

# 世界 World

## 国境なき事業再編

ジェトロ海外調査部国際経済課長 米山 洋

金融・保険や化学品業界などでは、世界の多国籍企業が合併・買収（M&A）による事業再編を活発に展開している。買収先企業の損失リスクに対する危惧が広がっているが、日本企業の成長戦略を考える上で、国境を越えた M&A を選択肢に含めることは不可避だろう。

### 「金融・保険」「化学」で活発化

トムソン・ロイターによれば、2016年に実行された世界のクロスボーダー M&A の総額は、前年比 16.4% 増の 1 兆 3,040 億ドルと 3 年連続で増加した。この額は、07 年の 1 兆 6,954 億ドルに次ぐ。

一方、件数ベースでは、07 年の 1 万 2,544 件をピークに、年間 1 万件前後で推移している。1 件当たりの買収額の増大（案件の大規模化）が M&A 総額の拡

大につながっているのだ。

業種別に見ると、サービス業の金額が最も大きい（表 1）。世界総額に占める構成比は、1990 年代半ば以降、一貫してサービス業が最大となっている。これに対し製造業は、15～16 年を除き、おおむね 3 割前後の比率で推移する。1 次産業については、資源価格の高騰を受け、10～11 年に構成比が 2 割を超えたが、その後は資源価格の下落に伴い低下傾向にある。

買収件数を基にした業種別構成比では、サービス業の比率上昇がより顕著になる（図）。サービス業の構成比は、97 年以降の 20 年間で、50.1% から 60.2% へと拡大した。これに対して製造業の比率は、同期間に 43.3% から 35.0% へと低下。1 次産業については、資源ブームの時期と重なる 09～12 年を除き、1 割未満で推移している。

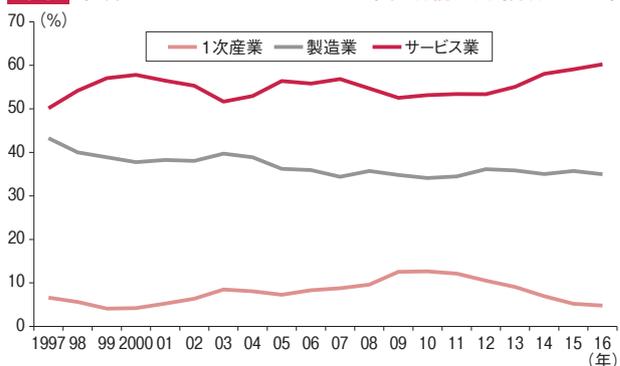
過去 20 年間のトレンド（金額ベース）を見ると、サービス業では「金融・保険」と「その他サービス」で、製造業では「化学」で、それぞれクロスボーダー M&A が活発に行われてきたことが分かる。表 1 に示した詳細業種のうち、97 年以降にこれら 3 業種が上位 3 位以内に入った回数は、金融・保険が 20 回、その他サービスが 13 回、化学では 7 回であった。金融・

表 1 世界のクロスボーダー M&A (単位: 100 万ドル、件、%)

	2016年			
	金額	前年比	構成比	件数
全業種	1,303,993	16.4	100.0	10,211
1次産業	119,760	66.7	9.2	489
石油・天然ガス（石油精製）	102,346	106.1	7.8	188
鉱業	12,613	▲29.7	1.0	194
農林水産業	4,801	13.2	0.4	107
製造業	559,129	18.3	42.9	3,571
食料・たばこ	173,274	262.0	13.3	374
繊維・同製品、皮革製品	3,473	26.4	0.3	94
木材・同製品、紙・同製品	5,140	▲81.0	0.4	180
窯業・土石	12,989	▲75.1	1.0	94
化学	156,832	14.9	12.0	633
医薬品	116,904	47.1	9.0	252
化学製品関連	10,721	▲73.5	0.8	238
金属・同製品	16,700	9.2	1.3	237
機械機器	144,566	▲8.8	11.1	1,044
建設	8,005	34.9	0.6	193
ソフトウェア	36,623	86.9	2.8	663
その他の製造業	1,527	▲78.5	0.1	59
サービス業	625,105	8.6	47.9	6,150
電気・ガス・水道	77,958	70.3	6.0	376
運輸	58,825	31.7	4.5	404
電気通信	38,481	2.2	3.0	157
商業	78,722	45.8	6.0	817
金融・保険	206,321	▲21.2	15.8	1,721
ホテル（カジノ含む）	13,418	▲10.6	1.0	193
その他サービス	151,380	29.6	11.6	2,482

注：①2017年3月28日時点  
 ②被買収企業の業種ベース。業種分類はトムソン・ロイターに準ずる  
 資料：トムソン・ロイターの資料を基に作成

図 世界のクロスボーダー M&A の業種別構成比（件数ベース）



注：表1と同じ  
 資料：表1と同じ

表2 世界のクロスボーダー M&A 上位10案件 (2016年)

(単位: 100万ドル、%)

買収年月	買収企業	買収企業		被買収企業	被買収企業		買収額	買収後 出資比率
		国籍	業種		国籍	業種		
2016年10月	Anheuser-BuschInbev SA/NV	ベルギー	食料品	SAB Miller PLC	英国	食料品	110,646	100
2016年 2月	Royal Dutch Shell PLC	オランダ	石油・天然ガス(石油精製)	BG Group PLC	英国	石油・天然ガス(石油精製)	81,010	100
2016年 8月	Teva Pharmaceutical Industries	イスラエル	医薬品	Allergan PLC-Generics Drug Bus	米国	医薬品	38,750	100
2016年 6月	Shire PLC	アイルランド	医薬品	Baxalta Inc	米国	医薬品	35,219	100
2016年 9月	SoftBank Group Corp.	日本	電気通信	ARM Holdings PLC	英国	電子・電気機器	30,751	100
2016年 1月	ACE Ltd.	スイス	保険	Chubb Corp	米国	保険	28,534	100
2016年 9月	Tyco International PLC	アイルランド	ビジネスサービス	Johnson Controls Inc.	米国	一般機械	27,701	100
2016年 6月	Visa Inc.	米国	その他の金融	Visa Europe Ltd.	英国	その他の金融	21,355	100
2016年 6月	Investor Group	オランダ	投資会社、証券業、信託	Cablevision Systems Corp	米国	放送(ラジオ、テレビ)	18,108	100
2016年 4月	Kansai Airports	フランス	航空輸送	New Kansai Intl-Op Concession	日本	航空輸送	17,911	100

注: ①年月は、取引を完了した時点。②買収企業の国籍は買収企業の最終的な親会社の国籍。③ M&A の定義はトムソン・ロイターに従う。④1回の取引金額によるランキング資料: 表1と同じ

保険は、継続して上位3位以内に入っている。化学は、リーマン・ショック後にM&Aが活発化した。

### グローバル企業がM&Aを活用

では、どのような企業買収が行われているのか。金融・保険業では、リーマン・ショックの前後で変化が見られる。危機前は、銀行や銀行持ち株会社を対象とする買収が金額的に最も大きかったが、危機後は最大の買収対象が不動産賃貸・仲介や保険分野に移った。一方、その他サービスや化学業界では、ビジネスサービス(コンピューター関連など)と医薬品が97年以降、ほぼ一貫して最大の買収対象となっている。

金融・保険、その他サービス、化学の3業種について、危機後に実施された買収案件を見ると、欧米のグローバル企業が1兆円を大きく上回る規模のM&Aを実施してきたことが分かる。16年には、表2に見られるような大型のM&Aが行われた。15年には、ドイツの大手化学・製薬メーカーのメルクによる米同業シグマ・アルドリッチ買収、カナダの国営年金計画投資委員会(CPPIB)による米ゼネラル・エレクトリック(GE)の金融事業買収などの大型M&Aが行われた。製造業の再強化を図るGEは、M&Aを活用して非中核の金融部門をカナダの金融機関に売却した。

前述の事例にあるように近年のM&Aでは、医薬品分野の案件が大規模化する傾向が顕著である。同分野における巨額のクロスボーダーM&Aについては、企業規模拡大や有望な新薬の獲得といった本来の目的以外に、法人税率の低い国・地域に本社を移すなど租税回避を目的とする案件が含まれるとの指摘もある。そうした批判が米国内で高まったこともあり、16年4月には米製薬大手ファイザーが、アイルランドに拠点を置く同業のアラガンを買収する計画(1,600億ドル)を中止するに至った。ただ、こうした「corporate

reconfigurations」(国連貿易開発会議<UNCTAD>)に関しては、①グローバル企業の租税回避に対する国際社会の監視が強まっていること、②米国政府が累次の規制強化を打ち出していることなどから、今後は減少していくと見込まれる。

### 成長戦略にM&Aは不可避

日本企業による海外企業買収(以下、対外M&A)は、6年連続で500億ドルを上回り、16年に過去最高の842億ドルとなった。少子高齢化による国内市場縮小や収益拡大を求める投資家の要請などを背景に、日本企業の対外M&Aは現在、80年代終わり~90年代初めの第1次、90年代終わり~2000年代初めの第2次に続く第3次ブームと位置付けられる。

近年では、ソフトバンクやサントリーホールディングスなどによる、1件当たり1兆円超の大型買収案件も見られるようになった。リーマン・ショック後に世界的にM&Aが活発化した保険業では、15~16年にかけて日本の生命保険や損害保険各社による大型買収が続いた。また、対外M&Aに限らず、一部の事業部門を海外企業に売却する日本の製薬会社もあるなど、非中核事業の再編に国境を越えたM&Aを活用する動きも見られる。こうした日本企業の投資行動は、前述したM&Aの世界的な潮流に沿ったものといえよう。

海外企業とのM&Aには、買収前の資産査定や契約交渉、買収後の経営統合・ガバナンスなどで特有の難しさを伴うのは事実だ。買収先に予想外の損失が生じるといったリスクもある。しかし、世界的に見れば、日本企業に限らず、欧米企業もクロスボーダーM&Aを通じた事業再編を活発化させている。国際的な企業間競争が厳しさを増す中、M&A活用は、成長戦略を考えなければならない日本企業にとって、避けて通れない選択肢の一つだろう。

