

# 最近のM & A市場の動向

## 拡大しつつある日本のM & A市場の特徴を探る

景気回復が持続し、また、株式市場も堅調に推移する中、企業合併・買収(M & A)が活発化してきている。各企業は事業ポートフォリオを再構築して企業価値向上を図ろうとM & Aの活用に前向きであり、引き続きM & A市場の拡大が予想される。日本のM & A市場の最近の動向や特徴について俯瞰する。

### 世界的にも顕著な日本のM & A市場の拡大

近年、世界経済のマクロ環境の好転を背景に企業経営が積極化し、M & Aが活発化してきている。過去20年程度を振り返ると、M & Aは1980年代後半と、90年代末から2000年にかけての「IT(情報技術)バブル」期に世界的なブームとなったが、現在はこれらに継ぐ「第3の波」とも言える状況にある。世界のM & AはITバブルが弾けてから、2002年にかけて急激に落ち込んだものの、2003年以降は順調に回復している。日本のM & A市場の回復ぶりを金額で見ると、2005年は直近のピークを記録した99年の水準に迫る勢いであり、金融を除いた事業会社のM & Aでは過去最高となっている。また件数も拡大基調が続いている(図表1)。欧米のM & A市場の金額や件数が2000年前後のピーク時と比べてそれほど大きく回復していないことを勘案すれば、日本のM & A市場の拡大ぶりは著しい。

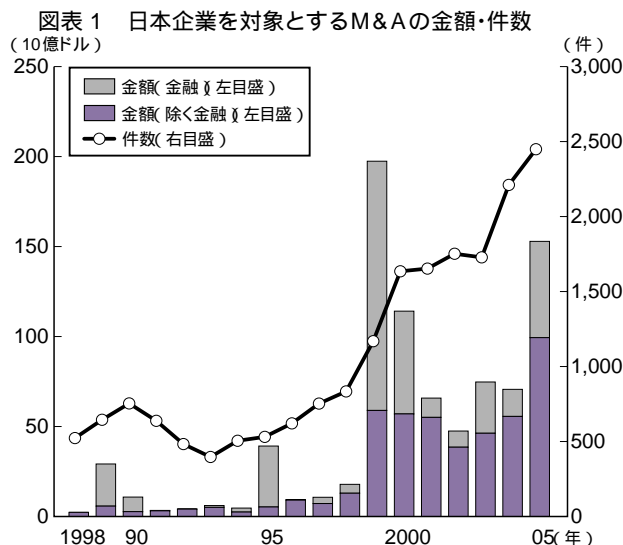
### 日本における最近のM & Aの特徴

まず、日本のM & Aの動向を業種別に見ると、日本では欧米と比較して通信(テレコム)、メディア、テクノロジー(電機、精密機械、半導体等)といったいわゆる「TMT」案件のウエートが低く、金融、自動車・自動車部品や機械等の工業のウエートが高いという特徴がある。「TMT」案件のウエートは2000年前後には欧米では全体の4~5割前後にまで、日本でも3割程度にまで高まったが、最近では欧米が3割弱にまで、日本では1割強に

まで低下している。その分、金融や小売、工業などのウエートが増加しており、M & A市場の規模拡大とあいまって対象業種に広がりが出てきていると言えよう。M & Aの主要な対象業種は時代とともに変わるが、世界的な「TMT」業界拡大の流れに鑑みれば、今後、日本でもM & Aの中心的な業種の一つとしてこうした業界でのM & Aが更に増加する可能性がある。

次に買収の対価として株主に株式と現金等のいずれが割り当てられるのかを見ると、株式交換の比率が低下し、現金等の比率が上昇してきている。90年代の後半には株式交換の比率が6割近くまで高まったものの、最近では3割弱となっている。こうした傾向は日本だけのものではなく、欧米でも同様である。

この背景としては、世界的に企業のキャッシュフローが潤沢であること、株式を公開していないプライバー

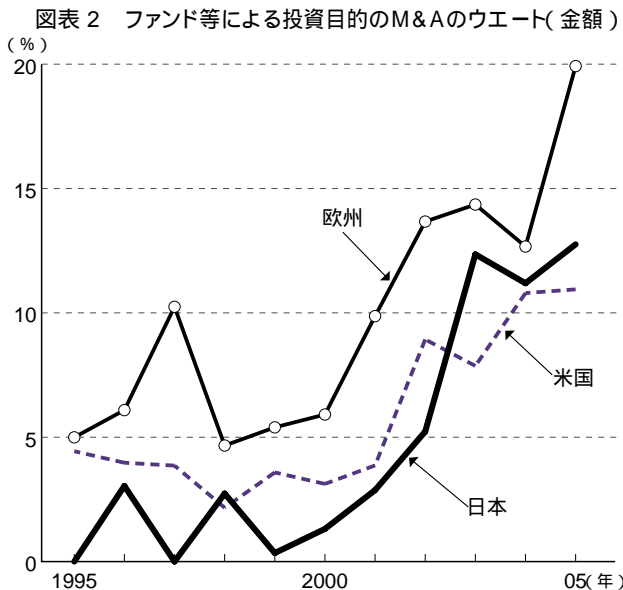


(注) 1.2005年は11月末までの実績。  
2. 公表案件ベース。  
(資料) Thomson Financial、レコフ「マール」

ト・エクイティ・ファンドなどによるM&Aが増加していることなどがあげられる。プライベート・エクイティ・ファンドは投資としてM&Aを行い、「フィナンシャル・バイヤー」とも呼ばれ、経営戦略の一環としてM&Aを行う「ストラテジック・バイヤー」と対比される。近年、機関投資家や個人富裕層は高リターンへの追及、資産運用の分散等を目指し、ヘッジファンドやプライベート・エクイティ・ファンドなどを通じた投資を拡大させており、これらのファンドの資金量が大型化してきている。こうしたファンド等によるM&Aは日本でも全体の約1割を占めるに至っており、そのウエートは欧米同様に上昇傾向にある(図表2)。当初は外資系ファンドによる買収事例が先行していたが、最近では国内ファンドの動きも目立ってきた。加えて、日本のM&A市場の成長性に注目して新たに日本に進出し、本格的な事業展開を計画している外資系ファンドもある。今後とも内外ファンドによる投資拡大が続きそうだ。

一方で、ファンドがこれまでの投資の回収を図るべく、再生を果たした企業を売却する動きも見られるようになってきている。ファンドにとってはM&A市場は投資の入り口であると同時に出口でもあり、ファンドによるM&Aが増加するとM&A市場もより活発化するものと思われる。

M&Aの手法について見ると、多様化の兆しがある



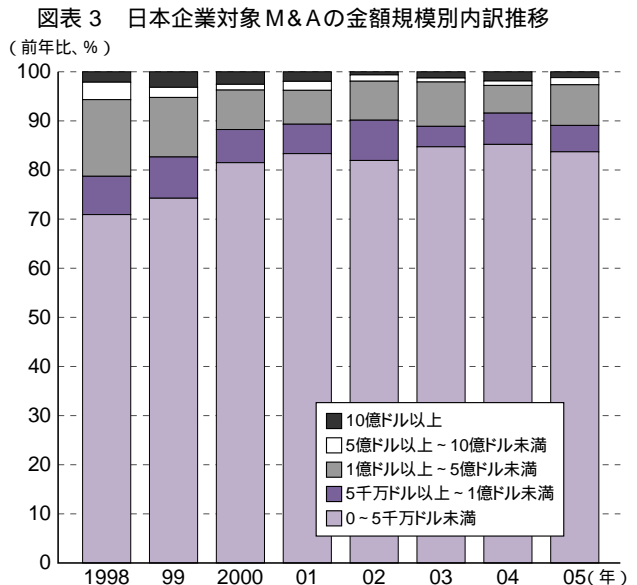
(注) 2005年は11月末までの実績。  
(資料) Thomson Financial

がえる。全体の中でのウエートは必ずしも高くはないが、ファンドなどの協力を得て株式の非公開化を進めるケースや、経営陣が自社買収するMBO(マネジメント・バイアウト)なども見られるようになってきている。買収時に被買収企業の資産を担保として資金調達を行うLBO(レバレッジド・バイアウト)を活用する事例も増えつつある。

ではどのくらいの規模のM&Aが多いのだろうか。日本のM&Aの金額別構成比を見ると、5千万ドル(約60億円)未満のM&A件数が全体の8割を超えており、比較的中小型の事例が大半を占めていることがわかる(図表3)。中小規模のM&Aの増加が日本のM&A市場の拡大をけん引しており、M&Aの裾野が広いことがうかがえる。この点は、米国で5,000万ドル未満のM&A比率が全体の6割程度にとどまっており、大型のM&A案件が増加しているのとは対照的である。

日本のM&A市場規模はいまだ発展段階

これまで見てきたように、日本のM&A市場は金額、件数ともに拡大基調にあり、また業種や手法の面で多様化しつつある。しかしながら、日本のM&A市場の規模を経済規模や株式市場の規模と比較すると、日本市場はいまだ小さい。日本のM&A市場の規模を名目G



(注) 2005年は11月末までの実績。  
(資料) Thomson Financial

DP比、株式市場時価総額比で見るとどちらも3%強であり、欧米の6~8%程度と比較するといまだ発展途上にある。また、世界全体の名目GDPや株式市場規模に占める日本のウエートが10%強であるなか、M&A市場のウエートは7%に過ぎない。

さらに、クロスボーダーのM&Aでも日本では欧米に比べて少ない。世界のM&Aに伴うマネーフローを見ると(図表4)日本では国内案件が中心で海外から日本企業に対するM&A金額は低水準にあり、域外案件のウエートが相応に高い米州、欧州、アジアと比べると対照的である。加えて、日本から海外に対するM&Aも小規模にとどまっている。グローバル化が進む中、各国企業はクロスボーダーで積極的にM&Aを展開しており、こうした世界の潮流と比べると日本はやや取り残されている面がある。

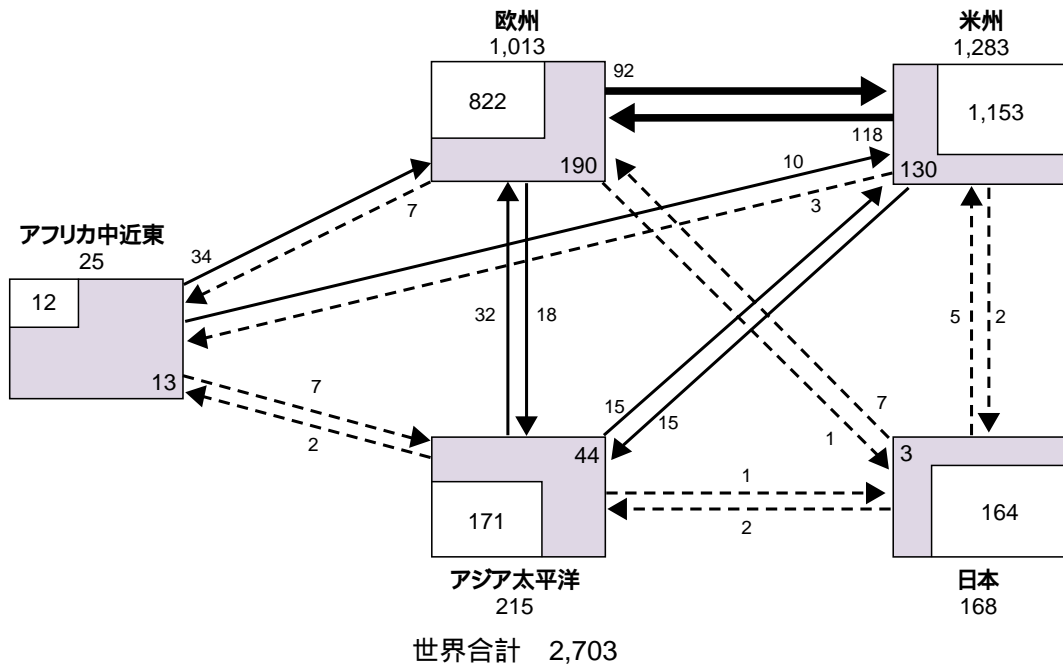
クロスボーダーM&Aの遅れは、これまでの日本経済・企業を巡る厳しいマクロ環境、法制、会計面での企業買収を巡るインフラ整備の遅れが一因となってい

たものと考えられる。しかし、デフレ脱却が視野に入りつつあることに象徴されるようにマクロ環境は大きく改善しており、買収関連のインフラ整備も徐々に進みつつある。こうした中、2005年の日本企業による海外企業の買収案件金額は前年の2倍強となっており、今後もグローバル戦略強化の観点から更に拡大することが見込まれる。海外からのM&Aについても、インフラ整備の進捗や日本のM&A市場の成長性に対する評価等から今後増える可能性があり、クロスボーダーM&Aが日本でも徐々に拡大することが予想される。

日本のM&A市場にはまだまだ発展余地があり、実際に2003年以降市場が急拡大している。企業規模の大小を問わず、M&Aを経営戦略の選択肢の一つとして活用していくことがより重要になってきていると言えよう。

みずほ総合研究所 金融調査部  
 上席主任研究員 長谷川克之  
 katsuyuki.hasegawa@mizuho-ri.co.jp

図表4 世界のM&A:地域別・地域間内訳(2005年)



(注) 1. 数値はそれぞれの国、地域の企業を対象とするM&A金額(単位:10億ドル)国、地域のボックスの外にある数値が当該M&Aの合計値。ボックス内の白地が域内(国内)企業間のM&A、シャド一部分が域外(国外)からのM&Aの合計値。  
 2. 矢印はクロスボーダー(クロスリジョン)M&A(100億ドル未満:破線、100億ドル以上500億ドル未満:細線、500億ドル以上:太線)。  
 3. アフリカ中近東と日本間については数字がゼロないし僅少のため省略。  
 4. 対象:2005年1月1日~2005年12月31日の発表案件。

(資料) Thomson Financial よりみずほ総合研究所試算