

M&Aアドバイザー事業における 競合環境の変化

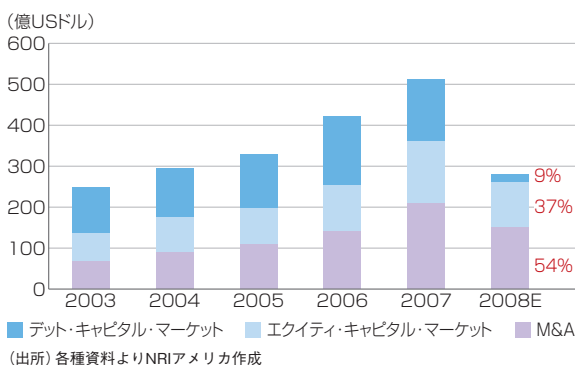
金融危機により、大手投資銀行が再編を遂げる中、M&Aアドバイザー事業において、ブティック型投資銀行の躍進が注目されている。M&Aアドバイザー事業の現状と、競合環境の変化を紹介する。

景気後退期におけるM&A事業

2007年までM&A(企業合併・買収)市場では、プライベート・エクイティ・ファンドの大型化などに伴い、レバレッジ・バイアウトを用いた買収案件が増加した。なかでも大手の投資銀行は、その巨大なバランスシートを活用し、顧客企業やファンドに対して、資金供給とアドバイザー・サービスをバンドルした形で、オールインワンの利便性を提供してきた。しかし、直近では欧米投資銀行のバランス・シート問題の深刻化により、大型のレバレッジ案件は減り、2008年、金額ベースではグローバルのM&A市場は前年の3割近く減少¹⁾している。

過去の景気サイクルをみると、景気後退の局面で、株式や債券の引き受け業務が大きく影響を受ける一方で、M&A事業の受ける影響は限定的であることが観察されている。それは、事業拡大に向けた企業の資金需要は減少するものの、業界統合型のM&A、事業の効率化に向けたリストラクチャリングに関するアドバイザーへの需要が存在するからである。2008年に入り、レバレッジ・バイアウト型のM&A案件は減少したが、大手金融

図表1 大手投資銀行9社²⁾のグローバルIB事業収入



機関投資銀行 (IB) 部門の収益の50%以上はM&A事業が占めたと推測され、投資銀行部門におけるM&A事業が以前に増して重要になっている (図表1)。

ブティック型投資銀行の躍進

特に今回の景気後退局面では、大手金融機関はバランス・シートの改善に追われ、以前の様にはリスクを取れなくなっている。このことは、規模が相対的に小さく資本力に劣る新規や中小の独立系プレイヤー、いわゆるブティック型投資銀行³⁾が、M&Aアドバイザー事業で活躍する機会を創出している (図表2)。

さらにその躍進の背景には、サービス・プロバイダーで

図表2 M&A事業における取引量ランキング

2008年	2007年	ファイナンシャル・アドバイザー
1	1	Goldman Sachs & Co
2	4	JP Morgan
3	10	Bank of America Merrill Lynch
4	3	Citi
5	2	Morgan Stanley
6	6	UBS
7	8	Deutsche Bank AG
8	7	Credit Suisse
9	12	Lazard LLC
10	15	BNP Paribas Group
11	11	Rothchild
12	64	Barclays Capital
13	42	Nomura Holdings Inc
14	18	RBS.
15	39	Wachovia Group
16	47	Moelis & Co.
17	18	Dresdner Kleinwort
18	16	Centerview Partners LLP
19	41	Societe Generale
20	27	Perella Weinberg Partners
21	14	Greenhill & Co
22	35	Evercore Partners Inc
23	20	Mediobanca
24	95	China International Capital Corp
25	38	KPMG Corp Finance

(出所) Bloomberg, Worldwide Announced Deal 2007, 2008, 赤帯はブティック型投資銀行

NOTE

- 1) Thomson Reuters
- 2) 大手9社：GS、MER、MS、LEH、Citi、JPM、CS、UBS、DB。2008年はCS、UBS、DB、LEHのみQ3までの値を年換算
- 3) プティック型投資銀行とは、大手投資銀行とは異なり、引受業務や自己勘定取引などを行わず、主にM&Aアドバイザー業務を専門に行う投資銀行。
- 4) Paul Parker, Chairman and Head of Global M&A, Barclays Capital, 12月

ある大手投資銀行の事業再編とクライアントのアドバイザー業に対する潜在的ニーズがあったといえる。大手投資銀行自身のリストラクチャリングによる幹部らの減俸やバンカーの大量解雇は、過去のM&A市場の拡大を経験しノウハウを蓄積した人材の大量流出につながった。これらの人材が、高リスク・高収入を狙う大手銀行から離れ、相対的に規模の小さい独立系投資銀行への転職や、新規事業設立といった流れを生み出した。例えば、2008年のM&Aディール額ランキングの上位に入ったMoelis & Companyは、元UBS幹部が2007年6月に設立した新興組だ。企業のリストラクチャリングを中心としたアドバイザーに注力し、現在の環境に逆行するように、人材採用を積極的に行い、短期間でプレゼンスを拡大している。景気後退を逆手にとったビジネスの一例といえるだろう。

一方、クライアントの観点からは、プロップ（自己取引）部門を持つ大手投資銀行が、同一企業に対し、ファイナンスとアドバイスの両方を提供するというビジネスを改めて疑問視する声がある。投資銀行の中には、プロップ部門とIB部門とのような部門間はもちろんのこと、IB部門においても各顧客・案件の間にチャイニーズ・ウォール（情報の隔離）は一応存在する。しかし、顧客企業には、自社情報の市場への伝播のリスクが小さく利害相反のない業者から、独立したアドバイスを求める潜在ニーズが常に存在した。これら要素が、景気後退期のM&A事業の堅調さと重なり、プティック型投資銀行の躍進を支えていると考えられる。

資金提供機能とアドバイザーの分離に向けた動き

前述した、大手投資銀行によるファイナンス業務とア

ドバイザリー業務のバンドリングに対する利益相反の懸念は、米国政府によるTARP（不良資産救済プログラム）の導入を期に改めて問題が喚起されている。本来、住宅所有者の救済や、融資拡大など、金融セクターの安定化を狙い、政府は金融機関に莫大な公的資金を注入した。しかし、その公的資金が、大手投資銀行自身の利益を創出する為に利用されている可能性が懸念されている。

例えば、公的資金を受け取った金融機関が、企業に対し大量の人員削減を伴うM&Aにアドバイスを行うことや、その案件を実現するために、公的資金を原資としてシンジゲートローンが利用される可能性などが危惧されている。

この大手投資銀行による公的資金用途への懸念は、買収資金提供とアドバイザー・サービスの分離へ向けた規制強化への動きを加速させるのではないかという見方も出て来ている。

2009年もM&A市場の低迷は続き、グローバルのM&Aディールは2008年より更に30%縮小するという推測もある⁴⁾。そのような環境下で、公的資金の提供を受けた大手金融機関は、新たな規制等の制約を受ける可能性や、サービスのアンバンドルを強いられることも想定される。それに対して、特定のサービスや事業領域に特化し、この環境に事業機会を見いだすプティック系投資銀行の今後の動向が注目される。



Writer's Profile



中村 さくら Sakura Nakamura

NRIアメリカ
コンサルタント
専門は米国金融市場調査
focus@nri.co.jp