



Optimize deals

PwC Deals

米国のアセットマネジメントとウェルスマネジメント 2017年第3四半期のディール・インサイト

概要

アセットマネジメントおよびウェルスマネジメント(「AWM」)業界は、引き続きM&A取引に強い意欲を示している。しかし、買い手と売り手との期待にギャップがあるため、ディールの執行は難しい状況が続いている。

ディール関連指標の倍率に幅があることに加え(EBITDA倍率は5倍～15倍)、手数料の引き下げ、資金フロー、特にリテールマネジャー向けの分配の変更、世界的な規制の圧力に関する根強い不確実性を考えると、ディールが不安定であることは無理もない。

2017年第1四半期には、米国のディール件数が41件と、記録的な水準に上った(2014年第1四半期以来の高水準)。しかしこの件数は2017年第2四半期に大幅に減少し、わずか28件となった。2017年第3四半期のディール件数は、過去4年間の平均をわずかに上回る35件となり、2016年第3四半期と同程度であった。

ウェルスマネジメントのディールは過去最高水準を記録し、ディール金額合計の70%近くを占めたが、トラディショナルおよびオルタナティブのディールはいずれも、過去の平均水準であった。

一方、アセットマネジメント業界が統合に向い、M&Aがこうした今後予想される統合において重要な役割を果たすと考えられているにもかかわらず、アセットマネジメント企業のディールは予想以上に減速しており、2016年下半期の記録的なディール金額を大きく下回った。しかし当四半期におけるアセットマネジメント企業のディールは、前四半期の2倍近く(2017年第3四半期のディールは11件、2017年第2四半期は6件)になっていることから、トラディショナルおよびオルタナティブ投資のアセットマネジメント企業のディール市場はいずれも活発に推移していくとみられる。

2017年第3四半期の公表
済ディール金額

20億
米ドル

20%

ディール金額は
前期比減少

2017年第3四半期の公表済
ディール件数

35件

25%

ディール件数は
前期比増加

株価収益率(公開企業の指針)

13倍

4%

前期比上昇

出所: トムソン・ロイター、S&P、PwCアナリシス



“AWMセクターは引き続き重大な移行期にあります。然るべき企業は、M&Aによってこの移行を加速させることができるでしょう。規模の拡大、商品の差別化、販売の強化に加え、事業の移行に必要なテクノロジーの獲得を目指す企業は、M&Aを通じてこれらの目標を達成することが可能になります。しかし、買い手は、売り手、アナリスト、投資家の期待に対処しようとするため、買収には困難がつきものです。そうした困難に対処するには、ディールに関する知識や経験が欠かせません。”

— サム・ユルドウルム

PwC米国 アセットウェルスマネジメント M&Aリーダー

主要なトレンドと注目点

- 2017年第3四半期公表されたディールは35件(2017年第2四半期:28件、2016年第3四半期:36件)。
- 当四半期中に公表された最大のディールは、インベスコによるグッゲンハイム・インベストメンツの上場投資信託(「ETF」)部門(運用資産370億米ドル)の12億米ドルでの買収であった。その他にも当四半期には、ETFポートフォリオ関連のディールが2件公表された。
- 2017年第3四半期には、ウェルス・マネージャー・アグリゲーターのフォーカス・ファイナンシャル・パートナーズ、マーサー・アドバイザーズ、ユナイテッド・キャピタル・ファイナンシャル・アドバイザーズがそれぞれ、ウェルスマネジャー3社を買収した。当社のデータに基づくと、フォーカスは2017年にウェルスマネジャー8社を、また当社が調査を開始した2006年以降では23社を買収した。マーサーも2017年に5件、2016年以降では合計8件のディールを行った。また、ユナイテッド・キャピタルは当四半期に相次いで買い手として再浮上し、2011年以降ではウェルスマネジャーを13社買収している。
- 2017年第3四半期における少数株主持分のアセットマネジメントのディールとしては、ブラックストーン・ストラテジック・キャピタル・ホールディングスによるレオナルド・グリーン&パートナーズへの投資、K1ベンチャーズによるグッゲンハイム・パートナーズの少数持分の2億5,000万米ドルの売却、そして少なくとも3件のウェルスマネジャーへの少数持分投資が挙げられる。それらには、ウェルス・パートナーズ・キャピタル・グループによるMAIウェルス・アドバイザーズの持分、アシュアード・ギャランティエーによるバスマー・シュローダー&カンパニーの持分、オーストラリアを拠点とするAMPによるユナイテッド・キャピタル・ファイナンシャル・アドバイザーズの持分投資がある。
- AWMのIPO市場は引き続き低迷している。



2017年第3四半期ディールの注目点

公表済の主な取引

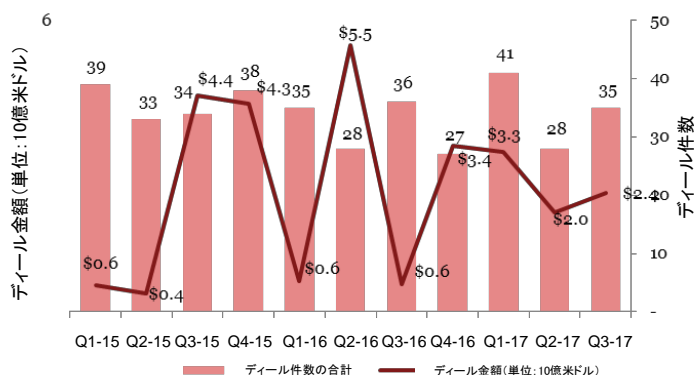
2017年第3四半期に公表された注目すべきディール:

- ETF第4位のインベスコが、グッゲンハイム・インベストメントの上場投資信託部門(運用資産370億米ドル)を12億米ドルで買収。
- LPLファイナンシャルが、ブローカーディーラーのRIAネットワークであるナショナル・プランニング・ホールディングスを3億2,500万米ドルで買収。
- オークツリー・キャピタル・マネジメントが、フィフス・ストリート・マネジメントから助言を受けている事業開発会社2社を3億2,000万米ドルで買収。さらにニュースター・ファイナンシャルが、フィフス・ストリートCLOマネジメントを1,600万米ドルで買収。
- メットライフが、機関投資家向けアセットマネジャーで運用資産337億米ドルのローガン・サークル・パートナーズをフォートレス・インベストメント・グループから2億5,000万米ドルで買収。

サブセクターにおける注目点

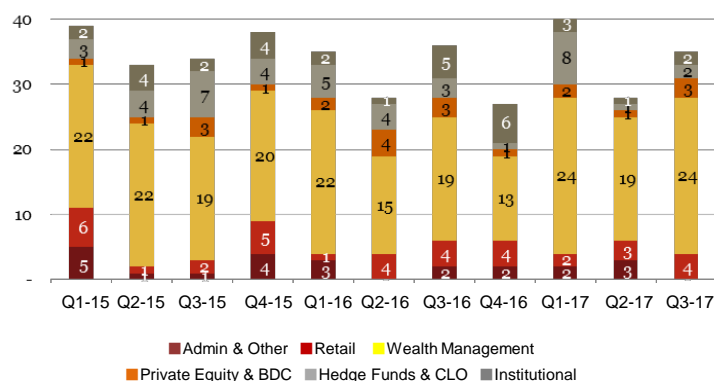
- オルタナティブアセットマネジメント** — オルタナティブアセットマネジメントにおけるディールは2017年第2四半期に一時鎮静状態となったが、2017年第3四半期には回復の兆しが見受けられた。プライベートエクイティのディールは、2017年第2四半期に1件であったのに対し、2017年第3四半期は3件であった。ヘッジファンドのディールは、2017年第2四半期に1件であったのに対し、2017年第3四半期には2件となった。当社のデータからは除外されているが、2017年第3四半期のブラックストーン・ストラテジック・キャピタル・ホールディングスによるレオナルド・グリーン&パートナーズへの出資のように、オルタナティブサブセクターへのマイノリティ持分投資への関心は続いている。
- トラディショナルアセットマネジメント** — トラディショナルアセットマネジメント業界における取引金額は増加し、機関投資家であるアセットマネジャーのディールは、2017年第2四半期の1件から、第3四半期には2件となった。また、リテール向けファンドマネジャーに係るディールは、2017年第2四半期の3件に対し、第3四半期には4件となった。
- ウェルスマネジメント** — ウェルスマネジメントのディールは、2017年第3四半期に再び増加し、2017年以降二度目の24件を記録した(2017年第2四半期の19件から増加)。

アセットマネジメントとウェルスマネジメントのディール件数および金額



出所: トムソン・ロイター、S&P グローバル・マーケット・インテリジェンス、PwC アナリシス

サブセクター別公表済ディール件数



出所: トムソン・ロイター、S&P グローバル・マーケット・インテリジェンス、PwC アナリシス



主なトレンドと見解

クロスボーダー取引における注目点

米国外からの買い手による取引は、2017年第3四半期に年初来最高を記録し、英国から2件、カナダおよび中国から各1件の取引があった。このうち最大の取引は、CIBCによるウェルスマネジメント企業のジェニーバ・アドバイザーズの2億米ドルでの買収であった。2017年上半期のディールは低水準となったが、日本、中国、韓国、カナダ、英国の買い手は米国AWM市場に大きな関心を寄せている。そのため、ディールは今後増加する見通しである。

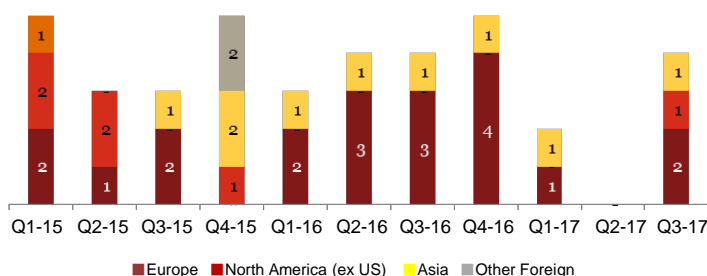
プライベートエクイティ(PE)における注目点

この数年間、プライベートエクイティ(PE)のディールは減少しているが、それは当セグメントへの関心がないためではなく、適切なディールがないことに起因している。PEの買い手は、特定分野で競争力を持ちながら、力強い成長シナリオを描くことができる企業を探している。2017年第3四半期におけるAWMセクターのPEの買い手によるディールは4件と、2017年第2四半期の3件からわずかに増加した。PEは、あらゆるサブセクターに関心示しているが、トラディショナルアセットマネジメントセクターで質の高い対象を探し、シナジー効果を持つ戦略的買い手と競うことは一般的に難しいとされている。PEは、オルタナティブアセットマネジメントやウェルスマネジメントの分野で買収を成功させているが、いずれも自社のプラットフォーム向けであると共に、ポートフォリオ企業の買収を目的としたものである。

指針となる公開企業のPER

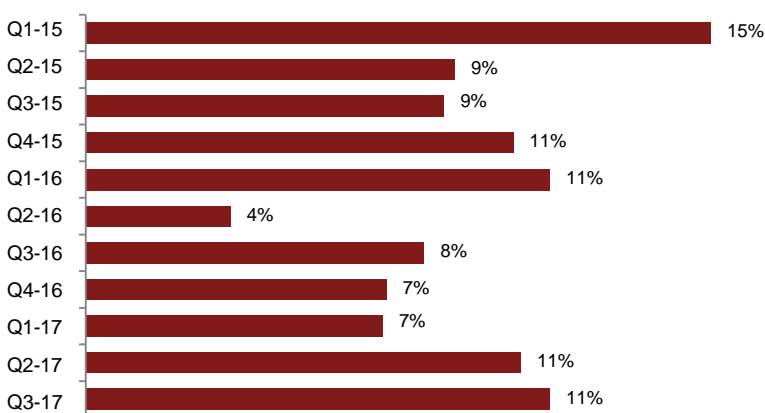
全てのアセットマネジャーのPER中央値は13倍程度であり、2016年第2四半期の11.9倍という低水準から引き続き上昇基調を辿っているが、15倍を超えた2015年以前の水準からは大きく下回ったままである。アセットマネジメント企業のPERの今後のトレンドは、特に株式市場のパフォーマンスが逆風に直面し始め、それに伴いアクティブ戦略のリターンが高くなる限りにおいて、パッシブ対アクティブや、アルファ対ベータの投資戦略への投資家の資金フローの方向に左右される可能性が高い。サブセグメント別でみると、オルタナティブアセットマネジャーのカテゴリーのPERが最も大きく上昇しており、2016年第2四半期から2017年第3四半期までの期間にPERの中央値は約33%上昇している。

買い手の地域別にみたディール件数

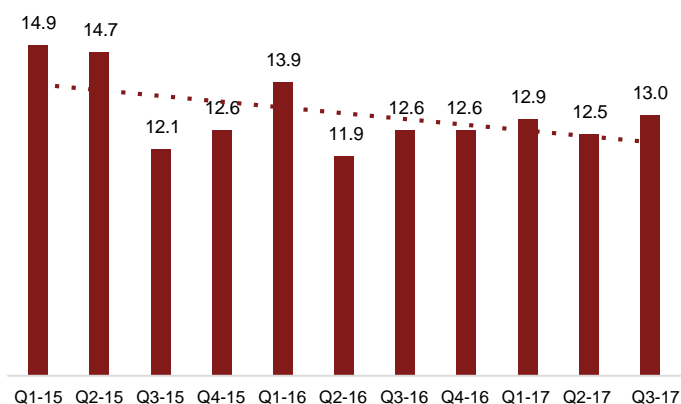


出所: トムソン・ロイター、S&P グローバル・マーケット・インテリジェンス、PwC アナリシス

PEの買い手がディール全体に占める割合(%)



指針となる公開企業のPERTrend



出所: S&P グローバル・マーケット・インテリジェンス



結論と今後の見通し

アセットマネジメント業界は変革を進める必要がある。しかしこの業界は、そうした課題への対応が緩慢だ。業界各社は自社の事業の精査を行う必要がある。問題への対処に前向きか否かにかかわらず、変化は起きている。PEなどの一部を除き、AWMセクターには、重大な課題が複数存在する。業界各社は、これら課題の克服方法を検討するにあたり、株主価値の最適化に焦点を当てた解決策を探し求めることが重要になる。

M&Aは根本的な問題を解決するわけではないが、組織の変革において非常に効果的なツールとなり得る。売却や他社との統合を検討する際、株主のためには、自身が買い手になるべきだと考える企業が多すぎる。AWMセクターの見通しやセクターにおける自社のポジションを現実的に見極めることで、企業は進むべき道を的確に判断することができるようになる。

AWMセクターでは今後、好調な実績を示すことができる企業や、事業に投資できる規模を持つ企業、そして今後の見通しについて現実的であり、または正措置をとることができる企業が生き残り、成功する可能性があると考えられる。プラットフォームに投資することができず、他社との差別化を図ることができない規模の小さい企業は、引き続き価値が低下することになる。

M&A（ジョイントベンチャーやリフトアウトを含む）は、次のような企業に解決策を提供することができる：

- ・ 明確な後継者計画を持たない独立系企業
- ・ マルチアセット運用能力の構築を目指す企業
- ・ 大口投資家、旗艦ファンド、主要な販売パートナーまたは販売チャネル、単一商品への集中もしくは地域的な集中など、集中リスクが大きい企業
- ・ 上場していることに、もはや意味がない企業
- ・ 投資運用に注力したいと考えているが、運用担当者の管理に関連する規制、販売、他の問題に対処していない企業
- ・ このような環境において支援を得ることなく、競争や利益率の維持に悪戦苦闘している企業

上記は、M&Aが解決策となり得るいくつかの分野の例に過ぎない。これらに当てはまる企業は数多くあり、AWMセクターには統合が必要であるという私たちの考えを裏付けている。だが、私たちはそのような統合が容易に実現しないことも認識している。

バリュエーションやダイリューション、買収後の経営陣の役割と責任、アクティブ型とパッシブ型の買い手、約束を履行する買い手の能力（販売、シード、アクセラレーション・キャピタルなど）、予想されるシナジー効果を実現する能力などの課題により、潜在的な買い手と売り手はM&A市場から手を引く可能性がある。先に見えている課題があるにもかかわらず、独立した状態を維持したいと考える企業もあるだろう。

以上の要因から、ディール市場は厳しい状況にあるが、ステークホルダーの様々なニーズを満たす買収候補先を探している意欲的な買い手も数多く存在する。

ぜひ、貴社のニーズや目標について、お話を伺えればと思う。そして、貴社が直面している課題の解決策、また機会の活用についてディスカッションをさせていただきたい。

サム・ユルドウルム

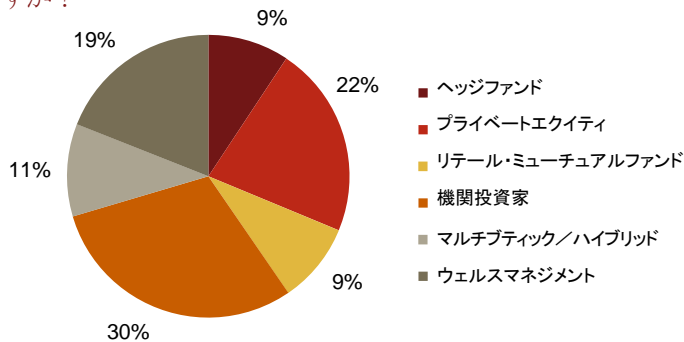
PwC米国AWM M&Aリーダー



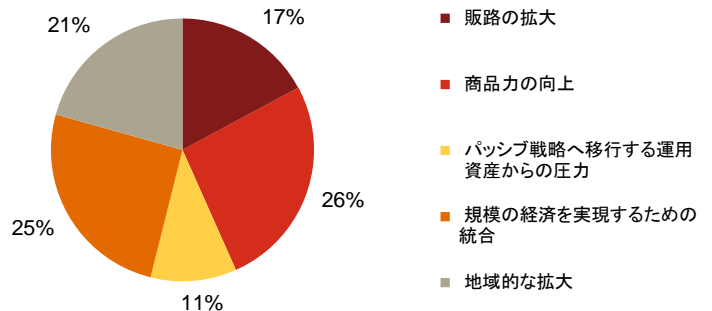
M&Aに関する見解:AWMが競争力を維持するための方法

2017年6月、PwCのディールズプラクティスは、「M&Aに関する見解—AWMが競争力を維持するための方法」と題したウェブキャストを実施した。これには、企業の経営陣、ファイナンス・M&A・税務のプロフェッショナル、研究者、他の市場参加者等1,000名を超える参加があった。当社は参加者を対象に、AWM業界が直面しているM&A関連の課題や機会について調査を行った。主な結果は以下の通りである。

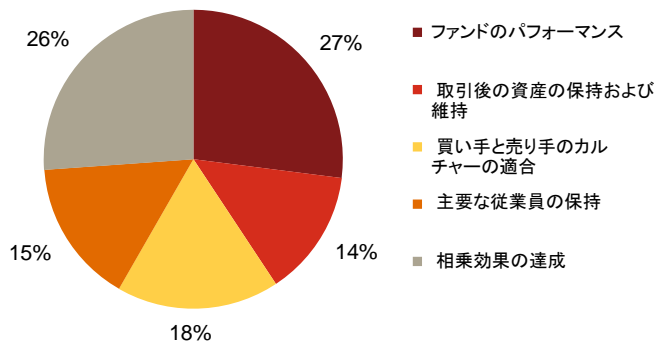
貴社の事業に最も当てはまるのは以下のうちどれですか？



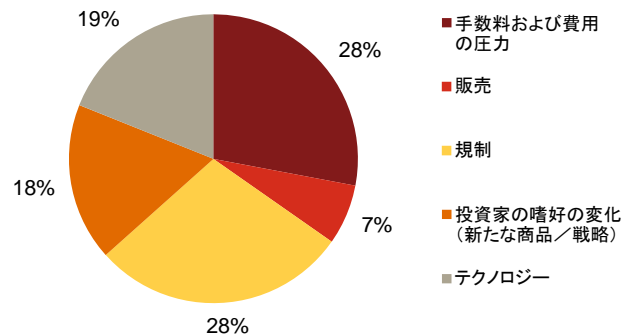
以下の要因のうち、どれが貴社の組織内でM&A取引を推進する「主要要因」になるとお考えですか？



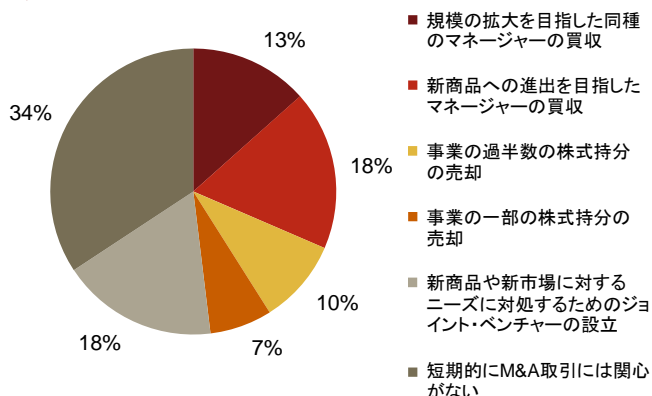
アセットマネジャーの買収において最も懸念することは何ですか？



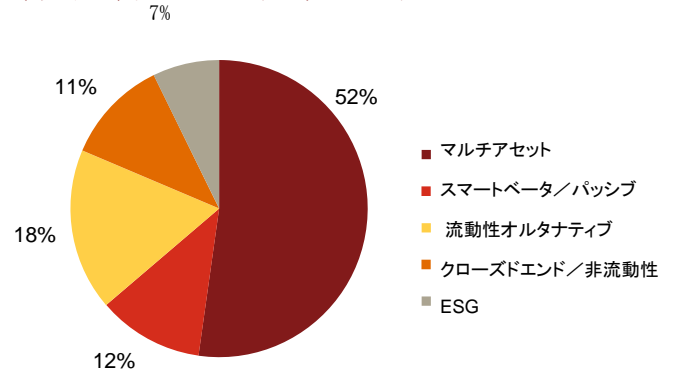
現在、業界が直面している最大の問題はどれだとお考えですか？



貴社が参加する可能性が最も高いM&A取引はどれですか？



貴社が最も大きな成長の機会があるとお考えになるのは、以下の商品タイプのうち、どれですか？



お問い合わせ先

PwCアドバイザリー合同会社
〒100-0004
東京都千代田区大手町1-1-1
大手町パークビルディング
03-6212-6880

加藤 雅也
パートナー
masaya.kato@pwc.com

木村 憲治
ディレクター
kenji.kimura@pwc.com

PwC税理士法人
〒100-6015
東京都千代田区霞が関3-2-5
霞が関ビル15F
03-5251-2440

松永 智志
パートナー
satoshi.y.matsunaga@jp.pwc.com

PwCあらた有限責任監査法人
〒100-0004
東京都千代田区大手町1-1-1
大手町パークビルディング
03-6212-6800

坂元 新太郎
パートナー
shintaro.a.sakamoto@pwc.com

PwCコンサルティング合同会社
〒100-6921
東京都千代田区丸の内2-6-1
丸の内パークビルディング
03-6250-1200

愛場 悠介
パートナー
yusuke.aiba@pwc.com

取引を成功させる人は、他の人が見逃してしまう価値を見出す大局観や、想定外の事態に対応できる柔軟性、競争が激しい環境の中でも有利な条件を勝ち取る積極性、契約が成立した瞬間から直面する課題を思い描く慎重さを兼ね備えています。しかし、情報が瞬時に駆け巡るような事業環境では、取引を実効性のあるものとするために、経験豊富なアドバイザーに助言を求める人こそ、真に取引を成功に導くことができるのです。

PwCのディールプラクティスは、買収対象候補もしくは売却先候補の選定や買い手サイドの詳細な評価の実施から、取引成立後の利益確保や売却、カーブアウト(事業分離)、IPOを通じた出口戦略の構築に至るまで、M&Aに関する重要な決定を支援します。当社は、世界75カ国の拠点に9,800名を超えるディール専門家を擁し、貴社のビジネス拠点や取引対象地域がどこであれ、アセットマネジメントおよびウェルスマネジメント業界に関する豊富なスキルと現地の市場についての知識を兼ね備える最適なチームを展開することができます。

取引には一つとして同じものはありませんが、戦略的M&Aに関する助言、デューデリジェンス、取引のストラクチャリング、M&A関連の税務、買収後の経営統合、バリュエーション、取引成立後など、当社の幅広い経験は、多くの場面でお役に立つでしょう。

当社は貴社個別の取引環境に合わせて、そのリスク特性の中で最大の価値を引き出せるよう設計された総合的なソリューションを提供します。当社は、貴社の目的が、買収や合併を通じた投資であれ、IPOや私募債発行による資金調達であれ、または資産売却を通じた投資回収のいずれであっても支援する事が可能です。

M&Aやアセットマネジメントおよびウェルスマネジメント業界に関するサービスの詳細は、こちらをご覧ください。

<https://www.pwc.com/jp/ja/services/deals.html>

<https://www.pwc.com/jp/ja/industries/am.html>

データについて

各地域におけるM&A取引は買収対象が米国拠点の企業であり且つ、合併、買収、株主スピンオフ、資本注入、再建、再編を指します。買収側企業の地域や国は考慮しておりません。

取引は公表日に基づいており、ディール規模が5億米ドルを超えない限り、特定の取引(純資産20%未満への少額投資など)は分析対象外としております。

情報源は、トムソン・ロイター、S&Pグローバル・マーケット・インテリジェンスでございます。PwCでは、サブセクターの分類に関しては(例:ヘッジファンド、ミューチュアルファンド、ウェルスマネージャーなど)、各対象企業の主要事業に基づいて決定しております。また、買い手の分類に関しては(例:プライベートエクイティ、企業など)、取引の目的に基づいて決定しております(たとえば、プライベートエクイティによるアセットマネージャーの買収は、その買収がプライベートエクイティ企業による資金運用が目的でなければ企業取引に分類しております)。

PwC Japanグループは、日本におけるPwCグローバルネットワークのメンバーファームおよびそれらの関連会社(PwCあらた有限責任監査法人、PwC京都監査法人、PwCコンサルティング合同会社、PwCアドバイザリー合同会社、PwC税理士法人、PwC弁護士法人を含む)の総称です。各法人は独立して事業を行い、相互に連携をとりながら、監査およびアシュアランス、コンサルティング、ディールアドバイザリー、税務、法務のサービスをクライアントに提供しています。

PwCは、社会における信頼を築き、重要な課題を解決することをPurpose(存在意義)としています。私たちは、世界158カ国に及ぶグローバルネットワークに236,000人以上のスタッフを有し、高品質な監査、税務、アドバイザリーサービスを提供しています。詳細はwww.pwc.comをご覧ください。

本報告書は、PwCメンバーファームが発行した『PwC Deals US Assets and Wealth Management Deals Insights Q3 2017』を翻訳したものです。翻訳には正確を期しておりますが、英語版と解釈の相違がある場合は、英語版に依拠してください。

©2017 PwC. All rights reserved.

PwC refers to the PwC Network and/or one or more of its member firms, each of which is a separate legal entity. Please see www.pwc.com/structure for further details.

This content is for general information purposes only, and should not be used as a substitute for consultation with professional advisors.