

M&Aアドバイザー事業における 競争環境の変化

中村 さくら

金融危機により、大手金融機関が再編を遂げるなか、M&Aアドバイザー事業において、ブティック型投資銀行の躍進が注目されている。M&Aアドバイザー事業の現状と、競争環境の変化を紹介する。

景気後退期におけるM&A事業

2007年までM&A（企業合併・買収）市場では、プライベートエクイティ（未公開株式）ファンドの大型化などに伴い、レバレッジバイアウト（被買収企業の資産を担保とする買収、以下LBO）を用いた買収案件が増加した。なかでも大手金融機関は、その巨大なバランスシート（貸借対照表）を活用し、顧客企業やファンドに対して、資金供給とM&Aアドバイザー（顧問）事業（以下、アドバイザー事業）をバンドル（一括化）し、オールインワンの利便性を提供してきた。

しかし、直近では欧米金融機関の

バランスシート問題の深刻化により大型のLBO案件は減り、2008年になると、グローバルのM&A市場は、金額ベースで前年の3割近く減少^{注1}している。

過去の景気サイクルを見ると、景気後退の局面では、株式や債券の引き受け業務が大きく影響を受ける一方で、M&A事業の受ける影響は限定的であることが観察されている。それは、事業拡大に向けた企業の資金需要は減少するものの、業界統合型のM&A、事業の効率化に向けたリストラクチャリング（事業再生）に関するアドバイザーへの需要が存在するからである。

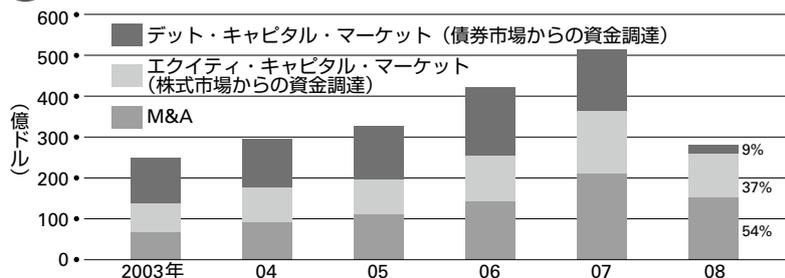
2008年に入り、LBO型のM&A案件は減少したものの、それでも大手金融機関の投資銀行（IB）部門の収益の50%以上はM&A事業が占めたと推測され、IB部門のM&A事業が以前に増して重要になっている（図1）。

ブティック型投資銀行の躍進

特に今回の景気後退局面では、大手金融機関はバランスシートの改善に追われ、以前のようにリスクを取れなくなっている。このことは、規模が相対的に小さく資本力に劣る新規や中小の独立系プレーヤー、いわゆるブティック型投資銀行^{注2}が、アドバイザー事業で活躍する機会を創出している（表1）。

さらにその躍進の背景には、サービスプロバイダー（提供者）である大手金融機関の事業再編と顧客企業のアドバイザー事業に対する潜在的ニーズがあったといえる。大手金融機関自身のリストラクチャリングによる幹部らの減俸や行員の大量解雇は、過去のM&A市場の拡大を経験しノウハウを吸収・蓄積した人材の大量流出をもたらした。それらの人材が、高リスク・高収入をねらう大手金融機関から離れ、相対的に規

図1 大手金融機関9社のグローバルでのIB部門の事業収入



注) 大手9社：ゴールドマン・サックス、メリルリンチ、モルガン・スタンレー、リーマン・ブラザーズ、シティグループ、JPモルガン、クレディ・スイス、UBS、ドイツ銀行。2008年はクレディ・スイス、UBS、ドイツ銀行、リーマン・ブラザーズのみ第3四半期までの値を年換算
出所) 各種資料よりNRIアメリカ作成

表1 M&A事業における取引額ランキング

2008年	2007年	M&Aアドバイザー
1	1	ゴールドマン・サックス
2	4	JPモルガン
3	10	バンク・オブ・アメリカ メリルリンチ
4	3	シティグループ
5	2	モルガン・スタンレー
6	6	UBS
7	8	ドイツ銀行
8	7	クレディ・スイス
9	12	ラザードグループ
10	15	BNPパリバグループ
11	11	ロスチャイルド
12	64	パークレイズ・キャピタル
13	42	野村ホールディングス

2008年	2007年	M&Aアドバイザー
14	18	RBS
15	39	ワコヴィアグループ
16	47	モーリス
17	18	ドレスナー・クラインオート
18	16	センタービュー・パートナーズ
19	41	ソシエテ・ジェネラル
20	27	ベレラ・ワインバーグ・パートナーズ
21	14	グリーンヒル
22	35	エバーコア・パートナーズ
23	20	メディアバンカ
24	95	中国国際金融
25	38	KPMGコーポレートファイナンス

注) 白抜きの社名はブティック型投資銀行
出所) Bloomberg, Worldwide Announced Deal 2007, 2008

模の小さい独立系投資銀行に転職したり、新規事業を設立したりといった流れを生み出した。

たとえば、2008年のM&A事業における取引額ランキングの16位に入ったモーリス (Moelis & Company) は、元UBS幹部が2007年6月に設立した新興組である。企業のリストラクチャリングを中心としたアドバイザー事業に注力し、現在の環境に逆行するかのように人材を積極的に採用し、短期間で存在感を高めている。景気後退を逆手に取ったビジネスの一例といえるだろう。

一方、顧客企業の立場からは、プロップ (自己取引) 部門を持つ大手金融機関が同一企業に、資金とアドバイザーの両方を提供する事業をあらためて疑問視する声がある。大手金融機関のなかには、プロップ部門とIB部門とのような部門間はもちろん、IB部門内でも各顧客・案件の間にチャイニーズウォール (情報の隔離) は一応存在する形にはなっている。

しかし、顧客企業には、自社情報の市場への伝播リスクが小さく、利害相反のない業者からの独立したアドバイスを求める潜在ニーズは常に存在していた。こうした要素が、景気後退期での堅調なM&A事業と重

なり、ブティック型投資銀行の躍進を支えていると考えられる。

買収資金提供とアドバイザー業務の分離に向けた動き

前述した、大手金融機関による資金提供とアドバイザー業務のバンドルに対する利益相反の懸念は、米国政府によるTARP (不良資産救済プログラム) の導入を機にあらためて問題提起されている。政府はこれまで、住宅所有者の救済や融資拡大など、金融セクターの安定化を目的に、莫大な公的資金を金融機関に注入した。しかし、その公的資金が、大手金融機関自身の利益を創出するために利用されている可能性がある懸念されているのである。

たとえば、公的資金を受け取った大手金融機関が、企業に対し大量の人員削減を伴うM&Aをアドバイスすることや、その案件を実現するために、公的資金を原資としてシンジケートローン (協調融資) を利用する可能性などが危惧されている。

大手金融機関による公的資金のこうした流用への懸念は、買収資金提供とアドバイザー業務の分離に向けた規制強化への動きを加速させるのではないかと観測も出てきている。

2009年もM&A市場の低迷は続き、グローバルの市場規模は08年よりさらに30%縮小するという推測もある^{注3)}。そのような環境下、公的資金の提供を受けた大手金融機関は、新たな規制などの制約を受ける可能性や、サービスのアンバンドル (分割) を強いられる可能性も想定される。それに対して、特定のサービスや事業領域に特化し、この環境に事業機会を見出すブティック型投資銀行の今後の動向が注目される。

注

- 1 「Global M&A Falls in 2008」 (トムソン・ロイター、2008年12月22日) による
- 2 ブティック型投資銀行とは、大手金融機関とは異なり、引き受け業務や自己勘定取引などはせず、主にアドバイザー業務を専門とする投資銀行
- 3 ポール・パーカー (パークレイズ・キャピタル グローバルM&A議長兼部門責任者) 2008年12月

『金融ITフォーカス』2009年4月号より転載

中村さくら (なかむらさくら)
NRIアメリカコンサルタント