

M&A アドバイザーの眼



パトリック・ヴォン・ヘルツ

リンカーン・インターナショナル
フランクフルトオフィス
マネージング・ディレクター

(Website : www.lincolninternational.com)

弊社リンカーン・インターナショナルは北米、アジアに加え、フランクフルトを中心に欧州全域でもM&Aアドバイザー業務を行っている。特に中核であるドイツでは強く、2010年はドイツ関連M&Aのアドバイザークンギング(件数ベース)で一位の実績を残している。その中でも自動車部品関連のM&Aが急速に活発化している。今回は欧州の自動車部品関連M&A市場における最新の買収価格動向をフランクフルトからレポートする。

欧州の自動車部品関連M&Aにおける大型案件としては2007年7月のコンチネタルによるシーメンスVDO買収(114億円。当時の為替レートで約1.8兆円)が知られている。この買収価格はシーメンスVDOのEBITIDA実績の10倍超で、当時の平均的なEBITIDA倍率5.5〜7.5倍を大きく上回る高い価格であったが、同社の高い技術力と市場地位を背景に当時としては超優良M&A案件と目されていたこと、コンチネタルとしては数多くの戦略的シナジーを見出していたことなどから、当時としては妥当な買収価格と見なされていた。しかし、その後リーマンショックを境に、この買収がコンチネタルと同様に融資する銀行団にとって大きな重荷になったことをはご案内の通りだ。

リーマンショック後の約2年間は数多くの自動車部品会社が赤字を計上する局面を迎え、買収対象会社のキャッシュフローをベースに買収価格

を決める正常のM&A取引が成立しなくなった。その後、欧州の自動車部品関連M&Aは2010年半ばから正常化してきているが、リーマンショックの前と後で変わっていないこと、変わったことがある。まずはじめに変わっていないことは会社売却の約90%が競争原理を最大限に生かしたオークション方式で行われ、事業会社としては買収後実現が見込まれるシナジーを財源に競争力のある買収価格を提示しなければ買収を実現できないことが挙げられる。

一方、変わったことはオークションの中で価格を吊り上げる主体がリーマンショック前の投資ファンドから新興国の自動車部品メーカーに変わったことだ。

欧州の部品M&A劇、新興国が主役に

リーマンショック前は銀行が投資ファンドに対する買収資金の低利融資を積極的に行った結果、投資ファンドが極めて高い価格を提示出来たため、事業会社として買収を実現するためにはシーメンスVDOに見られるような高い評価をしなければならなかった。リーマンショックを経て銀行は融資を再開しているが、リーマン前のような異常な融資姿勢には戻らない。これに変わって高い価格を提示しているのが中国をはじめとする新興国の自動車部品メーカーである。彼らは高成長の継続が確実な自国市場を持つため、買収後確実に欧州自動車部品メーカーの生産量を増やし、売上、収益を成長させることが出来ると考えている。彼らはこうした将来見込まれる追加収益を含めて価格提示してくるので、先進国の自動車部品メーカーにとっては対抗するのが難しい。役者は変わったが、オークションで価格を吊り上げる存在が復活した今、欧州における自動車部品メーカーのM&A倍率はリーマン前と同じEBITIDAの5.5〜7.5倍水準に戻りつつある。(次回は5月16日付に掲載します)