

2021年8月5日 全6頁

コロナ禍における M&A の動向について

～ポストコロナの M&A テーマを探る～

経営コンサルティング第一部
主任コンサルタント 遠藤 昌秀

[要約]

- 2020年の日本企業の M&A 件数は、新型コロナウイルスの影響から 2019 年を下回ったが、2020 年後半から回復に転じた。2021 年 1-6 月の日本企業の M&A 件数は 2020 年 1-6 月の件数だけでなく、過去最高の 2019 年 1-6 月の件数を上回っており、M&A 市場は引き続き活況を呈している。
- 東証一部上場企業の中には、プライム市場の基準を維持するために流通株式比率を高めていくことが考えられ、また、流通株式時価総額が 100 億円未満になるなどプライム市場の基準を満たさなくなり、TOPIX の構成銘柄から除外されることになれば、株式需給の面から株価下落につながりかねず、今後、買収ターゲットになる可能性が増すことになる。また、改訂されたコーポレートガバナンス・コードの適用次第では親子上場の解消が一段と促進されることも考えられる。
- 「DX（デジタルトランスフォーメーション）」だけではなく、2050 年にカーボンニュートラルの実現に向けた「脱炭素化」も M&A の大きなテーマになっており、業種を問わない息の長いテーマになるものと考えられる。メディア関連において配信サービスの隆盛から「IP（知的財産）」の獲得に向けた M&A の動きにも注目している。
- 日本版 SPAC（特別買収目的会社）の上場が認められると、スタートアップ企業の創業者が支配権を維持しながら、成長資金の調達が可能になるだけでなく、上場した自社株式を利用した M&A を行い、成長していくという新たな選択肢が生まれる。一方で、金融商品取引所が SPAC の上場審査を行う体制をどのように構築していくのか、また、SPAC とスタートアップ企業との経営統合ではいわゆる裏口上場とされる不适当合併等となるため、投資家保護をどのように保っていくのが重要になってくる。
- 企業は、事業ポートフォリオについて、従来の延長線上ではなく、抜本的な見直しを図る動きを強めている。コロナ禍で不確実性が増す中で、企業は次代の成長を目指して試行錯誤を重ねている。ポストコロナにおいて一段と飛躍するためには、M&A を活用した経営戦略が有効であることに疑いはなく、M&A 市場は今後も堅調に推移していくものと思われる。

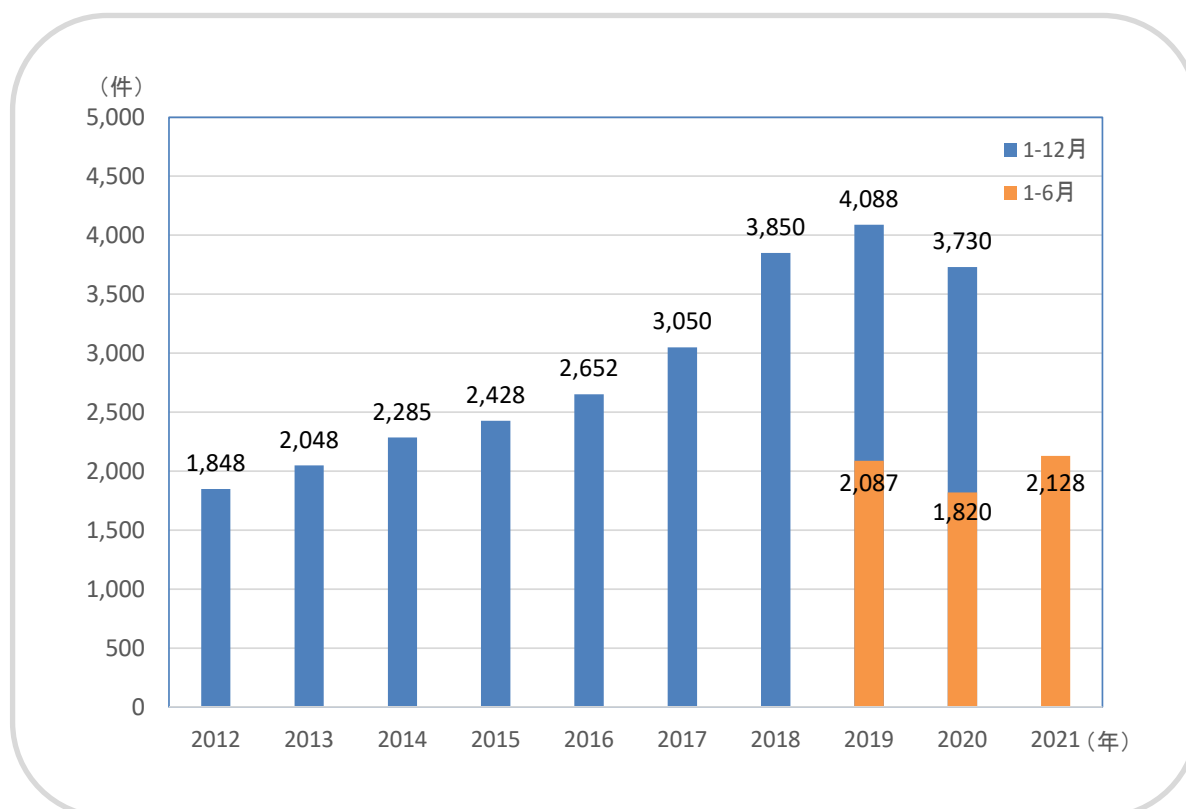
1. M&A 市場の動向について

M&A 情報サービスのレコフデータによると、2020 年（1-12 月）の日本企業の M&A 件数は 3,730 件と 2019 年の 4,088 件から前年比 358 件、8.8%減少する結果となった。新型コロナウイルスの影響から、初めて緊急事態宣言が発出された 2020 年 4-5 月の M&A 件数が前年を大きく下回ったため、過去最高であった 2019 年の件数を下回った。

2020 年 4-5 月の緊急事態宣言下では、①企業が意思決定を行える状況でなかったこと、②世界中の株式市場が大きく変動し、M&A の対象となる企業や事業の将来性を見通せず、価値算定が困難であったこと、③M&A を実施するにあたって重要なプロセスのひとつであるデュー・デリジェンスが十分に行えなかったこと、④金融機関による融資姿勢が慎重に転じたこと、などの理由から、M&A が行われる状況ではなかったといえる。

しかし、2020 年後半から M&A 市場は回復に転じており、2021 年 1-6 月の日本企業の M&A 件数は 2,128 件と 2020 年 1-6 月の 1,820 件を大きく上回るだけでなく、過去最高であった 2019 年 1-6 月の 2,087 件を 41 件上回っており、M&A 市場は引き続き活況を呈している。

（図表 1）日本企業の M&A 件数の推移



出所：レコフデータ「マールオンライン」より大和総研作成

2020 年のマーケット別件数では、最も件数が多い国内企業同士の M&A である IN-IN 型は、年前半の落ち込みを年後半でカバーし、2,944 件と 2019 年の 3,000 件から前年比 56 件、1.9%減少

に留まった。一方で、クロスボーダーM&A が低調で、国内企業が海外企業に対して M&A を行う IN-OUT 型は 557 件と前年比 269 件、32.6%減少し、海外企業が国内企業に対して M&A を行う OUT-IN 型は 229 件と前年比 33 件、12.6%減少した。

2020 年の金額ランキングでは、クロスボーダーM&A が大きく件数を減らしたものの、上位を占めている。また、M&A としてのデータには含まれていないものの、親子上場を解消するグループ再編（上場子会社の完全子会社化）が数多く行われた。NTT による NTT ドコモの完全子会社化の金額は、M&A 金額トップのエヌビディアによるアームの買収金額を上回っている。

(図表 2) M&A と子会社株式取得(100%取得) 金額上位 10 社 (2020 年)

順位	金額(百万円)	当事者1	当事者1業種	当事者2	当事者2業種	形態	マーケット
1	4,257,794	日本電信電話(NTT)	通信・放送	NTTドコモ	通信・放送	100%化	IN-IN
2	4,200,000	エヌビディア	電機	アーム(ソフトバンクグループ孫会社)	電機	M&A	OUT-IN
3	2,217,600	7-Eleven,Inc.(セブン&アイ・ホールディングス孫会社)	スーパー・コンビニ	スピードウェイなど	スーパー・コンビニ	M&A	IN-OUT
4	1,285,139	ニブシー・インターナショナル・リミテッドなど(ウツトラム・ホールディングス孫会社)	化学	日本ペイントホールディングス	化学	M&A	OUT-IN
5	581,556	伊藤忠商事	総合商社	ファミリーマート	スーパー・コンビニ	100%化	IN-IN
6	531,817	日立製作所	電機	日立ハイテクノロジーズ	その他販売・卸	100%化	IN-IN
7	396,034	ソニー(現ソニーグループ)	電機	ソニーフィナンシャルホールディングス	その他金融	100%化	IN-IN
8	299,816	三菱UFJリース	その他金融	日立キャピタル	その他金融	M&A	IN-IN
9	242,000	ブラックストーン・グループ運営ファンド	その他金融	武田コンシューマーヘルスケア	医薬品	M&A	IN-IN
10	238,000	NEC	電機	WP/AV CH Holdings I B.V.(アパロック持株会社)	ソフト・情報	M&A	IN-OUT

出所：レコフデータ「マールオンライン」より大和総研作成

2. 今後予想される M&A のテーマについて

(1) 東京証券取引所における制度改正について

2018 年 10 月より東京証券取引所（東証）の市場区分の見直しが行われ、2022 年 4 月 4 日には、現在の市場区分（市場第一部、市場第二部、マザーズ市場、JASDAQ スタンダード、JASDAQ グロース）は 3 つの市場区分（スタンダード市場、プライム市場、グロース市場）に移行される予定である。

東証は、2021 年 7 月 9 日に適合状況の一次判定の結果を上場企業に通知しており、各種報道によると、東証一部に上場する約 2,200 社のうち約 3 割の 664 社がプライム市場の基準を満たしていないとのことであった。東証一部上場企業がプライム市場での上場を維持するためには、当面の間、移行期間が設けられるとはいえ、流通株式時価総額 100 億円、流通株式比率 35%以上などの基準を満たす必要がある。¹

また、東証の市場区分の見直しと並行して、TOPIX（東証株価指数）の見直しも行われている。現在の東証一部上場企業は、新市場区分移行後の 2022 年 4 月以降も選択市場に関わらず、TOPIX の構成銘柄として継続採用されるが、流通株式時価総額 100 億円未満の銘柄は、移行期間の 2022

¹ 東京証券取引所「市場区分の見直しに向けた上場制度の整備について」（2021 年 5 月 12 日）

年 10 月末から 2025 年 1 月末までの 3 ヶ月毎に段階的にウエイトを低減されていく²ことになる。その結果、今後、TOPIX を投資対象とする ETF や TOPIX に連動して運用される資産の対象から徐々に外されていくことになる。

東証一部上場企業の中には、プライム市場の基準を維持するために流通株式比率を高めていくことが考えられ、また、流通株式時価総額が 100 億円未満になるなどプライム市場の基準を満たさなくなり、TOPIX の構成銘柄から除外されることになれば、株式需給の面から株価下落につながりかねず、今後、買収ターゲットになる可能性が増すことになる。

東証の市場区分と TOPIX の見直しは、M&A とは関連性がないように思われるが、上述した理由から M&A のテーマに結びつくことになる。

また、改訂されたコーポレートガバナンス・コードでは、【原則 4-8. 独立社外取締役の有効な活用】の補充原則 4-8③において、「支配株主を有する上場会社は、取締役会において支配株主からの独立性を有する独立社外取締役を少なくとも 3 分の 1 以上（プライム市場上場会社においては過半数）選任するか、または支配株主と少数株主との利益が相反する重要な取引行為について審議・検討を行う、独立社外取締役を含む独立性を有する者で構成された特別委員会を設置すべきである。」³としている。上場子会社は、どの市場区分を選択するかによらず、コーポレートガバナンス・コードの適用次第では親子上場の解消が一段と促進されることも考えられる。

(2) 産業テーマに基づく M&A について

2019 年から 2020 年にかけて、「DX（デジタルトランスフォーメーション）」が M&A の一大テーマになっていたが、最近では、「DX」だけではなく、2050 年にカーボンニュートラルの実現に向けた「脱炭素化」も M&A の大きなテーマになっている。自動車の EV 化推進に関連するものだけでなく、エネルギー業界関連でも大手石油元売りの出光興産が中期経営計画を見直し、将来の事業ポートフォリオの転換を目指した戦略投資を行う方針を掲げており、戦略投資の一部として M&A 投資にも振り分けるとされている。また、伊藤忠商事、三菱商事、三井物産など大手総合商社も総じて、これまで収益源とされてきた石炭関連事業からの縮小に動き始めているなど、「脱炭素化」は、業種を問わない息の長いテーマになるものと考えられる。

また、メディア関連において配信サービスの隆盛から「IP（知的財産）」の獲得に向けた M&A の動きにも注目している。映像分野は、放送局や映画会社など安定した経営基盤を持つ企業がコンテンツホルダーになっており、映像分野より音楽分野での M&A の動きが今後、活性化するものと考えられる。音楽の聴き方が、(CD などの) パッケージからダウンロード配信を経て、現在、ストリーミング配信に移行していく過程で音楽ビジネスはマネタイズすることが難しくなっており、音楽著作権を確保する重要性が増しているためである。

² 東京証券取引所「株価指数の見直し」

<https://www.jpx.co.jp/equities/market-restructure/revisions-indices/> (2021 年 8 月 2 日時点)

³ 東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コード」(2021 年 6 月 11 日)

ソニーグループは、欧米で音楽出版社の買収を数多く手がけており、同社子会社のソニー・ミュージックエンタテインメント（SME）は、ワーナー・ミュージック・グループ、ユニバーサル・ミュージック・グループ（UMG）に並ぶ世界3大メジャーと称されるまでに音楽事業を成長させてきた。海外では、UMGが2020年12月にノーベル文学賞受賞者のBob Dylan（ボブ・ディラン）の全楽曲の音楽著作権を、SMEは2021年4月にPaul Simon（ポール・サイモン）の全楽曲の音楽著作権を取得したことが大きな話題になった。日本では、レコード会社より芸能事務所や放送局などが音楽出版社を設立し、音楽著作権を管理していることが多いが、SMEは2019年4月に子会社を通じて、Yellow Magic Orchestraなどの音楽著作権を保有するアルファミュージックを買収している。

新型コロナウイルスの影響を受け、最近も音楽フェスなどのライブ活動が中止になることが多く、音楽ビジネスは経済的な苦境に立たされている。国内の音楽ビジネスの苦境がしばらく続くようであれば、日本においても音楽出版社や一部楽曲の著作権の売却に向けた動きが増えることも予想され、音楽ビジネスに限らず、エンターテインメント・ビジネスの再編にまで発展することも考えられる。

(3) SPAC 導入の可能性について

政府の成長戦略会議が公表した「成長戦略実行計画」⁴では、SPAC（特別買収目的会社：Special Purpose Acquisition Company）制度の検討が盛り込まれた。米国以外の先進国各国でもSPACの上場が認可されており、アジアでも韓国だけでなく、香港、シンガポールなどが2021年中のSPAC上場に向けた検討を開始しているとのことである。

日本のスタートアップ企業はこれまで、一時的に成長の時間を犠牲にしてもIPO（新規上場）を目指すのか、それとも、大企業の傘下に入る形で成長することを目指すのか、の選択を迫られてきた。しかし、日本版SPACの上場が認められると、SPACとスタートアップ企業がどのような形で経営統合するかにもよるが、スタートアップ企業の創業者が支配権を維持しながら、成長資金の調達が可能になるだけでなく、上場した自社株式を利用したM&Aを行い、成長していくという新たな選択肢が生まれることになる。

一方で、金融商品取引所がSPACの上場審査を行う体制をどのように構築していくのか、また、SPACとスタートアップ企業との経営統合では、いわゆる裏口上場とされる不適當合併等となるため、投資家保護をどのように保っていくのかが重要になってくる。

我が国の国際競争力強化の視点を踏まえつつ、日本版SPACの上場に向けた検討が行われることは、スタートアップ企業の育成を促すだけでなく、IPO市場やM&A市場を一段と活性化させる施策ともいえるが、東証の市場区分の見直しによって整備した上場基準のハードルを下げることにともなわねず、慎重に議論を進める必要があると考える。

⁴ 成長戦略会議「成長戦略実行計画」（2021年6月18日）

3. 最後に

M&A 市場は、新型コロナウイルスの影響から 2020 年前半には一時的に落ち込んだものの、現在ではその状況を乗り越えている。経済産業省は「事業再編実務指針」⁵を策定し、企業に対して事業再編への対応を促しているが、企業側も事業ポートフォリオについて、従来の延長線上ではなく、抜本的な見直しを図る動きを強めている。

コロナ禍で不確実性が増す中で、企業は次代の成長を目指して試行錯誤を重ねている。ポストコロナにおいて一段と飛躍するためには、M&A を活用した経営戦略が有効であることに疑いはなく、M&A 市場は今後も堅調に推移していくものと思われる。

—以上—

⁵ 経済産業省「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年7月31日)