

Houlihan Lokey

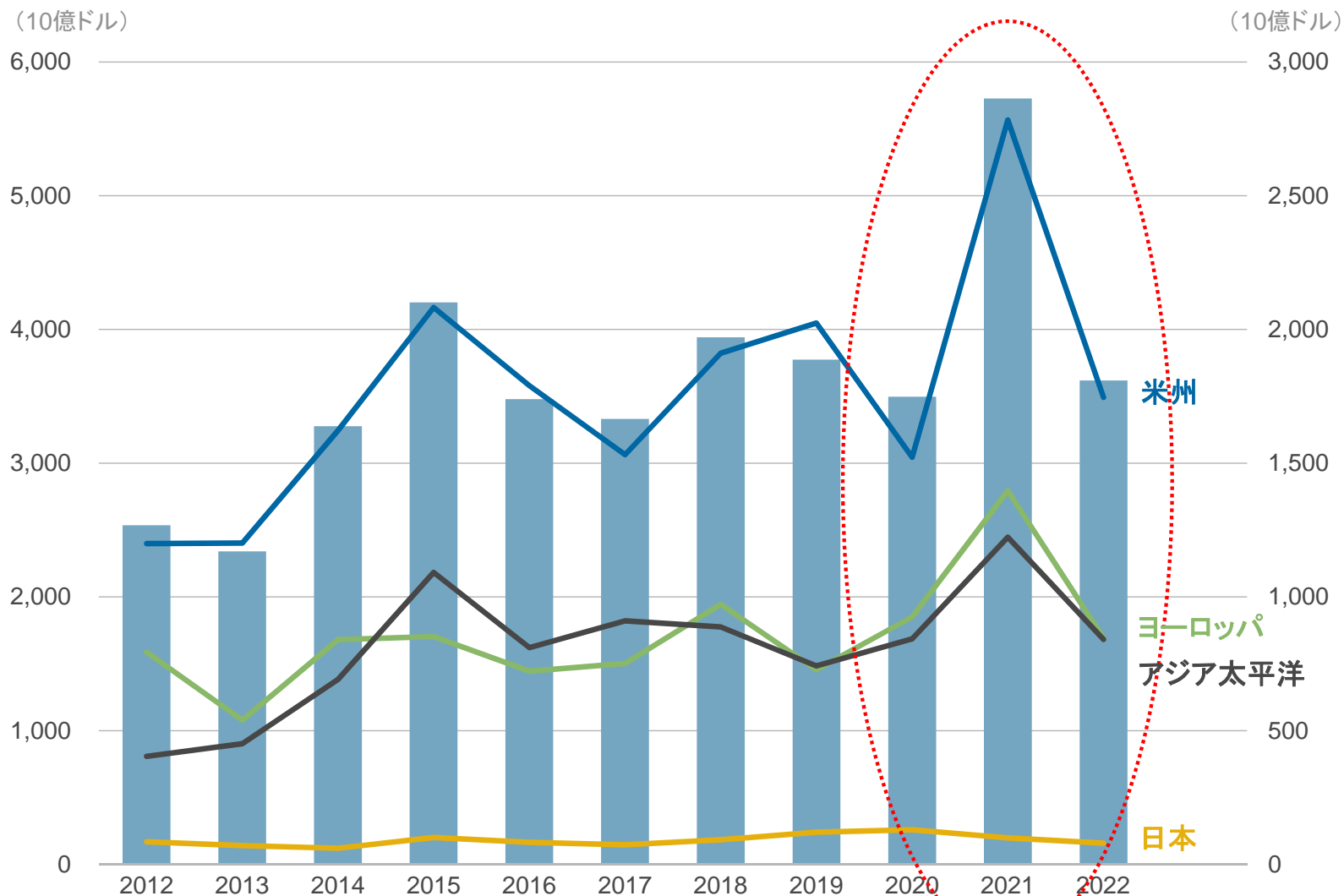
M&Aマーケットのトレンド

2023年4月

M&A取引金額の推移(グローバル/主要地域)

■ 2020年以降、政治・経済・社会面で高まる不確実性のなかでM&A取引ボリュームも大幅な増減を見せている

■ 世界のM&A案件総計(左軸) ■ 米州(右軸) ■ ヨーロッパ(右軸) ■ アジア太平洋(中央アジアを除く)(右軸) ■ 日本(右軸)



マクロ環境キーワード

- 2020**
- WHO パンデミック宣言
 - 世界 GDP成長マイナス
 - 英国 EU離脱

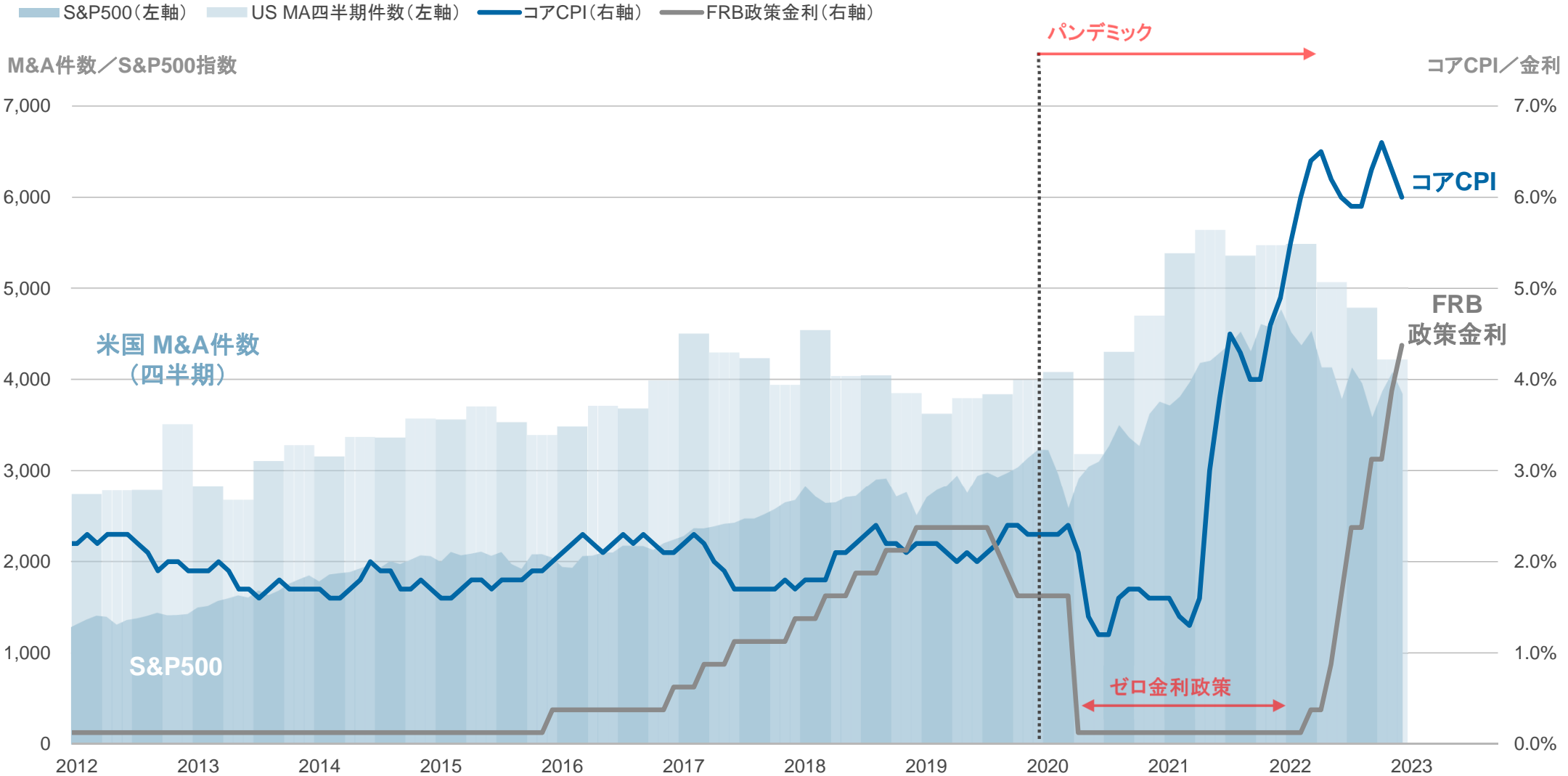
- 2021**
- コロナ変異株猛威
 - 米軍 アフغانستان撤退
 - G7 台湾問題に言及

- 2022**
- ロシア ウクライナ侵攻
 - WTI原油 一時130ドル台
 - FRBゼロ金利政策解除
 - 上海ロックダウン
 - ドル円 一時150円台

Note: 2023年3月5日現在
Source: Refinitive

米国の政策金利とM&A取引ボリュームの相関

- パンデミック以降、政策金利の動向がM&A取引量(及び株価)に強く影響(逆相関)している
- 3/22のFOMCでも0.25%の利上げが決定、当局としてインフレ退治を優先する姿勢が明らかになった

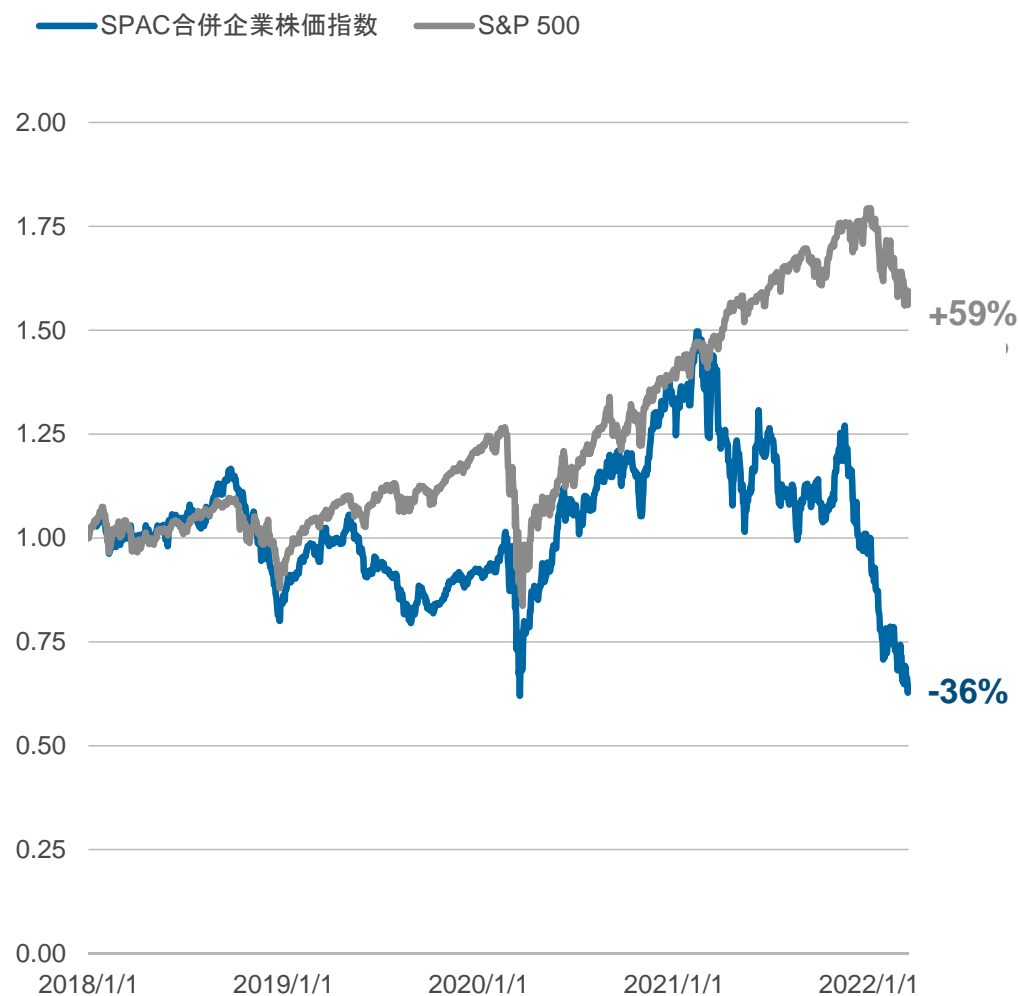


Note: コアCPI(Consumer Price Index)はCPIから食料品とエネルギー価格の変動を除いている。各種データは2023年3月6日現在
Source: Refinitive, Factset

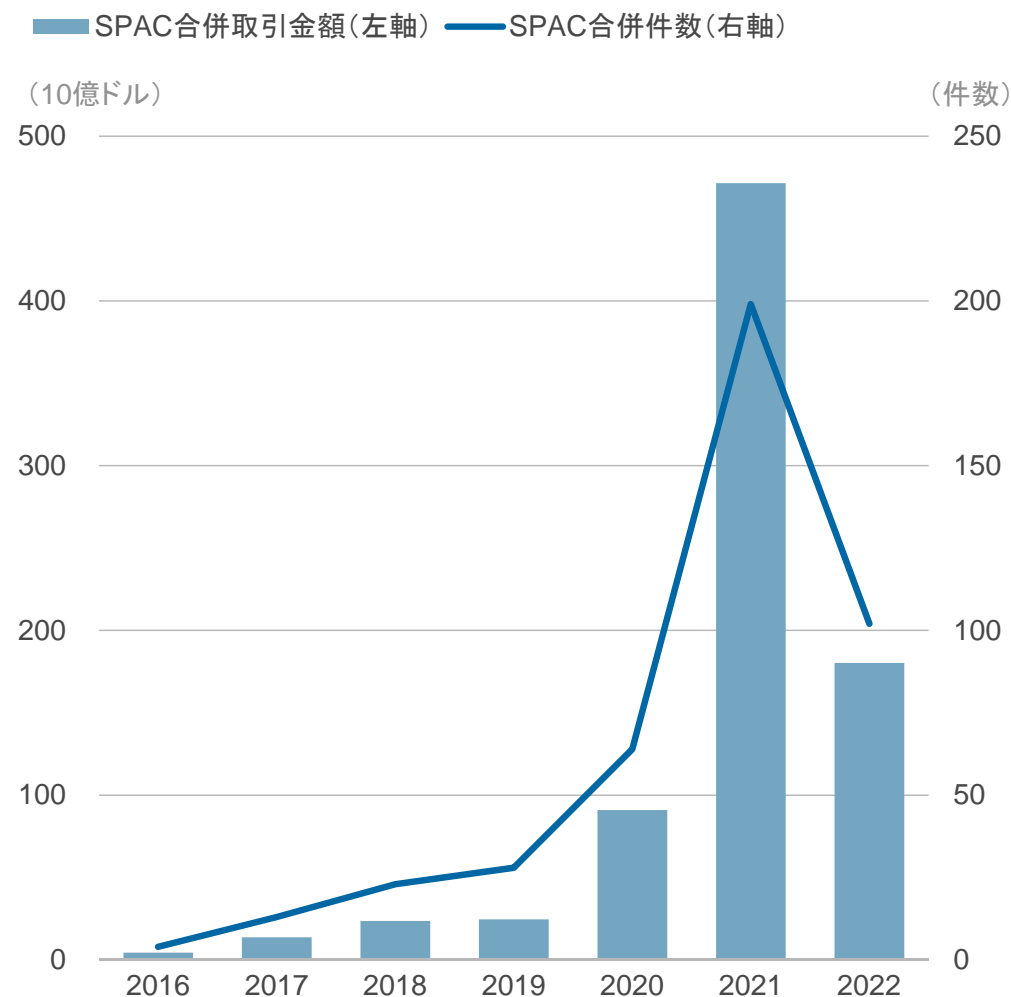
米国SPACブームの反転

- 将来の高い成長期待を投資テーマとして資金を集めていたSPAC合併企業の株価に、マネー縮小は強い逆風となった
- 2021年に米国M&A金額の25%を占めていたSPAC合併案件も2022年は急減少

SPAC合併企業株価の対S&P500パフォーマンス比



SPAC合併の金額／件数の推移



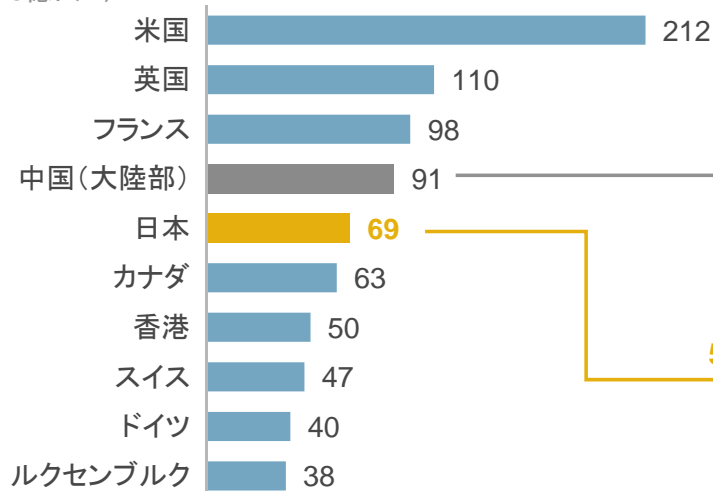
Note: SPAC合併件数及び規模はクローズした案件のみをカウント。SPAC合併企業株価の対S&Pパフォーマンス比較期間は2018/1/1 - 2022/3/15。2023年3月6日現在
Source: SPAC Research, Pitchbook

グローバルM&A市場にける各国のプレゼンス(金額上位10カ国)

- クロスボーダー案件における「買い手」としての日本企業のプレゼンスは5年前と比べて低下傾向
- 日本は「売り手」としては一貫してランク外。但し、実務の現場においては確かな変化の兆しあり

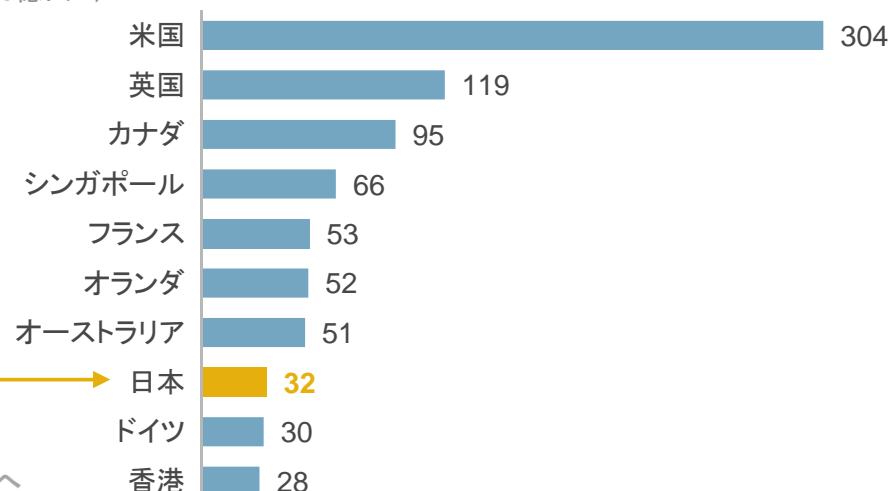
2017年 所在国ランキング

(10億ドル)



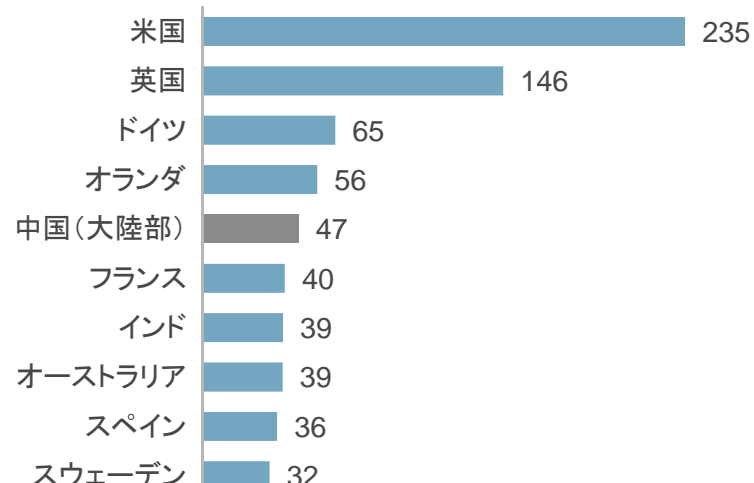
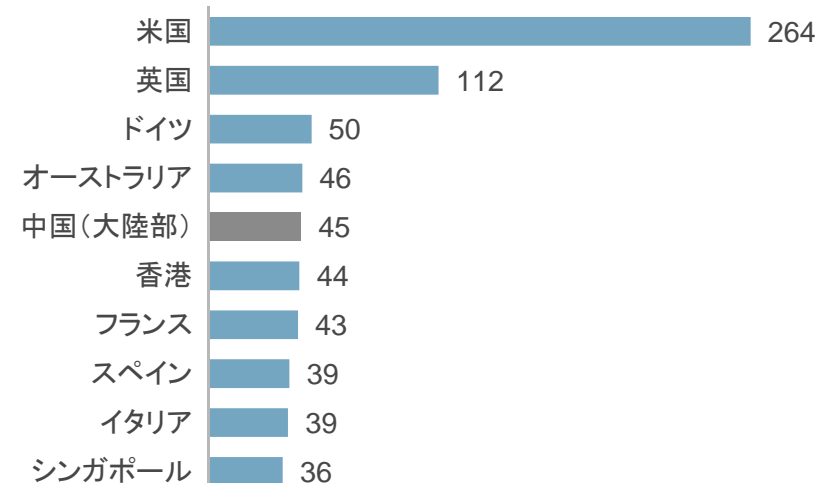
2022年 所在国ランキング

(10億ドル)



「買い手企業」の所在国

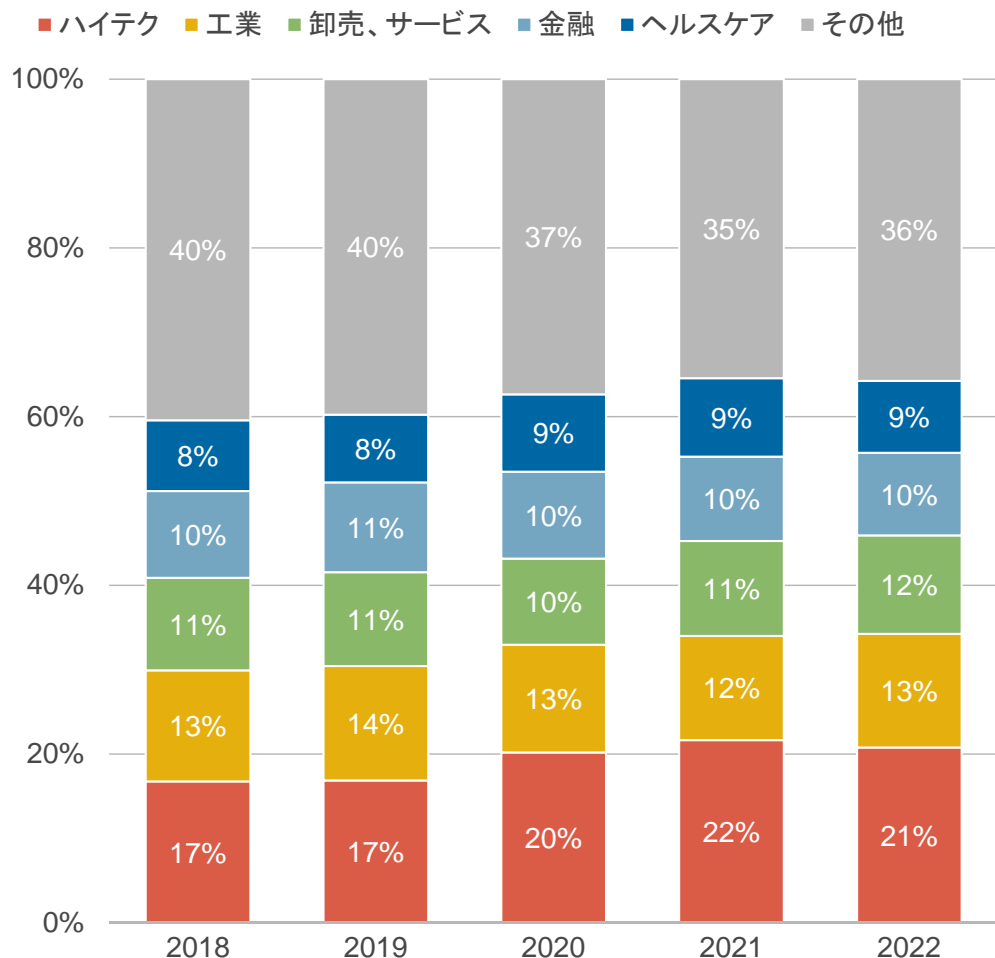
「売り手企業」の所在国



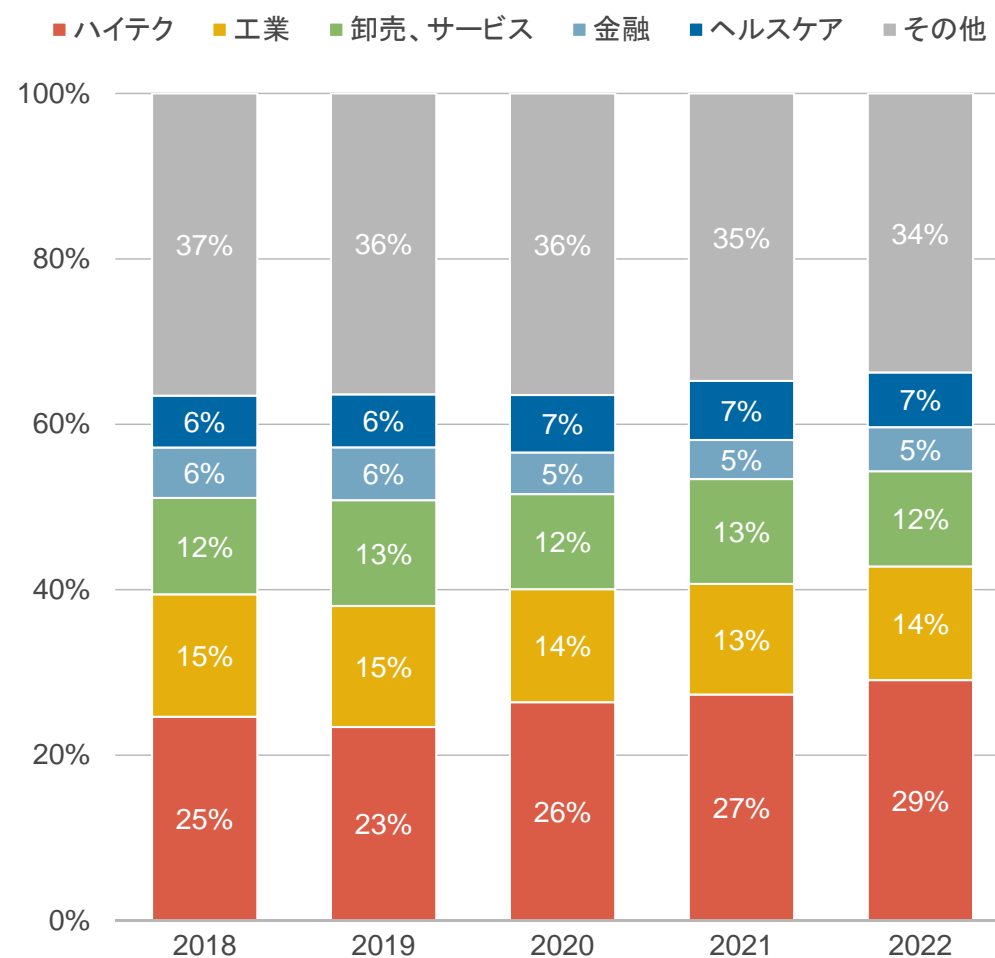
M&A取引件数の業種別構成比から見える日本の特徴と課題

- 製造業が多い日本はハイテク及び工業セクターM&Aの比率が高く、事業ポートフォリオの見直しが進行している
- 特にハイテクセクターの近年の伸長は、コロナ禍の中で各社のDX 対応速度が上がっていることが背景としてある

業種別構成比：グローバル



業種別構成比：日本

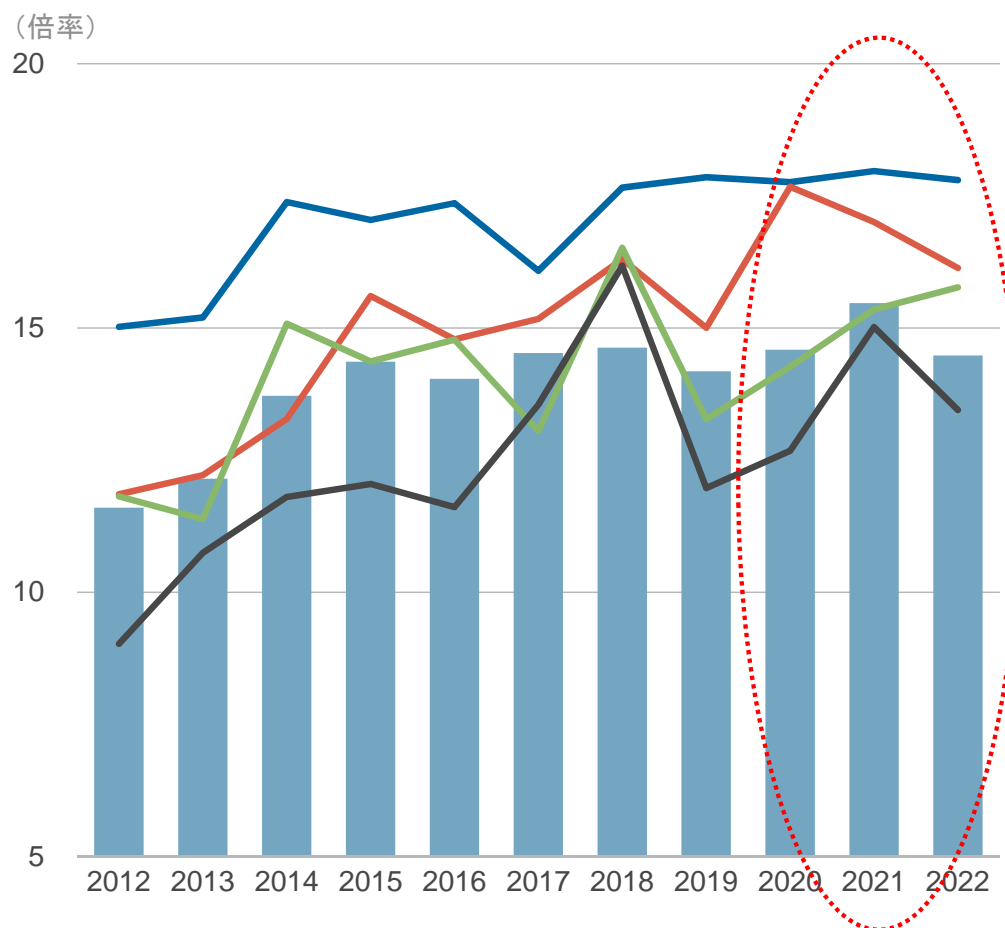


バリュエーション(買収EV/EBITDAマルチプルの平均)の推移

- 2021年に歴史的にも高い水準を記録したが、2022年にはハイテク・通信セクターを中心に調整が始まった
- 地域別では、成熟産業の割合が高い日本企業の平均が10倍を割っている状況

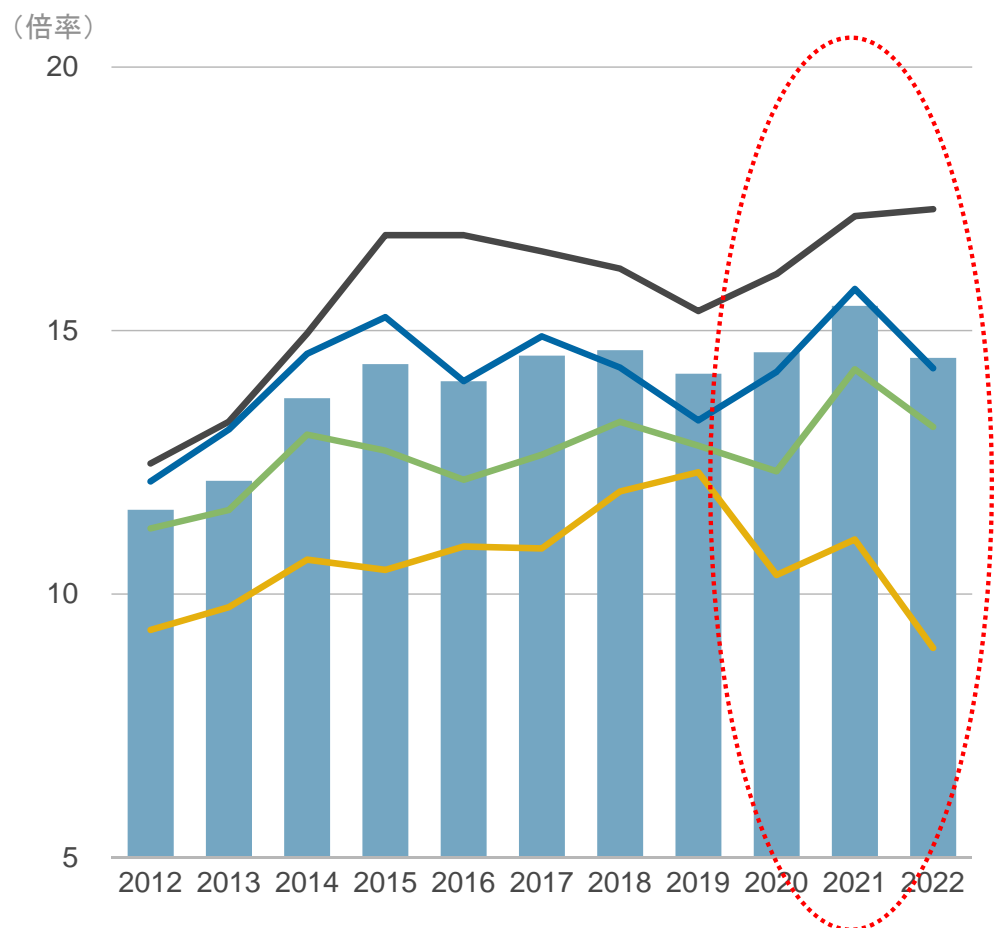
買収マルチプル：業種別

■ グローバル ■ ヘルスケア ■ ハイテク ■ 食品、生活雑貨 ■ 通信



買収マルチプル：地域別

■ グローバル平均 ■ アジア太平洋 ■ 米国 ■ ヨーロッパ ■ 日本

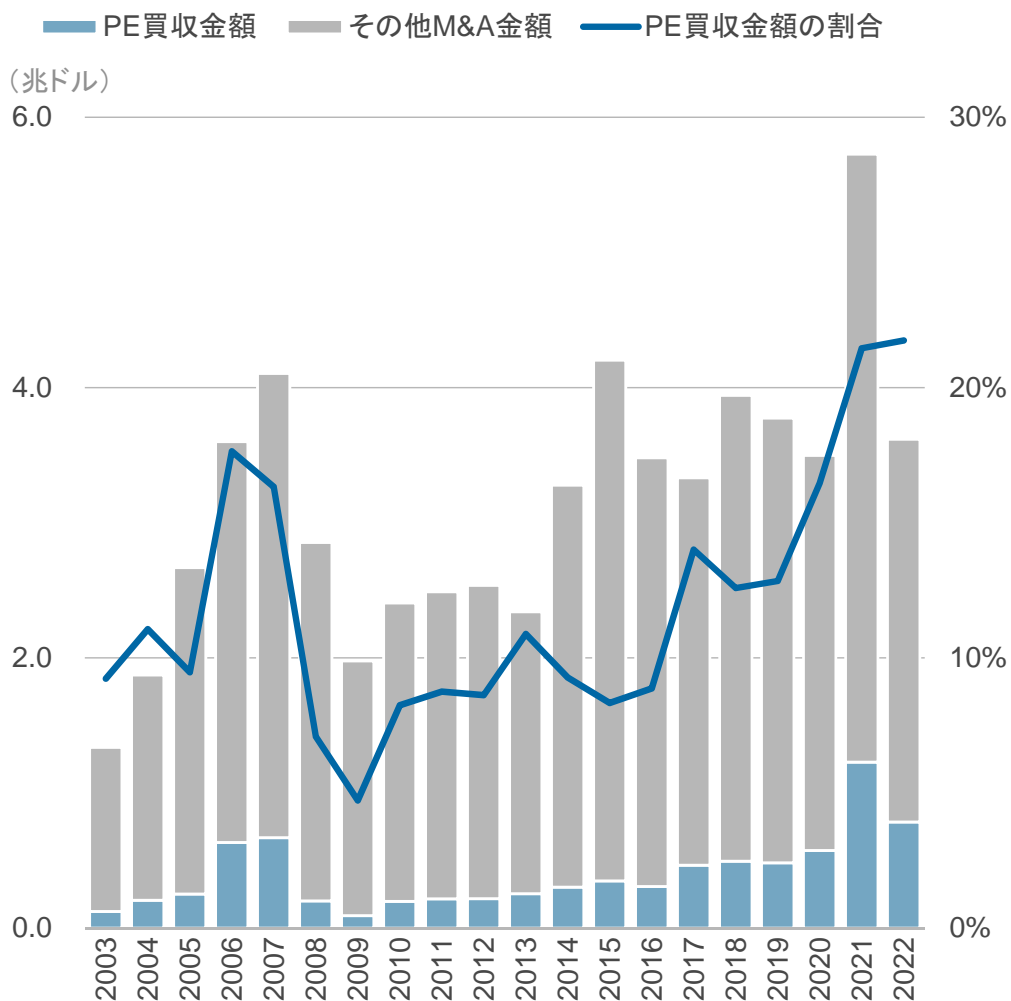


Note: マルチプルはEV/EBITDA。2023年3月6日現在
Source: Refinitive

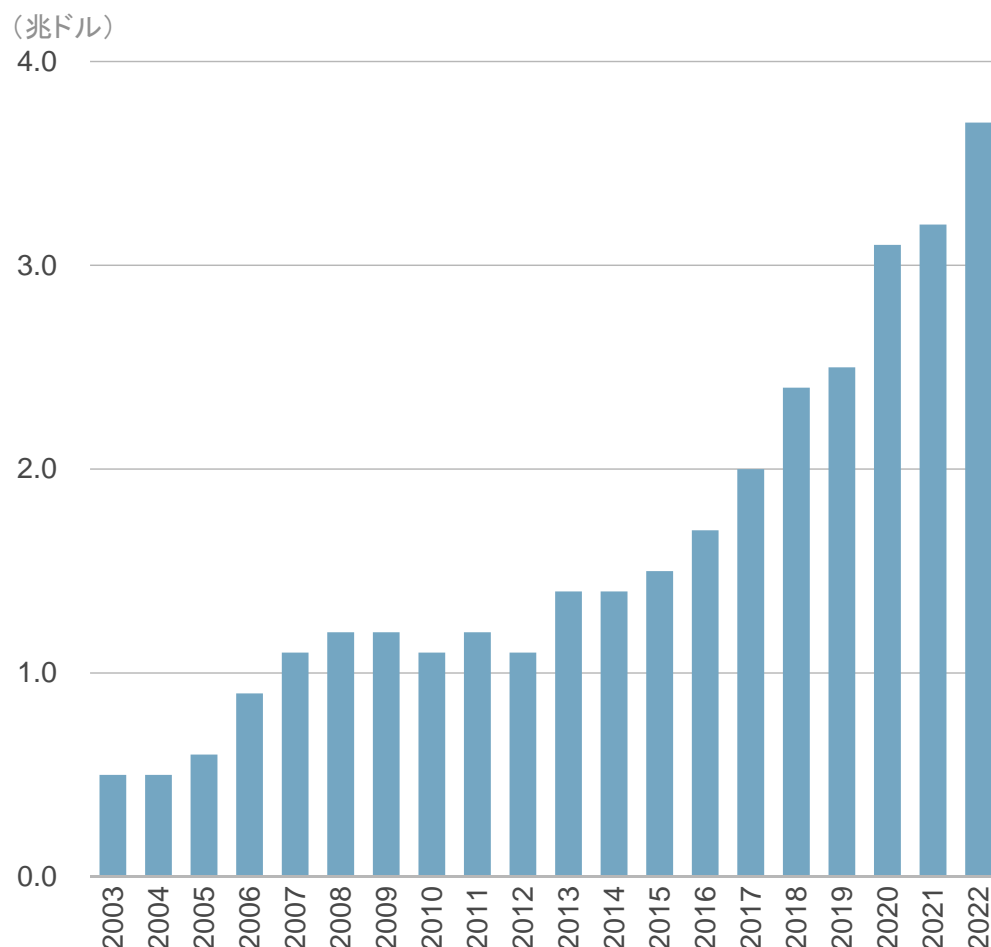
プライベートエクイティ(PE)の存在感(グローバル)

- PEによる買収はM&A取引総額の2割を占めるに至っており、2021年は史上初の1兆ドル超えを記録
- 機関投資家におけるオルタナティブ投資の一つとしてPE投資での運用が拡大しており、PEが預かる資金は増加の一途

PEによる買収がM&A取引総額に占める割合



PEが預かる資金(ドライパウダー)の残高

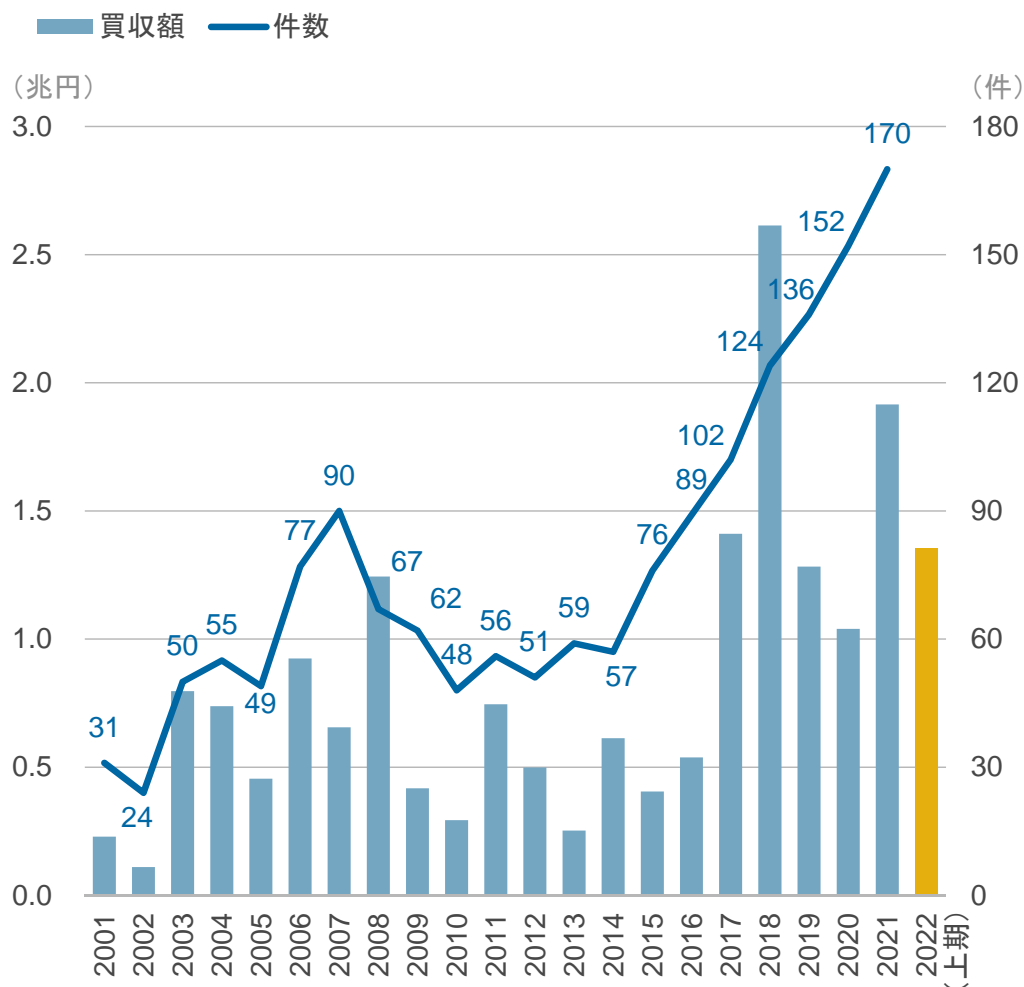


Note: PE等買収金額はRefinitiveより買収者がFinancialsである、Financial Sponsorが直接関与した買収金額を抽出。2023年3月6日現在
Source: Refinitive, Statista

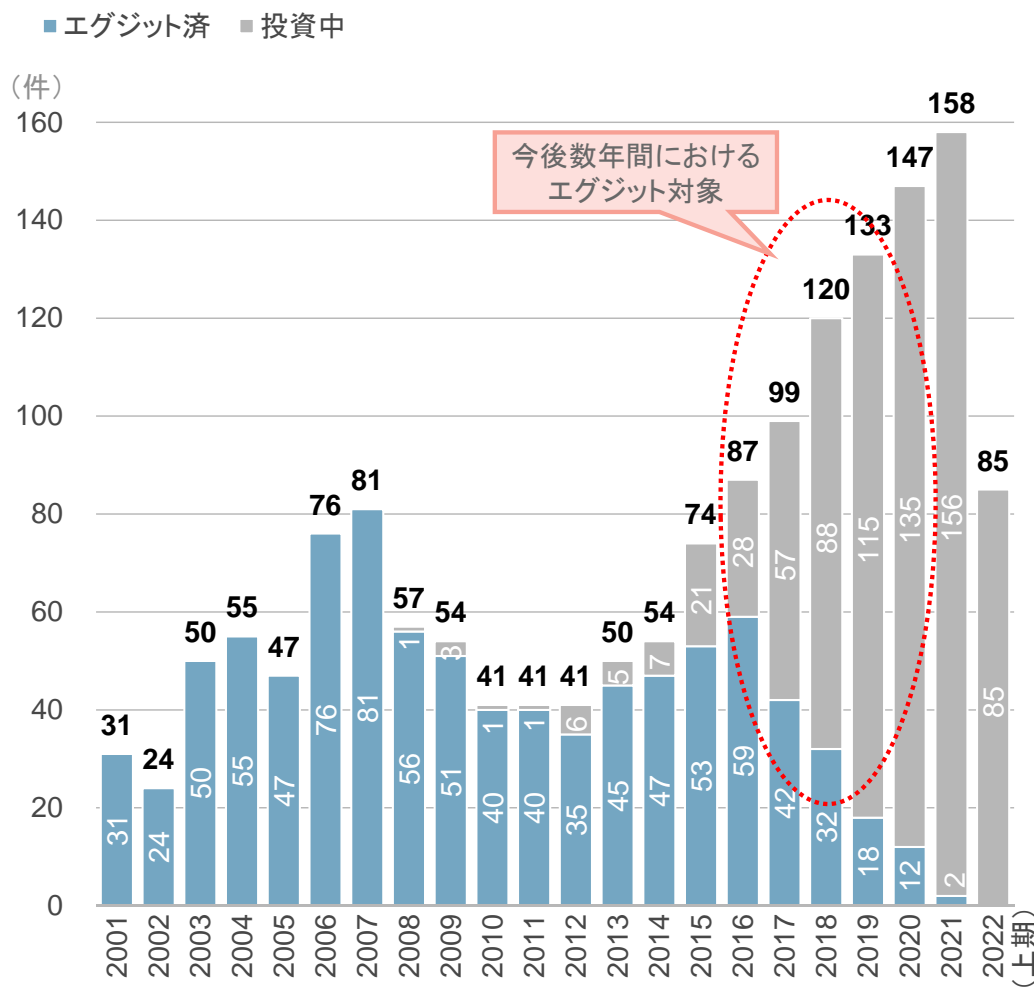
プライベートエクイティ(PE)の存在感(日本)

- 年間4,000件程度の国内M&A案件のうちPEによる買収は近年でも200件(5%)以下に留まるが、その存在感は増している
- 投資先企業数はかつて無い水準に積み上がっており、今後はエグジット取引が更に活発化する見込み

PEによる買収案件の金額と件数



投資年毎のエグジット達成状況(1)



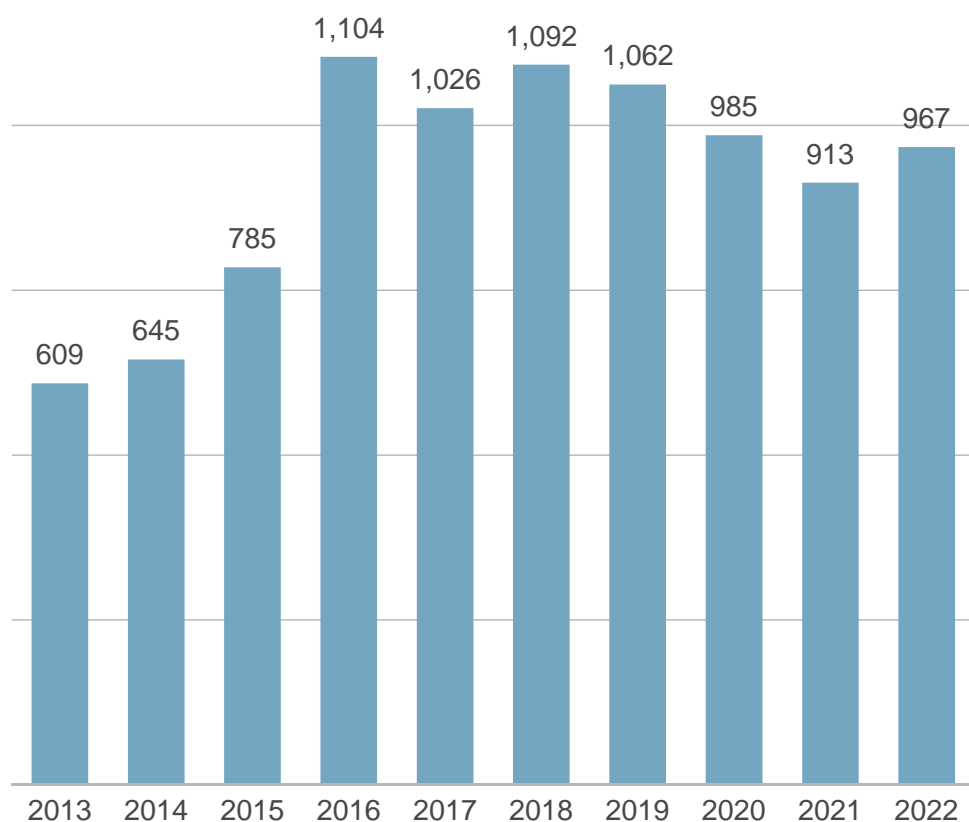
(1)各年におけるPEのバイアウト投資のうち、既にエグジットが完了している件数/現在も投資中の件数をそれぞれ記載
Source: 「日本バイアウト市場年鑑-2022年上半期版-」

活発なアクティビズム(グローバル)

- アクティビズム活動はグローバルで年間1,000件前後という高位で定着
- 国別では、2022年に日本は順位を上げて世界で2番目にアクティビズムが活発な国となった

提案・要求活動のターゲットとなった企業数(世界合計)

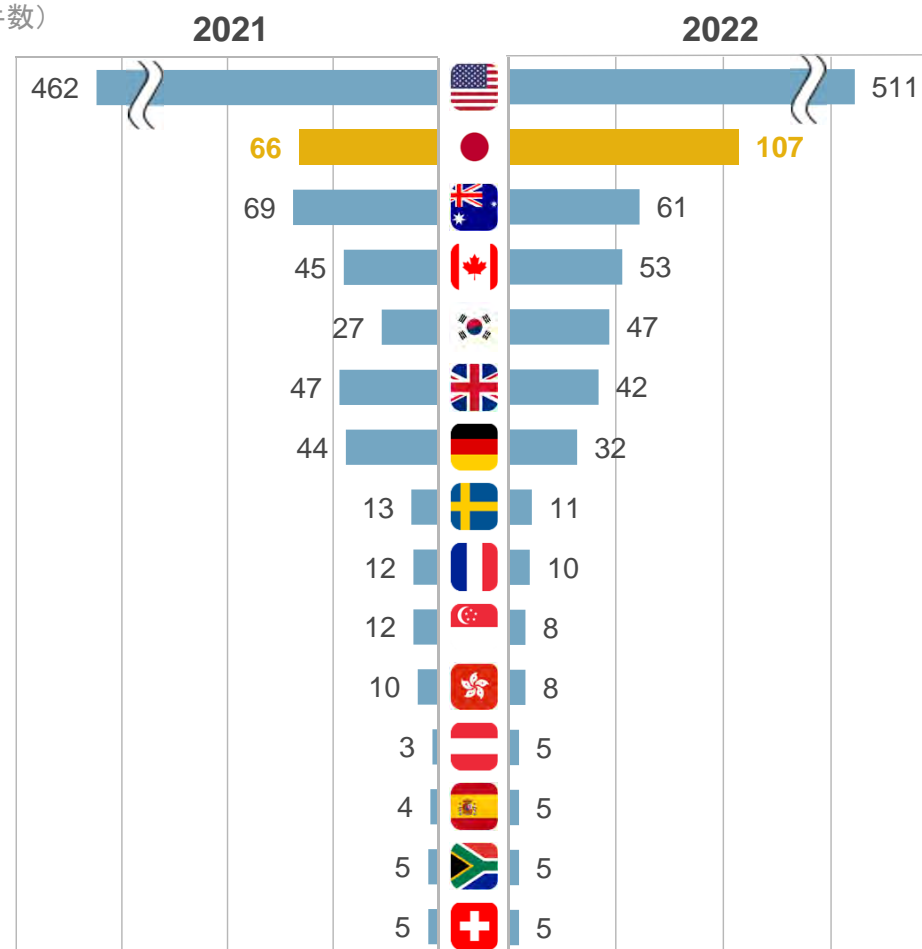
(件数)



Note: 2013-2015の件数は「Shareholder Activism in 2019」、2016年以降は「Shareholder Activism in 2022」
Source: INSIGHTIA

提案・要求活動のターゲットとなった企業数(国別)

(件数)

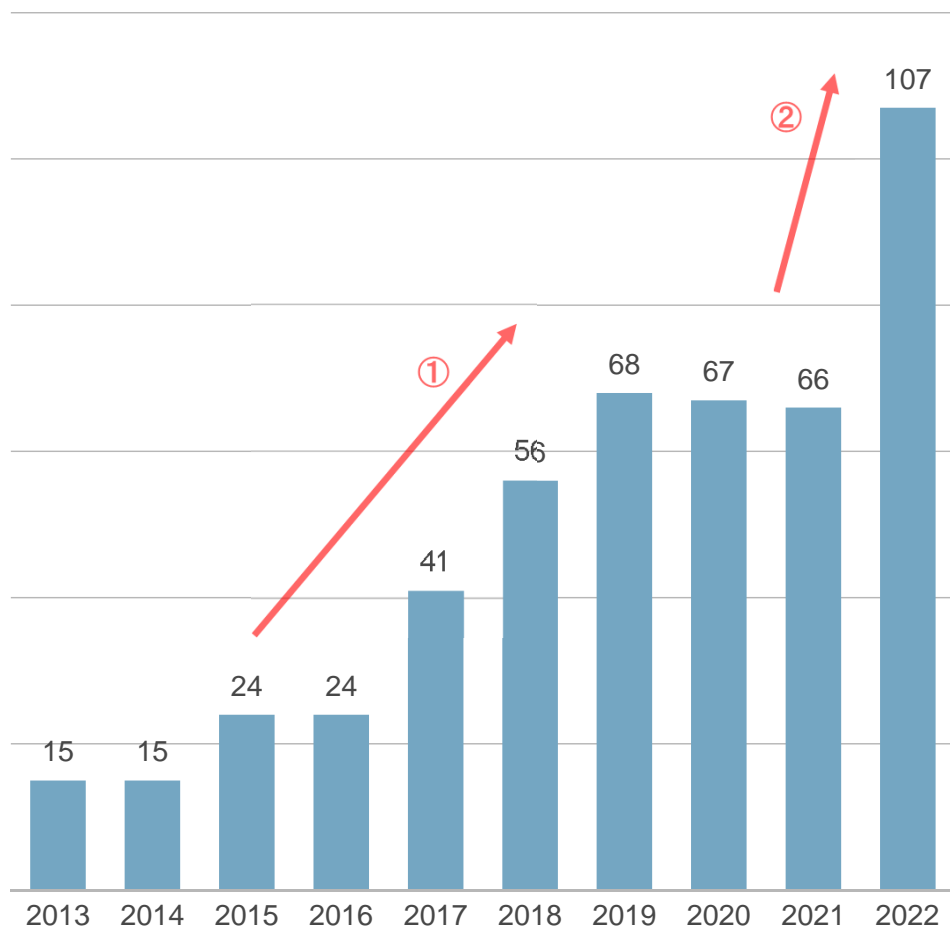


活発なアクティビズム(日本)

- アクティビズムの活動は従来からの増加トレンドの後に頭打ち傾向にあったが、2022年は急増
- 上場企業のガバナンス向上に関する期待の高まりや、昨年来の株価低迷など、複合的要因によるもの

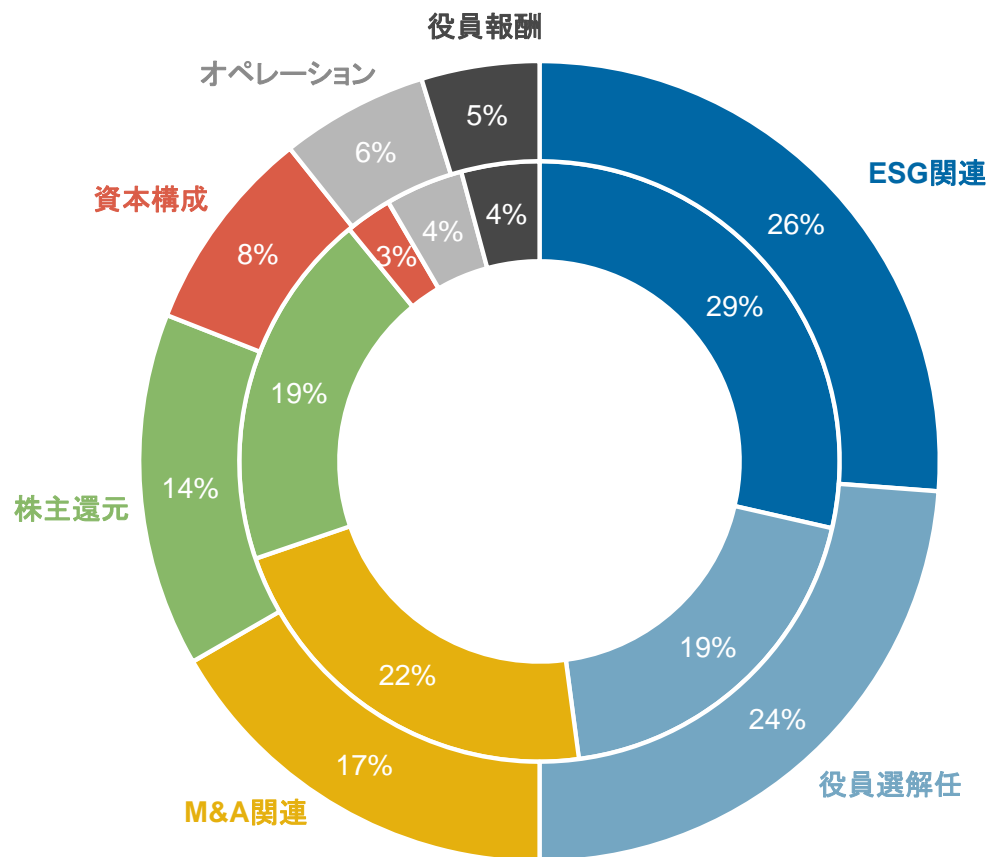
提案・要求活動のターゲットとなった企業数

(件数)



提案・要求内容のテーマ別構成比(2021 vs 2022)

- 2021(内側)
- 2022(外側)

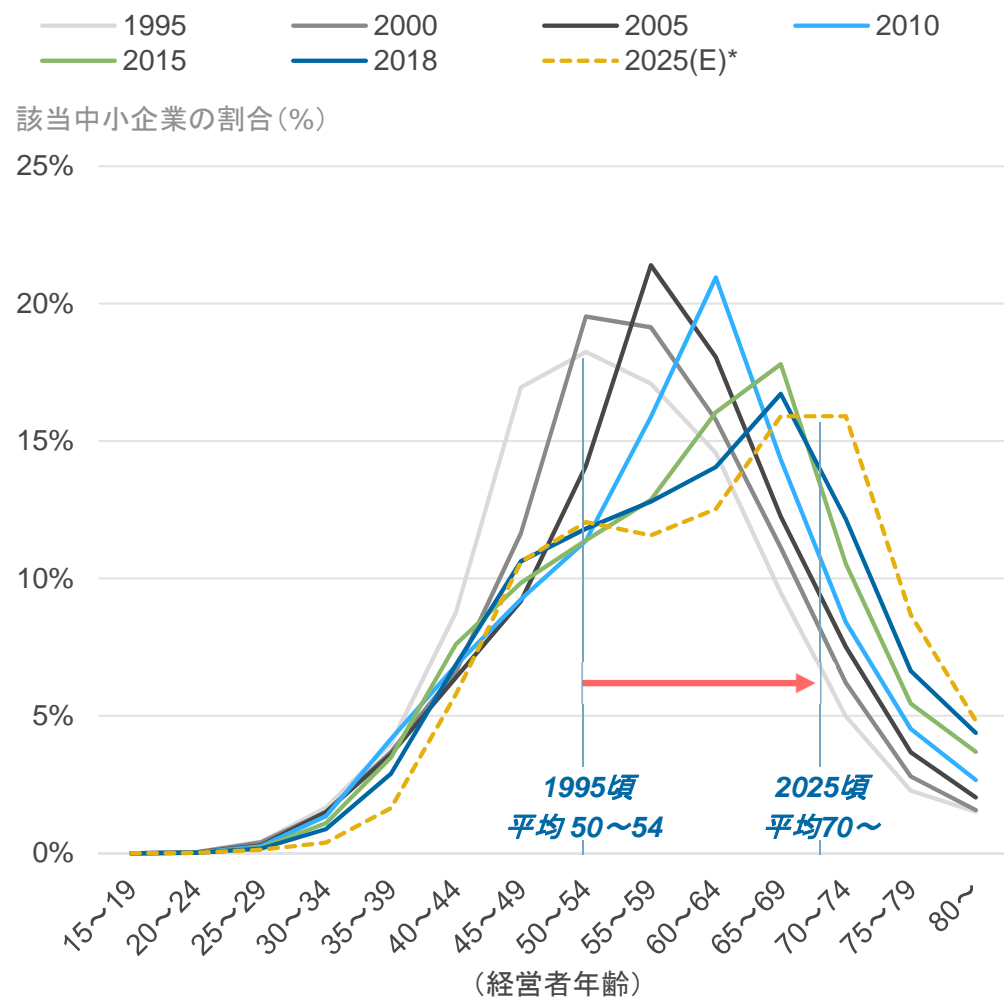


Note: 2013-2020件数は「Shareholder Activism in Asia 2022」、2021-2022年は「Shareholder Activism in 2022」。テーマ別構成比は外枠が2022年(データ対象は2022年1-5月3日)、内枠が2021年(1-12月)
Source:INSIGHTIA

事業承継M&A案件(日本)

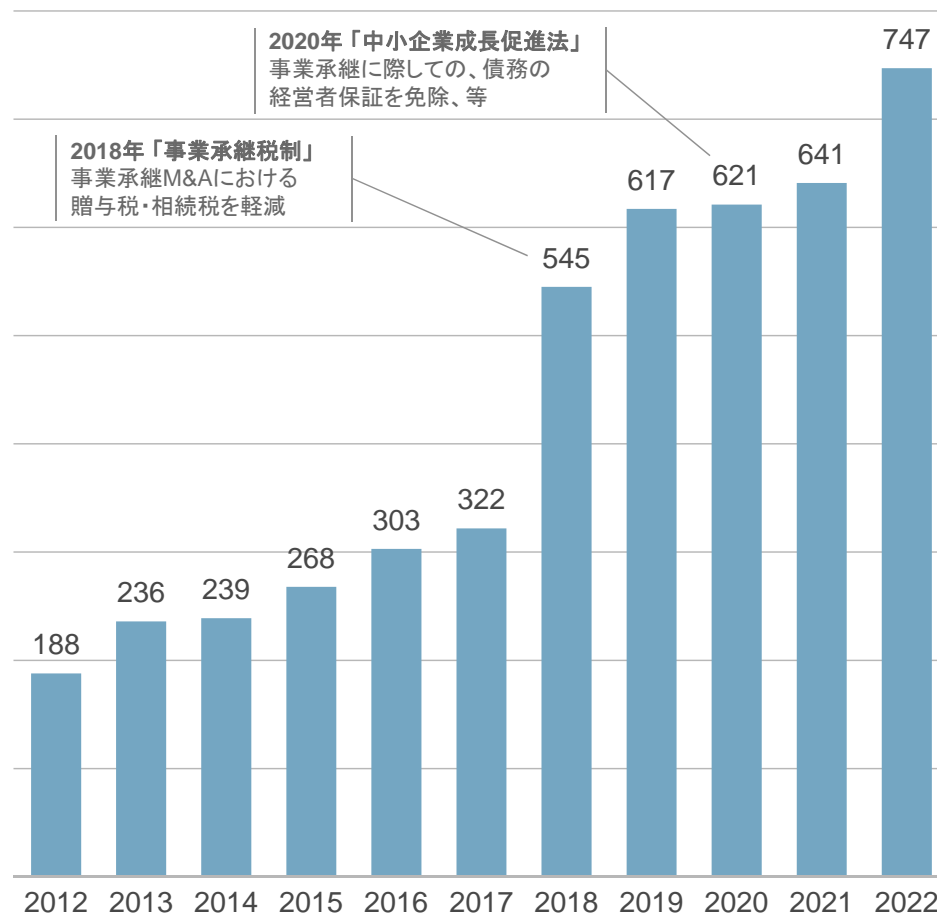
- 2025年頃には70歳を超えるオーナー経営者の数が250万人に達し、そのうち半数は後継者が未定と予想されている
- この恒常的な後継者不足を背景として、オーナー経営者が第三者に譲渡する事業承継M&Aが増加中

オーナー経営者の高齢化



事業承継M&Aの推移

(件数)

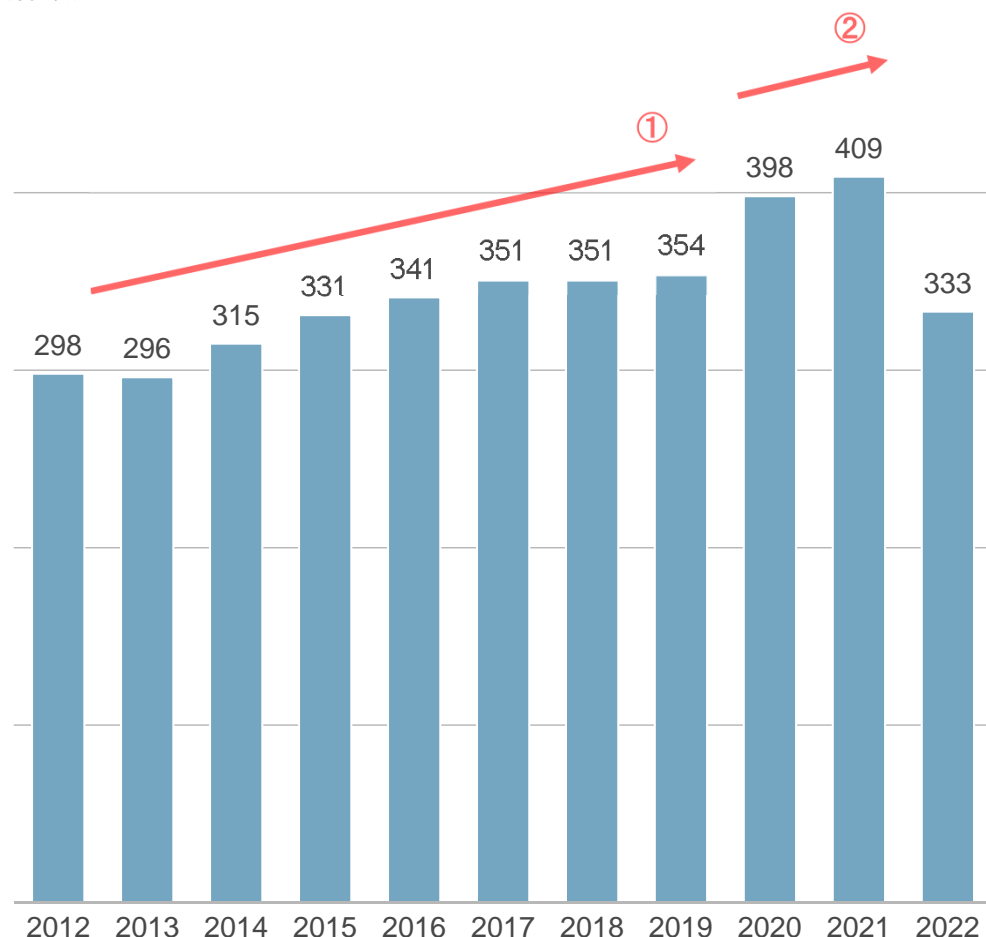


カーブアウト(事業売却)案件(日本)

- 事業ポートフォリオ入れ替えの一環としての事業売却案件は増加トレンド
- 2022年は金融市場の動揺と景況感悪化により様子見・延期となった案件も見られたが、潜在的ニーズは引き続き高水準

カーブアウト案件数の推移(1)

(件数)



背景

事業面

- 競争戦略上の必要性(選択と集中)
- 環境変化への対応(例:DX、ESG)
- 受け皿の裾野拡大(PE、海外買手)

資本市場面

- 資源配分に関する株主との対話の活性化
- 資本コスト・ROEを意識した経営

各種コード・実務指針の整備と啓蒙の進展

- スチュワードシップコード(2014)
- コーポレートガバナンスコード(2015)
- 「事業再編実務指針～事業ポートフォリオと組織の変革に向けて～」(2020)

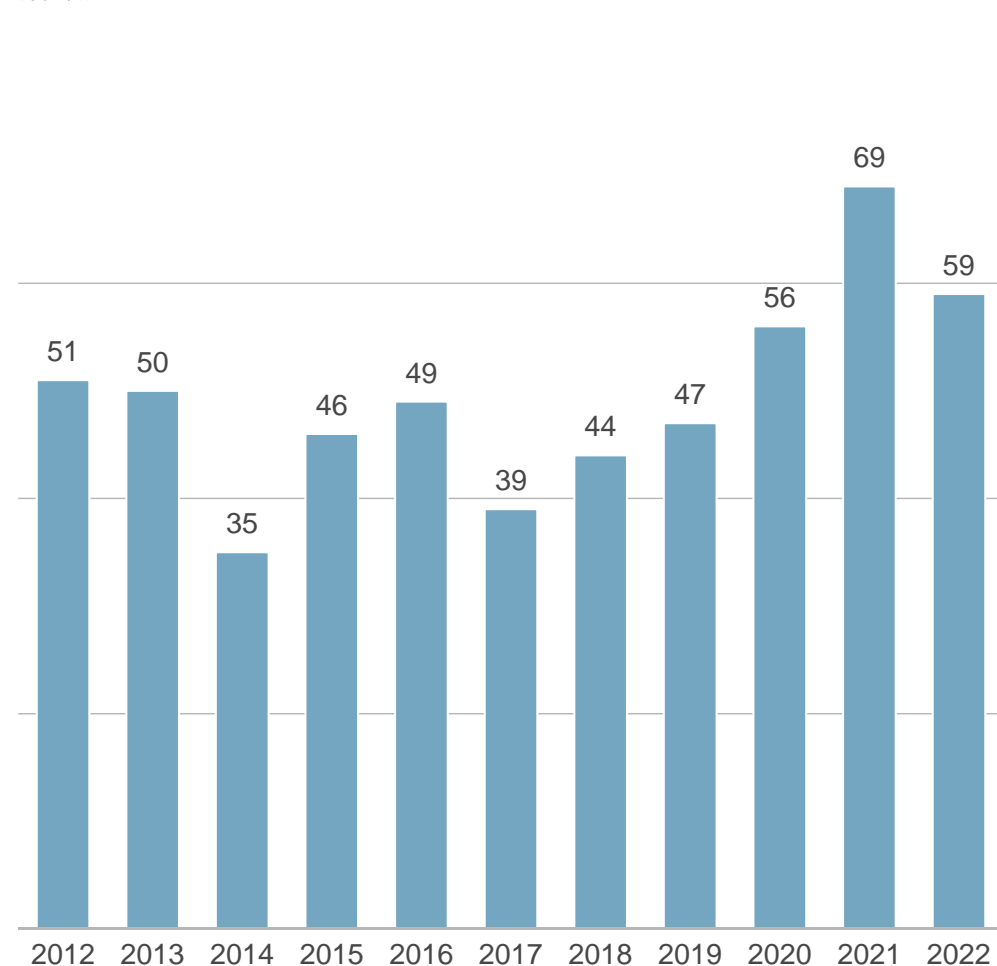
(1) 国内向けM&A案件(In-In、Out-In)の内、カーブアウトに該当する件数を抽出。2023年3月3日現在
Source:レコM&Aデータ

公開買付け案件(日本)

- 業界再編(コンソリデーション)や経営陣等による買収の手法として公開買付けが活用されている
- 東証の市場区分見直しの実効性向上の議論が進むなかで、上場していることの意義を自ら問い直す動きが予想される

上場企業による公開買付け件数の推移⁽¹⁾

(件数)



(1) 国内向けM&A案件(In-In、Out-In)の内、TOB(日本で届出)に該当する件数を抽出。2023年3月3日現在
Source: レコフM&A データ

背景

事業面

- 業界トップ企業群とその他プレイヤーの競争力格差拡大
⇒コンソリデーションの動き
- マネジメント・バイアウトによるドラスティブな経営戦略の実行(第二の創業、構造改革、等)

資本市場面

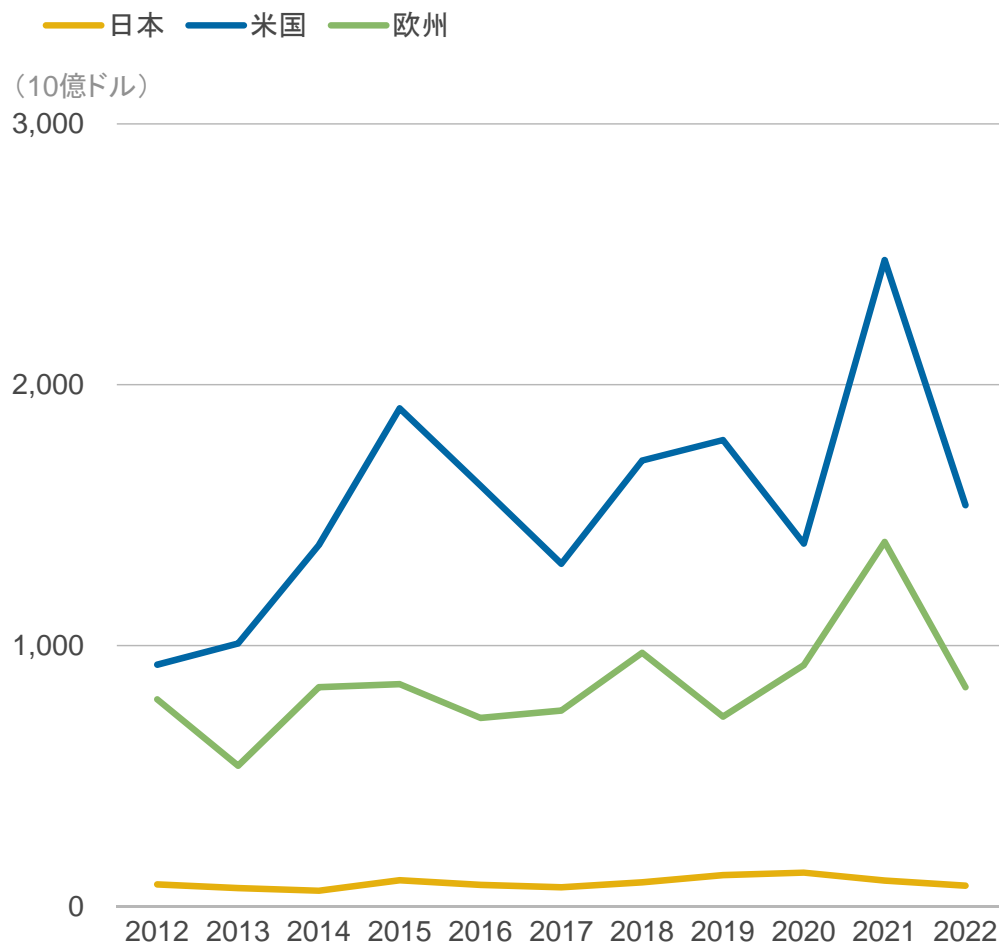
- 証券市場改革 / 上場していることの意義を問い直す動き
- 親子上場に関する厳しい見方
- アクティビズムによる上記議論の促進

M&A慣行面

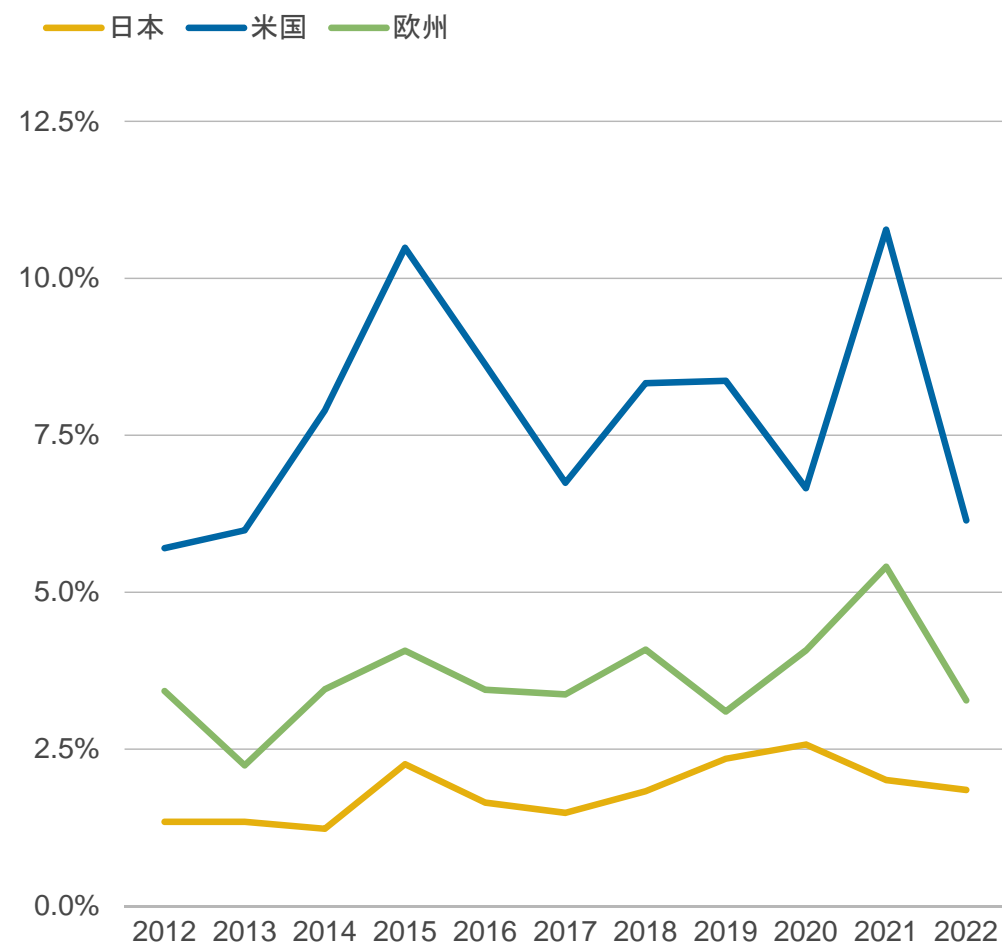
- 対抗TOBによる支配権争奪戦が日本で初めて成立(2020年)、新たな局面へ
- 非友好的公開買付に対する考え方に変化の兆し(「敵対的買収」との峻別)

(参考) 日米欧におけるM&A金額の対GDP比の推移

日米欧におけるM&A金額



日米欧におけるM&A金額の対GDP比



Note: EUGDPはRefinitive対象国をIMFデータを用いて再集計し表示(但しIMF Dataにない一部国(フェロー諸島、ジブラルタル、グリーンランド、ガーンジー島、マン島、ジャージー島、リヒテンシュタイン、スバルバル諸島、バチカン市国)のGDPはWorldBank及び当該国発行データおよび推計で補完しているもの、EU全体に占めるGDP比が0.1%と重要性の観点から影響は大きくないものと想定)。2023年3月3日現在
 Source: Refinitive, IMF, WorldBank

本プレゼンテーションは、フーリハン・ローキー株式会社(以下「フーリハン・ローキー」又は「弊社」という。)が貴社(以下「貴社」又は「受領者」という。)の為に、貴社内部限りの利用を前提として作成したものです。本プレゼンテーションは、貴社により今後実行される可能性のある一つ又は複数の取引について予備的な評価をする際の補助とすることを目的として作成されたものであり、本プレゼンテーションの内容の一部又は全部を公表する権利、また、いかなる第三者に対しても開示する権利も受領者に付与するものではありません。本プレゼンテーションは、貴社と協議する際の資料としての使用の為にのみ作成されたもので、弊社による口頭説明によって補完され、かつ、その説明との関連においてのみ考察されるべきものです。弊社の事前の書面による同意なしに、本プレゼンテーション及びその内容を他のいかなる目的にも使用することはできません。

弊社は、公共の情報源から入手した情報、その他弊社が独自に入手・検討した情報が、全て正確かつ完全であることを前提とし作成されたものであり、当該情報は、受領者が本取引を進めるか否かを評価するために必要とする可能性のあるすべての情報を含むとは限りません。フーリハン・ローキーならびにその役員、取締役、従業員、代理人および関係者は、本プレゼンテーションに含まれる情報(将来の予測、事業の推測、見込みまたは利益に関する成果または合理性を含む。)または受領者もしくはそのアドバイザーに対して書面もしくは口頭で提供されるその他一切の情報の正確性、完全性、クオリティ、妥当性または適切性に関し、現在または将来において、明示的にも黙示的にも表明または保証を行わず、義務または責任を負わず、かつ、それらの一切の責任は明示的に免責されます。本プレゼンテーションに含まれる一切の情報に関し、フーリハン・ローキーは独自の検証を行っていません。

本プレゼンテーションの内容は、法律、税務、規制、会計または投資に関する助言または勧告として解釈してはならないものとします。いかなる受領者も、本取引に関する法的事項その他の関連事項に関し、独自のカウンセル、税務アドバイザーおよび財務アドバイザーと相談すべきです。本プレゼンテーションは、すべての情報を網羅することを意図しておらず、また、貴社が必要とする可能性のあるすべての情報を含むことを意図していません。

Houlihan Lokey

フーリハン・ローキー株式会社

〒100-6230 東京都千代田区丸の内 1-11-1
パシフィックセンチュリープレイス丸の内30階

+81 3 6212 7100

CORPORATE FINANCE
FINANCIAL RESTRUCTURING
FINANCIAL AND VALUATION ADVISORY

HL.com