

グローバル M&A レポート 2024

変化する M&A 市場でディールを成功させるには

BAIN & COMPANY 



消費財企業は小規模のディールを使いこなせるか？

カテゴリーの統合が難しくなる中、よりのを絞った M&A が良い選択肢となる。

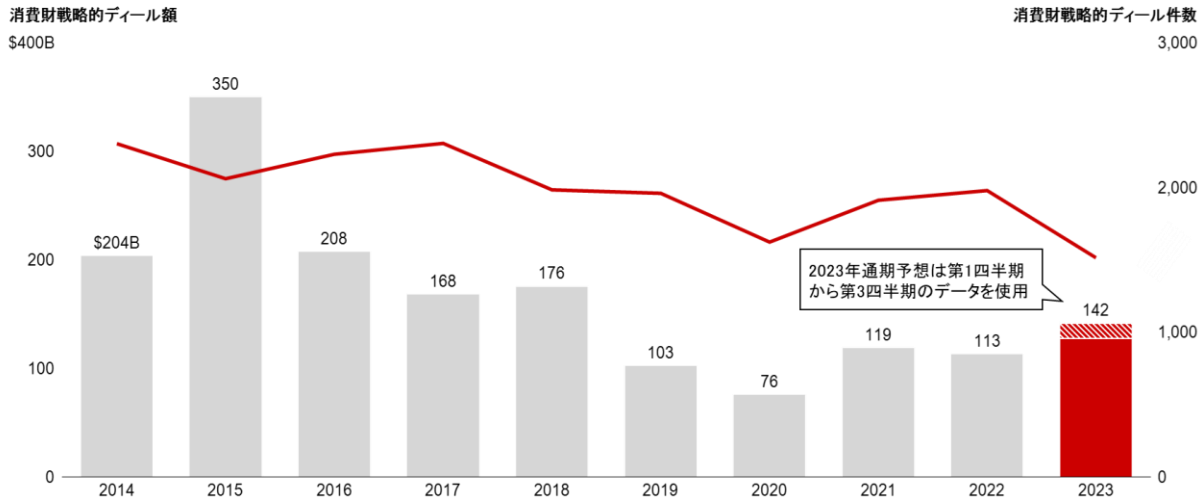
By Peter Horsley, Maria Kurenova, Sam Rovit, Allison Snider, and Joost Spits

概要

- ▶ 消費財企業の M&A ディール数は減少する一方、ディールを実行した企業は従来の競合以外の企業も視野に入れている。
- ▶ M&A が戦略上重要であることには変わりはないが、大規模な統合は、より広範で、リスクが高く、時間を要するようになってきた。
- ▶ 小規模なディールは解決策となり得るが、現在の経済、規制、地政学的な不確実性を考慮すると、このようなディールを見つけ、さらに成立させることはますます難しくなっている。
- ▶ 消費財企業が成功するためには、M&A のケイパビリティを今一度見直し、より創造的に、柔軟に、迅速に対応する必要がある。

2023 年の消費財分野のディール数は、過去 10 年で最低水準に落ち込んだ。一方で、ディール総額は Johnson & Johnson の Kenvue の分社化に大きく後押しされた形で、推定 26% 増加した (図 1 参照)。しかし、今後数年間は、消費財業界において、このような大規模なディールは減少すると予想される。代わりに、企業がより広範囲に視野を広げ、プライベート・エクイティやベンチャー・キャピタルが先手を打つ前に、小規模な事業を買収しようとする傾向が一層強まるだろう。

図 1: 2023 年の戦略的なディール件数は、ディール総額が増加したにもかかわらず、過去 10 年間で最低水準に落ち込んだ



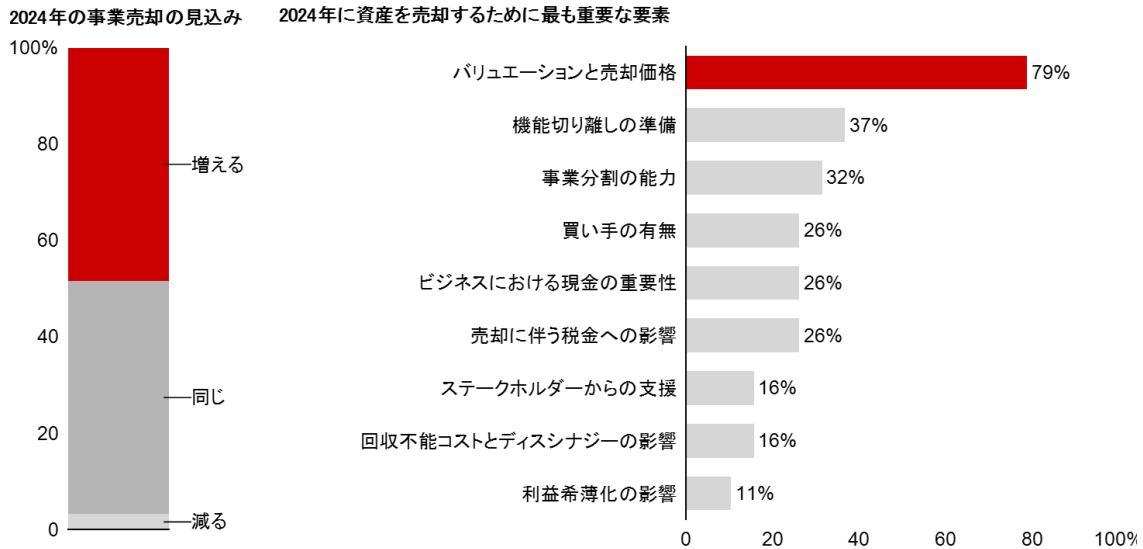
注: 2023年のディール額予測は、Johnson & Johnson'sのKenvueのスピノフを第4四半期の予測から除外して算出
出所: Dealogic

近年の業界における売上成長の多くは、インフレの結果であった。インフレが収まるにつれ、消費財企業は販売数量増加による売上成長への回帰を迫られている。また、バリューチェーン全体のシフトによって利益率が圧迫され、多くの企業が株主への利益還元に苦慮している。消費財企業はこのような収益構造の変化に対応すると同時に、デジタルへの投資を行ったり、生成 AI がもたらす影響に対応したり、さらにはロシアや中国といった市場での対応を検討していく必要がある。

このような背景から、消費財企業各社は、収益性の高い成長セグメントに対して自社のポートフォリオを最適化すると同時に、各セグメントでますます細分化される消費者ニーズに対応できる商品やサービスをいかに提供するか、日々模索している。しかし、多くの企業にとって、このレベルの変化はオーガニックに達成できるものではない。重点セグメントを強化するためには、アセットを購入する必要があることが多い。また、統制の取れた事業売却も必要であり、消費財 M&A 実務担当者の約 50%は、適切な買い手が見つければ、2024 年に消費財業界の事業売却が増える予想と回答している（図 2 参照）。

M&A は、利益ある成長のために依然として不可欠である。その一方で、従来の競合企業との大規模なディールは、より高値になり、長期化し、リスクも増大している。多くの製品カテゴリーでは利益の大半が大手企業によって生み出されているが、新たな技術革新や成長の大半は新興企業から生み出されている。例えば、ビール業界では、上位 10 社が市場の約 65%を占めている（2009 年の約 55%から上昇）。ホット飲料（ノンアルコール）、パーソナルケア、家庭用トイレタリー業界においても同様に、上位数社に利益が集中する傾向が強まっている。これらの企業が M&A を試みる場合、より厳しい規制のもとで審査される可能性が高い。直近だと、米国連邦取引委員会が、Campbell による Sovos Brands の買収を延期させ、さらなる検討が行われた例が記憶に新しいだろう。

図 2: 消費財 M&A 実務担当者は、価格が適切であれば、2024 年に事業売却が活発になると予想



出所: バイン消費財M&A実務担当者による2024年展望調査

また、食品サービスから宅配、健康やウェルネス、利便性、サステナビリティに沿った製品など、特定の方向への成長を確実に果たしたい消費財企業にとって、大規模ディールは効力の弱い手段と見なされるようになってきた。そのため、企業は魅力的な小規模のディールを探し始める。それにより大規模ディールのリスクは抑えられる一方、ポートフォリオ全体で価値を生み出すには、忍耐と規律が必要だ。実際、小規模ディールには、さまざまな機会と注意点がある。

機会: 新興ブランドは、魅力的な成長、消費者トレンドとの一致、そして魅力的なパーパス中心の戦略を提供できる。

注意点: 買収の成否はまちまちである。買収巧者は買収先企業の強みを殺さないよう、過度な企業統合を避けることについては上達した。一方、新興ブランドと従来のコアのケイパビリティをどのように最大化し、拡大するかについては、いまだ評価が分かれている。

機会: Unilever による Upfield や Lipton のスピノフのように、大手消費財企業のポートフォリオに隠れている過少投資の事業やブランドが、魅力的な売却機会を提供する可能性がある。

注意点: カーブアウトの管理は、別事業との再統合を両立させながら行うので、非常に難しい。

機会: 地政学的リスクによりロシアと中国における投資機会が敬遠される中、多くの企業はインドや東南アジアでの買収を通じた構造的な成長機会を模索している。Hormel Foods が Garudafood に少数株主として投資したのがその一例である。

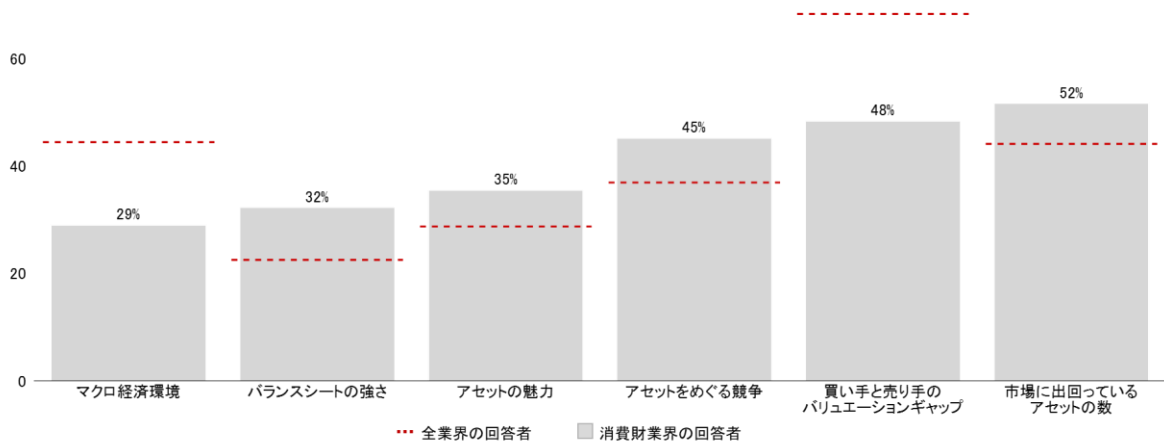
注意点: これらの魅力的な市場における消費者ニーズや事業環境は、投資家の自国市場とは大きく異なる可能性がある。

適切なディールを特定したら、その後にクロージングをする必要がある。高金利にもかかわらず、消費財 M&A 実務担当者が 2023 年のディールの最大障壁として挙げたのは、借入コスト

トではなく、市場に魅力的な資産が少ないことであった。次いで、買い手と売り手の評価に対するギャップ、獲得競争の激化であった（図3参照）。

図3: 消費財企業は他業界よりマクロ経済環境の影響を受けにくかったが、バランスシートがディールの障害となった

2023年のディールフローにマイナスの影響を与える要因
80%



出所: バイーン消費財M&A実務担当者による2024年展望調査

これは驚くべきことではない。買い手にとっては、現在の不安定な世界経済の見通しを考えると、買収は割高に見える。一方、売り手はまだ自社事業の可能性を信じている。実際、ディールのマルチプルは2022年第1四半期以降2023年9月まで、比較的一定を維持している。その結果、多くの調査やデリジェンスが行われたが、ディール数は比較的少なかった。ディールが成立した場合には、高いプレミアムがついた。例えば、J.M. Smucker は、報道前の終値に対して約50%のプレミアムで Hostess Brands を買収した。

同消費財業界の M&A 実務担当者は、この状況がすぐには変わるとは見ておらず、約35%が来年のディール数が減少すると予想し、約32%は同数程度になると見ている。

このような環境で勝ち抜くには、M&A プロセスとケイパビリティを見直し、より創造的で、より柔軟で、より迅速なものにする必要がある。

企業は M&A の焦点を、ポートフォリオ全体で収益性の高い量的成長を生み出すという基本に定め直す必要がある。これは、市場、チャネル、カテゴリーをまたいで複雑化する消費者ニーズに立脚したディール計画と、親会社としてそのアセットにもたらすことができる独自の優位性（例えば現地の相対的市場シェアやバリューチェーンの拡大など）を明確にすることで実現できる。また、それと並んで重要なのは、自社ではこれらの条件に合わなくとも、他社にとっては適している可能性があるブランドを切り離すことだ。

優先順位の高いターゲットについては、デリジェンスのためだけでなく、

ディールにおける命題(投資テーマ)を早期に作成する必要がある。

このことを念頭に置くと、M&A バリューチェーンの主要な要素を、これらの目標により適したものに修正する機会が見えてくる。

スクリーニングは、より積極的で包括的でなければならない。既知の大手企業や中小の競合他社に留まらず、より広範囲に目を向ける必要がある。最も成功している企業は、環境、社会、コーポレート・ガバナンス (ESG) への影響、チャネルとの関連性、デジタルなどの新たな戦略的基準を含めるように、スクリーニング基準を更新している。彼らは、独立した企業だけでなく、他社のポートフォリオの中に隠れている事業も選択肢として探す。

優先順位の高いターゲットについては、デリジェンスのためだけでなく、ディールから得るべき価値の仮説 (投資テーマ) を早期に作成する必要がある。他の消費財企業や投資家と競争するためには、リーダーシップの教育、人間関係の構築、そしてスピードが重要である。

適切なターゲットリストが出来上がったら、買い手はディールプレミアムを正当化するために、デリジェンスに創造性を発揮しなければならない。デリジェンスは、“非常に重要だが不明瞭な問題”に焦点を当てるべきだ。例えば、持続可能な消費者との関連性、長期的な ESG への影響、親会社が成長と収益性にもたらすプラス面などである。コスト削減や収益向上を可能にするために、ブランドや企業をどのように統合するかを考えなければならない。

小規模なアセット同士の統合は、より慎重でなければならない。特に初期段階における過度の統合が原因の失敗を多く見てきた (詳しくは、[A Wave of Scope Deals and Portfolio Changes in Consumer Products](#) を参照)。しかし、統合が不十分であれば、シナジーの創出が阻害される可能性もある。買い手は、どのような価値を生み出し、どの領域を統合する必要があるか (ないか) を明確にすることから始める必要がある。

最後に、小規模ディールのポートフォリオをマスターするためには、ディールを一度こなすだけでは不十分である。成功する買い手は、やり方を継続的に進化させ、すべてのディールから得た学びを明確なプレイブックにまとめ、更新し続けているのである。

分析のアプローチ

市場、業界、地域の M&A データ

ディールの詳細および集計統計（金額、数量、マルチプルなど）は、主に Dealogic の M&A データベースから本アニュアルレポートのために取得した。ほとんどの業界・地域記事のデータは、2023 年 1 月 1 日から 9 月 31 日までの期間を含んでいる。2023 年第 4 四半期の予測は、例外の記載がない限り、第 1 四半期から第 3 四半期のデータを用いて定額法で算出されており、2023 年通年のデータは 2024 年 1 月時点で更新されている。

本レポートは戦略的な M&A に焦点を当て、企業による買収案件（スポンサーによる撤退を含む）とプライベート・エクイティによるアドオン型買収を網羅している。両タイプとも、基本的に戦略的な目的を共有しており、金融スポンサー、特別目的買収会社、ベンチャー・キャピタルは非戦略的カテゴリーに分類される。これらのカテゴリーを合わせたものが、Dealogic の M&A 市場全体を構成している。すべてのディール価格は、発表時の開示価格（クローズしていないディールの負債を含む）またはクローズ時の開示価格のいずれかを表している。各ディールの地域と業種は、例外の記載がない限り、ターゲットの地域と業種に従って分類されている。

規模とスコープ

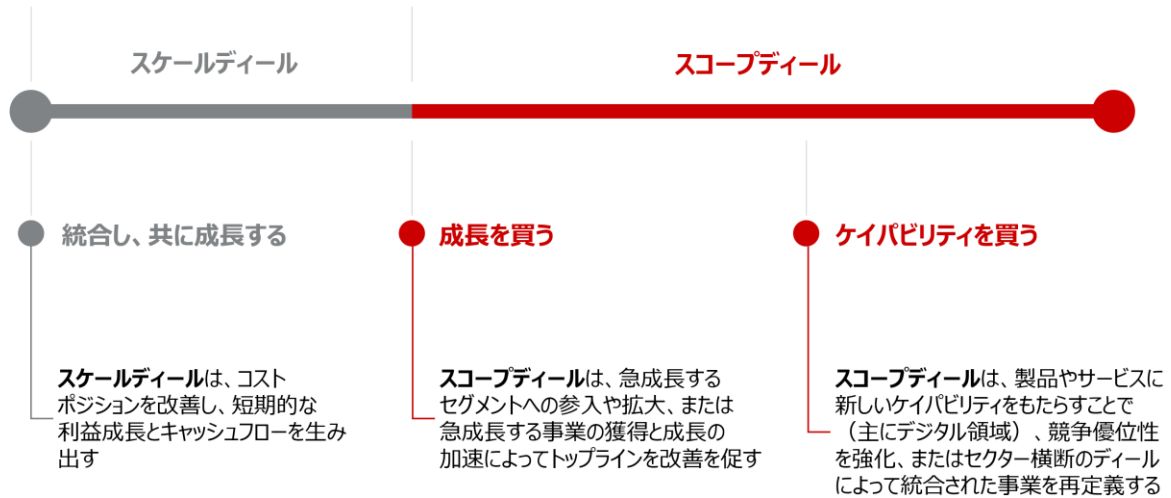
M&A レポートでは、各章の分析において、大小それぞれの規模のディールを取り上げ、トレンドの見極めを行っている。そのようにディールを評価することで、M&A 市場の命題やテーマに関する重要な洞察が得られる。

M&A 活動の本質を理解するために、我々はまず各年度の上位の戦略的なディールを特定した。Dealogic が報告した 10 億ドル以上のディールの内、非戦略的ディールを除外した。これらのディールには、資産や不動産の取得、金融投資、社内組織再編、少数株主持分の取得などが含まれる。その結果、2015 年第 1 四半期から 2023 年第 3 四半期までの合計 2,218 件のディールが得られた。

次に、買い手が発表する M&A の戦略的狙いを用いて、ディールにおける命題（投資テーマ）の主要な要素を特定し、当社独自のデータベース基準に基づいて、戦略的ディールをスケールディールとスコープディールに分類した。

スケールディールとは、コストシナジーなどのスケールメリットを通じて、市場でのリーダーシップの強化や低コストポジションの確立を意図して行われたディールを指す。スコープディールは、急成長している市場セグメントへの参入や拡大、または新機能の導入により、トップラインの成長を加速させることを目的としたディールを指す（図表 A 参照）。

図 A: 分析のアプローチ



出所: Bain & Company

M&A 実務担当者による 2024 年展望調査

Gerson Lehrman Group、AlphaSights、IncQuery と共同で、306 名の M&A 実務担当者を対象に調査を実施した。調査は 2023 年 10 月に米国、カナダ、ブラジル、英国、ドイツ、フランス、日本、インド、オーストラリアで実施された。調査は、過去 3 年以内に M&A を実施した年商 1 億ドル以上の企業で、vice president、senior vice president/executive vice president、ダイレクター、経営幹部、オーナーなどの肩書きを持つ上級管理職の地位にあり、自社の M&A 意思決定プロセスの責任者を対象とした。

主要ディールの規制データベース

ベインは、米国連邦取引委員会 (FTC)、米国司法省 (DOJ)、英国競争・市場庁 (UK Competition and Markets Authority)、欧州委員会 (European Commission) の精査を受けた主要案件のデータベースを独自に作成した。本レポートでは、2022 年から 2023 年にかけて発表された 42 件の案件を対象としている。精査とは、規制当局による公式な再要請、調査、訴訟と定義される。2023 年 12 月 18 日に最終更新したディール状況を基に、規制当局の精査が M&A の期間に与える影響を分析した。一分析では、保留中の期間を考慮し、直近 6 か月間に発表された案件は除外している。

当社のデータベースは、FTC と DOJ による合併執行措置も対象としており、これには 2015 年 1 月 1 日から 2023 年 12 月 15 日までの期間に FTC または FTC の内部行政裁判所に提訴された 204 件の合併案件が含まれる。これにより、米国で精査対象となったディール所要期間の時系列的変化を分析することが可能となった。2023 年 12 月 15 日にディール状況を最終更新し、今回の分析時点で係争中のディールの解決日として使用している。

日本における企業・人のフルポテンシャルを解き放つ

ベイン・アンド・カンパニーについて

ベイン・アンド・カンパニーは、未来を切り開き、変革を起こそうとしている世界のビジネス・リーダーを支援しているコンサルティングファームです。1973 年の創設以来、クライアントの成功をベインの成功指標とし、世界 40 か国 65 拠点のネットワークを展開しています。クライアントが厳しい競争環境の中でも成長し続け、クライアントと共通の目標に向かって「結果」を出せるように支援しています。ベインのクライアントの株価は市場平均に対し約 4 倍のパフォーマンスを達成しており、私たちは持続可能で優れた結果をより早く提供するために、様々な業界や経営テーマにおける知識を統合し、外部の厳選されたデジタル企業等とも提携しながらクライアントごとにカスタマイズしたコンサルティング活動を行っています。



For more information, visit www.bain.com