

# 日本M&A市場の3大トレンド： 事業売却、PEファンド投資、 アクティビストの影響力拡大

2022年8月



# 日本M&A市場の3大トレンド：事業売却、PEファンド投資、アクティビストの影響力拡大

ここ数年、日本のM&A市場ではいくつかのトレンドがあり、そのトレンドはコロナウイルスの流行以前から現在においても定着しつつあります。本稿では、トレンドの中でも特に重要性が高く、互いに密接な関連性を持つ「日本企業の事業売却」、「PEファンドの活発化」、「アクティビストの影響力の拡大」の3点について纏めております。

## 日本企業の事業売却

1つ目のトレンドは日本の大企業がノンコア事業と判断した子会社や資産の売却を活発化していることです。日本企業は従来、事業売却に対してネガティブなイメージがあり消極的でしたが、足許ではノンコア事業を売却し、得られた資金を戦略的に成長領域へ投資することのメリットや、アクティビストからの強い圧力により、事業売却に対するネガティブなイメージは急速に変化しております。この傾向は以下グラフに記載の日本企業の過去数年の事業売却の顕著な増加額からも把握できます<sup>(1)</sup>。



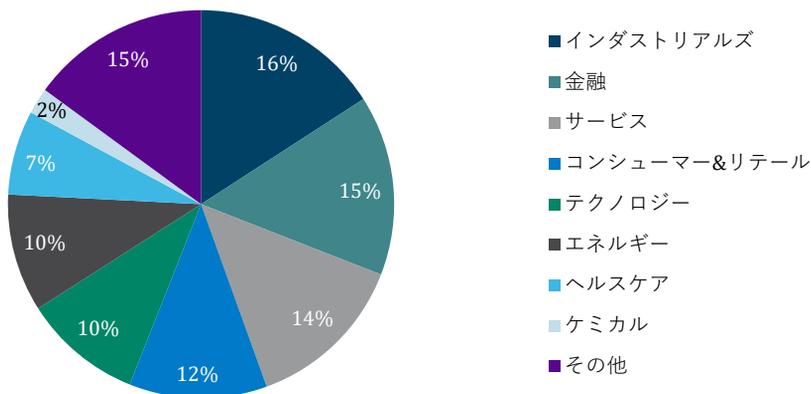
2015年以降、日本企業の事業売却の年間取引額は増加しており、2021年には1,000億米ドルの大台を突破しました。2022年においても第1四半期から事業売却の動きは活発であり、特に海外投資家への売却が堅調に増加しております。

# 日本M&A市場の3大トレンド：事業売却、PEファンド投資、アクティビストの影響力拡大

近年、事業売却を行った日本企業は東芝、麒麟HD、資生堂、パナソニックHD、ブリヂストン、武田薬品工業、日立製作所などがございますが、今後は大企業のみならず、中小企業においても同様に事業売却の動きが加速することが予想されております。

上記企業の事例に代表されるように、日本市場では様々なセクターにおいて事業売却が進んでおり、2021年には、「インダストリアルズ」、「金融」、「サービス」、「コンシューマー&リテール」、「テクノロジー」、「エネルギー」各々が事業売却における取引総額の10%以上を占める結果になっております<sup>(2)</sup>。

セクター別 事業売却取引総額（2021年）



BDA Partnersは多数の日本企業の事業売却案件に携わり、直近では以下案件のアドバイザーを務めております。

- 1) 東芝によるイタリア子会社の売却 ([プレスリリース](#))
- 2) シマノによる米国子会社の売却 ([プレスリリース](#))
- 3) LG Energy Solution によるNECの米国蓄電池事業の買収 ([プレスリリース](#))
- 4) 古河電工 による電線事業のグローバルJV設立 ([プレスリリース](#))

現在、事業売却の考えは企業に強く浸透しており、BDA Partnersはノンコア事業の売却・子会社の戦略的成長について幅広くアドバイスを提供しております。

# 日本M&A市場の3大トレンド：事業売却、PEファンド投資、アクティビストの影響力拡大

日本企業による事業売却の増加背景には、市場の根本的な変化が起因しており、中小企業にもこの考えが浸透すると、更に動きが加速すると推測されます。その結果、事業のカーブアウトの譲渡対象となりうるPEファンドは、今後日本市場において更なる成長余力を有しています。

## PEファンドの活発化

グローバルのPEファンドが日本市場に参入してから20年以上経ちますが、ここ数年、新たなPEファンドが続々と日本に進出しております。2018年には、不動産などの他資産への投資に注力していたApollo Global ManagementやBlackstoneが、PEバイアウトチームを東京に設立。直近では、スウェーデンのEQTや香港のPAGが参入しております。EQTは未だ日本での投資を行っておりませんが、東京に大規模なチームを構えるBaring Private Equity Asiaを買収すると発表しており、本格的な投資に向けた準備を整えております。また、Apollo Global Managementは昭和電工のアルミ缶事業の買収や三菱ケミカルの結晶質アルミナ繊維事業の買収、Blackstoneは武田薬品工業のヘルスケア事業の買収など積極的な動きが散見されます。

日本のPEファンドも同様に積極的な投資活動を展開しており、**日本市場におけるPEファンドの投資総額は2021年に280億米ドルと過去最高を更新し、2020年対比152%増加、2016年から2020年の平均増加率対比138%**となっております。PEファンドのExitについても取引額は増加傾向であり、**2021年に160億米ドル、2020年対比486%増加、2016年から2020年の平均増加率対比123%の増加**となっております。日本のPEファンド市場におけるもう1つの注目すべきトレンドは、**バイアウト案件の割合**であり、PEファンド投資の**85%がバイアウト案件**となっております。この割合は、**アジア主要国の市場の中で群を抜く高さ**となっております<sup>(3)</sup>。

### 日本市場におけるPEファンドの投資総額

**+152%**

2021年実績  
(2020年対比)

**+138%**

2021年実績 (2016 -  
2020年平均増加率対  
比)

### 日本市場におけるPEファンドの事業売却総額

**+486%**

2021年実績  
(2020年対比)

**+123%**

2021年実績 (2016 -  
2020年平均増加率対  
比)

**85%**

バイアウトの割合 (アジア主要国内で最も  
高い割合)

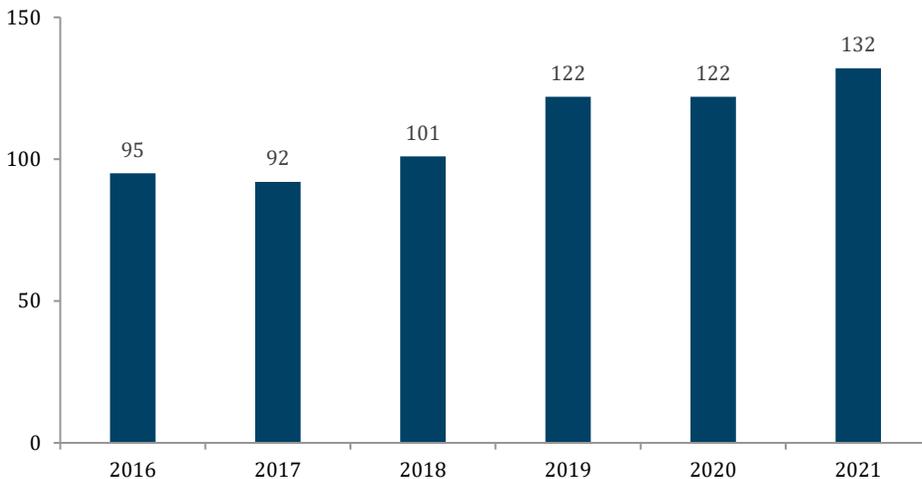
# 日本M&A市場の3大トレンド：事業売却、PEファンド投資、アクティビストの影響力拡大

PEファンドによる投資額の急増は近年の積極的な資金調達も要因となっております。**日本のPEファンドによる資金調達額は2020年に過去最高額となり、2006年から2019年までの各年の最多調達金額の2倍以上である約80億米ドルとなっております。**

（この数値はPEファンドがグローバルやアジア向けに組成された資金を元手に日本企業への投資に向けた資金調達額は含まれておりません。）直近の日本市場における大規模な資金調達は、カーライルによる日本バイアウト第4号ファンド（約20億米ドル）、ポラリスキャピタルグループの第5号ファンド（約15億米ドル）、インテグラル第4号ファンド（10億米ドル超）などが挙げられます。資金調達の活発化については、1)低金利と高いリターンを期待する資金の流入、2)日本の産業競争力強化に向けたリスクマネーへの需要増加が背景にあります。<sup>(4)</sup>

日本のPEファンドの資金調達額、ドライパウダーが増加したことにより、投資額の拡大に繋がっており、PEファンドによる日本での投資件数と保有企業数も近年増加傾向となっております。<sup>(5)</sup>

PE ファンドによる日本国内における投資件数



# 日本M&A市場の3大トレンド：事業売却、PEファンド投資、アクティビストの影響力拡大

PEファンドによる日本企業の保有数



日本におけるPEファンド投資の増加には、PEファンドが事業オーナーとして適しており、企業からの売却機会が増加していることが背景にあります。実際、PEファンドのバイアウトで主流となってきているのが日本の大企業の事業をカーブアウトさせることであり、その機会を獲得するべく、グローバルファンドが日本市場に参入しております。前セクションでも記載されておりますが、事業会社がノンコア事業を売却することは伝統的に「タブー」と考えられており、買収者である海外ファンドは「ハゲタカファンド」といったネガティブなイメージを持たれていましたが、日本企業もPEファンドへの事業売却を企業目標達成のための有効な選択肢の一つとして認識するようになり、PEファンドへの事業売却の捉え方に顕著な変化が見受けられます。

PEファンドによる日本企業のカーブアウトの事例：

- KKRによる日立物流の買収
- 日本産業パートナーズと伊藤忠商事による日立建機の買収
- ベインキャピタル率いるコンソーシアムによる日立金属の買収
- ポラリスキャピタルグループによる昭和電工のプリント配線板事業の買収
- CVCキャピタルパートナーズによる資生堂のパーソナルケア事業の買収

日本市場におけるPEファンドの投資は過去数年間、一貫して増加の一途をたどっています。主な要因は日本企業による事業のカーブアウトの増加とPEファンドの資金調達額及びドライパウダーの増加によるものです。

# 日本M&A市場の3大トレンド：事業売却、PEファンド投資、アクティビストの影響力拡大

## アクティビストの影響力の拡大

3つ目のトレンドはアクティビストの影響力が投資先企業に強まっていることです。アクティビストは、割安な上場企業に出資した後に株主権を行使し、コーポレートガバナンスの強化など企業価値の向上を図ることに主眼を置き活動を行っています。アクティビストが日本市場に注目する主な理由は、日本企業が歴史的にキャッシュリッチでローリターンであることが挙げられます。2020年度末の東京証券取引所上場企業のバランスシートには、総額約40億米ドルの現金が計上されており、アクティビストは企業がより高いROE目標を達成する為に成長投資や株主分配等の効率的な現金活用を奨励することにフォーカスしています。

日本におけるアクティビストの提案数は近年増加しており、2021年上半期では世界第2位の数値となっております<sup>(6)</sup>。

## 日本市場におけるアクティビスト投資家

**10回**

2021年上半期アクティビスト提案数

**#2**

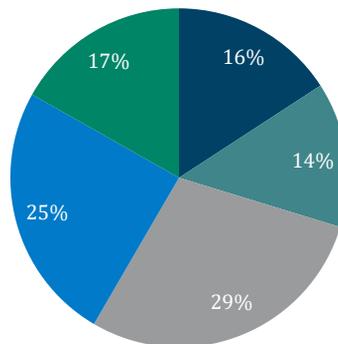
アクティビスト提案数  
世界2位

**6% → 26%**

アクティビスト提案数（米国除く）における日本のシェア（2015 vs 2021年上半期）

アクティビストの提案の対象となった企業は規模、セクターとも均等な分布となっており、株式市場の全企業がターゲットとなりうることを示唆しています<sup>(7)</sup>。

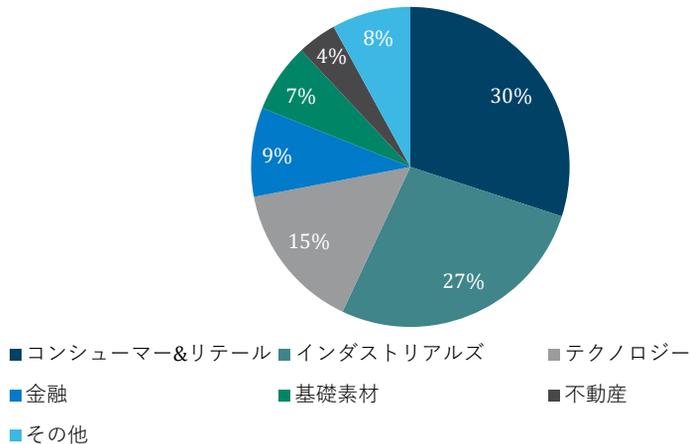
日本市場におけるアクティビストのターゲットサイズ別分布（2014年~2019年）



■ ラージキャップ ■ ミッドキャップ ■ スモールキャップ ■ マイクロキャップ ■ ナノキャップ

# 日本M&A市場の3大トレンド：事業売却、PEファンド投資、アクティビストの影響力拡大

日本市場におけるアクティビストのターゲットセクター別分布  
(2014年~2019年)



昨年は、東芝に向けたアクティビストの活動が日本の金融メディアを賑わせましたが、アクティビストファンドが株主として参画している日本企業は東芝だけではなく、オリンパスやセブン&アイHD（両社共にValueAct Capital）、LIXIL（Platinum Asset Management）、キリンHD（Independent Franchise Partners）等もごぞいます。

様々なアクティビストが日本で提案を成功させるにつれて、Elliott ManagementやThird Point Managementなどのグローバルアクティビストが日本に参入してきております。そして、Elliott Managementが東芝株とソフトバンク株、Third Point Managementがソニー株を買い増すといったアクションがとられています。

東芝については、ベインキャピタルが2022年4月に東芝の筆頭株主であるEffissimo Capital Managementと東芝の非上場化に向けた協働を発表しており、同じくアクティビスト投資家で、東芝の第3位株主である3D Investment PartnersもPEファンドによる非上場化を望むと表明しております。この事態を受け、東芝は投資ファンドから「経営再建策」を募り、10件の提案（内8件は非上場化）を受領し、4陣営が2次入札に進み、デューデリジェンスを実施しております。また、アクティビストファンドのFarallon Capital ManagementとElliott Managementから1名ずつ東芝の社外取締役役に就任しております。

これらの一連の動きは、PEファンドとアクティビストファンドによる日本企業の企業価値向上に向けた取り組みの事例となっています。

# 日本M&A市場の3大トレンド：事業売却、PEファンド投資、アクティビストの影響力拡大

アクティビストによるターゲット企業への要求の1つとして、他ビジネス分野への投資や株主分配に向けたノンコア事業の売却等、M&Aに関連する内容となっています。現金の有効活用等のバランスシート関連の要求がアクティビストの最大の関心事ではございましたが、**M&A関連の株主アクティビズムの割合は増加傾向にあり、2014年から2019年の平均で17%になっております**。例としては、Independent Franchise Partnersによる麒麟HDの非ビール事業の売却やValueAct Capitalによるセブン&アイHDへのノンコア事業の売却とセブンイレブンに事業を集中する要求などがございます。今後、更にアクティビストによる活動が活発化し、ターゲット企業に対するM&A関連の要求が増加するにつれて、日本企業による事業売却数は更に増加するものと推測されます。

結論として、アクティビストからの外圧もあり、日本企業は今後更に事業売却を進めていき、PEファンドの記録的なドライパウダーを梃に日本企業による事業売却がPEファンドの投資を促すことが予想されます。

私共BDA Partnersは、今後も市場の動向を注視し、積極的にトレンドに対応していくことで、日本企業やスポンサーのお客様に最適なソリューションを提供できるよう努めてまいります。

## BDA Partnersがアドバイザーを務めた関連案件

 Toshiba Transmission & Distribution Europeの売却  2022	 Divested PEARL iZUMi USAの売却  2022	 NEC Energy Solutionsの買収  2022	 Superior EssexとJVの設立  2020
---	---	---	--

# 連絡先

## BDAチーム



ジェフ・アクトン  
パートナー  
東京  
+81 3 3433 5800  
jacton@bdapartners.com

戸沢 秀行  
マネージングディレクター  
東京  
+81 3 3433 5800  
htozaawa@bdapartners.com

横原 聡明  
マネージングディレクター  
東京  
+81 3 3433 5807  
tyokohara@bdapartners.com

宮崎 晋太郎  
アソシエイト  
東京  
+81 3 3433 5802  
smiyazaki@bdapartners.com

## BDAのグローバルネットワーク

