも参考になる環境である。

下記グラフの通り、概ね消費者(人口)が多い市場ほど再編数も多く、わずか3年間で40件に及ぶ金融再編が起こっている州もある。

ファンド(137件)、保険(178件)の再編も絶対数としては圧倒的に多い。

ファンドはクロスボーダーの案件、特に米国のファンドに他国のファンドが出資し、再編する事例も散見されるが、保険業は圧倒的に国内再編である。

2011.11.1~2014.10.31(最新3年間)の銀行におけるM&A件数(米国)と各州の人口の関係



※All：地域区分が明記されない全国区銀行

□ UK

英国では銀行の再編は限られ(16件)、もっぱらファンド(75件)、保険(88件)が再編の中心である。

特徴としては、クロスボーダー案件が非常に多い市場ということが挙げられる。外資の参入比率では、ファンド、保険とも4割弱が、銀行再編になると、案件数は相対的に少ないが、5割を超えている。

これは英国の金融が、国内の商業銀行機能として期待されているのではなく、グローバル金融の拠点としての位置づけで機能していることや、外資参入規制が原則無いことなどが、大きな要素となっているといえる。

□ China

中国は銀行、保険、ファンドその他さまざまな形態が再編期を迎えている。

特色としては、銀行は外資規制が大きく、欧米大手や特にシンガポールからのマイノリティー出資が中心だが、ファンド、レンタル・リースといった分野では、マジョリティ出資も含めた案件も散見されている。

出資・買収側は香港、韓国、タイなどに加え、米国も散見される。

日本企業の参入は、小粒案件について僅かに見られるに過ぎない。

なお、上記は Mergermarket に登録されている情報を基に分析を行っているが、例えばカーブアウト(一部事業の買収)やアセットディール(債権・資産買収)案件が含まれておらず、また、地銀の子会社再編なども含まれていない。従って、必ずしも全ての資金移動を示しているとは限らない点は留意が必要である。

今回は、特に再編の中でも最も難易度が高いといわれ、一方で、改めて近時、銀行再編など、エポックメイキングな話題が増えている日本市場の潮流や、なかなか理解が難しいとされる規制動向について概説し、特に身近な環境で行われている「金融の M&A」の雰囲気をお伝えすることにしたい。

本文中の意見や見解に関わる部分は私見であることをお断りする。

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ー等を提供しています。また、国内約40都市に約7,800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.deloitte.com/jp)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 を超える国・地域の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 名を超える人材は、“standard of excellence”となることを目指しています。

Deloitte(デロイト)とは、英国の法令に基づく保証有限責任会社であるデロイト トウシュ トーマツ リミテッド(“DTTL”)ならびにそのネットワーク組織を構成するメンバーファームおよびその関係会社のひとつまたは複数指します。DTTL 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。DTTL(または“Deloitte Global”)はクライアントへのサービス提供を行いません。DTTL およびそのメンバーファームについての詳細は www.deloitte.com/jp/about 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な事案をもとに適切な専門家にご相談ください。

Member of
Deloitte Touche Tohmatsu Limited