



## 世界の M&A 事情～英国～

M&Aトレンドの背景を探る

### I. Brexit の影響が見通せない状況のなか、引き続き UK の M&A マーケットは堅調に推移

依然として、英国の EU からの離脱 (Brexit) による影響の見通しが立たず、さまざまな不確実性が存在するなか、英国の M&A マーケットは引き続き堅調に推移している。欧州最大の金融センターや製造業、テクノロジー・メディア・テレコム、不動産など多岐にわたる産業、国際化に有利な言語環境などを背景に、英国は引き続き多くの海外企業からの投資を引き付けている。2017 年度のインバウンドディールは 1030 億 USドルと、米国に次いで世界で 2 番目の規模を維持している。2016 年の国民投票後におけるポンド安も、活発な海外からの投資を底支える要因となっている。

## II. 世界有数のビジネス環境を背景に、続々と有力ベンチャーが生まれる

世界有数の教育・研究環境や労働市場などを背景に、英国ではベンチャー企業のビジネス環境も非常に充実しており、ベンチャーキャピタルやアクセラレータプログラムの活動も非常に活発である。英国政府も Innovation Funding を設立するなど、積極的にベンチャー企業へのサポートを行っている。米国に数では大きく劣るものの、近年イギリスからも Deliveroo、TransferWise、BenevolentAI、Darktrace など多くのユニコーン企業が輩出されており、さらにそれがスタートアップ企業への投資を集める好循環となっている。大企業によるスタートアップ企業の買収も活発で、Apple による Shazam の買収、Google による DeepMind の買収、Facebook による Bloomsbury AI の買収など枚挙に暇がない<sup>1</sup>。

英国に限らず欧州におけるベンチャーキャピタルの資金供給は、現状アーリーステージに集中しており、シーズ段階の資金供給を行うベンチャーキャピタルが勃興する一方で、ベンチャービジネスがスケールしていく際のシリーズ B における資金の出し手は、非常に限定的であるのが現状である。これは、ステージを問わず資金の出し手が充実している米国とは対照的である。一方で、ある程度事業のマネタイズが進み、DCF(ディスカウントキャッシュフロー)法による価値評価が可能となるステージ以降においては、欧州においても、PE(プライベートエクイティ)ファンドなどを含め多くの資金の出し手が存在するため、欧州のスタートアップ企業からすると、シリーズ B が最も難易度の高い資金調達フェーズとなっている。

## III. 日本企業の投資についても、英国は引き続き欧州市場を牽引

2017 年の日本企業による海外投資件数は、北米 241 件、アジア 221 件、EMEA175 件であった。同 EMEA175 件の国別内訳は、英国が最も多く 42 件、次いでドイツ 25 件、イスラエル 15 件、フランス 14 件と続いた。

製造業、コンシューマービジネス、テクノロジー・メディア・テレコム、エネルギーなど、多岐にわたる産業において日本企業の M&A が活発であるのも、英国のひとつの特徴である。日本企業による英国企業の M&A 案件を 2011 年から 2017 年までの7年間で見ると、合計件数は 212 件で、そのセクター別の内訳は、テクノロジー・メディア・テレコム 77 件、製造業 72 件、コンシューマービジネス 23 件、ファイナンシャルサービスセクター22 件と続く<sup>2</sup>。

また、電通による Aegis の買収(2012 年)、三井住友海上火災保険によるアムリンの買収(2015 年)、ソフトバンクによる ARM の買収(2016 年)、武田薬品工業によるシャイアーの買収(2018 年)など、欧州最大の金融マーケットを背景に、大型案件も英国籍企業を対象としたものが目立つ。

## IV. 多くの大型案件で活用されるスキームオブアレンジメント

こうした大型案件が多く成立する背景には、スキームオブアレンジメント(以下、スキーム)という英国会社法上の制度も一役を買っている。

日本企業の M&A においても、100%買収による完全子会社化を目指すケースが多く存在するが、このスキームは端的に述べると、対象会社における株主総会での決議と裁判所の認可に基づき、機動的に完全子会社化を実現する制度である。具体的には、買収される企業の株主数の過半数、および議決権の 75%以上の株主が賛成すれば、裁判所の認可により、買収者は反対株主も含めた 100%の株式の取得を行うことが可能となる。

英国においては、もう一つテイクオーバーオファー(以下、オファー)による買収で完全子会社化を目指す選択肢も存在するが、少数株主を排除するスクイーズアウト実施には、90%以上の株式取得が要件となるなど、ハードルは低くない。

オファーによる買収は友好的買収である場合、最短で 21 日程度で買収を完了させることができるのに対して、スキームの場合は最短で 8 週間程度と、スピードの観点ではオファーに劣る(いずれも独禁法など他の法令上の許認可取得を要する場合にはさらに長期間を要する)ものの、前述のメリットから、先に挙げた日本企業が行った大型買収事例では、いずれでもスキームが採用されている。

なお、オファーが買収者による被買収企業の株主への提案であるのに対し、スキームは被買収企業側における手続きである点が大きく異なる。従い、スキームの適用は友好的買収に限られる。

<sup>1</sup> The Global Unicorn Club (<https://www.cbinsights.com/research-unicorn-companies>) 等各社公開資料より

<sup>2</sup> レコフ M&A データベースより

## V. 英国における M&A の今後の展望

グローバルにみて、M&A のトレンドはここ数年、コストシナジーを狙った案件から、トップライン(売上)を伸ばす目的の案件にシフトしてきている。背景には、コスト効率を追求することでの企業価値の向上に限界が訪れ、多くの大企業がトップラインを伸ばさなければならぬプレッシャーに晒されていることがある。多くの企業はイノベーションを追い求め、外部とのオープンな連携によりイノベーションを創造しようと取り組みを続けている。

過去、革新的テクノロジーへの投資といえば、Apple や Google などのテクノロジー企業が主役であったが、現在はテクノロジー企業に限らず多くの企業がコーポレートベンチャーキャピタルを設立するなどしてベンチャー投資を加速させている。日本企業も同様に、ベンチャー企業への投資を活発化しており、成長への活路を模索している。英国では Brexit を控え、当面見通しが不透明な状況が続くことが予想されるが、今後も英国がテクノロジーの発展をリードし、海外から多くの投資を惹きつけ、欧州における M&A マーケットを牽引していくことを期待したい。

### 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

ロンドン駐在

作田 隆吉

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](http://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](http://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な事業をもとに適切な専門家にご相談ください。

Member of  
**Deloitte Touche Tohmatsu Limited**

© 2018. For information, contact Deloitte Tohmatsu Financial Advisory LLC.



IS 669126 / ISO 27001