

Industry Eye 第44回 自動車業界

自動車業界における近時の M&A 動向

I.はじめに～自動車業界の生き残りをかけた変革～

自動車業界に「100年に一度の変革の波」が到来した、と言われるようになって久しい。”CASE”¹という言葉が連日紙面を賑わせているように、自動車とそれを取り巻く産業の構造変化は、広く一般に認知されるようになってきている。そうした産業の構造変化に伴い、自動車業界において M&A を活用する動きが広がってきたことは、前回の記事（[「M&Aにみる自動車部品業界の事業構造転換と今後の課題」](#)）にて述べたとおりである。

本稿では、主に前回以降（2017～2018年）の事例を交えながら、自動車業界における直近の M&A 動向を、特に M&A を活用した事業ポートフォリオの組み換えという観点から解説していく。こうした観点での M&A の活用は欧米系のサプライヤー（自動車部品会社）が一步先行し、日系サプライヤーが追随を始めた、という構図は基本的に変わるところはないが、足元では着実な変化も起きている。何かと話題先行になりがちな昨今の自動車業界であるが、本稿が、M&A という切り口から業界を冷静に俯瞰する契機となれば幸いである。

¹ Connected（コネクテッド）、Autonomous（自動運転）、Shared & Services（シェアリング）、Electric（電動化）の頭文字を取ったもので、自動車産業を取り巻く次世代のトレンドを表した用語

II.自動車業界における近時の M&A 動向

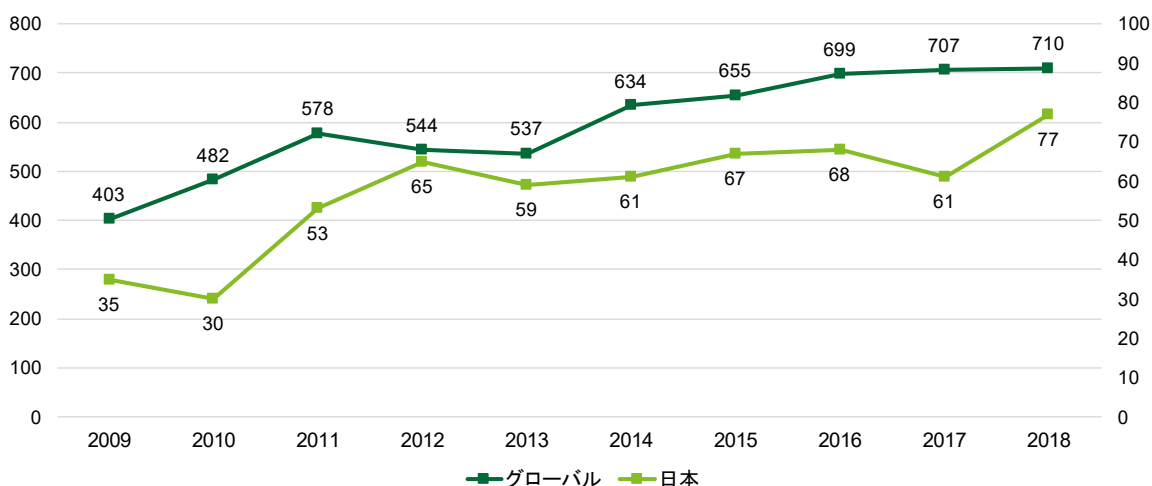
1.自動車業界における M&A トレンド

図表 1 は、自動車関連企業が関与した M&A 案件の件数推移を示したものである。2009 年前後は、リーマンショックの影響から市場全体が低調であったという事実を割り引いて考える必要があるが、世界的な傾向としては、ここ数年自動車業界の案件は右肩上がりで見られていることが見て取れる。

グローバルでの近年の案件の特徴としては、やはり自動運転や電動化の時代において必要な技術・人材を取り込む動き、すなわち IT・ソフトウェア企業やセンサー、カメラ、レーダー等の電子機器メーカーに出資ないしは買収する案件が多く見られる。非中核事業の売却等の事業再編系の案件は、特に欧米系は 2010 年代前半から先行して取り組みを進めていたが、引き続き直近でも大型の再編劇が起きている。また、そうした再編時に、プライベート・エクイティ (PE) ファンドが買い手として非中核事業の買収に名乗りを上げたケースも多く、投資から数年が経過し、直近ではそうした PE ファンドによる保有先企業の売却という案件が見られるようになってきた。

翻って日本の状況を見ると、ここ数年、案件数に大きな変動は見られなかったが、2018 年にその数を大きく伸ばしている。筆者は主として自動車業界を担当しているが、体感としても、昨年は公表に至ったものやそうでないものも含め、非常に多くの案件が動いていたと感じる年であった。これが一過性の現象かどうかは数年後に振り返ってみる必要があるが、今年に入ってから、足元で活発な状況は続いている。世界の潮流から若干遅れて、日本の自動車業界にも M&A の波が押し寄せてきたということかもしれない。ただし、その内容を見ると、日本市場に特有の状況も見て取れる。

図表 1 自動車業界における M&A 件数の推移

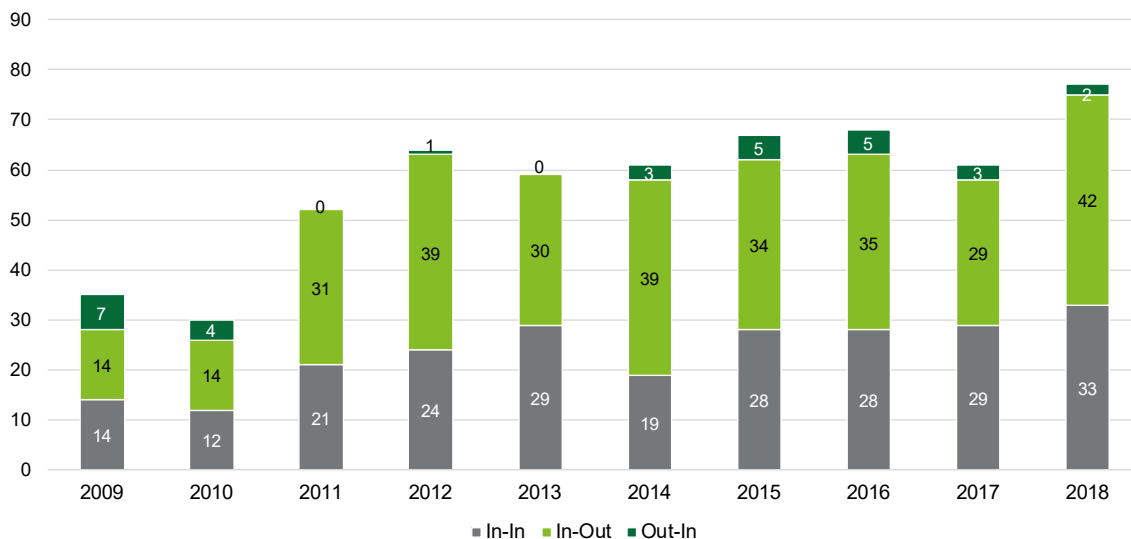


出所: Mergermarket よりデロイトトーマツ ファイナンシャルアドバイザーズ合同会社作成

図表 2 は日本企業の関与する案件の内訳を示したものであるが、国内企業同士の再編等の In-In 案件が一定の数で推移しているのに対し、日本企業が海外の企業や資産を買収する In-Out 案件が 2018 年に増加している。これは、日本の完成車メーカー (OEM) が、各社毎に程度の差こそあれ、「脱・ケイレツ」を志向し始めているなかで、日系サプライヤーが外資系 OEM とのビジネス拡大を企図して外資系 (欧米系) サプライヤーの買収を行う、というトレンドが関係していると思われる。前回記事で、「日本企業は M&A 戦略を考える際、“買い”に偏る傾向がある」と書いたが、基本的にはその傾向は大きく変わっていない。しかし、2018 年には Out-In (海外企業による日本企業の買収、つまり日本企業による売却) 案件で、日本の自動車業界の M&A 戦略転換を予感させる、象徴的な事例が見られた。これは後ほど詳細を述べることにする。

なお、日欧米以外の市場についても触れておくと、自動車業界の M&A 件数が右肩上がりで見られているのは、アジアでも同様である。特に日本のサプライヤーにとっては、M&A という観点では、中国市場への注目度が高い。その目的としては、これまでは、民族系 OEM 向けのビジネスを拡大するための案件が主流であったが、中国は電動化や自動運転といった先端分野で米国を猛追しており、そうした先端技術を獲得するために中国のスタートアップを買収または提携するという動きが増えてくる可能性がある。足元では中国の景気減退、米中貿易摩擦といった向かい風も吹きつつあるが、一方でこれまで過熱気味であった中国企業のバリュエーション (企業価値評価) も落ち着いてくると思われ、中長期的な視点から対中投資を行ううえでは良い側面もある。

図表 2 日本の自動車関連企業が関与した M&A の件数推移



出所: Mergermarket よりデロイトトーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社作成

2. グローバルにおける事例: Autoliv によるエレクトロニクス事業の分離

2017年9月、エアバッグ世界最大手の Autoliv(スウェーデン)は、パッシブ・セーフティ事業とエレクトロニクス事業の分社化に向けた検討を進めていることを発表し、同年12月に正式に発表、2018年7月にはエレクトロニクス事業を Veoneer として分社・上場した。パッシブ・セーフティ事業はエアバッグ、シートベルト等を含む Autoliv の既存主力事業であり、既に築き上げた安定的なビジネスを、品質と効率の維持・向上によって着実に成長させることが求められている。対してエレクトロニクス事業は、アクティブ・セーフティ(カメラ、レーダー等の運転支援・自動運転に応用される機器)やブレーキシステム等を含み、特にアクティブ・セーフティの分野は技術革新のペースが格段に早く、他社との提携や多大な先行投資によるイノベーション創出が求められるなど、パッシブ・セーフティ事業とは求められる経営方針、経営資源が大きく異なる。この両事業を同一の事業体で抱えることは効率的ではないという判断が、分社化の背景である。

同様の事例としては、2017年12月の米デルファイによるパワートレイン事業の分社化という案件があるが、こうした大胆な再編は、株式市場からの圧力が強い欧米系ならではの動きといえる。賛否両論あるが、変化の速い時代において経営判断のスピードを上げ、変化に取り残されないようにするためには、一定の合理性のある判断といえるだろう。こうした決断を日本のサプライヤーも行っていけるかどうか、今後の世界市場での生き残りを左右することになるかもしれない。

3. 日本における事例: 日立製作所によるクラリオン の Faurecia への売却

2018年10月、日立製作所は、同社の連結子会社であるクラリオンを、フランスの内装系サプライヤーである Faurecia に売却することを発表した。自動車関連ビジネスは、日立製作所グループの中でも主要な事業の一つであるが、グローバルプレーヤーとして勝ち残っていくためには、注力分野を絞る、いわゆる選択と集中が必要であると判断した。クラリオンはカーナビゲーション、カーオーディオの分野における有力企業の一角であるが、日立製作所グループとしては自社の強みである車両の制御技術に注力し、今後の成長が見込まれる自動運転、電動化に向けた投資に舵を切る方針とのことである。一方の Faurecia は、コックピットシステムの統合を全社戦略の一つとして掲げており、クラリオンの有する車載インフォテインメントシステム、フルデジタルオーディオ、HMI(ヒューマンマシンインタフェース)等の製品および技術が、その重要なピースを埋める要素であると考え買収を決断した。また、同社は欧州で高いプレゼンスを誇るが、クラリオンの買収により、日系 OEM に対する顧客基盤の拡大も見込まれる。

本案件は、スマートフォンの普及等により苦戦を強いられている、カーナビ業界の再編の一環として捉えることも出来る。ただ、日立製作所グループは、2018年12月にも、商用車用パワーステアリング事業を独 Knorr-Bremse に売却することを発表しており、自動車関連事業の選択と集中を急ピッチで進めていることが窺える。同社のような動きが成功例とみなされるようになれば、今後同様の動きが日本の大手サプライヤーの中で広がっていく可能性もある。

III.おわりに

以上のとおり、自動車業界においては、事業ポートフォリオの組み換えという経営戦略に関して、引き続き欧米系が先行しているが、日本企業の中にも変化の兆しが表れ始めている。日系サプライヤーは、全体としては M&A の活用において売却よりも買収を優先している状況であるが、裏を返せばまだ投資余力が十分にあるともいえる。しかし、買収だけでは投資の原資にも限界があり、結果的に投資規模に制約が生じてしまう懸念もある(直近で、カルソニックカンセイによる伊 Magneti Marelli の買収という大規模案件が見られたが、実際には、カルソニックカンセイの背後にいる投資ファンドの資金力で買収した事例である)。企業としては、M&A 以外にも、純粋な研究開発等にも経営資源を振り分けなければならないため、やはり非中核事業の売却による投資資金の捻出は、注力分野で勝ち残っていくために避けて通れない課題なのである。

デロイトトーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社 自動車セクターチームでは、M&A の局面における専門的な支援を通じて、日本の基幹産業たる自動車産業の競争力のさらなる強化に貢献していく所存である。

執筆者

デロイトトーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社

自動車セクター担当

シニアヴァイスプレジデント 池澤 友一

デロイトトーマツ グループは日本におけるデロイトトウシュートーマツ 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であるデロイトトーマツ合同会社およびそのグループ法人(有限責任監査法人トーマツ、デロイトトーマツ コンサルティング合同会社、デロイトトーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社、デロイトトーマツ 税理士法人、DT 弁護士法人およびデロイトトーマツ コーポレート ソリューション合同会社を含む)の総称です。デロイトトーマツ 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、各法人がそれぞれの適用法令に従い、監査・保証業務、リスクアドバイザー、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザー、税務、法務等を提供しています。また、国内約 40 都市に約 11,000 名の専門家(公認会計士、税理士、弁護士、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。詳細はデロイトトーマツグループ Web サイト(www.deloitte.com/jp)をご覧ください。

Deloitte (デロイト)は、監査・保証業務、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザーサービス、リスクアドバイザー、税務およびこれらに関連するサービスを、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て、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。Fortune Global 500® の 8 割の企業に提供しています。“Making an impact that matters”を自らの使命とするデロイトの約 245,000 名の専門家については、[Facebook](https://www.facebook.com/deloitte)、[LinkedIn](https://www.linkedin.com/company/deloitte)、[Twitter](https://twitter.com/deloitte) もご覧ください。

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ートーマツ 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。Deloitte のメンバーファームによるグローバルネットワークの詳細は www.deloitte.com/jp/about をご覧ください。

本資料は皆様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。個別の事業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。

Member of
Deloitte Touche Tohmatsu Limited

© 2019. For information, contact Deloitte Tohmatsu Financial Advisory LLC.



IS 669126 / ISO 27001