

# M&A新時代とどう向き合うか

## — 世界のM&A「失われた7年」に転機 —

景気回復期待の強まり、極めて緩和的な金融環境、アクティビストも含めたファンドの存在感の高まりなどから、世界的に企業の合併・買収(M&A)が活発化しつつある。日本企業にとっては国内での業界再編やM&Aを活用した海外展開に加えて、海外企業からのM&A提案に対する備えも求められる。

みずほ総合研究所 市場調査部 部長 長谷川克之

### 活発化する企業のM&A

年始に発表された国内酒類食品大手による米蒸留酒最大手の巨額買収合意など、日本企業による海外企業への合併・買収(M&A)の動きが注目されている。

昨年発表された海外企業へのM&A案件の公表金額は約4.6兆円と前年から約4割の減少となったが、水準としては低くはない。内外経済の回復や株価の持ち直しも手伝い、日本企業がグローバル展開を積極化させる動きが続いている。円安により、為替面での交換条件が悪化しているにもかかわらず、である。

M&Aの盛り上がりは日本企業に限った話ではない。年初来の世界のM&A公表金額は約1,800億ドルと、前年同時期を大きく上回っている。米国の株式市場では最近、「Merger Monday(合併発表の月曜日)」という言葉が再びよく聞かれるようになった。大型のM&A案件が市場への配慮から週末に発表されることが多く、週明け月曜日に株式市場で話題になるからだ。

実はM&Aを生業とする世界の投資銀行家の間では近年、M&Aの不振が失望を買ってきた。株式市場が活況を呈した昨年も、M&A公表金額は世界全体

で約2兆ドルにとどまった。ピークを記録した2007年の約半分の水準であり、期待外れとの声が多い。金融危機後の世界の経済・金融面での調整期間は時として「失われた7年」と形容されるが、M&Aという企業行動でもそうした色彩が色濃かったと言える。

### M&Aを後押しするグローバル環境

しかし、幸先の良いスタートを切った2014年は、「失われた7年」に別れを告げ、企業のM&Aが世界的に一段と活発化する可能性がある。

第一に、先進国を中心に世界経済・株式市場の持ち直しが期待されている。新興国の政治・金融不安や世界的なデフレーション下の価格面での圧迫などは続くが、経営者は徐々に先行きへの自信を高めつつあるようだ。

第二に、緩和的な金融環境が続いている。先進国では超低金利政策が継続し、資金調達環境としては申し分ない。米国では量的金融緩和(QE3)の縮小に伴い、長期金利がやや上昇しつつあるが、長期金利の先高観から早めの資金調達に動く向きもある。「失われた7年」の下でのデ・レバレッジ(負債圧縮)の動きを転換し、戦略的な資金調達によりM&Aを仕掛け、企業価値の向上を目指す動きが始まりつつあるように

も見える。

第三に、ファンドの存在感が高まりつつある。金融危機後に鳴りを潜めていたプライベート・エクイティ (PE) ファンドが関与する M&A が増えつつある。低金利による運用難の中で、機関投資家がファンドへの投資を増やしていることもあり、PE ファンドの資金力は潤沢だ。PE ファンドの投資余力は 1 兆ドル超とも言われ、潤沢な懐事情を背景に企業の M&A を後押ししていくものと考えられる。

ファンドの中では、いわゆる「アクティビスト」(物言う株主)の動きも活発化しつつあるようだ。不採算事業の売却などの事業ポートフォリオの再構築、退蔵している余剰キャッシュの有効活用など、企業価値向上に向けたアクティビストの圧力が企業を M&A に駆り立てることも今後増えよう。

### M&A の新潮流

M&A という点、従来はどちらかと言えば欧米先進国が主戦場であった。企業の海外展開においても、先進国では M&A、新興国ではグリーンフィールド (新規の法人設立) というケースが多かったが、最近では新興国での M&A 拡大が顕著である。

昨年の日本企業による海外への M&A でも、成長著しい ASEAN 地域への案件が金額、件数のいずれで見ても過去最高を更新している。

2014 年は米国を中心とした先進国経済の安定感が高まることが予想され、多くの新興国では政治面での脆弱性を抱えている。M&A についても先進国の大型案件が脚光を浴びやすいが、ASEAN をはじめとした新興国での M&A の動きは継続するのではないか。

業種面での幅の広がりも最近の特徴としてあげることができる。従来は世界的な金融再編の進展から、金融業がほぼ一貫して最も M&A が活発な業種とされてきたが、最近ではグローバルな大型再編は一服している。原油や天然ガスの価格安定から、エネルギー関連での案件にはやや勢いがいない一方、世界的に不動産価格が上昇する中で、不動産関連の案件が増えている。また、今後は、ヒト、モノ、カネのあらゆる

ものがネットワークで結ばれ、ビジネスが進化していく中で従来の業種の垣根を超えた M&A が盛んになる可能性もあろう。

### 求められる M&A 戦略

安倍政権の「日本再興戦略」では国内での事業再編や日本企業の海外企業への M&A 促進が掲げられており、M&A を日本企業の競争力強化の上での鍵を握るものと位置づけている。世界の企業が M&A を積極化させつつある中では、これまで以上に日本企業にとって M&A 戦略が重要となってくる。

M&A 戦略には、①自社の戦略や企業文化にフィットする相手先の選定、②妥当な価格での買収、③買収後の円滑な事業・組織統合、などいつの時代にも変わらない要諦がある。M&A が今後更に活発化する中では、買収価格が吊り上げられる可能性もあり、「高値掴み」を回避することも求められよう。

加えて、今後は海外企業による日本企業への M&A が増えることも予想され、そうした海外からの M&A に対してどう向き合うかも課題となると考えられる。

2013 年の海外投資家による株式市場を通じた日本株買い越し額は 15 兆円を超え、過去最高となった。一方、海外企業の日本企業への M&A は 2 兆円以下にとどまっている。アベノミクスへの期待が高まれば、高い技術力やブランド力、経済規模世界第 3 位の国内市場、など多くの魅力を持つ日本企業に対して海外企業が触手を伸ばすことは自然な流れだ。事業や財務面での非効率性を残す企業があるとするれば、ファンドに付け入る隙を与えることにもなる。

対内直接投資の活性化も「日本再興戦略」に掲げられた、れっきとした日本の成長戦略だ。「バイマイアベノミクス」と首相が海外投資家に訴えた手前、海外企業による日本への M&A はお断りというのは筋に合わない。

企業価値を高める事業・財務戦略、必要とあれば買収防衛策の見直しや海外資本を活用した成長戦略の構築など、来る M&A 新時代に向けた課題は少なくない。■