

# Deals from PwC

Drive your growth. Secure your future.

米国金融サービス業界  
2019年第1四半期のM&Aに関するインサイト

エグゼクティブサマリー:

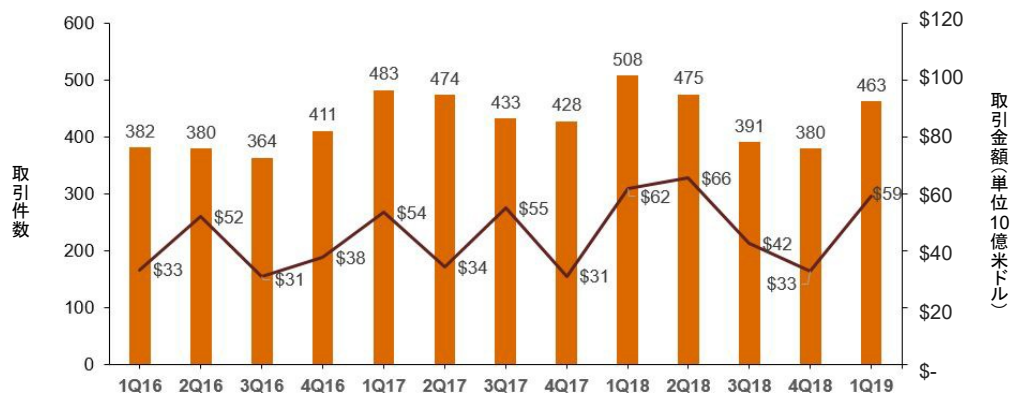
2019年第1四半期、金融サービス業界のM&A市場には早い春が訪れた。銀行や決済、資産運用業界は、大型の取引により活気づき、また保険業界の取引件数は急増した。デジタルイノベーションや規模の経済の追求、また経営層の間で変革的な提携に対する意欲が高まっていることに鑑みれば、この業界におけるM&Aは今後さらに勢いを増すだろう。



「金融サービス業界のM&A市場では、2019年初めに回復の兆しが現れました。企業が地理的規模を拡大し、テクノロジーを強化するとともに、新しい販売チャネル、商品、サービスを確立していく中で、このトレンドは加速していくと考えられます」

— Greg Peterson, PwC, US Financial Services Deals Leader

## 米国金融サービス業界の取引 (米国の買い手による取引のみ)



### トレンドと注目点

- 銀行・証券業界:** 2019年第1四半期、銀行・証券業界における公表済み取引金額の合計は355億米ドルに達した。BB&TとSunTrust Banksの283億米ドルによる対等合併の発表を受けて、2019年第1四半期の取引金額は2017年度通期の取引金額332億米ドルを上回った。これは2018年通期の合計495億ドルの72%に相当する。
- 資産運用業界:** 2019年第1四半期、資産運用業界のM&A市場は堅調に推移した。主にウェルスマネジメント領域における取引が活発になり、当該四半期には45件の取引が公表されている。資産運用業界の取引金額は、1件の大型案件がけん引し、122億米ドルに達した。Brookfield Asset Managementが、Oaktree Capital Groupの株式の62%を47億米ドルで取得すると発表し、引受債務も含めた取引金額の合計は117億米ドルとなった。
- 保険業界:** 2019年第1四半期の取引金額は、前年同期の295億米ドルから5,350万米ドルまで減少したが、取引自体は活況であり、それが金額には反映されていない状況だ。当該四半期の取引件数は前年同期比で35%増加し、保険業界全体では165件の取引が発表された。

## 2019年第1四半期のM&Aハイライトー銀行・証券業界

### 取引金額および件数

2019年第1四半期、銀行・証券業界における公表済み取引金額は355億米ドルとなった（前年同期は163億米ドル）。当該四半期の取引金額はここ数年で最も高く、これはBB&TとSunTrust Banksの283億米ドルでの合併が大きく寄与している。この大型案件抜きでは、取引金額は前年同期比で56%減少する。

1件の取引金額が10億米ドルを超えた3件の取引を除き、当該四半期の残りの24件は、公表済み取引金額の平均が1億米ドル未満であった。

取引金額合計は増加したが、公表済み取引件数は前年同期比で31%減少している。これは、右図表に示すとおり、過去10四半期において最も少ない。



### 2019年第1四半期の大型案件

2019年2月、BB&TはSunTrust Banksの買収に合意した。全株交換方式での283億米ドルによる対等合併である。当該四半期における、その他の注目案件は次のとおり。

- TCF Financial CorporationによるChemical Financial Corporationの36億米ドルでの株式による逆さ合併。
- Mechanics BankによるRabobankの個人向けおよび法人向け銀行業務、商業用不動産ローン、ウェルスマネジメント業務の21億米ドルでの買収。

### 1件の大型案件

(50億米ドル超の取引)



### トランザクションP/TBV倍率

2019年第1四半期における最大取引となった、BB&TによるSunTrust Banksの283億米ドルでの買収、またTCF Financial CorporationによるChemical Financial Corporationの36億米ドルでの買収では、P/TBV倍率が、それぞれ1.79倍、1.63倍となった。

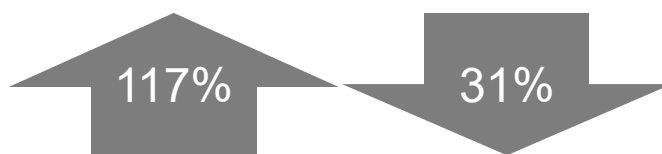
SBT BancorpによるLiberty Bankの買収は、公表済みP/TBV倍率が最も高く、2.06倍となっている。ただし、取引金額は10億米ドルを大きく下回る7,300万米ドルだった。

### 取引金額

355億米ドル

### 公表済み取引件数

27件

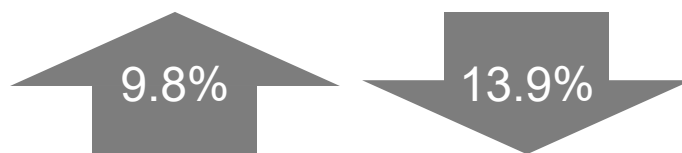


2018年第1四半期  
と比べて増加

2018年第1四半期  
と比べて減少

### トランザクションP/TBV倍率

1.58倍



平均P/TBV倍率は  
2018年第1四半期  
と比べて上昇

平均P/TBV倍率は  
2018年第4四半期  
と比べて低下

# 銀行・証券業界のM&Aアウトルック

## 銀行・証券業界のアウトルック

2019年第1四半期は、2件の大型案件が銀行・証券業界を驚かせた。BB&TとSunTrust Banksの283億米ドルでの合併と、Chemical Financial CorporationとTCF Financial Corporationの36億米ドルでの合併発表である。これらの取引は、次に挙げるような業界の動きにけん引され、将来この業界が向かうであろう方向性を示唆している。

**イノベーションとデジタルケイパビリティ:** 米国の大手銀行は、大規模なデジタルケイパビリティ(デジタルに関する組織的な能力)への投資・開発能力を生かして、地域の競合他社よりも速いスピードで成長している。大手銀行は、ブランドマーケティング、データアナリティクス、デジタル化商品やサービスに対し大々的な投資を行うことができるが、大規模なレベルでデジタルケイパビリティを強化するための投資を行っていない、あるいは行うことができない小規模銀行は、ますます不利な立場にある。前出の大型案件に関わった銀行は、戦略的な理由を今回の取引の目的として挙げている。つまり、イノベーションとデジタルケイパビリティへの投資に対する意欲である。

**対等合併の登場:** 高額の取引を行う際には通常、魅力的なリターンを生み出すための明確なシナジーと積極的な成長目標が必要とされる。私たちの調査では、半数以上の銀行が、成長を考慮したコストシナジーターゲットを達成できていないことが分かっている。しかし、先ごろの「対等合併(MOE)」と呼ばれる取引では、買い手・売り手の双方が、全ての利害関係者に報いるような簿価のマルチプルとターゲットにより取引をストラクチャリングする最適なバランスを見つけることができています。最近の取引は魅力的な銀行取引の新基準となりつつある。

- BBT/STIとCHCF/TCFの合併は、(P/TBV倍率が)約1.7倍と、有力企業には魅力的な価格といえる。P/TBVが平均1.8倍で、3.2倍に達する案件もあった2018年と比較すると、割安になっているようである。こういった価格設定は銀行が理想とする投資収益率を達成する可能性を高める。
- 銀行のM&Aには、通常、買収した銀行の非利息経費の10%から45%に及ぶ大幅なコスト削減とシナジー効果への期待が伴う。私たちがこれまで銀行の統合に携わった経験からすると、20%から30%のシナジーターゲットは保守的に見ても達成可能なことが多い。30%を超えるシナジーは、通常、支店ネットワークや、商品、またオペレーションの合理化が必要とされる。これは非常に野心的な目標であり、達成は容易ではない。BB&TとSunTrustは、SunTrustの非利息経費の29%を目標とすると発表しており、またChemical Financial CorporationとTCFは、TCFの非利息経費の18%を目標としている。

**市場センチメント:** 最近発表された銀行M&Aに反応し株価が下落したのとは対照的に、投資家はMOE取引に前向きな反応を示している。現在の市場に対するオプティミズムに鑑みれば、MOE取引のペースは今後加速すると考える。

MOEは通常、相補的事業を行う企業間で行われることが多い。例えば、有力な商業銀行が、有力なコミュニティ銀行のフランチャイズと合併することが考えられる。あるいは、特徴のある商品や近接する事業領域の統合もあるかもしれない。MOEを行う企業が、両社の商品ポートフォリオを組み合わせ、両社の営業地域で展開することができれば、営業収益を増加させることも可能だろう。デジタルケイパビリティは、これらのシナジーを達成するための追加的なツールとして役立つかもしれない。

今後も、コミュニティ銀行や地方銀行におけるM&Aは続く予想される。多くの銀行(特に顧客にフォーカスしたデジタルトランスフォーメーションへの投資を開始した銀行)にとって、統合は有望な手段である。BB&TやChemical Financialの案件は、合理的なシナジーターゲットを設定した適正価格による取引は常に関心を集めるものであり、特に株主が達成可能な統合であると確信している場合においてその傾向が強いことを示唆している。

**決済サービス領域の取引が加速する可能性:** Fiservは2019年1月、First Dataの全株式を220億米ドルで取得することに合意した。合併後の新会社は、テクノロジーベースの決済・金融サービスを行う予定であり、統合決済、カード発行者向け処理およびネットワークサービスのほか、口座およびデジタルバンキングのためのツールなどを提供する。2019年3月、金融サービス向けテクノロジーの世界的企業であるFidelity National Information Services(FIS)と、Eコマースと決済の世界的企業であるWorldpayは、およそ350億米ドル相当の現金および株式交換による合併に合意した。この合併により、FISの買収・決済機能が強化されるとともに、Worldpayは販売拠点を大幅に増やし、事業の地理的拡大を加速させる。この買収は近年における最大規模の取引の一つである。規制当局の監督強化や競争激化により既存のコスト構造に対するプレッシャーが高まっていることから、今後も統合は増えると思われる。



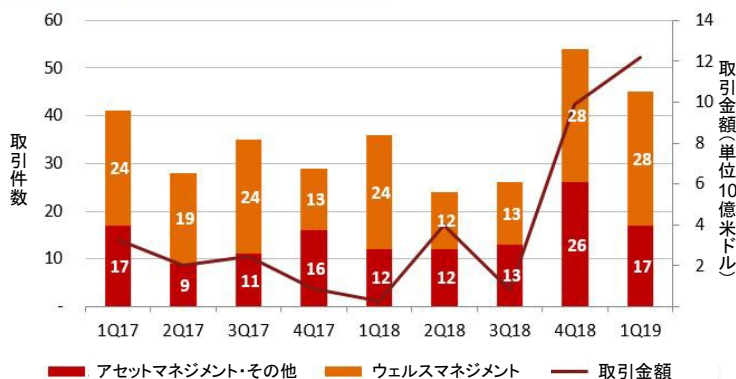
# 2019年第1四半期のM&Aハイライトー資産運用業界

## 取引金額および件数

2019年第1四半期、資産運用業界における取引は堅調に推移し、取引件数は前年同期比で25%増加したが、2018年第4四半期の記録的な件数には及ばなかった。ウェルスマネジメントは引き続き最も活発なサブセクターであり、2019年第1四半期に発表された取引の62%を占めている。

当該四半期に発表された取引は45件であり、公表済み取引金額の合計は122億米ドルとなった。Brookfield Asset Management (以下、BAM) がOaktree Capital Groupの株式の62%を47億米ドル（インプライド・トランザクション・バリューは117億米ドル）で取得すると発表したことを受けて、当四半期の取引金額は上昇した。

## 資産運用業界の四半期取引件数(サブセクター別)



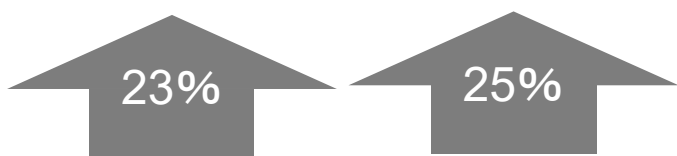
出典: トムソン・ロイター、S&Pグローバル・マーケット・インテリジェンス

## 取引金額

122億米ドル

## 公表済み取引件数

45件



2018年第4四半期と  
比べて増加

2018年第1四半期と  
比べて増加

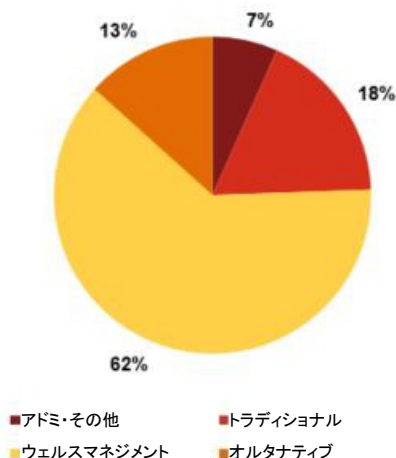
## 最大規模の取引

BAMは、Oaktree Capital Groupの株式の過半数を株式および現金により取得することに合意。取引金額は47億米ドルと推定され、インプライド・トランザクション・バリューは117億米ドルであった。

117億米ドル



## サブセクター別取引件数(%)



出典: 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

2019年第1四半期の取引の大半がウェルスマネジメントセクターの取引となり、公表済み取引の62%を占めた。

当該四半期中に発表された取引のうち、オルタナティブ運用の領域における取引は約13%となった。BAMによるOaktreeの過半数の株式の取得が発表されたこともあり、公表済みの取引金額ではこのサブセクターが引き続きリードすることになった。

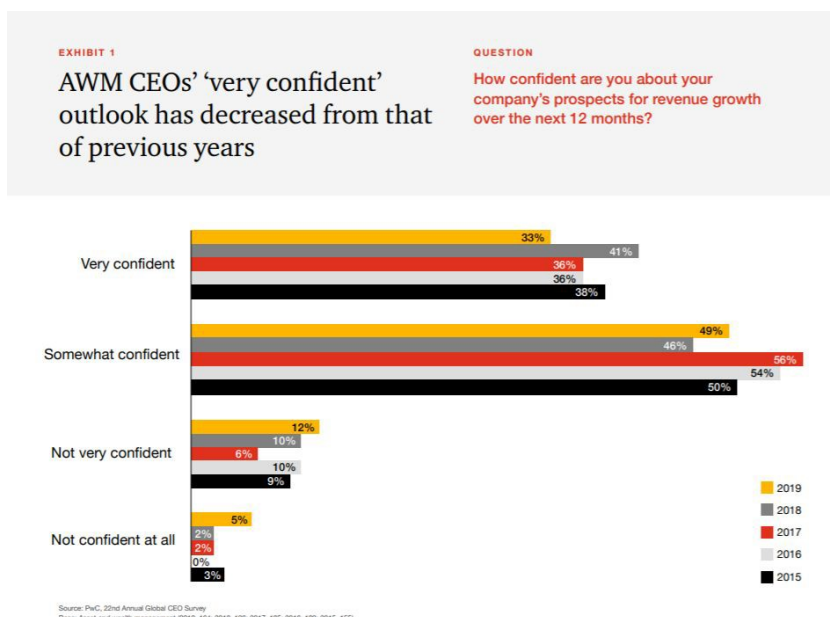
伝統的(トラディショナル)資産運用の領域の取引は、第1四半期中の取引件数の約18%を占めており、これは前年同四半期の動きと類似している。

# 資産運用業界のM&AアウトLOOK

## 資産運用業界のアウトLOOK

2019年は資産運用業界のM&Aにおいて重要な1年になると思われる。資産運用会社は、パッシブ運用の台頭によるトップラインへの影響や、業界全体に及ぶ利益率と生産性へのプレッシャーといった逆風に立ち向かうために、攻めの対策をとっている。今年は、堅調な取引件数と117億米ドル規模のBAMとOaktreeの取引発表でスタートを切った。以前も述べたが(2018年第4四半期のM&Aに関するインサイト参照)、上場運用会社は、株式を使った大規模な取引を組成することが可能であり、変革的なM&Aにおいて優位に立つことができる。

金利の上昇、量的引き締め、米中貿易摩擦、英国のEU離脱問題の長期化、グローバル経済の減速の兆候など、地政学的な懸念が世界的なM&Aの動きに影響を及ぼす可能性がある。PwCの第22回世界CEO意識調査の結果を見ると、資産運用業界のCEOの楽観的な見方はここ数年になく弱まっている。回答者の3分の1は、2019年、世界の経済成長は減速すると予測しており、また2019年の自社の売上成長見通しについて、「非常に自信がある」と回答したCEOも3分の1にとどまった。これは5年ぶりの低水準である。



当該調査では、資産運用業界のCEOの29%が今後12カ月以内に合併する可能性があると回答しており、また41%が現在、戦略的提携やジョイントベンチャーの設立を検討していることが明らかになった。これは、資産運用業界が直面している多くの課題の解決策としてM&Aが考えられていることを示している。取引の目的はさまざまであるが、一部の会社では、M&Aにより不足している商品ラインアップの解消、新しい販売チャネルの獲得、また事業の地理的規模の拡大を目指している。その他、テクノロジー会社との提携を通じ、システムのアップグレードや、人工知能・ビッグデータの活用に関与することがないよう対策を模索している会社もある。

資産運用業界のCEOの回答は、今後数カ月から数年にわたって、提携やジョイントベンチャーの設立が力強いペースで続くという私たちの予測と一致する。競合他社やテクノロジー会社との提携は、特に独立の非公開企業にとって効果的でリスクの低い戦略と考えられている。このような提携には、販売チャネルの拡大を目的とした、少数株式の取得や海外の運用会社とのジョイントベンチャー設立、あるいは成長が著しく価値が高いFinTech企業との提携も考えられる。

運用会社は、高度なテクノロジー能力を有する人材を必要としており、このニーズがすぐに収束する可能性は低い。資産運用業界は、コストと利益率のバランスをとりながら、テクノロジーに精通した従業員を配置し規模の拡大を図るとともに、運用手法を合理化することで効率性を高める必要がある。資産運用業界のCEOの自信はやや落ち込んでいるが、多くのリーダーは依然として、自社の自立的な成長に自信を持っている。これは、販売チャネルや商品の差別化、新しいテクノロジーの活用、21世紀型の人材育成、また『スマートM&A』による自社のケイパビリティを強化することにより達成可能である。

# 2019年第1四半期のM&Aハイライトー保険業界

## 取引金額および件数

2019年第1四半期、保険業界のM&A取引金額は、損害保険会社における変革的なM&Aが急増した2018年第1四半期と比べ減少した。

公表済み取引金額の合計は減少したものの、当該四半期の取引件数は前年同期比で35%増加している。私たちは、2019年第2四半期には、保険業界のM&Aが増加すると予測しており、この結果はこの予測を裏付けるものだ。Liberty Mutual Insuranceは4月、AmTrust Financial Servicesの保証・信用保険の再保険にかかるグローバルオペレーション事業の買収に合意したと発表した(買収金額は非公開)。

米国保険業界のM&A: 取引件数および金額



出典: S&Pグローバル・マーケット・インテリジェンス

## 最大規模の取引

2019年第1四半期における最大の取引は、FedNat Holding Companyが発表した、1347 Property Insurance Holdingsの住宅保険事業の現金および株式による5,100万米ドルでの買収である。取得する住宅保険事業には、Maison Insurance Company、Maison ManagersおよびClaimCorが含まれる。

## 大型案件 (10億米ドル以上)

2019年第1四半期、保険業界では10億米ドル以上の大型案件の発表はなかった。しかし、Ameriprise Financialは4月、American Family Insuranceに自動車および住宅事業を10.5億米ドルで売却することに合意したと発表。また、複数のメディアが、年金商品や定期金賠償保険契約を売りに出している保険会社があるのではないかと報道している。Principal Financial Groupは4月、Wells Fargo Bankの法人向け退職・信託業務を約12億米ドルで買収すると発表した。

当該四半期とは対照的に、2018年第1四半期には、10億米ドルを超える6件の大型案件が発表されており、公表済みの取引金額合計は279億米ドルとなっている。

5,100万米ドル



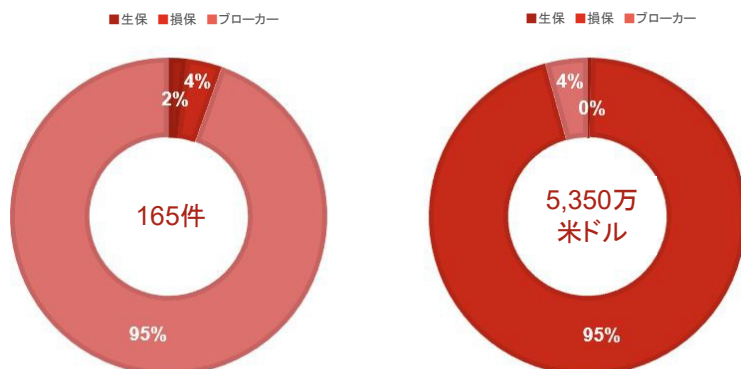
大型案件  
0件



## 2019年第1四半期年のサブセクター別 公表済み取引金額および件数

2019年第1四半期 取引件数

2019年第1四半期 取引金額



出典: S&Pグローバル・マーケット・インテリジェンス

2019年第1四半期も引き続き、保険ブローカー関連の案件が取引件数をリードし、当該サブセクターにおける取引全体の95%を占めた。取引金額では、損害保険関連の取引が金額を押し上げ、同四半期における取引金額の95%を占めている。

# 保険業界のM&Aアウトルック

## 保険業界のアウトルック

2019年第1四半期の保険業界における取引は、取引金額では前年同期を下回ったものの、取引件数では前年同期比で35%増加した。プライベート・エクイティと上場企業は依然としてこの業界に強い関心を持っているが、取引金額の減少によりこの事実が包み隠されてしまっている。潜在的な買い手は、ターゲット企業の事業コスト、引き受けプロファイル、リスクの選択、負債のマッチング、運用利回りを大幅に改善できると考えている。またプライベート・エクイティ、ヘッジファンド、事業会社、その他の金融サービス企業は、変額・定額年金や介護保険の領域には大きな潜在的未実現益があると見ている。

2018年9月30日にCNO Financial GroupとWilton Reassurance Companyの再保険取引が完了したことを受け、類似企業では、本年中に、経営レベルでのM&Aに関する議論が活発化すると予想される。この取引は、CNO Financial Groupの包括的・介護付有料老人ホーム向け長期介護保険のレガシー事業を再保険するものである。

**生命保険・年金保険会社によるレガシー事業の売却：**2018年、複数の大手保険会社は、米国経済の成長鈍化に対し、レガシー事業や非中核事業からの撤退など、売却やリストラで応じた。例えば、Hartfordは変額年金商品を投資家グループに売却し、損害保険に資本を集中させている。2019年3月、Global Atlantic Financial Groupは、Ameriprise Financialの関連会社であるRiverSource Life Insurance Companyより、定額年金再保険を17億米ドルで取得したと発表した。この取引によりAmeriprise Financialは、資本を資産運用とウェルスマネジメントのコアとなる成長領域に集中させることが可能になる。Global Bankers Insurance Groupは4月、米国の生命保険事業を売却する意向を明らかにした。売却されるポートフォリオには、Bankers Life Insurance、Colorado Bankers Life Insurance、Pavonia Life Insurance Company of Michigan、Southland National Insuranceなどが含まれる。今後、他の大手保険会社でも同様の事業売却やリストラ計画が明らかになると思われ、2019年以降には大型案件が出てくると予想する。また、財務会計基準審議会(FASB)による保険会社の長期契約の会計処理に対する変更は、特定事業における米国GAAP上の利益の変動性を増大させると考える。生命保険会社は、この新しい指針が及ぼす影響の見極めを行っているところだ。利益の変動性の高まりは、企業が将来、事業売却を検討する際の要因となるかもしれない。また同時に、米国GAAPによる利益の変動性にそれほど敏感ではない買い手にも、機会を創出する可能性がある。

**規模の拡大を図る損害保険会社：**プライベート・エクイティや上場企業などは引き続き、販売チャネルの買収・統合を通じた規模の拡大に注力している。このトレンドは、損害保険の領域で最も顕著である。4月、American Family Insurance Mutual Holding CompanyはAmeriprise Financialから自動車・住宅事業を10.5億米ドルで買収することに合意したと発表。この買収により、American Family Insurance Mutual Holding Companyは、商品ラインアップ、営業地域、販売能力を拡大し、より大きな規模で事業展開ができるようになる。また同月、Liberty Mutual Insuranceは、AmTrust Financial Servicesの保証・信用保険の再保険にかかるグローバルオペレーションを買収することに合意したと発表した(買収金額は非公開)。買収事業には、AmTrust Surety、AmTrust Insurance Spain、Nationale Borg、Nationale Borg Reinsuranceなどが含まれる。

**保険ブローカーの統合：**保険ブローカーの領域では、2019年第1四半期に過去最大の取引件数を記録しており、同サブセクターにおける統合のトレンドが長期化している。最も活発な買い手は、地場のブローカーを買収し市場範囲を拡大している。第1四半期に最も活発に取引を行った買い手は、公表済み取引件数ベースでは、次の5社となる:Patriot Growth Partners、Acrisure、AssuredPartners、Arthur J. Gallagher & Co.およびHub Inter。今後の四半期もブローカー市場の再編が保険業界の取引件数をけん引するだろう。

**米国の税制改革：**2018年初めの米国税制改正、特に法人税率の引き下げは、引き続き保険業界におけるM&A取引を活発化させている。グローバル課税に関する新たな規定は、国際的にビジネスを行う企業の構造改革につながっている。特に注目されているのは、支払利子控除制限、米国外軽課税無形資産所得(GILTI)および税源浸食防止税(BEAT)である。



# PwC Dealsについて

## お問い合わせ

### 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

03-5251-2400

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いだす大局観や、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、金融機関や、金融サービスに特化したプライベート・エクイティ企業に対し、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、カープアウト(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、世界に20,000名を超えるM&Aの専門家を擁し、クライアントのビジネス拠点や取引対象地域がどこであれ、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た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。しかし、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、買収後の経営統合、バリュエーション、取引成立後のサービスなど、当社が持つ幅広い経験は、多くの場面でお役に立つでしょう。

当社は、クライアントの取引環境に合わせ、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。クライアントの目的が、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ご支援することが可能です。M&Aおよび関連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>

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250,000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](http://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『Financial services/Banking and capital markets/Asset and wealth management/Insurance deals insights: Q1 2019』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。

©2019 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](http://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.