

# Deals from PwC

Drive your growth. Secure your future.

## 米国金融サービス業界 2019年第2四半期のM&Aに関するインサイト

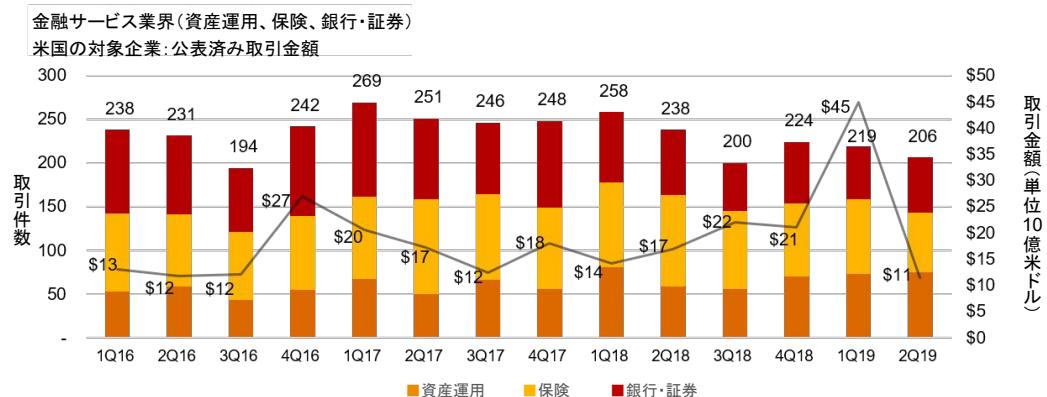
### エグゼクティブサマリー:

2019年第2四半期、金融サービス業界のM&Aは、金利の先行き不透明感や長引く地政学的ストレスの影響からやや鈍化した。しかし、保険ブローカーの統合が順調に進んでいることや、ウェルスマネジメント会社のM&Aが増加していることからも分かるように、鋭い洞察力を持つ買い手は継続してターゲットを見つけることができている。また、金融機関がイノベーションへの取り組みを活性化させる中で、テクノロジー関連の異業種間取引の機会も増えている。特に、ペイメント分野(決済処理)は注目されている分野の一つである。



「金融サービス業界におけるM&Aの動きは鈍化しましたが、業界の境界が曖昧になる中で、まだ多くの魅力的な取引の機会があると考えています。例えば、現在、ペイメント(決済処理)の領域で行われている一連の取引は、銀行やテクノロジー業界にも影響を及ぼします。経営者たちは、自社が強みを持つ分野を統合する方法、そして既に戦略的価値を失っている資産を切り離す術を見出しています」

— Greg Peterson, PwC, US Financial Services Deals Leader



### トレンドと注目点

- 資産運用業界:** 2019年第2四半期、資産運用会社の取引は好調に推移し、公表済みの取引件数は49件、公表済み取引金額は12億米ドルとなった。多くの取引を登録投資顧問業者(RIA: Registered Investment Advisor)の統合がけん引し、今後数ヶ月はこの分野での統合が加速する可能性が高い。2019年上半期におけるウェルスマネジメントの取引は、前年同期比で58%増となった。このペースは下半期も続くと予想される。
- 銀行・証券業界:** 銀行・証券業界のM&Aは足もとで横ばいとなっており、取引件数は2019年第1四半期、第2四半期で変わらず89件となった。公表済み取引金額は73億米ドルとなり、BB&TとSunTrust Banksが283億米ドルの合併を発表した第1四半期の355億米ドルの足元にも及ばない。Global PaymentsがTotal Systems Servicesを267億米ドルで買収するなど、決済プロセッシング会社の大型案件が続いている。これらの取引は本レポートの取引合計には含まれていないが、金融サービスとテクノロジーが交わる分野への注目が高まっているのは明らかである。
- 保険業界:** 2019年第2四半期における保険会社の取引金額は29億米ドルだった。これは主に非中核事業の売却がけん引したものである。取引件数は減少し、当該四半期の取引129件中119件が保険ブローカー関連の取引だった。2019年後半も引き続き、事業分離やプライベート・エクイティの関心が保険業界の取引を活発にするものと予想する。

# 2019年第2四半期のM&Aハイライトー資産運用業界

## 取引金額および件数

第2四半期、資産運用会社の取引は堅調に推移し、49件の取引が公表された。

- 公表済み取引件数は、前年同期比で2倍強となった。
- 取引件数は前四半期比でも増加している。しかし、第2四半期には、第1四半期に公表されたような117億米ドル規模の大型案件が無かったこともあり、取引金額は減少している。
- 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、第2四半期には29件の取引が公表されている。これは四半期ごとの取引件数としては過去5年間で最多である。

資産運用業界の四半期別取引件数(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

## 2019年第2四半期の重要案件

2019年第2四半期における注目案件は次の通り。

- Goldman Sachs Group が United Capital Financial Partnersを7.5億米ドルで買収することに合意。買収は全て現金で行われる。
- オランダに拠点を置くIntertrust N.V.は、Public Pension CapitalとFiveW Capitalから、ファンドアドミニストレーター(事務管理会社)であるViteos Fund Servicesを3.3億米ドルの現金で買収。
- FS InvestmentsとKKR Credit Advisorsは、両社がアドバイザリーサービスを提供する非上場の事業開発会社(BDC:business development company)4社を合併することで最終合意。この取引により、運用資産ベースで第2位となるBDCが誕生。

### 最大規模の取引

7.5億米ドル



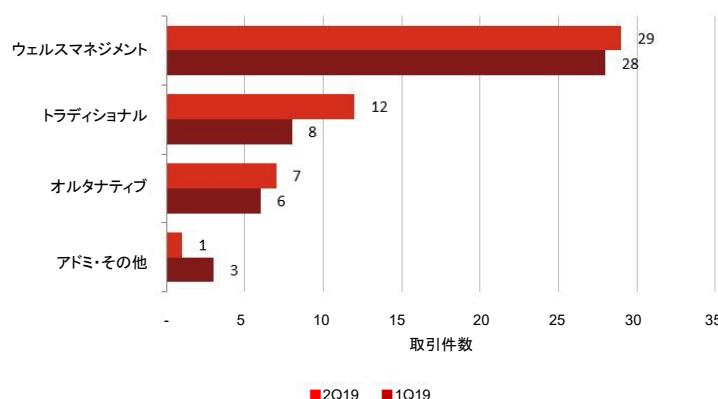
## 大型案件(10億米ドル超の取引)

第2四半期、10億米ドルを超える大型案件の公表はなかった。しかし、2018年に資産運用業界で発表された大型案件がわずか4件であったことに鑑みれば、これは予想外の結果ではない。

大型案件  
0件



### 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

### 公表済み取引金額

12億米ドル

### 取引件数

49件

90%

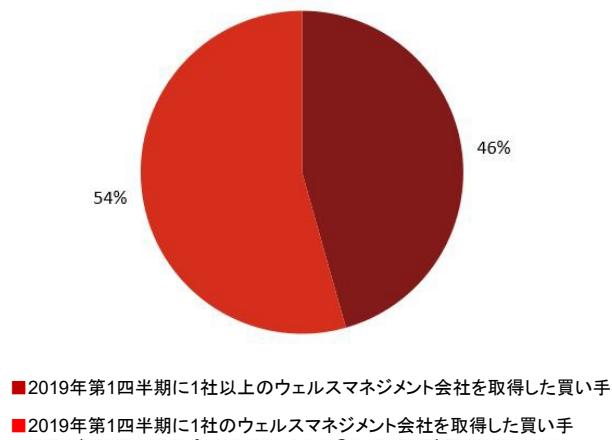
2019年第1四半期と  
比べて減少

9%

2019年第1四半期と  
比べて増加

# 資産運用業界のM&Aアウトロック

2019年上半期 ウエルスマネジメントを複数取得した買い手の割合



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

## ウェルスマネジメントの取引

RIAとウェルスマネジメントの統合は、2019年上半期を通して行われており、この動きは今後数カ月続くものと考えられる。取得を繰り返している買い手の多くは、これらの取引を通じて規模を拡大しており、多くの場合が、小規模な家族経営の会社を買収対象としている。

- 2019年1月から6月にかけて公表された57件のウェルスマネジメントの取引に関わった買い手の46%は、2019年1月以降、少なくとも他のウェルスマネジメント会社を1社買収している。
- RIAのアグリゲーターであるFocus Financial Partnersは特に活発な動きを見せている。2019年上半期のウェルスマネジメント案件のうち、同社が直接あるいは子会社を通じて取得した案件は20%以上を占める。

## 資産運用業界のアウトロック

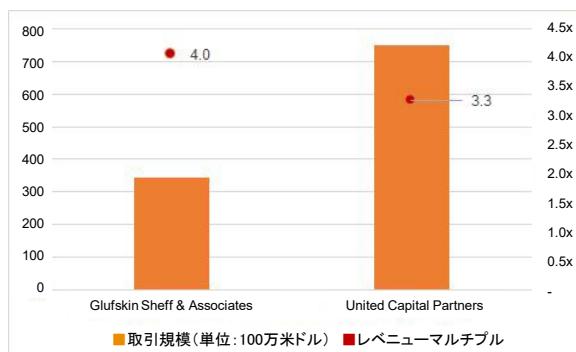
次のトレンドが今後数カ月の取引環境を形作ると予想する。

- **マージンの圧縮:** 資産運用会社は、利益率に対する継続的なプレッシャーに直面しながら、コストを削減し資本を確保するための代替策を模索している。運用会社はバックオフィス機能とミドルオフィス機能の外部委託を検討しており、今後数カ月にかけて、ファンドアドミニストレーターの魅力が高まるだろう。また、資産運用会社はバックオフィス機能の縮小・合理化のため、引き続き統合を活用する可能性が高い。
- **直接貸付の規模拡大と潜在的リスクの上昇:** 2019年上半期、直接融資市場は前年同期比で80%増加しており、2020年には運用資産1兆米ドル規模に拡大する可能性がある。直接融資ファンドは、わずか3年間のうちに5,000億米ドル近くの運用資産を調達している。多くの場合この戦略は、信用ブームと堅調な経済状況が損失率を記録的な低水準に押し下げたことにより成功している。しかしながら大手資産運用会社は、信用悪化の可能性に備えて、オリジネーション能力を強化し始めている。小規模運用会社では、このような投資を行うことは難しく、バリュエーションが比較的高い水準にあるうちに、おそらく事業売却を余儀なくされるだろう。
- **決済処理分野の魅力:** 2019年第2四半期、Thompson Street Capital Partnersは決済処理プラットフォームであるThe Payment Groupをスピンオフし、株主に株式を交付した。金融とテクノロジーの境界が曖昧になる中で、今後もこういった動きが増えるだろう。事業・資産によっては、独立組織である方がより魅力的なものもある。
- **第三者の関心:** 事業の多角化や新しいプラットフォームの獲得を目指すプライベート・エクイティや保険会社は、資産運用会社の買収を継続するものと思われる。

## トランザクションマルチプル

2019年上半期の資産運用業界における取引の大半をウェルスマネジメントの取引が占めた。公表済みバリュエーションのマルチプルが最大となった取引には、5月に発表されたGoldman SachsによるUnited Capital Partnersの買収や、6月に発表されたOnexによるトロントのウェルスマネジメント会社であるGluskin Sheff & Associates の買収が含まれる。Gluskin Sheff & Associatesの買収価格は、買収発表前の時価総額に対し27%のプレミアムが付けられた。

## 取引金額およびレビューマルチプル



# 2019年第2四半期の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2四半期に公表された銀行・証券業界の取引件数は89件、取引金額は73億米ドルだった。

- BB&TとSunTrust Banksが合併を発表した第1四半期と比べ、取引金額は80%減少している。一方、取引件数は前四半期比でほぼ横ばいとなった。
- 商業・リテール銀行は引き続き、銀行・証券業界の中で最も取引が活発なサブセクターであり、当該サブセクターにおける取引は、第2四半期に公表された取引の62%を占める。今後数カ月もコミュニティバンクや地方銀行の統合が続くだろう。



## 最大規模の取引

第2四半期における取引金額の75%を取引規模上位5件の取引が占めた。

- Prosperity Bancshares は、LegacyTexas Financial Groupを21億米ドルの現金と株式交換で買収することに最終合意。Prosperity Bancsharesによれば、この買収により総預金ベースではテキサス州において2番目の規模の銀行が誕生する。



21億米ドル

- Reverence Capital Partners は、Lightyear Capital と Public Sector Pension Investment BoardからAdvisor Groupの株式75%を取得する計画を公表した。買収金額は約20億米ドルと報道されている。
- 第2四半期には50億米ドルを超える大型案件の公表はなかった。

## 公表済み取引金額

73億米ドル

80%

2019年第1四半期と  
比べて減少

## 取引件数

89件

2019年第1四半期と  
変わらず

## 平均取引金額



第2四半期中に発表された銀行・証券業界の取引89件のうち、取引金額が公表されたのは24件にとどまった。これは2年ぶりの低水準である。

取引金額が前四半期と比べて減少したことがその一因と考えられる。

第2四半期の平均取引金額は3.1億米ドルとなった。これは第1四半期の平均の4分の1以下であり、BB&TとSunTrust Banksの合併の影響が大きかったことが分かる。しかしながら、第2四半期の平均取引金額は、前年同四半期の金額を8%上回っている。

注:チャートは取引金額が公表されている案件ベースで作成したもの

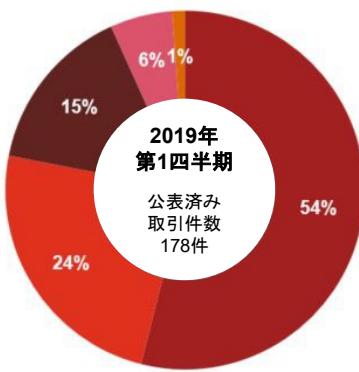
# 銀行・証券業界のM&Aアウトロック

## 銀行・証券業界のアウトロック

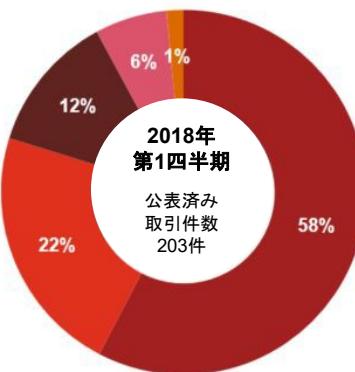
次のトレンドが今後数カ月の取引環境を形作ると予想する。

- **金利の先行き:** 将来の金融緩和レベルに対する不透明感から、第2四半期のM&A活動は抑制された。連邦準備制度理事会(FRB)は先日、第3四半期中の政策金利引き下げの可能性について言及している。より大幅な緩和政策は短期的にスプレッドを縮小させる。スプレッド縮小の可能性に合わせてバリュエーションの調整が起きることで、中長期的にみれば、新たな取引機会が創出される可能性がある。
- **自社株買い:** 近年、米国のいくつかの大手銀行は、株価が過小評価されていると判断し、M&Aにより他社に高い金額を支払うのではなく、数10億米ドル規模の自社株買いを実施している。より小規模な銀行においても同様に自社株買いが検討される可能性がある。余剰資本を株主に分配することになった場合には、M&A活動は抑制されるかもしれない。
- **銀行の買収を狙う信用組合:** 信用組合は規模の拡大を求め、過去5年間の最高値で銀行を買収している。信用組合は、他の企業より高い金額で銀行を買収する意思を示しており、競争環境を激化させている。この傾向は2019年後半も続くものと予想している。
- **決済代行会社への注目:** 急速に進化を遂げる決済関連のサブセクターは、参加者のタイプも幅広く、新しいM&Aの機会を提供している。銀行は顧客のニーズに応えるサービスの提供と利益拡大のために、決済分野におけるイノベーターを求めている。規模と製品ラインナップの拡大を望む決済関連会社とフィンテック企業の間では既に大きな統合が行われている。第2四半期には、Global PaymentsがTotal Systems Servicesを267億米ドルで買収した。金融サービスとテクノロジーを融合する動きは、この分野におけるビジネスの形を変えつつある。

サブセクター別取引件数



■ 商業銀行・リテール銀行  
■ 各種金融サービス  
■ 投資銀行・ブローカー<sup>1</sup>  
■ 消費者金融  
■ 各種資本市場・取引所



メガバンクからコミュニティバンクに至るまで、銀行の発行業務とクレジットカード決済業務の両方において決済代行会社が果たす役割は大きい。決済代行会社は、ハイテク企業や通信業者と新たなビジネスチャンスを巡り競争を繰り広げている。

PwCのテクノロジー業界のM&Aに関するインサイトレポートでは、決済代行業者のM&Aの詳細を掲載している(以下URL参照)。  
<https://www.pwc.com/us/en/industries/tmt/library/quarterly-deals-insights.html>

2019年上半年、商業銀行やリテール銀行のM&Aは、金融サービス会社や投資銀行・ブローカーによる取引シェアが増える中で、取引件数全体に占める割合では前年同期比で減少した。

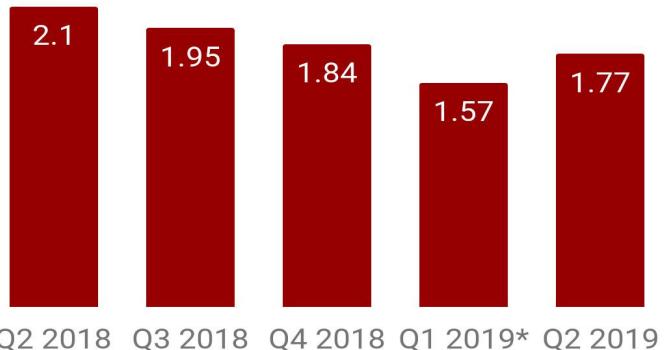
## トランザクションマルチプル

第2四半期最大の取引であるProsperity BancsharesによるLegacyTexas Financial Groupの買収におけるP/TBV倍率は2.15倍だった。これは、当該四半期における最大のP/TBV倍率である。

平均P/TBV倍率は、2019年第1四半期比\*で11.8%上昇し、2018年第2四半期比では15.7%低下した。

\*BB&TとSunTrustの合併により、2019年第1四半期の平均P/TBV倍率は低下。対等合併であり取引プレミアムが少なかったことから、P/TBV倍率が低下し、結果、同四半期の平均倍率を下げるとなった。

トランザクションマルチプル(P/TBV倍率)

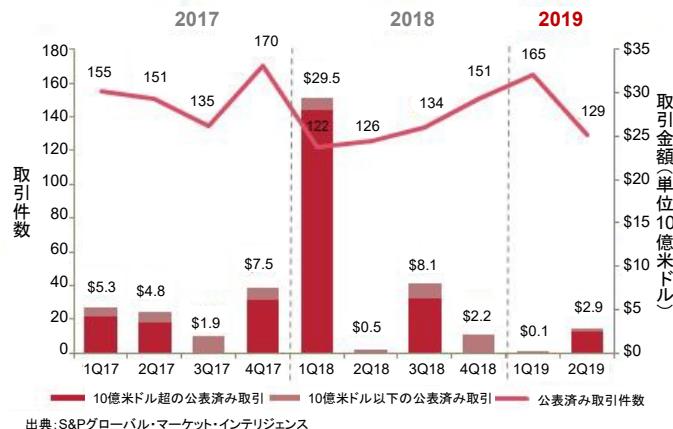


# 2019年第2四半期のM&Aハイライトー保険業界

## 取引金額および件数

保険業界における公表済み取引金額は29億米ドルとなり、前四半期比および前年同期比で大幅に増加した。

- 2件の大型案件が、第2四半期の公表済み取引金額の83%を占めた。
- 取引件数は、前四半期比で22%減少したが、前年同期比ではほぼ変わらない。



## 2019年第2四半期の重要案件

- American Family InsuranceはAmeriprise Financialの自動車・住宅保険事業(AAH)を買収することに合意。6ヶ月の沈黙を破り10億米ドル規模の取引が成立した。この10.5億米ドルの買収により、American Family Insuranceは、AAHが持つCostcoの販売チャネルを活用しながら、規模と販売網を拡大するものと予想される。
- 第2四半期、Principal Financial GroupはWells Fargoの退職年金事業を13.5億米ドルで買収すると発表した。今回の買収により、Principal Financial Groupの退職年金事業の規模は倍増する。この取引を通じて、売上高と利益率に対する競争圧力への対応を目指す。
- Liberty Mutual InsuranceはAmTrust Financial Servicesの保険・信用再保険のグローバル事業を非公開価値で買収することに合意した。米国事業に関する取引は6月に完了している。

## 公表済み取引金額

29億米ドル

## 取引件数

129件

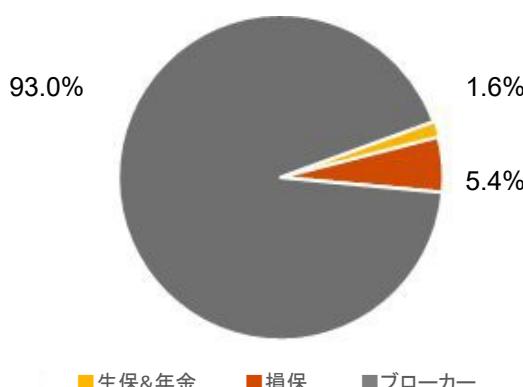
29倍

2019年第1四半期と  
比べて増加

22%

2019年第1四半期と  
比べて減少

## 2019年第2四半期年のサブセクター別取引件数(%)



出典:S&Pグローバル・マーケット・インテリジェンス

## その他の注目すべき動きとトレンド

- 第2四半期は、保険ブローカー関連の取引が取引件数の93%を占めた。これらの取引の多くが小規模な非公開企業によるものであるため、取引の詳細はほとんど明らかにされていない。
- 第2四半期の取引から、業界の焦点は引き続き非中核事業の売却にあることが分かる。非中核事業を売却することで、成長の促進や効率性の改善、また価値創出のために、既存の中核事業への投資に、売り手・買い手の双方が、再び注力できるようになる。
- 第2四半期も引き続き生保・年金事業に関心が集まった。RGAはHorace Mann Life Insuranceとの年金再保険取引を発表している。公表される取引が少ないことから、この分野において比較的活発な議論が行われているという事実が隠れてしまっている。

## 保険業界のアウトロック

2019年第2四半期、保険会社は、金利の動きが反転し、数年ぶりの低金利に向かい低下したことで、逆風に見舞われた。他の金融機関と同様、保険会社は非中核事業の売却の可能性を検討する中で、自社の中核能力と資本配分にかかる戦略の見直しを行っている。非中核事業を売却することで、保険会社は成長と業務の最適化に再投資するための資金を創出することができる。また最終的にはROEを向上させ、株主の期待に応えることが可能になる。Ameriprise Financial、Wells Fargo、AmTrust Financial Servicesが発表した非中核事業の売却は、この戦略に基づいたものである。売り手は資本を調達することができ、買い手であるAmerican Family Insurance、Principal Financial Group、Liberty Mutualはそれぞれ、引き受け能力を拡大することができたほか、規模の拡大や、新しい地域への参入、既存業務を倍増する機会を得た。今後の四半期も、レガシー事業の最適化に注目が集まり、事業売却が推進されていくものと予想する。

第2四半期のデータは、保険会社が、レガシ一年金ブロックやその他の長期的なリスクに焦点を当てた取引の可能性について議論している事実を反映していない。こうした動きは、2019年後半にかけて活発化するものと思われる。プライベート・エクイティなどの機関投資家は、保険会社が資本集約的な、あるいは本業以外のレガシー事業から撤退する機会を引き続き提供している。レガシーブロックを抱える上場会社では、事業売却へのプレッシャーが高まるかもしれない。長期保険契約に関する米国GAAPの会計処理の変更は、財務諸表のボラティリティを増加させるほか、ソフトウェア、システム、および関連するプロセスへの効果的な投資が求められることになるだろう。保険会社は、事業売却によりこういったリスクやコストの削減を行うかもしれない。

第2四半期も引き続き、販売・保険仲介業者の統合が取引を活発にし、取引件数は増加した。最も活発だったのはAcrisure、AssuredPartners、Hub International、The Hilb Groupなど、プライベート・エクイティ企業が支援する企業であり、当該四半期中に各社が公表した取引は平均9件であった。2019年上半期、AONとWillis Towers Watsonが合併の可能性について協議していることが確認されたが、合併は目指さないことが同期中に発表されている。Marsh & McLennan Companies、Brown & Brown、Arthur J.Gallagher & Co. も販路の拡大と専門性の獲得を求めて、買収を進めている。保険ブローカーの統合により、今後、取引件数が増加する可能性は高い。

世界の保険会社140社のCEOが参加した最新のCEO意識調査では、当初デジタル変革やスタートアップ企業がもたらす創造的破壊（ディスラプション）に対し抱いていた警戒心が和らぎ、楽観的な見方が上回っていることが分かった。経営トップは、インシュアテック企業を脅威ではなく、バリューチェーンへの貢献者として捉えるようになっている。インシュアテックに対する注目は今後も続くものと予想され、保険会社はこの革新的なサブセクターとの提携を続けるだろう。

第3四半期の結果を展望すると、7月、SedgwickがYork Risk Services Groupを非公開価値で取得することに合意したほか、Ares ManagementがPavonia Life Insurance Company of Michiganを7500万米ドルで取得すると公表した。

# 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: Q2 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.