



世界の M&A 事情 ～シンガポール～

M&A 動向とシンガポール証券取引所の最新規定改正

I.シンガポールにおける直近のマクロ経済環境

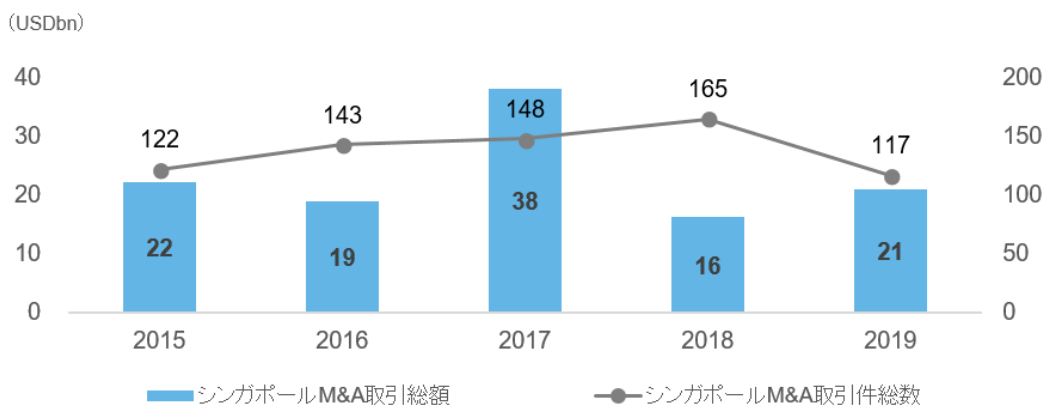
2019 年に入り低成長が続くシンガポールは金融緩和へ舵を切り始めた。10 月 14 日に発表された 7-9 月期の GDP 成長率は+0.1%と、前回の 4-6 月期(+0.1%)に続き、低い水準に留まった。この 2 年間にわたり経済を牽引していた製造業が半導体市場の減速で-3.1%、輸出も-14.6%と大きく落ち込み、足を引っ張った。同国は貿易依存度が ASEAN 域内で最も高く、景気は海外経済に大きく影響される。米中摩擦の深刻化や中国経済の減速などにより、取り引き国である米国や中国のリスクが高まる中、同国経済は油断できない状況にある。シンガポール金融通貨庁(MAS)は金融政策を緩和方向に変更したことを同 14 日に発表し、経済の下支えを狙っている。

II. シンガポールにおける M&A マーケットの動向

その一方で、シンガポールの M&A 取引は活発に行われている。同国の取引件数は 2015 年から 2018 年にかけて右肩上がり推移しており、122 件から 165 件と増加した(図表 1 参照)。2019 年 1-9 月は 117 件と落ちつきを見せているが、取引額は約 212 億米ドルと、2018 年取引額を既に大きく上回っている。これは同国不動産大手キャピタランドによる不動産開発大手アセンダス・シンブリッジの約 81 億米ドルと報道される取引額が大きく寄与したためである。

近年の傾向としては、テクノロジー分野を中心に取引件数が大幅に増加しているほか、取引金額の面では不動産セクターや物流セクター等での大型案件がマーケット拡大に大きく寄与している。また、創業者の高齢化に伴う事業承継を背景とした案件も、引き続き M&A マーケットの大きなポジションを占めている。

図表 1: シンガポールの M&A 取引件総数と取引総額

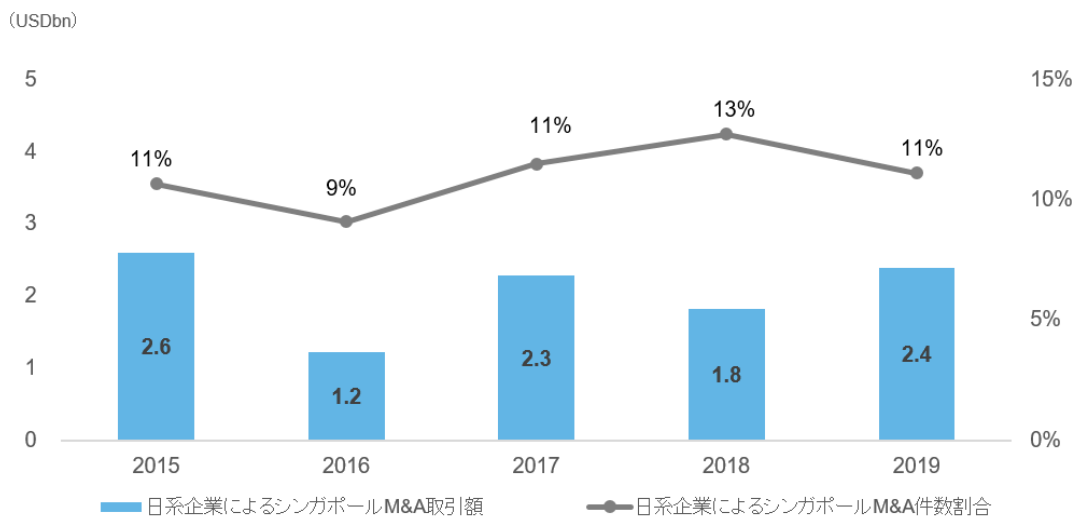


出所: Mergermarket からデロイトトーマツ ファイナンシャルアドバイザーズ 合同会社作成

日系企業によるシンガポール企業の M&A も好調で、2019 年 1-9 月の取引額は 2018 年の約 18 億米ドルを既に大きく上回る水準となっている(図表 2 参照)。また、取引件数における日系企業が買手となった案件の割合も引き続き 10% 超の高い水準をキープしており、シンガポール企業のオーナーが売却先候補を検討する際には、依然として日系企業の重要性を無視することはできない。

近年の傾向としては、全業種において比較的満遍なく増加傾向にある中で、上場会社の買収案件も見受けられるようになってきている点に特徴がある。例えば、ノジマによる家電・IT 製品小売企業 Courts Asia の買収(約 103 百万シンガポールドル)、協和エクシオによるシステムソリューション企業 DeClout の買収(約 86 百万シンガポールドル)などが挙げられる。

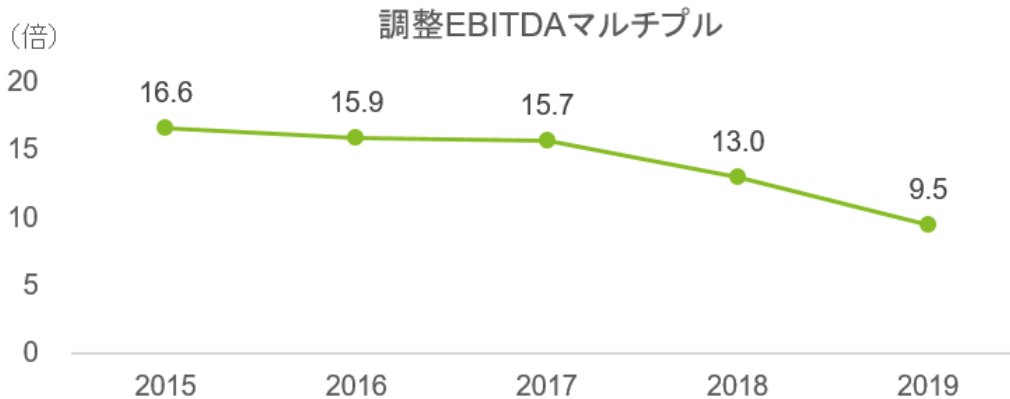
図表 2: 日系企業によるシンガポールの M&A 件数割合と取引額



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

次にシンガポールにおける M&A 取引の EBITDA マルチプルだが、上位および下位 2.5%を除いた調整後の EBITDA マルチプルの推移を見ると、2019 年 1-9 月には 9.5 倍と過去 5 年で最も低い水準となっている。業種別の結果では、2018 年には IT サービスやインターネット業界を中心にマルチプルを押し上げていたが、2019 年には全業界でマルチプルの低下が見受けられる。これまで旺盛な買手だった中国の投資家が米中貿易摩擦などにより様子見姿勢を強めていることや、シンガポール自体の経済成長の鈍化および株価下落が要因として考えられる想定される。

図表 3:調整 EBITDA マルチプル



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

III. シンガポールで進む非上場化の流れ

経済成長の鈍化や市場全体の株価低迷に起因し、昨今のシンガポールでは非上場化のトレンドが加速している。シンガポール証券取引所における上場会社数は 2015 年の 754 社をピークに、2019 年には 725 社と減少している (Bloomberg の情報に基づく)。デロイトシンガポールのコーポレートファイナンスチームは同国においてこれまで数多くの上場会社案件のアドバイザーを務めているが、実際に非上場化を企図する案件の相談が非常に増えてきているとの感触を持っている。

これら非上場化の事例は、①第三者からの買収による非上場化、②筆頭株主による完全子会社化に伴う非上場化、③マネジメントバイアウトによる非上場化、に分類できる。①については、株価が低迷し相対的に買収のハードルが下がっている中、世界的な超低金利で買収資金を低コストで調達できる企業により買収が活発化していることが背景にある。②および③については、上場維持コストへの嫌気や海外投資家のアクセスが容易になった香港や中国本土への上場など選択肢の増加が背景にある。世界的な低金利や景気減速懸念が続く中、非上場化の流れは継続すると考えられる。

IV. エグジットオファーの要件変更

シンガポール証券取引所 (SGX) は、さらなる少数株主保護対策の強化および非上場化の流れに一定のブレーキをかける観点から、2019 年 7 月に自主的上場廃止のための規定改正を発表した。この改正は、株主に対する買収申し出 (エグジットオファー) 要件の一部変更というものである。主な変更点は次の 2 点。

- (1) エグジットオファーを行う買収者およびその特別関係者は、エグジットオファーによる非上場化の決議において、議決権を行使することはできない
- (2) 上場会社 (対象会社) が起用する Independent Financial Advisor (“IFA”) から、エグジットオファーが合理的 (reasonable) 且つ公正 (fair) である旨の意見を取得する

変更理由・背景

- (1) エグジットオファーを行う買収者およびその特別関係者は、エグジットオファーによる非上場化の決議において、議決権を行使することはできない
- (2) 上場会社 (対象会社) が起用する Independent Financial Advisor (“IFA”) から、エグジットオファーが合理的 (reasonable) 且つ公正 (fair) である旨の意見を取得する

これらの変更によって、今後の非上場化におけるスキームの慎重な検討や厳格な対応が必要となり、SGXによる少数株主保護の姿勢の表明と市場の信頼性向上を意図している。

シンガポールにおける M&A マーケット動向について少しでもご参考になれば幸甚である。

※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。

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

シンガポール駐在員

吉江 治彦

大倉 淳二

デロイトトーマツグループは、日本におけるデロイト アジア パシフィック リミテッドおよびデロイトネットワークのメンバーであるデロイトトーマツ合同会社並びにそのグループ法人(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 1 万名以上の専門家を擁し、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)とは、デロイト トウシュ トーマツ リミテッド("DTTL")ならびにそのグローバル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れらの提携法人のひとつまたは複数指します。DTTL(または"Deloitte Global")および各メンバーファーム並びにそれらの関係法人はそれぞれ法的に独立した別個の組織体です。DTTLはクライアントへのサービス提供を行いません。詳細は www.deloitte.com/jp/about をご覧ください。

デロイト アジア パシフィック リミテッドは DTTL のメンバーファームであり、保証有限責任会社です。デロイト アジア パシフィック リミテッドのメンバーおよびそれらの提携法人は、オーストラリア、ブルネイ、カンボジア、東ティモール、ミクロネシア連邦、クアム、インドネシア、日本、ラオス、マレーシア、モンゴル、ミャンマー、ニュージーランド、パラオ、バブアニューギニア、シンガポール、タイ、マーシャル諸島、北マリアナ諸島、中国(香港およびマカオを含む)、フィリピンおよびベトナムでサービスを提供しており、これらの各国および地域における運営はそれぞれ法的に独立した別個の組織体により行われています。

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、リスクアドバイザー、税務およびこれらに関連する第一級のサービスを全世界で行っています。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 Fortune Global 500® の 8 割の企業に対してサービス提供をしています。"Making an impact that matters"を自らの使命とするデロイトの約 286,000 名の専門家については、(www.deloitte.com)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。

Member of
Deloitte Touche Tohmatsu Limited

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



IS 669126 / ISO 27001