

PwC Deals

米国テクノロジー業界 2018年第2四半期のM&Aに関するインサイト

高いバリュエーションと解消されない不確実性で取引減速

エグゼクティブサマリー

2018年第2四半期、経済は順調、規制・市場環境も良好であったことからM&Aは記録的なスタートを切ったものの、その後、取引金額は過去5年間の最低水準まで落ち込んだ。第1四半期には復活が見られた大型案件も、第2四半期にはほとんど見られなかった。高いバリュエーションやその他の不確実性のため、テクノロジー分野や非デジタル分野の買手も様子見を余儀なくされ、取引件数も減少した。

バリュエーションの期待値は、プライベートによるファンディングがかつてないほど高い水準にあり、テクノロジー関連のIPOが爆発的に増加していることもあって、さらに高まっている。当四半期におけるIPOの平均利回りが58%に達していることもあって、テクノロジー企業の上場は、第3四半期に向け、引き続き高い水準で推移すると考えられる。

今後、テクノロジーのディールメーカーは無数の不確定要素に直面する。関税、反トラスト法、経済リスク、プライバシー規制など、全て不透明である。ただ一つ明瞭なことは、技術変革がますます速くなっており、迅速に対応できない企業は繁栄どころか生存することすらおぼつかないということである。従って、テクノロジー案件はどのような形であれ、今後も技術革新にアクセスするためにその重要性を失うことはないであろう。

“Tech deals faltered in the face of high valuations and regulatory uncertainties.”



Marc Suidan
US Technology, Media &
Telecommunication Deals Leader
PwC

トレンドとハイライト

- 2018年第2四半期のM&A案件の取引金額は第1四半期と比較しほぼ半減、取引件数は約20%の減少であった。取引金額ベースでは2013年以降の最低へと大きく落ち込んだが、大型案件が前期の4件に対し今期は1件のみであったことが主要因であった。
- サブセクター別では、ほぼ全てで落ち込んでいるが、特にハードウェアと半導体の落ち込みが大きく、取引金額・件数ともにほぼゼロとなった。インターネットでは10億米ドルを超える案件が数件あったことから取引金額総額でプラスとなったものの、取引件数は低水準にとどまった。

2018年第2四半期
vs.
2017年第2四半期

2018年第2四半期
vs.
2018年第1四半期

取引金額

2018年第2四半期 (306億米ドル)
2018年第1四半期 (594億米ドル)
2017年第2四半期 (358億米ドル)

-15%

-49%

取引件数

2018年第2四半期 (420件)
2018年第1四半期 (506件)
2017年第2四半期 (519件)

-19%

-17%

2018年第2四半期のハイライトと2018年の展望

最大規模の取引

2018年第2四半期最大のM&Aは、マイクロソフトがGitHubを75億米ドルで買収した案件であった。

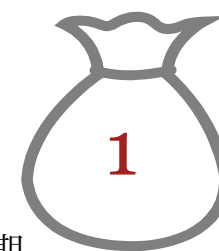
マイクロソフト以外にも大手テクノロジー企業からのオファーがあったものの、マイクロソフトの「買収するも独立性を尊重する」という運営モデルが決め手になったとの噂である。

75億米ドル

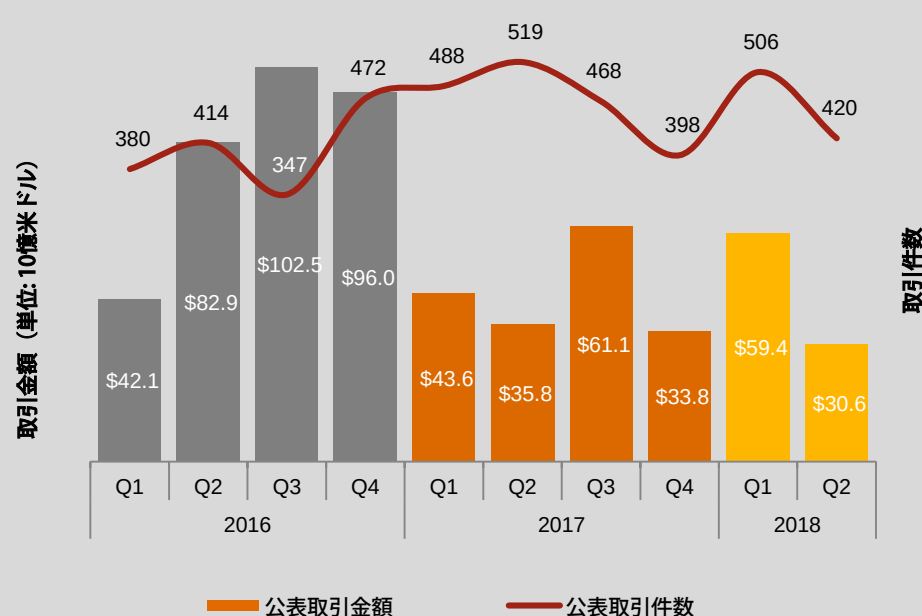


大型案件 (50億米ドル以上)

大型案件4件の合計取引金額がほぼ300億米ドルという好調なスタートを切った第1四半期であったが、第2四半期は50億米ドル以上という基準を満たす案件はマイクロソフトのGitHub買収のみと大きく減速した。政治面で、反トラスト法はプラス要因であったがプライバシー規制はマイナス要因と好材料・懸念材料が入り乱れ、テクノロジー分野の先鋒となるべき買手側が様子見に徹した。



テクノロジーにおける取引金額および件数



2018年第2四半期のM&Aは小型案件が中心で大型案件は限定的と低迷

- 当四半期、合計取引金額は2014年以降では初めて310億米ドルを下回り、第2四半期としては2013年以降の最低を記録した。大型案件こそ見られなかったものの、10億～50億米ドルの取引は堅調で、第1四半期の8件に対し、当四半期は9件であった。
- 取引件数は420件とまずまずの水準であるが、前四半期比では約20%の下落となっている。低水準となった一因は、おそらくは非デジタルの買手企業が高いバリュエーションを嫌って様子見姿勢を強めたためである。

テクノロジーセクターにおけるM&Aの見通し

2018年も半ばを過ぎたが、テクノロジーのディールメーカーはいくつもの不確実要因に直面しており、こうした要因は案件取り組み意欲を失わせるのみならず、手掛けることのできる案件のタイプにも影響している。この不確実要因には以下のようなものがある：

- 規制の不確実性：**連邦反トラスト法に基づく訴訟は過去4年間、増加傾向にある。現在控訴中であるものの、AT&Tが司法省に勝訴したことから、テクノロジーセクター企業を買手あるいはターゲットとし、業態の変化につながるような大型案件が激増することもあると考えられる。他方、中国商務部がQualcommによるNXP買収提案をいまだに承認しておらず、世界的にこのような問題が見られ、M&Aの障害となるのは米国司法省のみではなさそうである。
- 貿易戦争の影響：**世界的な案件承認プロセスを悪化させている要因に米中間の緊張の高まり、特に関税問題がある。現在は膠着状態にあるものの、結末次第では、企業としてもサプライチェーン維持を目的とした垂直統合あるいは垂直提携などの非典型的なM&Aを検討せざるを得なくなることも考えられる。
- テックラッシュによる躊躇：**データプライバシー問題は今や大手テクノロジー企業の大半にとって取締役会で取り上げる必要のある大問題であり、経営陣はその時間の相当程度を戦略的計画立案から割いてこれに充てざるを得なくなっている。また、業態変化を伴うような案件はこれまで以上に慎重な検討を要しており、この様な案件に取り組むことは理にかなわないのではとの疑念が生じている。

こうした問題があるとはいえ、M&Aの最大の問題は引き続き高いバリュエーション期待値である。資金調達容易であるものの、バリュエーションは正当化できるものでなければならず、この解決には関税や金利など経済には重荷となるものが有用となりそうである。とはいえ、テクノロジーセクターは引き続きM&A活動全般の牽引役であり、解決される上記不確実要因が一つなのか、あるいは複数なのかによって、業容拡大の案件が成立するか、ゲームチェンジ案件が成立するかが決まりそうである。

2018年第2四半期のM&Aの主な特徴

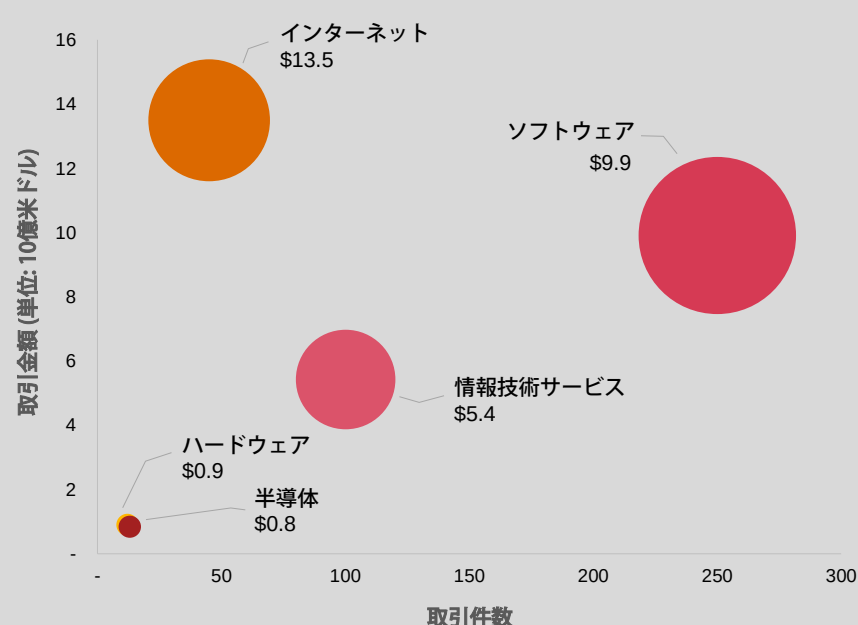
主な公表案件

2018年第2四半期における注目すべき主要案件は以下のとおり。

- コンピュータープログラムのバージョン管理サービスのウェブベース・ホスティングサービス・プロバイダーであるGitHubをマイクロソフトが75億米ドルで買収。
- 安全運行・通行料金電子徴収のビジネスソリューション・プロバイダーであるVerra MobilityをGores Holdings IIが24億米ドルで買収。
- モバイル支払ソリューション開発のスウェーデン企業であるiZettleABをペイパル・ホールディングスが22億米ドルで買収。
- 中小企業向けにインターネットおよびオンライン・マーケティングサービスを提供するWeb.com GroupをSiris Capital Groupが20億米ドル*で買収。
- マーケットインテリジェンス、実行取引、投資家コミュニケーションなどの金融情報サービスプロバイダーであるIpreoをIHS Markitが19億米ドルで買収。
- オープンソースのEコマースソフトウェアを開発するX.commerce (Magento) をアドビシステムズが17億米ドルで買収。
- 業務計画作成ツール・プラットフォームのSaaSプロバイダーであるAdaptive InsightsをWorkdayが16億米ドルで買収。
- 企業や雇用に関する情報ポータルを提供するGlassdoorを日本の総合人材サービス会社であるリクルートホールディングスが12億米ドルで買収。

*Siris CapitalによるWeb.com買収に係る取引価額は、テクノロジー業界のM&Aに関するインサイトとメディア・テレコム業界のM&Aに関するインサイト（いずれも2018年第2四半期版）で報告された数値が異なっているが、これは前者が企業価値、後者が取引価格を分析しているためである。

サブセクター別取引金額および件数



Note: Bubble size denotes volume of deals >\$1B in value.

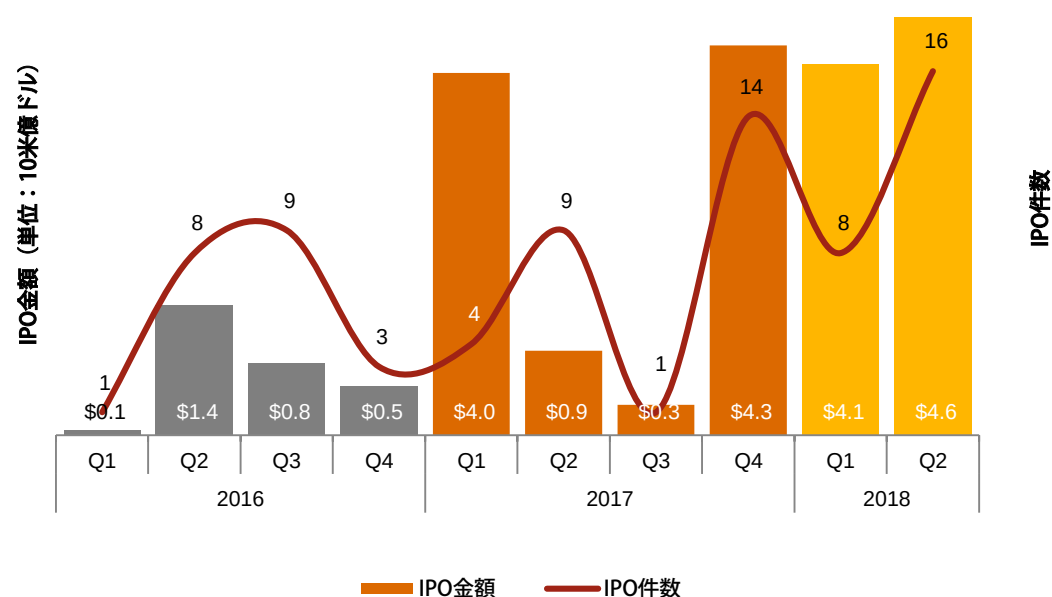
引き続きソフトウェアが牽引役、ハードウェアと半導体は減少、インターネットは金額ベースで急増

- ソフトウェアは、2017年以降、四半期あたり平均250件以上のペースを維持してきており、引き続きM&Aの牽引役となっている。金額ベースでは、買手がボルトオン型の小型案件に集中したため、第1四半期から50%減少した。
- ハードウェアと半導体はほぼゼロの水準まで減少。特に半導体は米国企業を対象とする買収、米国企業による買収ともに国境を越える承認の不確実性が大きく影響している。
- 既述のとおり、インターネットは10億米ドル超の案件が数件あったことから取引金額は増加したものの、取引件数は低調な水準にとどまった。
- 今後はサイバー、クラウド、人工知能・機械学習などのサブセクターがM&Aの中心になると思われる。

IPO市場は2014年以降で最多件数を記録、この傾向は今後続くと思われる

- 2018年第2四半期、米国IPO市場はテクノロジー分野の案件が多数あったことを主要因として過去にない繁忙を極めた。当四半期、テクノロジー分野のIPO申請は16件、市場価格合計で50億米ドルに達し、申請件数19件、調達資本250億米ドルを記録した2014年第2四半期以降で最高となった。
- 上場手法としては伝統的なもの以外にSpotifyの案件があり、時価総額265億米ドルとなる同社の直接上場は新聞の一面を飾ることとなった。同社の株式公開は引受会社を使わず、新規株式を発行せず、追加資本も調達していない（従って本図には含まれていない）。
- テクノロジー企業上場の勢いは衰えを見せておらず、買収対象となる未上場企業のバリュエーション期待値はさらに上昇することになる。これは中規模企業のM&Aをさらに落ち込ませる可能性がある。

IPO金額・件数の四半期別推移

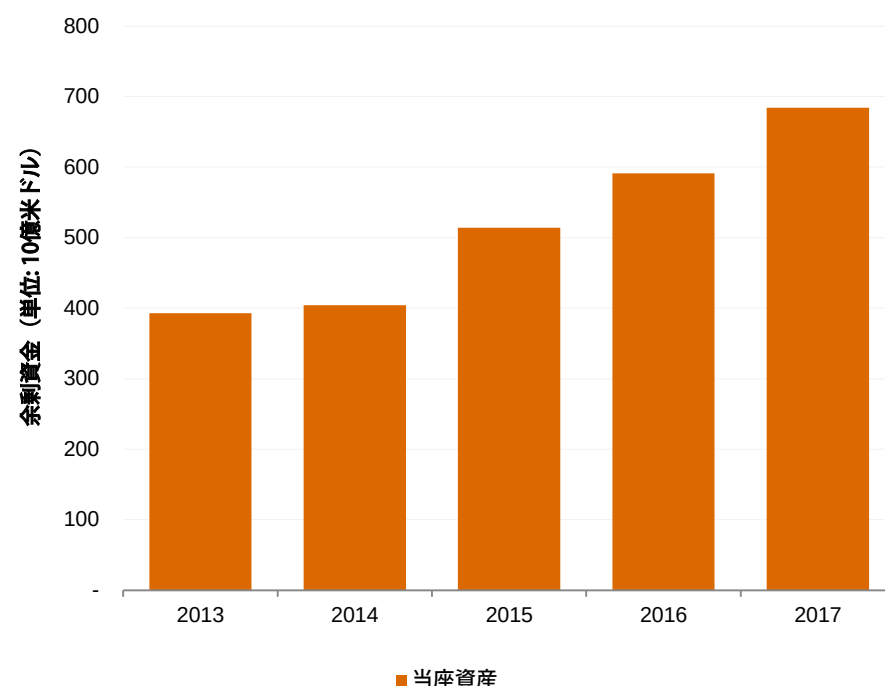


2018年第2四半期のM&Aの主な特徴（続き）

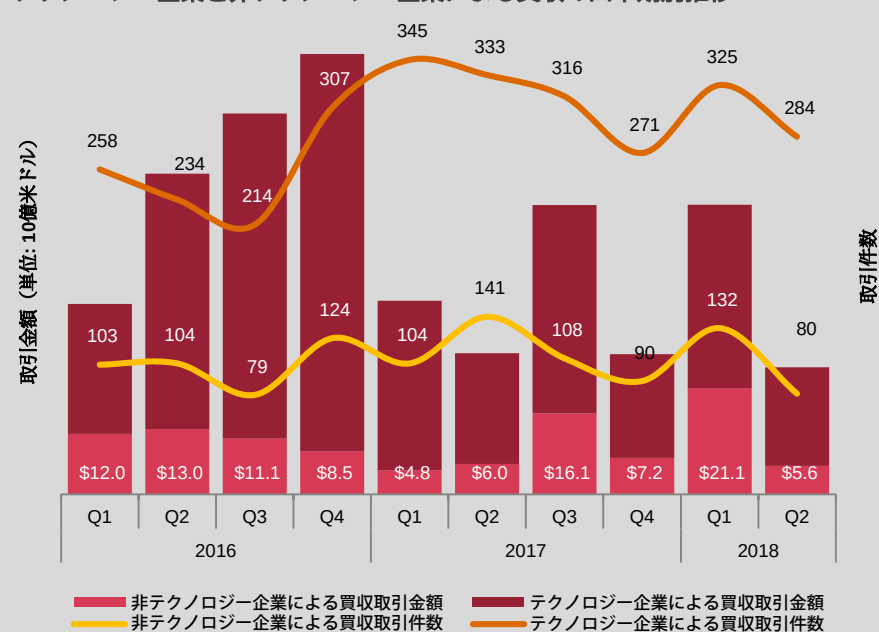
テクノロジー企業の余剰資金の代替用途

- 主要テクノロジー企業の余剰資金はすでに広く関心を引いているが、さらに増加を続けている。主要テクノロジー企業は全て自社株買いや従業員福利厚生以外にも資金の代替用途を探そうとしており、純粋なM&A以外の投資も検討している。
- 例えばAlphabet/Googleは一連の公開企業、未上場企業の少数株持ち分を取得、直近ではJD.comの少数持分を5億5,000万米ドルで取得している。アマゾン米国での配送能力を増強する一方、インドにも数十億米ドル単位の投資を行う旨を明言している。アップル、フェイスブック、マイクロソフトも米国インフラへの投資を表明している。この他、企業ベンチャーキャピタルの動きも、M&A以外の資金用途があることを示している

主要テクノロジー企業の余剰水準



テクノロジー企業と非テクノロジー企業による買収の四半期別推移



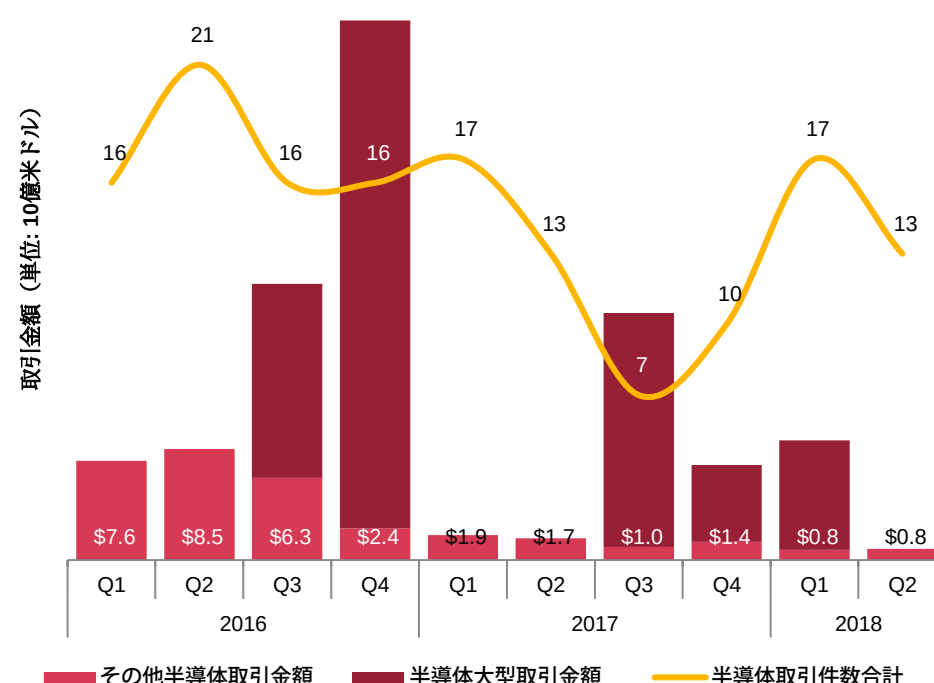
プライベートエクイティは静かな環境下で非テクノロジー企業買収を増やしている

- 2018年第2四半期はM&A全般が減速しており、非テクノロジー企業によるテクノロジー企業買収も、金額ベース、件数ベースともに減少している。非テクノロジー企業による買収中、金額ベースで最も大きな割合を占めるのがフィナンシャルバイヤーによるもので、Verra Mobilityの買収24億米ドル、Web.comグループの買収20億米ドルなどがあった。
- 減少しているとはいえ、2018年になってからこれまでに成立したテクノロジー企業買収取引上位10件のうち、ほぼ4件が非テクノロジー企業によるものであった。上位買手企業は消費者マーケット、メディア・テレコム、金融サービスであり、上位5件を見ると、これに製造業、ヘルスケアが加わっている。

半導体は規制当局の監督でほぼ絶滅

- 対米外国投資委員会と世界的な競争監視のバリエードに阻まれて、半導体企業のM&Aはほぼ休止状態となった。2016年第4四半期のQualcommによるNXP買収（390億米ドル、いまだ承認待ち）、2017年第3四半期のBainによる東芝メモリ買収（180億米ドル）、2016年第3四半期のAnalogによるLinear買収（150億米ドル）など、巨大案件が目白押しであった過去2年間とは状況が大きく変化している。
- BroadcomによるQualcomm敵対的買収（1,300億米ドル）は、承認されていればテクノロジー業界で最大規模のM&Aになったと思われるが承認には至らず、同社はギアを入れ替え、第3四半期期初にCA Technologies買収計画（189億米ドル）を発表している。
- 関税や対米外国投資委員会レビューに係る不透明感が解消されない限り、半導体企業のM&Aは近い将来、良くて低水準で推移すると思われる。

半導体サブセクター買収の四半期別推移



お問い合わせ：

青木 義則

PwCアドバイザリー合同会社
パートナー
ディールズTMTセクターリーダー
080-9446-9982
yoshinori.aoki@pwc.com

著者

Min Kim

Director, PwC's Deals Practice
+1 408 817 4205
minkyung.kim@pwc.com

取引を成功させる企業は、他社が見落としがちな価値を見出す大局観や、不測の事態に対応できる柔軟性、厳しい競争の中でも有利な条件を勝ち取る大胆さに加え、契約が成立した瞬間から直面するさまざまな課題を見出すための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の中では、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企業こそが、真に取引を成功に導くことができるのです。

PwCのディールズプラクティスはテクノロジー企業やテクノロジーセクターに注力するプライベートエクイティに対し、買収候補や部門売却候補の選定、詳細なバイサイドのデューデリジェンス実施、買収後の利益獲得計画策定、さらには売却、企業分割、IPOなどによるエグジットまで、M&Aのあらゆる局面でクライアントが重要な決断を下す際に幅広く助言を提供いたします。当社は全世界に200,000名を超えるディールプロフェッショナルを擁しており、貴社のビジネス拠点やM&A取引対象所在地が世界のどこであれ、テクノロジー分野のみならず現地市場についても知識や経験が豊富なチームを派遣することができます。

取引には一つとして同じものがありません。だからこそ信頼できるパートナーから戦略的M&Aに関するアドバイス、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、買収後の統合、バリュエーション、ポストディールなどのサービスを提供し、M&Aプロセス全般にわたる助言を得ることが重要です。これによりディールから最大限の価値を引き出すことが可能になるのです。

当社が提供するソリューションは、個別取引の状況に合わせ、貴社がリスク特性の中で最大の価値を引き出せるように設計した統合型のソリューションです。買収や合併事業を通じた資本投下、IPOや私募債発行による資金調達、会社分割プロセスを通じた投下資本の回収など、貴社のニーズに合わせて支援することができます。

テクノロジー産業のM&Aおよび関連サービスに関する詳細情報は下記をご参照ください。

pwc.com/us/tmtdeals

pwc.com/us/tmt

データについて

当社ではM&Aを、ターゲット企業が米国を拠点とするテクノロジー企業であって買手企業が米国または外国の企業である買収・合併、または買手企業が米国を拠点とするテクノロジー企業である買収・合併と定義しています。また、部門売却は、米国を拠点とする企業がその一部のみを売却することと定義しています。

当社では、業界で認知されている情報源の提供するデータを元に調査を行っています。特に、本レポートの随所で用いられている金額や件数は、Thomson Reutersが2018年6月30日現在で提供している公表案件のものであり、451 Research Groupおよび当社独自の調査によって補足したものです。噂されてはいるものの公表されていない取引は含まれません。過去の期間に関する情報は、当該時点で入手可能であったデータを基にしたものであり、Thomson Reutersがその後収集した新規データによる更新は行っていません。別途記載のある場合を除き、本レポートに含まれるデータやグラフは全てThomson Reutersから提供を受けたものです。

テクノロジー企業の多くは複数のセクターにまたがっているため、本レポートで取り上げたセクター内の傾向は他のセクターにも当てはまるものと考えます。本レポートで取り上げるテクノロジーセクターはNAIC（北米産業分類システム）コードを基に定めたものです。ただし、半導体サブセクターは、SIC（標準産業分類）コードの半導体およびその他電子部品製造コードが付与された企業から抽出しています。また、取引実態をより正しく反映することができる場合には、NAICコードやSICコードと無関係にセクターの再分類をすることがあります。