

世界 *World*

日本企業の対外 M&A が加速

ジェトロ海外調査部国際経済研究課 米山 洋

日本企業による海外企業の合併・買収（M&A）が増えている。2013年には日本の対外直接投資全体の半分近い規模に達した。近年は買収案件の大型化が著しい。しかしM&Aは、市場シェアの上昇など即効性が見込める半面、リスクも大きい。事前の精査が不可欠だ。

対外 M&A は高水準を維持

日本の対外 M&A は、急速な円高が進んだ 1980 年代末に第 1 次、2000 年前後に第 2 次ブームを迎えた。その後、06 年から再び増加基調を強め、途中リーマン・ショックを挟んで 11 年には 669 億 7,300 万ドルと過去最高に達した（図）。13 年は前年比 18.7% 増の 609 億 2,100 万ドルと、引き続き高い水準を維持している。対外 M&A 件数の推移を見ても、第 1 次、第 2 次ブームを経て、2000 年代半ばから増加傾向にあり、12 年には過去最高の 494 件を記録した。

日本の対外直接投資（国際収支ベース）における M&A の重みも増している。対外直接投資は M&A の他、製造業を中心とする新規投資（グリーンフィールド

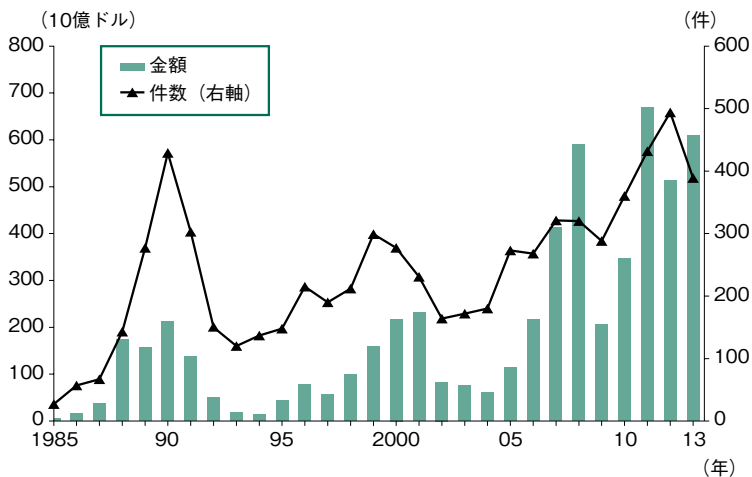
投資）、現地法人の内部留保に相当する再投資収益などの項目で構成される。日本の国際収支統計（ネット）とトムソン・ロイターの M&A 統計（グロス）、これら二つの統計^{注1}を筆者が試算したところ、2000 年代前半に対外直接投資の 2 割前後にとどまっていた日本の対外 M&A は、10 年に 6 割とピークに達し、13 年は対外直接投資の 45.3% に相当する規模だった^{注2}。

メガディールが増加

日本の対外 M&A を業種別に見ると、製造業とサービス業向けの年間買収額は、03～06 年にかけてほぼ同水準で推移したのち、07 年からは差が目立つようになった。07、09、11 年には製造業が拡大し、それぞれの年でサービス業を 100 億ドル以上上回った。逆に 13 年はサービス業が突出し、383 億ドルの差がついた。00 年以降の買収額を累計すると、サービス業向けが 2,058 億 8,000 万ドルと全体の 47.3% を占めた。特に金融・保険（13.8%）、電気通信（10.4%）、電気・ガス・水道（6.1%）、コンピューター関連などビジネスサービス（5.0%）分野における買収額が多い。これに対し、製造業のシェアはサービス業を 6 ポイント下回る 41.3%（1,797 億 700 万ドル）だった。化学（14.8%）や機械機器（10.6%）、食料・たばこ（9.6%）分野の買収額が多かった。国・地域別では、ほぼ一貫して米国が最大の買収先国となっている。米国向けの買収額は 00 年以降の累計で 1,829 億 5,200 万ドルに上り、日本の対外 M&A の 42.1% を占めた。

前述のように、業種別で見た年間買収額に大幅な差をもたらした要因は何か。メガ

図 日本の対外 M&A 金額、件数の推移



注：2014年1月6日時点
 資料：トムソン・ロイターを基に作成

表 日本の対外 M&A 年間上位5件 (過去5年間)

実施年月 (完了ベース)	買収企業	被買収企業	被買収企業		金額 (100万ドル)	買収後出資 比率 (%)
			国籍	業種		
2009年	10月 キリンホールディングス	ライオンネイサン	オーストラリア	食料品	3,417	100.0
	3月 NTT ドコモ	タタ・テレサービシズ	インド	電気通信	2,655	26.0
	10月 大日本住友製薬	セブラコール	米国	医薬品	2,357	91.4
	5月 三菱レイヨン	ルーサイト	英国	ゴム・プラスチック製品	1,600	100.0
	5月 キリンホールディングス	サンミゲルビール	フィリピン	食料品	1,225	43.3
2010年	2月 KDDI	リバティエグローバル	米国	放送	4,000	100.0
	6月 アステラス製薬	OSI ファーマシューティカルズ	米国	医薬品	3,838	100.0
	12月 NTT	ディメンション・データ	南アフリカ共和国	ビジネスサービス	2,730	100.0
	12月 住友商事	ミネラソン・ウジミナス	ブラジル	鉱業	1,930	30.0
	3月 資生堂	ヘアエッセンシャル	米国	化粧品	1,522	86.9
2011年	9月 武田薬品工業	ナイコメッド	スイス	医薬品	13,683	100.0
	6月 三菱UFJフィナンシャル・グループ	モルガン・スタンレー	米国	銀行	7,800	22.4
	11月 三菱商事	アングロ・アメリカン・スール	チリ	鉱業	5,390	24.5
	4月 テルモ	カリディアン BCT	米国	医療機器	2,625	100.0
	8月 キリンホールディングス	アレアドリ	ブラジル	食料品	2,523	100.0
2012年	11月 ダイキン工業	グッドマン	米国	一般機械	3,700	100.0
	5月 東京海上ホールディングス	デルファイ・ファイナンシャル	米国	保険	2,648	100.0
	4月 大日本住友製薬	ボストン・バイオメディカル	米国	医薬品	2,630	100.0
	12月 豊田通商	CFAO	フランス	商業	2,288	97.8
	4月 旭化成	ゾール・メディカル	米国	医療機器	2,122	100.0
2013年	7月 ソフトバンク	スプリント・ネクステル	米国	通信	21,640	78.0
	12月 三菱東京UFJ銀行	アユタヤ銀行	タイ	銀行	5,315	72.0
	3月 電通	イージス・グループ	英国	広告	4,311	100.0
	7月 丸紅	ガピロン (エネルギー部門除く)	米国	商業	2,700	100.0
	7月 オリックス	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

注：①買収企業の国籍は最終的な親会社の国籍、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

ディールだ。メガディールとは、買収額（1回の取引金額）が10億ドルを超える案件をいう。とりわけ買収額100億ドルを上回る超大型案件の場合、1件が年間の日本の対外M&Aの数十パーセント近くを占めるものもある。製造業とサービス業の買収額の差が顕著になった07、11、13年にはいずれも100億ドル超のメガディールが実行された。日本たばこ産業（JT）は07年、英国のたばこ会社ギヤラハーを188億ドルで買収。11年には武田薬品工業がスイスの医薬品大手ナイコメッドを136億8,300万ドルで、13年にはソフトバンクが米国の携帯通信大手スプリント・ネクステルを216億4,000万ドルでそれぞれ買収している。日本の対外M&A史上最高額となったソフトバンクの案件は、日本の年間対外M&Aの35.5%に相当する規模だった。

このようなメガディールが近年、増加傾向にある。過去にも、1990年代には松下電器産業（当時）による米映画会社MCA買収（76億6,200万ドル）や、JTによるオランダのたばこ大手RJレイノルズ・インターナショナル買収（78億3,200万ドル）など突出した大型案件があった。ただ、10億ドル超の案件は最大でも年間4件止まりだった。ところが2000年代に入って顕著な増加を見せ、同年代半ば以降、年間の金額上位5位に入る案件は全て10億ドル超となった（表）。14年に入っても、サントリーが米国の蒸留酒製造大手のビームを総額160億ドルで買収すると発表（1月）するなど、為替相場が円安方向に変わっても日本企業の姿勢に変化は見られない。

リスクとメリットの見極めを

日本企業にとって対外M&Aの意義は何か。海外市場開拓に当たっては、現地販売子会社の設立や販売代理店活用などの選択肢もある。一般的には海外企業の買収により、世界市場におけるシェア上昇や新たな販売網の確保に加え、人材、新技術、サービス・商品、

経営ノウハウの獲得などの面で短期的に大きな効果が期待できる。国内市場の伸び悩みを受け、内需型企業が急務とする海外販売比率の上昇にも直結する。自社の成長に必要なこれら諸要素を短期間に自前で実現するのは難しい。これが、M&Aが巨額の買収費用と引き換えに時間を買うのに等しいといわれるゆえんだ。

買い手側企業の経営を一変させる威力を備えるM&Aだが、文化や経営スタイルの異なる海外企業との経営統合、子会社化には大きなリスクが伴うことも事実。いわばもろ刃の剣だ。相互補完による相乗効果を発揮できれば飛躍的な経営改善が見込める。だが、過去には巨額の買収先をうまく活用できずに、自社の経営を悪化させた事例もあった。これまで日本企業は、手元資金を積み上げることで景気変動に備えてきた。日本経済が回復に向かう今、企業は豊富な手元資金の活用を求められている。加えて、国内市場の成熟化が企業に海外展開を迫る。海外企業のM&Aは自社の成長を加速させる選択肢の一つだが、経営に与える影響の大きさを考慮すれば、事前の慎重な評価が欠かせないことは言うまでもない。



注1：国際収支における対外直接投資は、年間に行われた国内投資家の対外投資から撤退などによる回収分を差し引いた金額（ネット）。対外M&Aは、年間に日本企業が実行した海外企業買収の総額（グロス）。

注2：財務省・日銀発表の国際収支統計は、対外直接投資に占めるM&Aの比率を明示していない。ただ、日銀が14年2月に発表した「2013年の国際収支（速報）動向」に関する報告書によると、「M&A型の投資」（100億円以上の実行案件に限る。回収を含まない）は、13年に6兆5,858億円と、対外直接投資全体の49.9%に達する。