

世界 World

日本の M&A が活況 企業統治強化が後押し

ジェトロ海外調査部国際経済課 米山 洋

日本企業による海外企業の買収が活況である。その要因の一つが収益力強化への要請だ。企業統治に関する行動規範の導入は、収益力強化に向けた取り組みを促す制度的な枠組みを整えた。日本企業による海外企業の買収は、今後も高水準で推移すると見込まれる。

500億ドルを5年連続突破

2015年に日本企業が実行した海外企業に対するクロスボーダー M&A（以下、対外 M&A）は、前年比 24.7% 増の 659 億ドルとなった。日本企業の対外 M&A は、06 年（218 億ドル）から増大基調を強め、08 年には 604 億ドルに達した。その後、リーマン・ショックによる一時落ち込みを経て、11 年には 670 億ドルのピークを記録するなど過去 5 年連続で 500 億ドルを突破している。

件数ベースで見ても、15 年に実行された対外 M&A は、前年の 469 件から 510 件に増加した。これはデータを遡及できる 1985 年以降では、12 年（510 件）と並び過去最も多い水準。15 年に発表された対外 M&A は総額 881 億ドル（前年比 34.2% 増）に上り、16 年中には金融・保険分野で大型案件が順次実行に移されると見込まれる。

過去 10 年間の傾向を見ると、①買収案件の大型化、②サービス業のシェア拡大、③米国への集中、の三つの特徴が指摘できる。①について

は、買収額（1 回当たりの取引金額）が 10 億ドルを超えるメガディールの増加が顕著である。メガディール件数は、10 年代に入ってから年間 10 件前後で高止まりする。最近では、特に銀行や保険会社などの金融機関による大型買収が目立つ（表 1）。

②に関してはどうか。過去 10 年間における 1 次産業、製造業、サービス業のシェア推移を追うと、05 年以降は製造業による対外 M&A が多かったが、10 年代に入るとサービス業が多数を占める年も見られるようになった。13 年と 15 年におけるサービス業の対外 M&A 総額に占める割合は、それぞれ 76.4%、61.8% だった（図）。

③の日本の対外 M&A 総額に占める米国の割合は 15 年に 4 年続けて 4 割超となった。件数ベースでは、10 年以降アジア向けの増加が見られるものの、金額ベースでは米国向けが圧倒的に多い状況に変わりはない。

「稼ぐ力」の向上を市場が要請

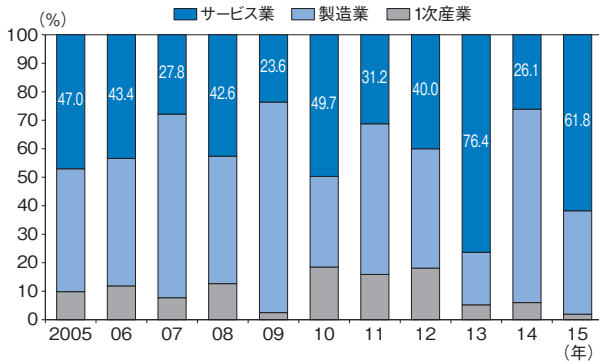
対外 M&A 活発化の要因としては、国内市場の先細り懸念や内部留保の有効活用などと並び、収益力強

表1 金融・保険分野における日本の対外 M&A 主要案件（2010～15年）

完了年月	買収企業		被買収企業			金額 (100万ドル)	買収後 出資比率(%)
	業種	業種	国籍	業種			
2011年 6月	三菱 UFJ フィナンシャル・グループ	銀行	モルガン・スタンレー	米国	銀行	7,800	22.4
2015年10月	東京海上ホールディングス	保険	HCC インシュアランス・ホールディングス	米国	保険	7,541	100.0
2015年 2月	第一生命保険	保険	プロテクティブ	米国	保険	5,708	100.0
2013年12月	三菱東京 UFJ 銀行	銀行	アユタヤ銀行	タイ	銀行	5,279	72.0
2012年 5月	東京海上ホールディングス	保険	デルファイ・ファイナンシャル・グループ	米国	保険	2,648	100.0
2013年 7月	オリックス	金融	ロベコ（蘭ラボバンク傘下の資産運用会社）	オランダ	金融	2,593	90.0
2015年10月	豊田自動織機	個人向け金融機関	トヨタ自動車の米国販売金融子会社の産業車両向け金融事業	米国	金融サービス	2,300	100.0
2012年12月	三菱東京 UFJ 銀行	銀行	パンフィック・キャピタル・バンコープ	米国	銀行	1,515	100.0
2012年 6月	三井住友銀行 他	金融	英ロイヤルバンク・オブ・スコットランドの航空機リース事業	アイルランド	その他金融 (航空機リース)	1,302	100.0
2011年 5月	第一生命保険	保険	タワー	オーストラリア	保険	1,203	100.0

注：①2016年2月12日時点。②1回の取引金額によるランキング
 資料：トムソン・ロイターを基に作成

図 日本の対外 M&A の業種別シェア(金額ベース)



資料：表1に同じ

化を求める株式市場の圧力が挙げられる。東京証券取引所(東証)は、「コーポレートガバナンス・コード」を15年6月に正式に導入した。同コードは、上場企業に対し、①政策保有株式(株式持ち合い)に関する方針の開示、②買収防衛策の必要性・合理性の十分な説明、③社内の多様性確保、④経営戦略などに関する情報開示の充実に加え、⑤複数の独立社外取締役選任を求めている。⑤に関しては、企業経営に精通し、かつ経営陣から独立した立場の社外取締役を選任することにより、取締役会の意思決定の質を高め、収益力強化に資する適切なリスクテイクが行われることを期待してのことである。コーポレートガバナンス(企業統治)の強化をめぐる主な動きについては表2参照。

コーポレートガバナンス・コード導入により、企業側には、独立社外取締役を選任しない場合はその理由を説明する義務が生じるようになった。東証によると、1部上場企業が独立社外取締役を選任する比率は、15年7月には87.0%(1,641社)まで上昇した。前年から25.6ポイント(527社)の上昇。独立社外取締役を2人以上選任する企業の比率も14年の21.5%から15年には48.4%へと急拡大した。16年にはさらなる選任比率の上昇が見込まれる。

コーポレートガバナンス・コードに先んじ、14年2月には金融庁が投資家向け「スチュワードシップ・コード」を策定した。同コードは、機関投資家に対し投資先企業との対話を通じて、当該企業の企業価値向上や持続的成長を促す責任を明確に定めている。これは、収益力強化に向けた取り組みについて、投資家側からも企業に要請することで、コーポレートガバナンス・コードとの相乗効果を期待してのことである。企業と

表2 企業統治強化をめぐる動向(2010年～)

時期	具体的な動き
2010年 2月	法務省法制審議会が会社法制部会を設置(会社法制の見直しに着手)
2012年 3月	経産省「コーポレート・ガバナンス・システムの在り方に関する研究会」設置
5月	独立役員に係る情報開示の拡充(東証上場規則改正)
9月	法務省法制審議会会社法制部会「会社法制の見直しに関する要綱」採択、答申
2013年 6月	「日本再興戦略」決定(スチュワードシップ・コードの検討など)
7月	経産省「持続的成長への競争力とインセンティブ」プロジェクト開始
8月	金融庁「日本版スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会」設置
11月	改正会社法案を閣議決定
12月	スチュワードシップ・コード原案公表
2014年 1月	JPX日経インデックス400(JPX日経400)算出開始
2月	スチュワードシップ・コード策定
6月	会社法の一部を改正する法律(改正会社法)成立
6月	「日本再興戦略 改訂2014」決定(コーポレートガバナンス・コード策定など)
6月	経産省「コーポレート・ガバナンス・システムの在り方に関する研究会」中間とりまとめ、およびガイドライン公表
8月	経産省「持続的成長への競争力とインセンティブ」プロジェクト最終報告書(伊藤レポート)公表
8月	金融庁・東証「コーポレートガバナンス・コード策定に関する有識者会議」設置
9月	経産省「持続的成長に向けた企業と投資家の対話促進研究会」設置
12月	コーポレートガバナンス・コード原案公表
2015年 3月	コーポレートガバナンス・コード原案確定
4月	経産省「持続的成長に向けた企業と投資家の対話促進研究会」報告書公表
5月	改正会社法施行(5/1～)
6月	東証がコーポレートガバナンス・コード適用開始(6/1～)

資料：各種資料を基に作成

投資家に対する両コードの導入により、日本企業に収益力強化を促す制度的な枠組みが整ったことになる。

経済産業省の「持続的成長への競争力とインセンティブ」プロジェクトの最終報告書(14年8月)では、日本企業は自己資本利益率(ROE)8%以上を経営目標に掲げるべきだとし、そのためには、経営情報の開示をベースとした企業・投資家間の質の高い対話が不可欠だと指摘している。

日本の対外直接投資残高のGDP比は、14年末に26.0%となった。04年の8.0%に比べて3倍超の水準に拡大したが、他の主要先進国は、英国(53.7%)、フランス(44.9%)、ドイツ(41.1%)、米国(36.1%)など、いずれも日本を上回っており、日本の対外直接投資はさらに拡大する余地がある。日本企業の海外投資の中核を占めるのがM&Aである。主に大手製造業者を対象とした国際協力銀行の「2015年度海外直接投資アンケート」の調査結果(回答企業607社、回答率59.7%)を見ても、76.8%の企業が海外企業に対するM&Aを事業拡大のための重要な経営手段に位置付けている。二つのコードの下、収益力強化を求める株式市場からの要請を背景として、日本企業による対外M&Aは当面、高水準で推移すると見込まれる。

