

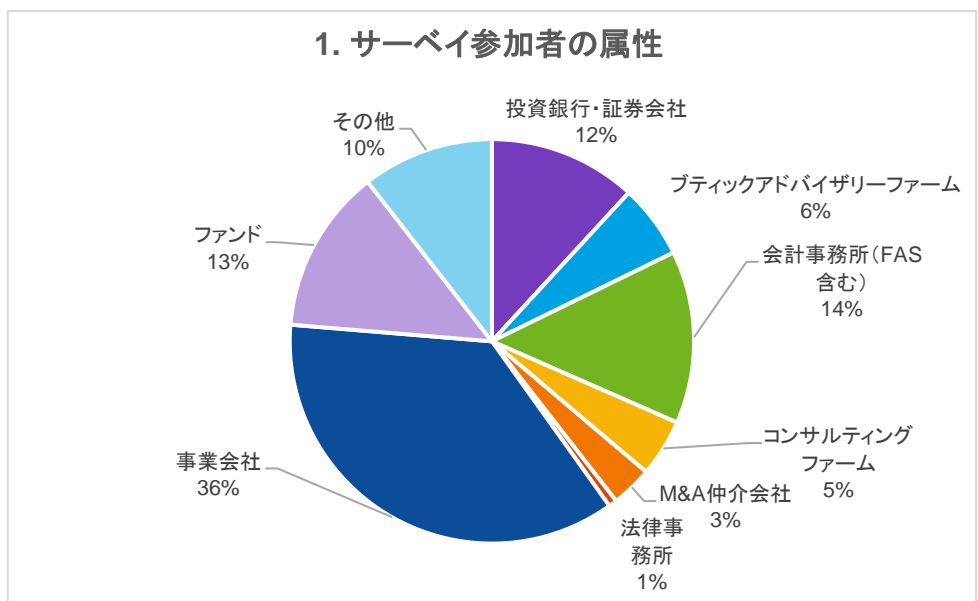
## 第二回 M&A に関わるお客様へのサーベイ 結果発表

(2020年8月11日)

新型コロナウイルスの感染拡大の影響が当面続くことが予測される中、イントラリンクス東京オフィスでは M&A に関わるサーベイを前回の4月に続き、7月末(2020年7月20日~31日)に再び実施した。150名を超える回答者からの結果をまとめた今回のサーベイ結果は、3か月前と比べて全体的に悲観と楽観が織り交ざった内容となっており、ディールフローの回復予想時期が来年以降に後ろ倒しになっている反面、現状の制約のある中でもオンラインコミュニケーション・ツールの活用などの新たなプロセスを取り入れ、M&A 案件を進めているディールメーカーの現状を映し出す結果となった。

### <1. サーベイ回答者の属性>

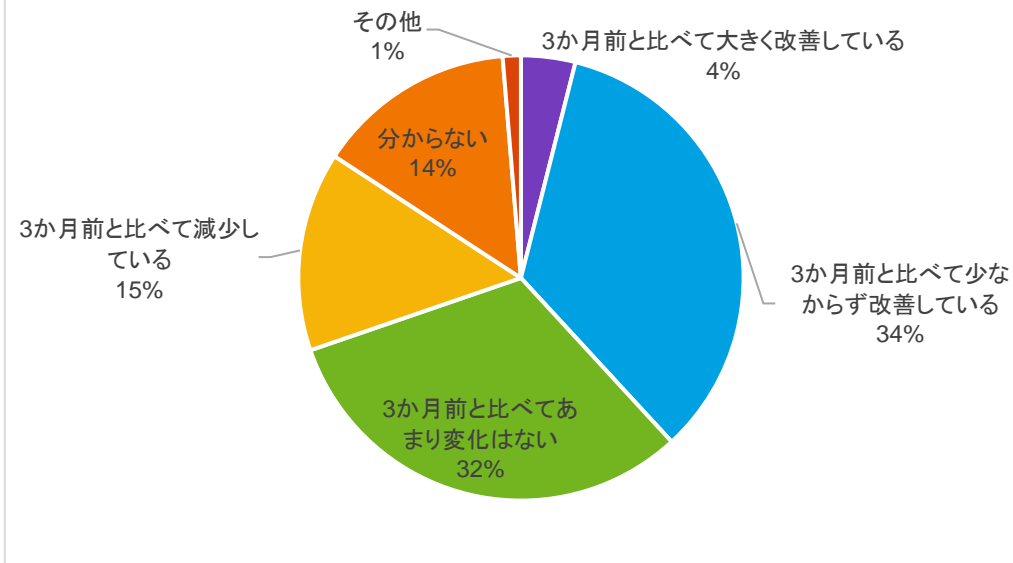
今回のサーベイでは、日本国内において M&A 業務に携わる 152 名の方から回答を得ることができたが、前回時のサーベイと比べて事業会社やファンド所属の回答者の割合が比較的多いのが特徴である。



### <2. 国内案件のディールフロー>

最初に回答者には現状のマーケットのディールフローが3か月前と比較してどう変化しているか、国内案件とクロスボーダー案件双方で確認をした。国内案件のディールフローについては、3か月前と比べて少なからず改善している(回答率34%)との回答が一番多く、大きく改善していると答えた回答者(同4%)と合わせると、およそ4割の回答者が国内の足元のディールフローに回復傾向が見られると答えている。それに対して3か月前と比べてディールフローが減少していると答えた割合は15%に過ぎず、国内案件は少しずつだが回復の兆しが見られるのではないだろうか。ただし、およそ3分の1の回答者は3か月前と比べてあまり変化はないと答えているのも事実であり、そのことも踏まえると国内案件のディールフローの状態は横ばいから多少なりとも上向いてきている状態であると言えるだろう。

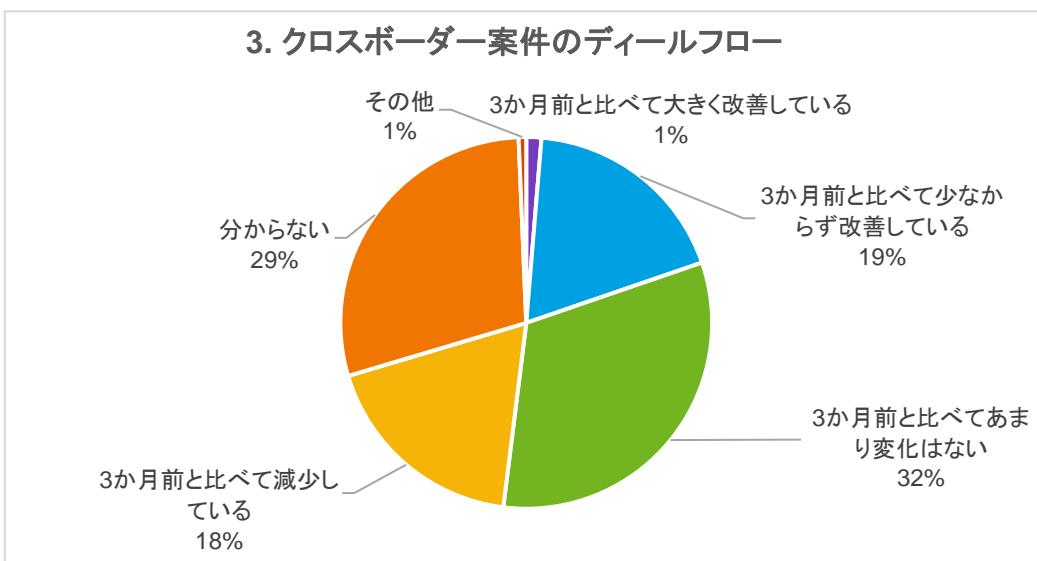
## 2. 国内案件のディールフロー



## <3. クロスボーダー案件のディールフロー>

クロスボーダー案件における足元のディールフローについては、国内案件と比べてより悲観的な結果となった。3か月前と比べて大きな変化がないとの回答(32%)が一番多く、3か月前と比べて改善していると答えた回答者と減少していると答えた回答者の割合がそれぞれ約2割とほぼ拮抗する結果となった。多くの国におけるコロナウイルス感染拡大の状況が国内よりも深刻であることや、それに伴う海外への移動の制限、そしてクロスボーダー案件に伴う各種リスク等を踏まえると、この結果は決して驚きではないだろう。レコフ社のデータによると、2020年上期の日本企業が関わったM&A案件数は、国内案件では前年同期比7%減にとどまったものの、クロスボーダー案件は同29%減少している。クロスボーダー案件に対するこのサーベイの結果は、2020年上期の厳しい状況が7月以降も続いている可能性が高いことを示唆している。

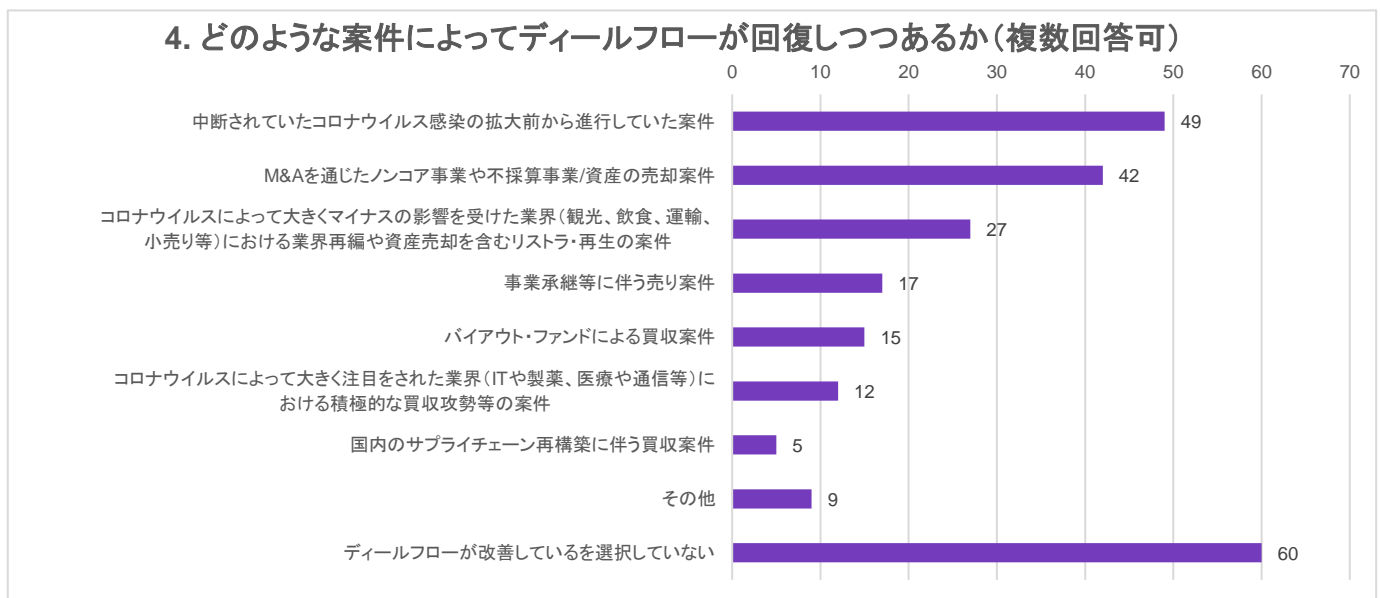
## 3. クロスボーダー案件のディールフロー



#### <4. どのような案件によってディールフローが回復しているか>

次にディールフローが改善・少なからず改善していると答えた回答者(92人)に対して、どのような案件によって足元のディールフローが回復しつつあるかを問うたところ、コロナ感染前より進行していたが一時中断となっていた案件の再開が最も多い回答(回答率53%)となった。これはコロナ感染の長期化が見込まれる中、株式市場も落ち着きを取り戻しつつあるこのタイミングで、特にバランスシートやキャッシュポジションが強固な企業に関しては、以前から進めていた戦略的なM&A案件をこの状況下でも進めていることを反映しているのではないかと考えられる。また、M&Aを通じたノンコア事業や不採算事業、資産の売却案件の増加(同46%)も足元でディールフローの回復を支えており、ここ数年ようやく日本企業にも根付いてきた選択と集中を通じて資本効率を高める戦略は、このコロナ感染の影響下でも引き続き実施されていることがこの結果によっても示唆されている。

次に回答者の多かったコロナ感染によって大きく影響を受けた業界における再編やリストラ・再生案件の増加(同29%)だが、特に7月以降、小売りや自動車部品などを中心にニュース報道が増えてきているが、今回のサーベイにおいてもそういった案件が足元で増えてきていることが読み取れる。こういったリストラ・再生案件は、今後2020年末から来年初にかけて本格的に増えてくるとの声も多く、今後ますます注視して動向を見守る必要があるであろう。

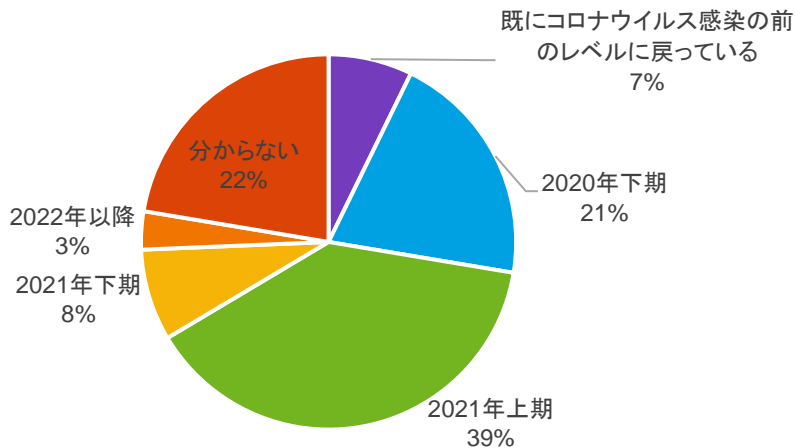


#### <5. M&A ディールフローの回復時期(国内)>

次に前回のサーベイに続き、M&Aのディールフローが本格的に回復してくると予想する時期を再度確認した。国内案件については、最も多くの回答者(39%)が、2021年上期中の回復を予想していると回答し、分からないと答えた回答者(22%)が次に多かった。

前回のサーベイでは、4割超の回答者が2020年下期からの(国内・クロスボーダー案件合わせての)ディールフローの回復を予想しており、2021年以降の回復を予想する回答者は約2割程度だったが、コロナ感染の抑制が進まない中、今回のサーベイ結果によってディールフローの本格的な回復予想時期は2020年後半から2021年上期に半年ほど後ろ倒しになっていることが明らかになった。

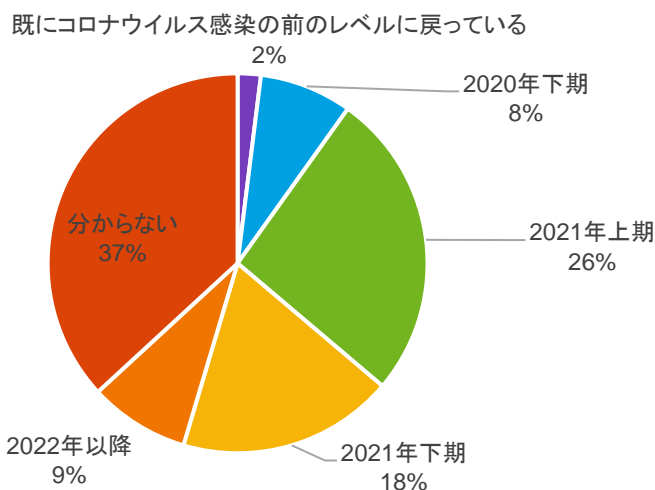
### 5. M&Aディールフローの回復時期（国内）



### <6. M&A ディールフローの回復時期(クロスボーダー)>

足元のディールフローの状況を踏まえると決して驚きではないが、クロスボーダーM&A 案件の回復時期に関しては国内案件よりもさらに厳しい結果となった。国内案件においては 2021 年上期までの回復（すでに回復、2020 年下期に回復の回答を含む）を 67%の回答者が予測しているのに対して、クロスボーダー案件においてはその比率は 36%にとどまった。回復時期が分からないという回答者も 37%に上り、国内案件（同割合 22%）と比べてもかなり不透明な環境が続いている現状が浮き彫りとなった。クロスボーダー案件においては、ワクチン等の開発によって移動制限などが完全に撤廃される状況になるまではかなり厳しい状況が続くだろうという現在のセンチメントが反映される結果となっている。

### 6. M&Aディールフローの回復時期（クロスボーダー）

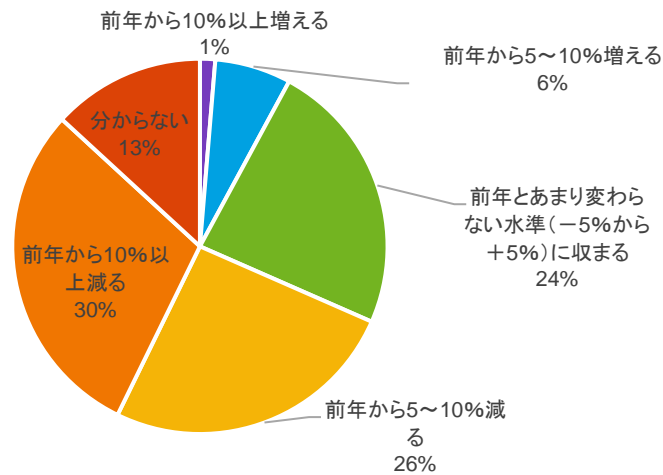


### <7. 2020 年の予想 M&A 案件数(国内)>

国内・クロスボーダー案件ともにディールフローの回復が当初想定より遅れることが予想される中、2020 年の日本企業が関わる M&A 案件数はどう推移すると予想するかを回答者に確認したところ、国内の案件数に関してはかなり予想が割れる結果となった。前述したレコフ

のデータによると、国内案件は2020年上期においては前年比7%減で推移したが、一番多くの予想は年間を通じて国内案件が前年比10%以上減少(30%の回答率)するというものだった。ただし、前年比5~10%減とした回答(26%)や前年と同水準とした回答(24%)と回答率ではほぼ拮抗しており、全体としては回答者の見方が最も割れる質問の一つとなった。前年比で案件数が増えるとした回答者(合計7%)も少数だがまだ一部いることもあり、これらの結果を全て踏まえると現状のコンセンサスとしては2020年の国内案件数は前年比で5~10%程度の減少が見込まれていると言えるだろう。

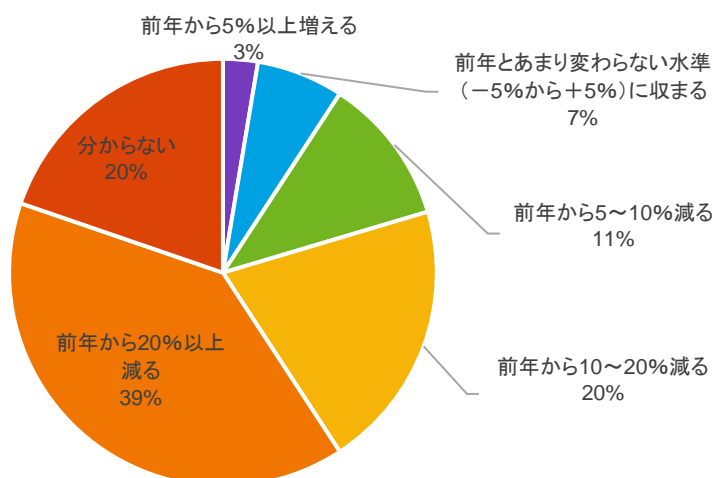
### 7. 2020年のM&A予想案件数(国内)



### <8. 2020年の予想 M&A 案件数(クロスボーダー)>

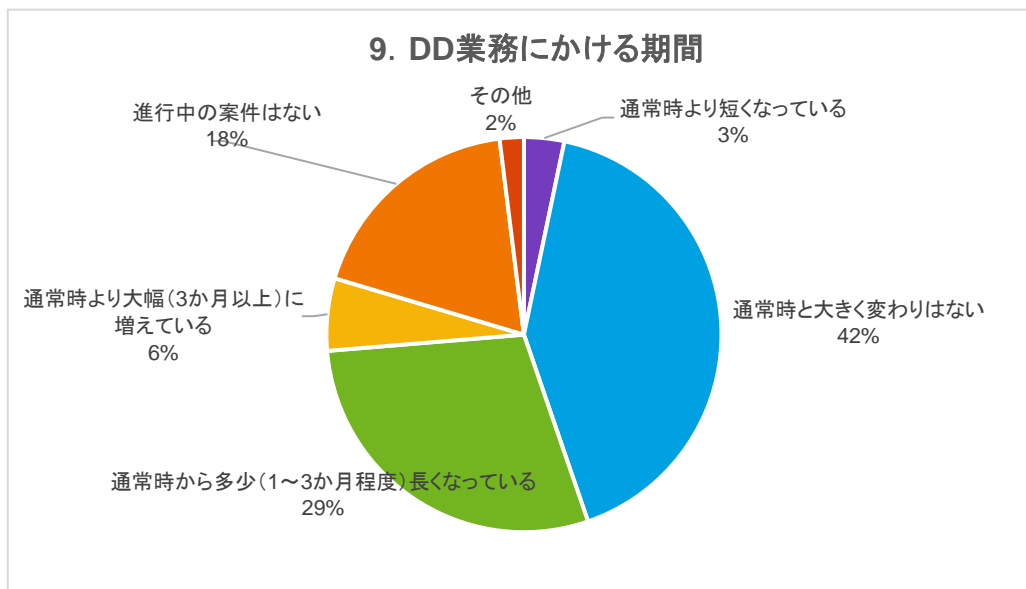
2020年のクロスボーダー案件数の予想に関しては、前年より20%以上減るとの回答が最も多く、回答の4割近くを占めた。2020年上期において、クロスボーダー案件は29%前年比で減少しており(レコフによる)、この結果は驚きではないであろう。ただし、前年比で5%以上増えるとする回答から10~20%減るとする回答の合計も4割強に上り、この結果は2020年下期において上期よりはクロスボーダー案件も前年比で改善していくことがある程度期待されていることを示唆している。

### 8. 2020年のM&A案件数(クロスボーダー)



## <9. Due Diligence 業務にかかる期間の変化>

次にディール進行において様々な制約が課されている現状において、進行中の案件の DD (Due Diligence) 業務にかかる期間が通常時と比べてどう推移しているかを確認した。若干サプライズな結果となったが、42%の回答者が通常時と大きな変化はないと回答し、通常時と比べて1~3か月程度長くなっているとの回答が29%で続いた。通常時より3か月以上 DD が長引いているとした回答はわずか6%であった。この結果からは、実際に足元の M&A 案件の進行においては DD 業務そのものには大きな遅れは発生しておらず、発生していても1~3か月の比較的短期間の遅れであることが読み取れる。よって実際の案件において遅れが発生しているのは、DD 業務そのものというよりは DD を実施するまでに至る意思決定プロセスに一番大きな要因があることがこの結果からも確認できるのではないだろうか。

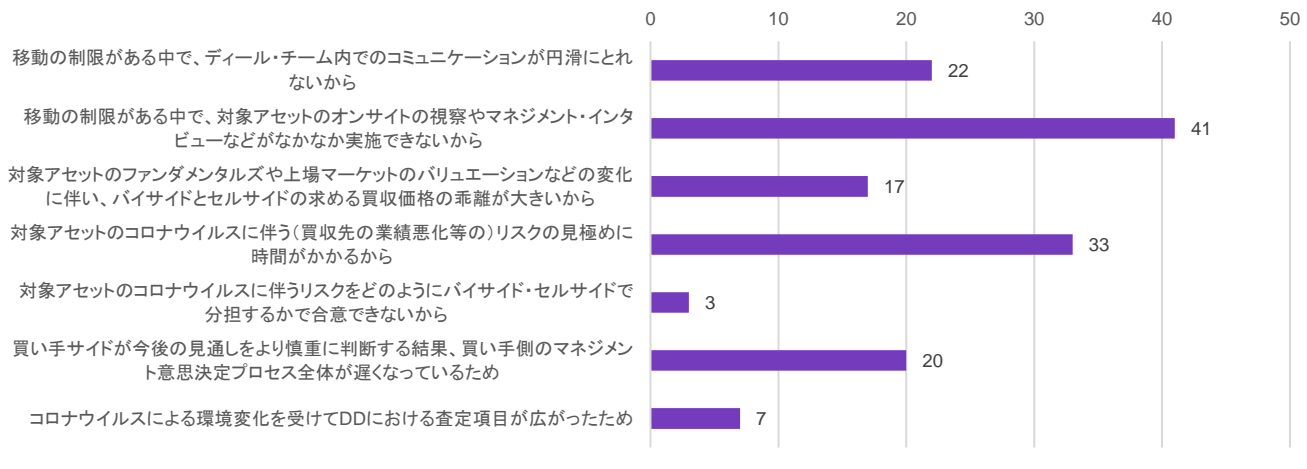


## <10. Due Diligence 業務が通常より長くなっている要因>

更に DD (Due Diligence) 業務にかかる期間が通常時と比べて長くなっていると答えた回答者に対して、どのような要因で時間がかかっているのかを確認したところ、オンサイト視察やマネジメント・インタビューの実施が移動の制限によって実施できないという回答が最も多かった。同様に移動の制約によってディール・チーム内でのコミュニケーションがとれないことを要因に挙げた回答も一定数あったが、オンサイト視察やマネジメント・インタビューの実施の制約と比べると約半数と少なく、ディール・チーム内のコミュニケーションにおいては後述するオンラインコミュニケーション・ツールの利用が広がっていることが示唆される。

次に多かった要因として、対象アセットの(コロナ感染に伴う)リスクの見極めに時間がかかるとした回答が続いた。ただし、直近では7月上旬までに2020年3月期の有価証券報告書を提出した企業の約7割がコロナ関連のリスク開示をしているとされ、また直近の2020年度4~6月期の決算発表を終えた企業の6割超が通期の予想開示を行っていることもあり、個別企業やアセットはともかく、業種毎のコロナ感染リスクについては足元では3か月前よりも分析しやすい状況になりつつあるのではないだろうか。

## 10. DD業務が通常より長くなっている要因（複数回答可）



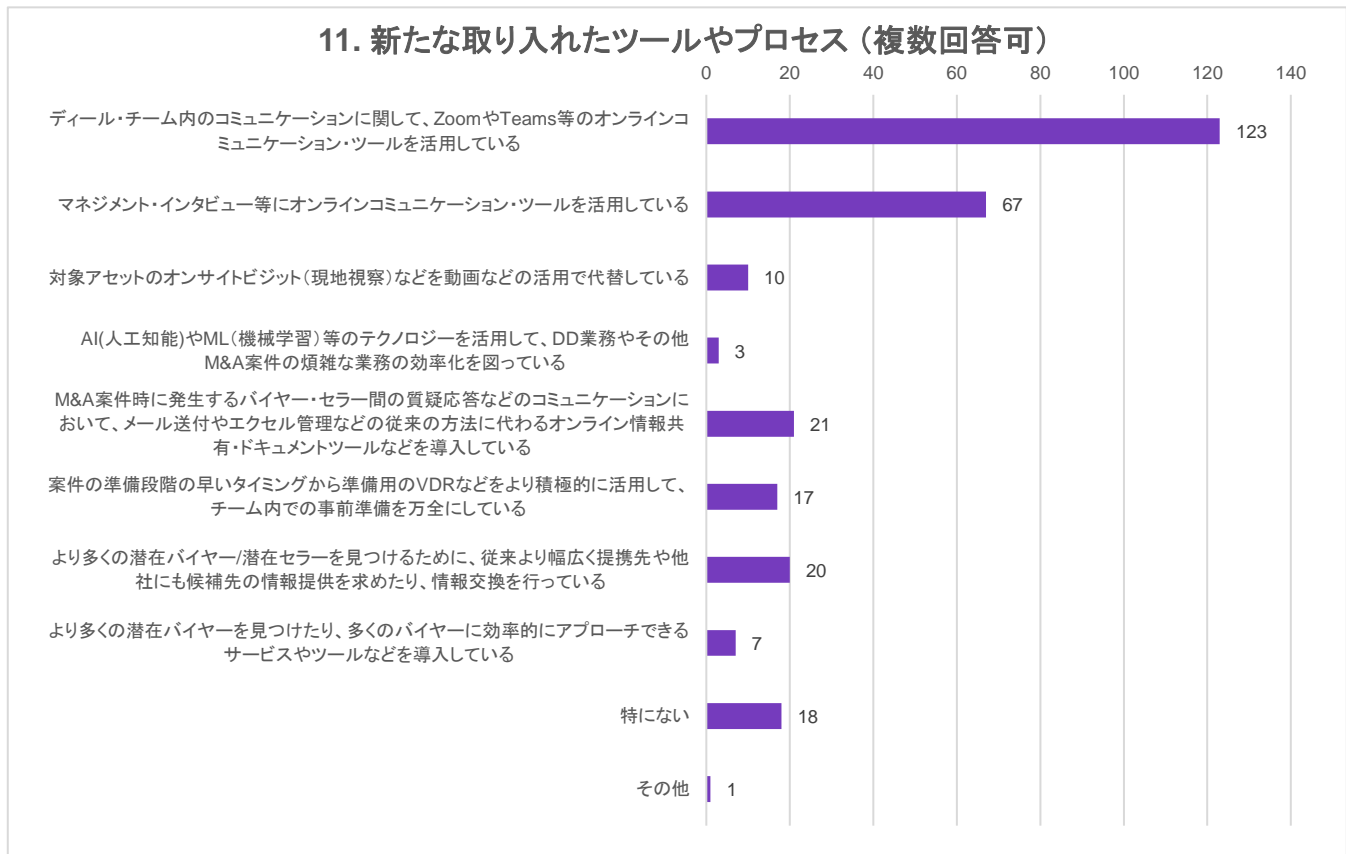
## &lt;11. M&amp;A 案件を進めるために新たに取り入れたツールやプロセス&gt;

次に様々な制約がある現在の環境で M&A の案件を円滑に進めていくにあたり、新たに取り入れたツールやプロセスがあるかを確認したところ、ディール・チーム内のコミュニケーションに関して Zoom や Teams 等のオンラインコミュニケーション・ツールを活用しているとの回答が最も多かった（回答率 81%）。また、マネジメント・インタビューの実施においても 44% の回答者がオンラインコミュニケーション・ツールを活用していると答え、現下のディールプロセスにおいてこういったツールの活用が不可欠になりつつあることを如実に物語っている。

続いて M&A 案件時に発生するバイヤー・セラー間の質疑応答などのコミュニケーションにおいても、従来のメール送付やエクセル管理などの方法に代わってオンラインでの情報共有・ドキュメント共有ツールなどを導入しているとした回答が多かったが、回答率（14%）に大きく差がついており、まだ上記のオンラインコミュニケーション・ツールの活用に対しては限定的であることが示唆される。

また、既にこのレポートにおいてオンサイト視察の制限が DD 時において大きな障害になっているとの結果を共有しているが、オンサイト視察の代替としての動画の利用はまだかなり限定的（回答率 7%）であることもこのサーベイ結果で判明している。足元ではセキュリティの高い弊社の VDR 上に、工場や資産視察の動画をアップロードすることでオンサイト視察の代替とするケースが増えてきているが、まだこういった活用は一部に過ぎないことが今回のサーベイ結果でも明らかになっている。コロナ感染の影響で今後も移動の制限が続くことが想定されることから、このような活用方法はますます増えていくことであろう。

## 11. 新たな取り入れたツールやプロセス（複数回答可）



## ＜12. 今後 M&amp;A 案件を進めるためにどのような新たなサービスやツールに期待するか＞

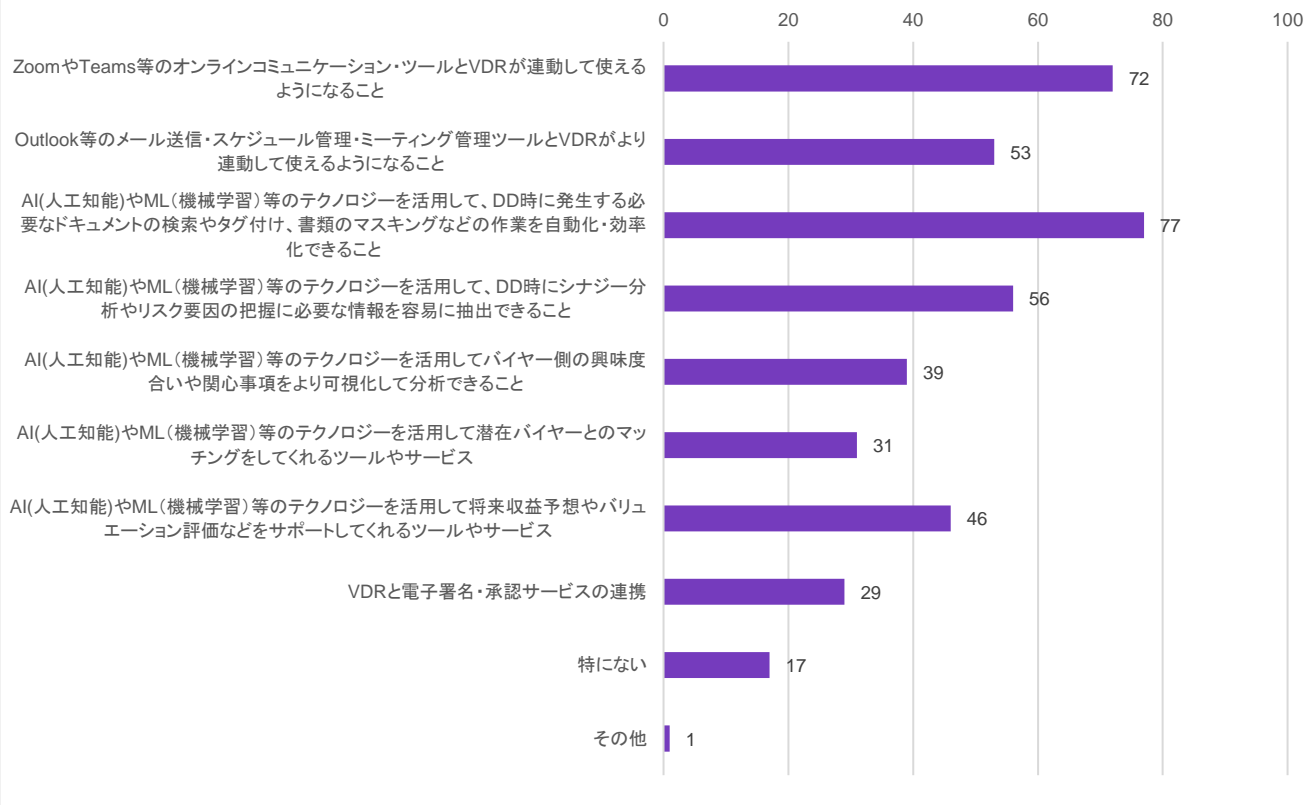
最後に現在の状況も踏まえ、今後 M&A 案件の実行に際してどのようなサービスやツールを期待するかを聞いたところ、最も多かった回答が、AI（人工知能）や ML（機械学習）等のテクノロジーを活用することで DD 時に発生するドキュメントの検索やタグ付け、書類のマスキングなどの作業を自動化・効率化できるサービスであった（回答率 51%）。この結果は、現在の DD プロセスにおいて適切な資料の検索やタグ付けなどにより多くのマニュアル作業が発生していることを示唆しており、AI や ML の技術の発展が著しい中、こういったプロセスの自動化・効率化のニーズがかなり高いことを示している。

DD プロセスにおける AI や ML の活用に対する期待は総じて高く、その他にも一定の割合の回答者がシナジー分析やリスク要因の把握に必要な情報の抽出（回答率 37%）や将来収益予想やバリュエーション評価などのサポート（回答率 30%）などにおいてこれらの技術の活用を期待していると答えている。

しかしながらこういったサービスを押しつけ、AI を活用した DD プロセスにおけるマニュアル作業の効率化に続いて 2 番目に多くの回答を集めたのが、Zoom や Teams 等のオンラインコミュニケーション・ツールと VDR が連動して使えるようになることであった（回答率 47%）。VDR は DD のプロセスにおいて、ドキュメント共有の観点から関係者間で共有されるコアインフラとして活用が定着していることから、足元で利用が増えているオンラインコミュニケーション・ツールと VDR の連携は業務効率向上の観点や秘匿性の高いインタビュー動画などを安全な環境で共有するといった視点からも非常にニーズが高いサービスだと思われる。



## 12. 今後期待する新たなサービスやツール(複数回答可)



## &lt;13. 最後に&gt;

4月の第一回に続き、今回のM&Aサーベイでも多くの関係者からの協力を得ることによって、日本における足元のM&Aマーケットのセンチメントや最新のプラクティスなどを共有することが出来たのではないだろうか。特に3か月前との対比で見ると、国内案件に関しては多少なりとも改善の兆しが見られるが、クロスボーダー案件に関しては依然厳しい状況が続いており、当面こういった状況は続くというのが多くの回答者の見通しである。

そういった中でも、オンラインコミュニケーション・ツールの活用などはかなり日本のM&Aプロセスにおいても浸透しつつあるなど、この状況下で新たなプロセスの導入なども進みつつあるが、それ以外の分野においてはまだまだ限定的であることもサーベイ結果から示唆されている。今後のサービスとして、AIやMLの技術を活用したDDプロセスの効率化や高度化、そしてVDRとオンラインコミュニケーション・ツールの連携や融合などに対する期待が高いことも明らかになっている。

弊社としても、既にAI技術を活用してバイヤー側のDDプロセスを効率化するツールであるDeal Visionを今年リリースしており、AIによる日本語対応も将来的に可能とすべく引き続き開発を進めている。また、オンラインコミュニケーション・ツールとVDRの連携についても、2020年Q3中にリリース予定のZoomとの連動を皮切りに様々な形で今後も開発を進めていく予定である。このように、マーケットの期待に応えることによって、イントラリンクスはVDRの提供のみならず、より広範にM&Aプロセスにおいて活用できる必須なサービスとなることで日本の多くのディールメーカーの業務をサポートしていくことを目指している。

© SS&C Intralinks. このレポートで提供される情報は、一般的な情報提供のみを目的としており、執筆時点では正確です。上記にかかわらず、このレポートの情報に対してあなたが取る可能性のある行動は完全にあなた自身の責任であり、SS&C イントラリンクスはあなたによるそのような行動に関連したいかなる損失または損害についても責任を負いません。このレポートの内容は、SS&C イントラリンクスの許可なしに複製、配布、公開することはできません。詳細やお問い合わせは [japanmarketing@intralinks.com](mailto:japanmarketing@intralinks.com) までご連絡ください。