



# 航空宇宙・ 防衛業界における M&Aの展望

KPMG International

---

[home.kpmg/aerospacedefense](https://home.kpmg/aerospacedefense)

# 序文

航空宇宙・防衛 (A&D) 業界は、今まさに機会とチャレンジが存在する刺激的な業界になっています。新型コロナワクチンの普及により世界経済が回復し、A&D業界においてM&A取引が急増することが期待されています。

このレポートでは、A&Dセクターにおける今後のM&Aのトレンドは、地政学的要因、COVID-19からの回復、そしてデジタルトランスフォーメーションという、3つの要因が相互に密接に関連して形成される、と考察しています。

読者の皆様の参考となるように、これら3つの要因が今後数年間にわたり、北米、欧州、インド太平洋地域のA&D業界におけるM&A取引にどのような影響を与えるかを概説しています。

業界再編というM&Aの機会とリスクに富んだ環境において、政治、経済およびテクノロジーはいずれも、それぞれの役割を果たしていくでしょう。地政学的な緊張により、各国政府は防衛支出をそのまま維持する意向を固めることが予想されます。また、COVID-19に起因する航空業界の混乱により、特に民間航空宇宙業界が統合されていくことが予想されます。

政府をはじめとする利害関係者からの要請を受け、企業による自社事業を変革するためのテクノロジーへの投資が進むことになるでしょう。競争圧力を考慮すると、企業にはデジタル化しないという選択肢はないに等しく、そのため、多くのM&A活動が発生する可能性があります。

## 出版物のご案内

KPMGのGlobal Defense & National Security teamは、Defenseのプライベート・エクイティに焦点を当てたThought Leadershipレポートを発行しています。

KPMGのGlobal Space Practiceが米国の非営利団体である宇宙財団 (Space Foundation) と共同で発表した宇宙における防衛の未来に関するレポートも、併せてご参照ください。宇宙が軍事領域として、地球上の戦力を支援するだけでなく宇宙における資産を守るよう、どのように発展していくのかについての仮説を展開しています。



**Grant J McDonald**

Global Head of Aerospace and Defense  
KPMGインターナショナル

# 目次



04

## 世界の航空宇宙・ 防衛業界におけるM&A： 取引急増の予想

国際的なパワー・ポリティクス	5
COVID-19の世界的拡大	7
イノベーションの必要性	9



10

## 全世界における M&A取引のトレンド

A&D業界におけるM&A市場	11
----------------	----



15

## 進むべき道

業界統合の展望	16
多角化の推進	17
国内化の推進	18



22

## 結論

ターニングポイント	22
-----------	----



# 世界の航空宇宙・ 防衛業界におけるM&A

## 取引急増の予想

2021年は、今後数年間にわたってディールメーカーに重要な影響をもたらすような、世界の航空宇宙・防衛（A&D）業界におけるターニングポイントとなる可能性があります。地政学的要因、COVID-19、そしてデジタルトランスフォーメーションという3つの主要なトレンドは、互いに強く絡みあっています。これら3つの要因はA&D業界の再編につながり、その結果、M&A案件のニーズが高まるA&D業界の企業やフィナンシャル・スポンサーには機会とリスクが生じるでしょう。

本レポートは、米国、ドイツ、カナダ、インド、英国、フランスおよびオーストラリアのA&D業界に焦点を当て、KPMGリーダーへのインタビューとKPMGのリサーチパートナーであるEurasia Groupから得られた知見に基づいて構成しています。はじめにA&D業界におけるM&Aを加速する3つの要因を検証し、次にそれらの要因が今後数年間にわたってM&A取引に与える影響について掘り下げます。

## 国際的なパワー・ポリティクス

国際政治は常に、A&Dの発展に極めて重要な役割を果たしてきました。世界情勢は、ソ連崩壊後に出現した米国主導の一極化に代わり、米中の覇権競争を中心とした多極化の局面となっています。これにより、世界経済に亀裂が生じ、大国とそれ以外の国々との間の緊張も高まっています。Eurasia GroupのDavid Gordonは、「大国のパワー・ポリティクスの時代が再来し、安全保障政策を動かす重要な推進力となっています」と指摘しています。

アジアでは中国の台頭を受け、米国、日本、韓国、そしてインドを加えたバラシシング（脅威に対する均衡）を目指す連携が誕生しつつあります。実際、史上初めて世界の防衛支出額上位5カ国のうち2カ国を中国とインドというアジアの国が占める事態となっています<sup>1</sup>。アジアでは、米国のアジアに対するコミットメントの強靭性について不確実性が高まっています。これを受け、「アジアは引き続き、軍事費の増加という点で最も活発な地域となるでしょう」とGordonは予測しています。

中東もまた、引き続き軍装備品の「非常に堅調な」市場となるでしょう。中東の米国同盟国はいずれも、米国が同盟から手を引くのではないかと懸念しており、これを主な理由として、イスラエルと湾岸諸国との間に新たな外交関係が生まれています。

欧州において重要な問いの1つは、欧州連合が（おそらくは英国とともに）目指しているのが、第3の地政学的ハブとしての役割なのか、あるいは環大西洋同盟の「再構築・再均衡」なのか、であるとGordonは述べています。英国のEU離脱後は、フランスのマクロン大統領が欧州主導というオプションに向かって進んでいくと考えられる一方で、英国は世界的な存在感の構築を目指す可能性があります。ドイツの地政学的なスタンスは、2021年9月の議会選挙で決定されると考えられます。

米国においては、バイデン大統領はアジアとの同盟を強化する一方で、他のNATO加盟国との関係強化にも重点を置きたいと考えているようです。

“  
大国のパワー・ポリティクスの時代が再来し、安全保障政策を動かす重要な推進力となっています。”

**David Gordon**  
Global Macro Strategist



<sup>1</sup> “Global military expenditure sees largest annual increase in a decade,” Stockholm International Peace Research Institute, April 27, 2020

## 地政学上の対立

KPMGインターナショナルのパートナーである地政学リスクコンサルティング会社、Eurasia Groupによると、地政学的な対立が増加すると、A&D業界におけるM&Aを含むあらゆる種類のビジネスに課題と機会が生じることとなっています。Eurasia Groupは、次の4つの「対極」について説明しています。

1.

### グローバル対ローカル

COVID-19によってグローバルサプライチェーンが一時的な機能不全に陥ったことを受け、一部の政府はA&Dを含む戦略的セクターにおいて自給率を高める政策を強化しました。このような政策のリスクには、不確実性、効率性の低下、投資の鈍化などが挙げられます。一方、機会としては、信頼できる国のみとの貿易や、生産拠点の国内回帰に伴う政府による企業への支援などが挙げられます。

2.

### 人間対機械

テクノロジーの変化によって高スキル労働者への報酬が増加し、労働市場の二極化がさらに進むことで、社会への不満の増大につながります。潜在的なリスクとして、労働者の「使い捨て」(hire and fire)モデルを採用することにより評判が損なわれ、将来の投資および成長の妨げとなる可能性があります。今後は人工知能のような新たなテクノロジーが重要な役割を果たすようになる一方で、企業は、国際連合の持続可能な開発目標にあるように「誰ひとり取り残さない (no one is left behind)」ために労働力の変革に焦点を当ててください。

3.

### データ保護対パフォーマンス

デジタルテクノロジーのパフォーマンスにはデータ活用が重要ですが、そのために個人のプライバシーに対する権利が侵害される傾向が生じており、少数の企業による市場支配につながるおそれもあります。それにとまらぬリスクとして、データの所有および使用に対する政府による規制が強化され、コンプライアンスにかかるコストが増大する可能性があります。

機会は双方にありますが、独占およびプライバシー規則の強化により、実際には競争優位性が強まる可能性があります。

4.

### 現在対未来

経済に対するCOVID-19の影響を軽減するための緊急財政措置によって公的債務が増大したため、企業も支援に乗り出すべきであるという社会的な要求が強まっています。その結果、従業員や株主がアクティビスト化する潜在的リスクが生じており、リスクが高まればビジネスコストの増加につながる可能性があります。こうした社会・環境問題に関する期待の高まりに対し、企業は従業員、顧客および投資家の共感をえられる方法で対応しています。





## 米国の展望

米国のA&D業界では、COVID-19および連邦航空局によるボーイング737 MAX機の運航停止命令（2020年11月に解除）によって引き起こされた混乱が続くと考えられます。業界が、商用便に対する消費者需要のかつてない急減という課題に懸命に取り組んだことを受け、来年には、世界最大の市場である米国に、M&Aの機会を求める新たな動きが生じるでしょう。企業価値の評価が落ち着き、A&D企業の経営陣がコア市場に目を向けるようになれば、次第にM&A取引は加速することが予想されます。米国企業が重要技術への投資を国内で行うようになれば、Tier2およびTier3の事業活動の多くをオフショアから自国に戻す動きが急速に活発化する可能性があります。この投資の大部分は、主要サプライヤーへの財務支援や買収に利用されるでしょう。バイデン政権の予算案では、防衛支出は今後数年間据え置きまたは小幅の削減とされることが示唆されています。

A&D業界のディールメーカーは、今後2、3年間の戦略を策定する際には、これらの政策転換を念頭に置く必要があります。例えば、欧州第一主義の防衛政策が米国企業と欧州企業の双方に大きなM&Aの機会をもたらす可能性があります。欧州企業と同様に米国企業の欧州子会社も、地政学的要因のみを考慮しても、成功を収めることは難しいでしょう。事態は、COVID-19の世界的拡大に起因したテクノロジーの変化の加速を含むその他の要因により、さらに複雑化しています。

## COVID-19の世界的拡大

新型コロナウイルス感染症は民間航空宇宙業界に壊滅的な打撃を与え、グローバルサプライチェーンの脆弱性をも浮き彫りにしました。民間航空の世界における有償旅客キロ数（RPK）は、2020年に66%減少しました<sup>2</sup>。国際航空運送協会（IATA）は、業界の需要が2019年の水準に戻るのには2024年以降となると予測していますが<sup>3</sup>、2024年の需要予測は7兆～10兆5,000億RPKと、かなりの長期的不確実性があります。副次的な影響は時間の経過とともに大きくなります。需要の低迷から生じた損害の一例は、ボーイング社が2020年4月に行った、エンブラ

エル社の商用ジェット機事業の80%を42億米ドルで買収するというオファーを取り消す決定です。取消しの理由には、民間航空市場の先行き不透明感のほか、ボーイング社の737 MAX機に関する財政的・法的問題がありました。

政府の予算は予測可能な将来にわたって厳しく制限されるため、民間航空宇宙業界へのさらなる支援は限定的なものとなるでしょう。防衛プログラムの全面的な縮小が行われる場合、多様な製品およびサービスを提供してきた国防関連の請負業者が、ポートフォリオを再構築し、自社の中核的な能力へ注力することに立ち返ることが考えられます。

集中化の一例としては、英国の航空エンジンメーカーであるロールス・ロイス社がCOVID-19によって拡大したバランスシートのスリム化に取り組むなかで2020年8月に発表した、資産売却による25億米ドル超の資金調達が行われます。売却対象にはスペインの航空エンジンメーカー、ITPエアロが含まれていました。同社は9月には、投資家からさらに30億米ドルを調達するために政府系ファンドと交渉中であることが報じられました<sup>4</sup>。

“

米国では、A&D業界の統合は、資金不足に悩む、サプライベースであるTier2およびTier3の一部企業で特に加速すると考えられます。資金調達のためにノンコア資産の売却を余儀なくされる企業もあるでしょう。”

**Jim Adams**National A&D Industry Leader  
KPMG米国

2 “2020 worst year in history for air travel demand,” International Air Transport Association, February 3, 2021

3 “COVID-19 outlook for air transport and the airline industry,” IATA, November 24, 2020

4 “Rolls-Royce in talks with sovereign wealth funds to raise £2.5bn,” Financial Times, September 20, 2020

## 業界における7つの主要な世界的トレンド



01

### 航空輸送および航空宇宙業界の経済に対する影響

さらなる統合と徹底したコスト節減につながる可能性があります(国外、国内ともに)。



02

### 流動性危機：サプライヤーの課題

垂直方向の再統合が加速し、OEMによる買収や現金注入などのアクションが必要となる可能性があります。



03

### 統合の加速

低Tierのサプライヤーの間で、規模の拡大および資本へのアクセス改善のための統合が加速する可能性があります。



04

### 世界的な人員削減

各国のトップ企業が進める世界的な人員削減が自国労働市場への回帰となり、「信頼できる資本」の増加につながります。



05

### 重要技術のオフショアからの引揚げ

マイクロエレクトロニクス、AIなど



06

### プロジェクトの小規模化

新規の大規模プログラムがないため、ミッションプログラムはますます小規模でアジャイルな活動を連続的に細分化されたものとなるでしょう。



07

### あらゆるモノのデジタル化の加速

安全なサプライチェーン、リモートワーク、コラボレーションなど。

出典：KPMG





## カナダの展望

宇宙セクターや、より幅広くはAIや積層造形などの新技術を含む革新的な新興分野への投資は、引き続きカナダ企業の注力分野となるでしょう。防衛に関しては複数の重要な政府調達プロジェクトが進行中であり、外資系多国籍企業は、自社がこれらのプログラムに参加できる可能性を高めてくれるニッチな能力を提供する中小企業に投資する機会を求め、カナダ市場への注視を続けています。カナダの国内市場は大きくなく、事業の成功には輸出がカギを握ることから、カナダ企業は、先進国および新興国の両方でA&D市場における世界的シェアを拡大することにも努めています。

数少ない防衛プログラムをめぐる競争の激化と、米国での入札において技術的に受入れ可能な最低価格契約の選定が復活する可能性により、統合が加速することが考えられます。KPMG米国のJim Adamsは、「これにより、米国では、防衛産業の基盤において垂直方向および水平方向両方の統合戦略が強化される可能性があります」と、述べています。

## イノベーションの必要性

COVID-19のパンデミックにより突然起きた景気後退によってデジタル化が加速し、イノベーションの重要性がA&D業界にとどまらず浮き彫りとなっています。2020年12月、中国のロケットが月面でサンプルを採取した日と同日にプエルトリコでは米国が運営する世界最大の電波望遠鏡が崩壊し、世界は「スプートニク・モーメント（米国の技術力が他国に出抜かれる瞬間）」を目の当たりにすることになりました<sup>5</sup>。この偶然により、中国の研究開発費のGDPに占める割合が、米国を上回っている可能性があることが強調されました。このことが地政学およびA&D業界にもたらす影響は明白です。米国の2人のアナリストは、「米国の軍事において、イノベーションの全面的な見直しが必要である」と結論付けています<sup>6</sup>。

イノベーションの見直しが必要な理由には、戦争の性質が暴動やテロの鎮圧から対等に近い敵対勢力への対抗や防衛インフラの近代化へと変化し、テクノロジーシステムや通信ネットワークへの投資が推進されるようになったことが挙げられます。

KPMG英国のJonathon Gillは、将来においてこのような攻撃を防ぐためには、各国政府が協調によるイノベーションを促す必要があるとし、次のように述べています。「各国の国防省はより賢い購入者および供給者であると同時に、政府のより賢いパートナーとなる必要があります。従来の防衛製品サプライヤーは、スキルの幅を広げる必要があります。」

「今後、データアナリティクスおよびサイバーセキュリティへの注目は高まっていますが、ターゲット企業の数は限られています。したがって、これらの企業が主要サプライヤーに買収されることなくイノベーションを起こし続けるにはどうしたらよいか問題となります。M&Aを可能にしながらこれらのイノベーションを育むことが課題となるでしょう。」Gillは、プライベート・エクイティ・ファームが活発な国が有利となり、M&Aを通じてこのセクターに国家による統制ではなく多様性と包括性をもたらされると考えています。「考え方が異なる人々が集まると、イノベーションが起こる可能性が高まるのです」と、Gillは結論付けています。

これら3つのトレンド、すなわち地政学、COVID-19の世界的拡大後の影響およびデジタルトランスフォーメーションは、今後3年間、A&D業界にさまざまな影響をもたらす可能性があります。こうした影響には、製品ポートフォリオの再編成や事業の売却からM&Aの増加、そしてプライベート・エクイティ参入の増加まで多岐にわたります。今後のトレンドを詳細に検討する前に、A&D業界におけるM&Aの最近の動向を簡単に分析してみましょう。

“世界のA&Dセクターは重大な変化の時期を迎えています。これらのトレンドが交錯し、プレイヤーへのさまざまな経済的影響と結び付いた結果、M&A戦略を見直すことが不可欠となっています。”

**Grant J McDonald**  
Global A&D Leader  
KPMGインターナショナル

5 “To the moon and back, Chinese R&D is leaving the US behind,” Financial Times, December 14, 2020

6 “FAA lifts ban on Boeing 737 MAX after crashes in 2018 and 2019 grounded the jet,” Washington Post, November 18, 2020

A large, futuristic aircraft is shown from a low angle on a runway. The aircraft has a sleek, dark body with a prominent cockpit and two large engines mounted on the wings. The background features a dramatic sky with soft, golden light from a setting or rising sun, and scattered clouds. The overall mood is one of advanced technology and global reach.

# 全世界における M&A取引のトレンド

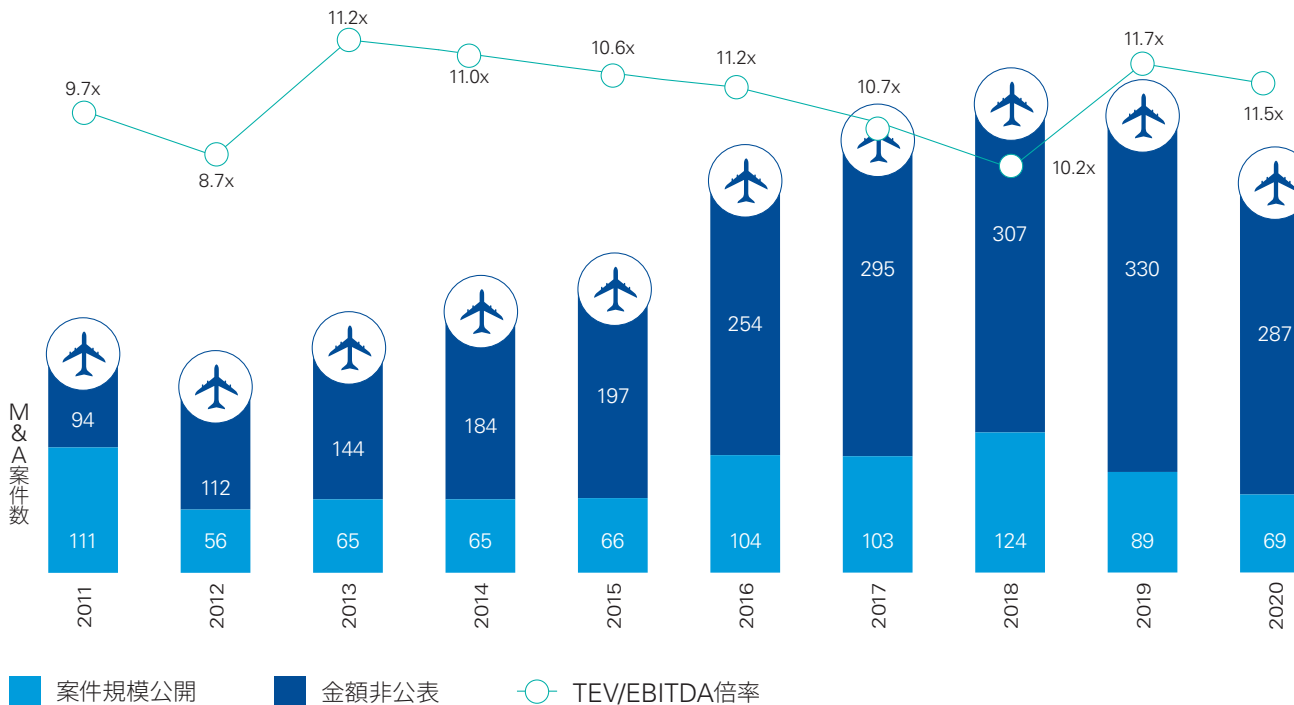
## A&D業界におけるM&A市場

COVID-19による強い影響とボーイング737 MAX機の運航停止にもかかわらず、A&D業界では、広範囲にわたる業界統合は起こっておらず、倒産件数も多くはありません。しかし、公的債務の増加および商業航空便の低迷の長期化から、Tier2およびTier3セグメントで中小規模のM&A案件が多数発生する可能性があります。

2019年後半には、世界的な貿易摩擦をめぐる不透明感および航空便の減少により、M&A取引活動は減少しました。2020年半ばには、COVID-19の影響により、M&A活動は休止状態となりました。しかし2020年末には、プライベート・エクイティ投資家を中心に案件数が回復しました。A&D業界におけるこれらのM&A取引活動は、ほぼすべてが防衛セグメントで発生したものです。企業評価額は、希少価値の高い資産の需要が損なわれなかったため、高い水準を保ちました。

新規株式上場（IPO）の件数も増加しており、米国では、航空宇宙分野の企業を含むターゲット企業を上場させる手段として特別買収目的会社（SPAC）の利用が増えています。

### 全世界のA&D業界における総案件数およびTEV/EBITDA倍率



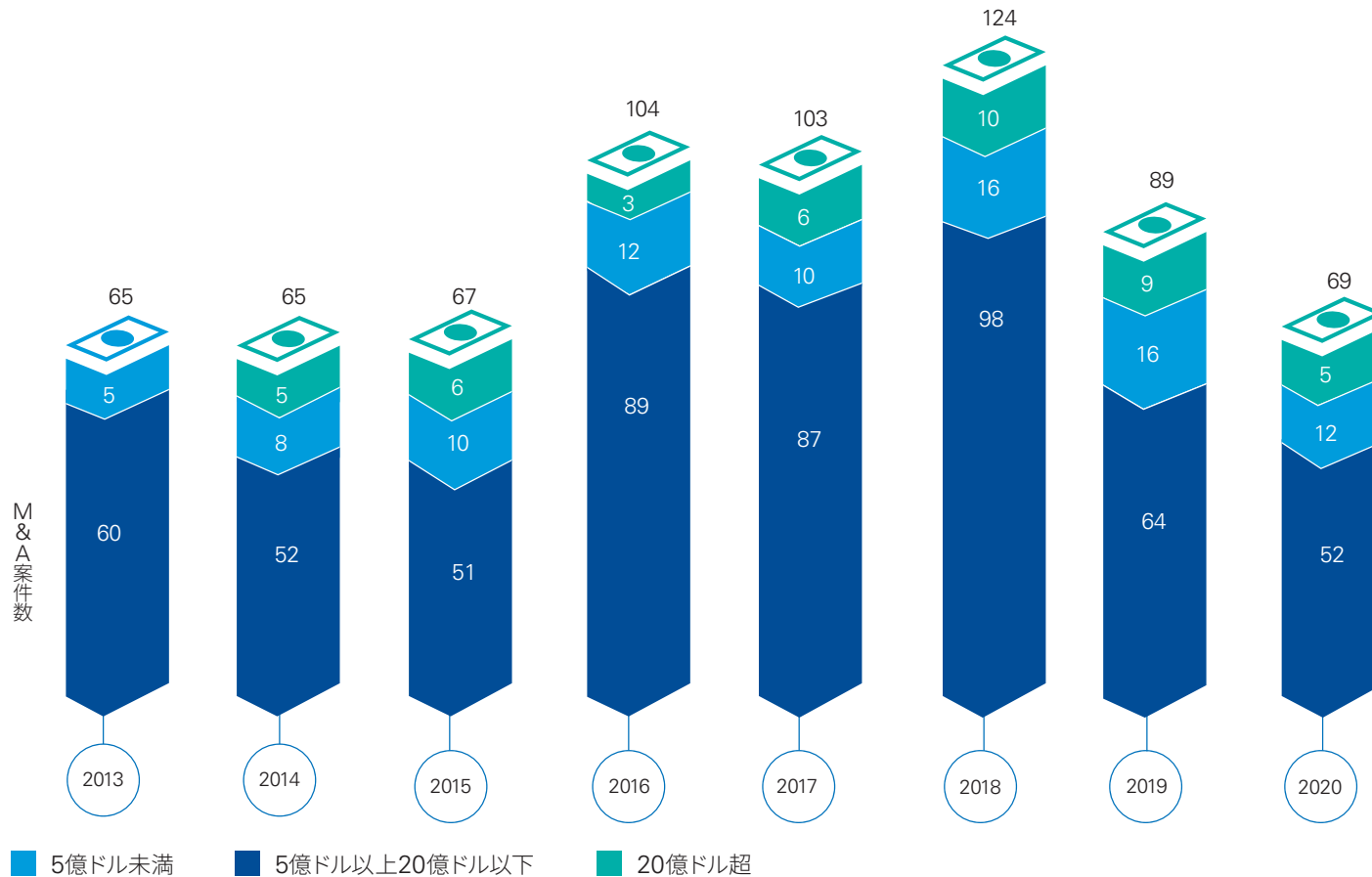
“  
公的債務の増加および  
商業航空便の低迷の長期化から、  
Tier2およびTier3セグメントで  
中小規模のM&A案件が多数  
発生する可能性があります。”

**Adil Khan**  
Partner, Deal Advisory  
Aerospace & Defense Sector Leader  
KPMG米国

出典：各社の報告書、プレスリリース、CapIQ、DACIS

企業は裁量的支出の削減と現金の節約に力を入れているため、リスク選好度が低下しています。買手が変革をもたらす大規模なM&A案件から、戦略に適合する中小規模のM&A案件に関心を移している事例もみられます。市場の見通しは依然として厳しく、バイデン政権下および世界各地で規制当局の監視が強化されることから、このトレンドは今後も継続するでしょう。

### M&A案件数（金額開示案件の平均金額別）

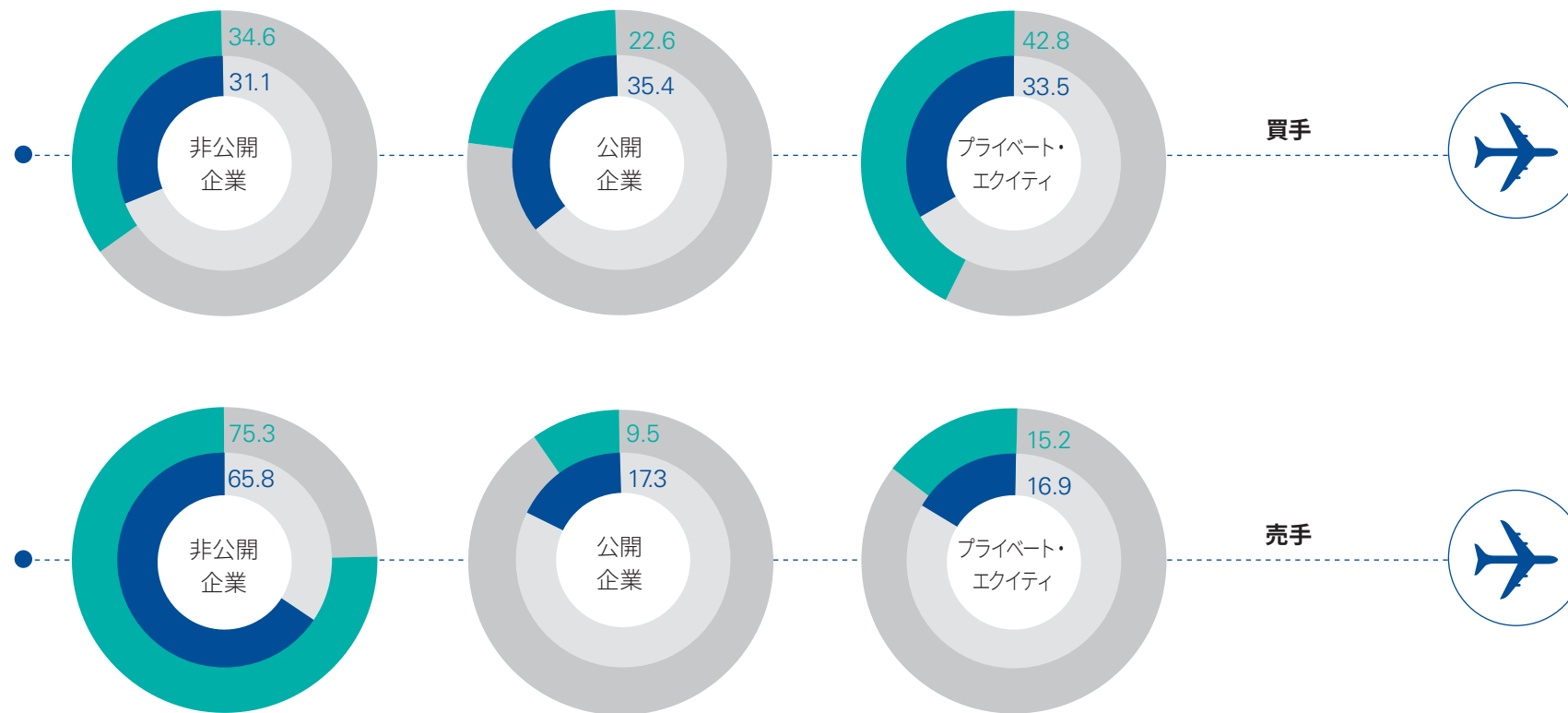


出典：各社の報告書、プレスリリース、CapIQ、DACIS

2020年第2四半期にM&Aが一時的な休止状態に陥った後、M&A案件数は、COVID-19の発生前にフィナンシャル・スポンサーが調達した多額の資本を活用してロールアップ戦略を実施したことを主な要因として回復しました。

## 買手の上位を占めるプライベート・エクイティ

買手または売手のタイプごとのM&A案件数に占める割合（%）

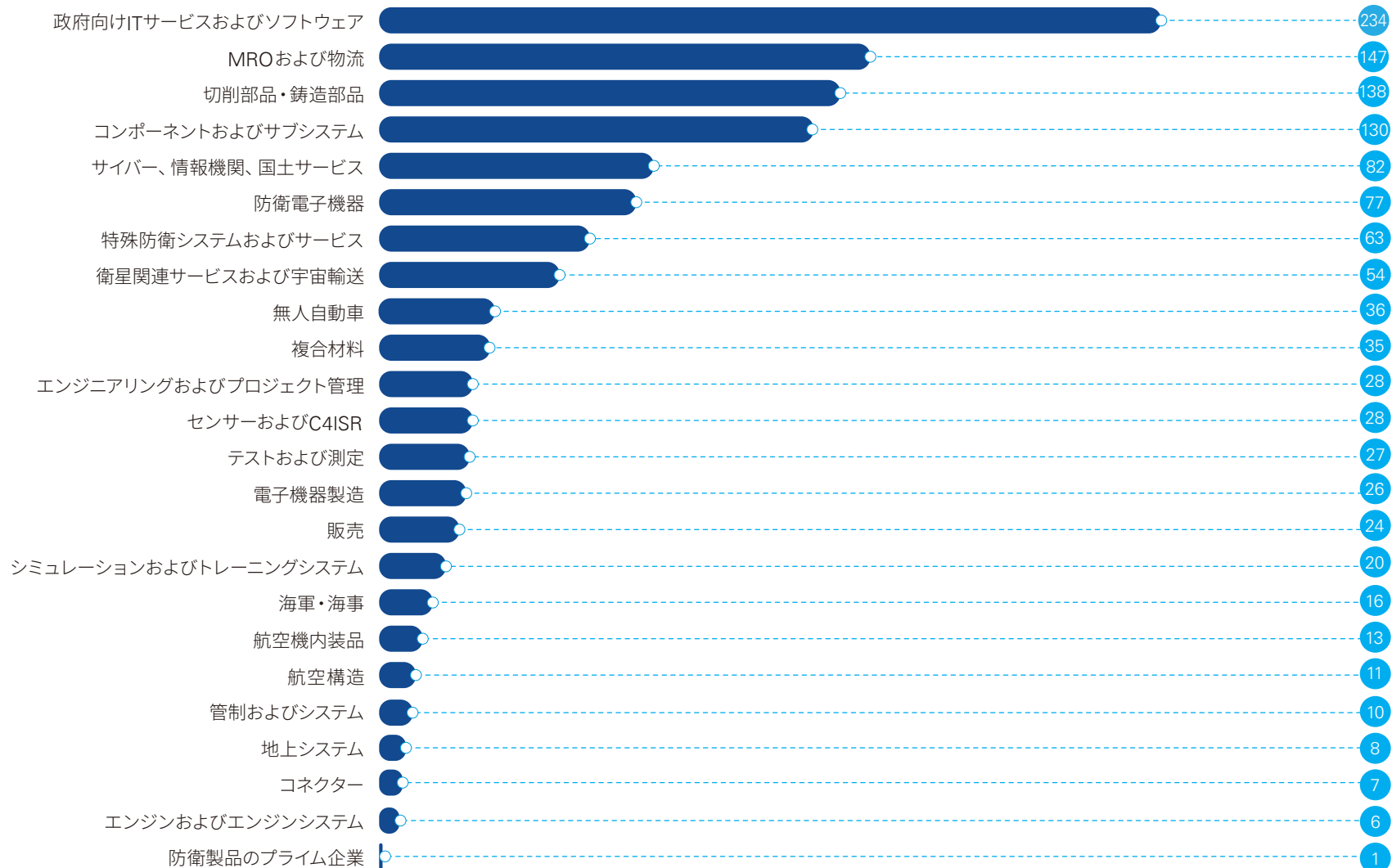


■ 2019年までの7年間 ■ 2020年

出典：各社の報告書、プレスリリース、CapIQ、DACIS

最近のM&A活動により、細分化されたセグメント（政府向けITサービス、整備・補修・オーバーホール、切削部品メーカーなど）の一部で統合が進んでいます。水平および垂直統合の活動は、主にTier2およびTier3のサプライヤー間で起こっています。プライム企業やOEMは、急速に成長する市場を利用することができる次世代テクノロジープロバイダーを、タックイン買収（対象企業を自社の一部門と合併させる買収）や特別買収目的会社（SPAC）を用いた合併を通じて取得することにより、革新的なノウハウを獲得しています。

### A&Dセグメント別M&A案件数（2020年までの3年間）



出典：各社の報告書、プレスリリース、CapIQ、DACIS

# 進むべき道

## 進むべき道

「信頼できる予測はなく、不確実性が解消されないため、評価額について信頼できる見解を形成することはほぼ不可能です」とAdamsは指摘し、次のように述べています。「米国の公開企業は、株価が魅力的となるポイントを利用して自社株を買い戻す戦略のメリットを、M&Aへの資本の投入と比較して検討するようになるでしょう。」

しかし、不確実性はあるものの、M&A市場には、2021年には回復が始まると予想される初期の兆候がみられます。2020年11月および12月にはA&DセクターにおけるM&A取引活動が急増し、複数の入札者が現れた企業やオファー件数が増加している企業が報告されました。2020年12月に発表されたロッキード・マーティン社による44億米ドルでのエアロジェット・ロケットダイン社の買収は、この新たな動きの一例です。米国防総省の次世代ミサイル防衛迎撃ミサイルの開発にはロッキード・マーティン社およびボーイング社が入札していますが、エアロジェット・ロケットダイン社はその両社に一次推進システムを提供しています<sup>7</sup>。

## 業界統合の展望

COVID-19の影響により、多くの主要な市場において、存続のために財務支援を受けるTier1、Tier2およびTier3のサプライ

ヤーが増えています。これらの企業に資金援助を提供してきたのは、政府保証付き融資制度や大規模なプライム企業です。しかし、サプライヤーの多くが需要の減少に合わせて生産能力を縮小するとともに資本へのアクセスを改善するために統合されるのは、時間の問題のように思われます。「サプライベースにおける流動性危機は深刻で、垂直方向の再統合が加速する可能性があります。低Tierのサプライヤーが規模の経済の創出およびさらなる資本へのアクセスの獲得を目的として丸となれば、合併の件数は加速的に増加するでしょう」とAdamsは述べています。

課題は、いくつかの国においてA&D業界に「中規模の空き」があること、すなわち、業界が少数の大規模なプライム企業と多数の小規模企業（年間収益1億米ドル未満）で構成されており、その中間の企業はごくわずかであるという点です。例えば、フランスの航空宇宙業界には400社超の小規模サプライヤーが存在しますが、その多くはエアバス社のエコシステムに属しています。フランス航空宇宙産業協会（GIFAS）は、この小規模サプライヤーの数を減らそうと懸命な働きかけを行っています。ドイツも状況は同様で、比較的小規模な企業の多くが同族企業です。KPMGオーストラリアのMike Kalmsは、規模が大きいオーストラリア市場には約20社のシステムインテグレーターと数千社の中小企業が存在していると報告しています。

“

フランスの民間航空宇宙企業のM&Aは底を打ち、その谷底に業界再編の波が押し寄せるだろうという見方があります。しかし現時点では、フランスの航空宇宙業界のメーカーは皆、自社は買手であると考えています。”

**Stéphane Souchet**

Global Head of Industrial Manufacturing  
KPMGインターナショナル

## フランスの展望

A&D業界の低迷により、フランスの国内メーカーへの依存の強みと弱みが明らかになりました。こうした企業の一部は、過去には、自国の工業製品ニーズを国内生産品で賄うことを常に奨励していた産業政策により支援を受けてきました。フランス政府による国内生産の重視は多数の小規模サプライヤーの乱立につながり、こうした企業はもはや効果的に競争することができなくなっています。その結果フランスでは、Tier2およびTier3の力のないサプライヤーが廃業し、先進テクノロジーを有するサプライヤーが大手メーカーに買収される形で統合が加速することが考えられます。GIFASおよびフランス政府はこのプロセスを奨励するものの、再編による人員削減を最小限に抑えることを目指すと考えられます。



<sup>7</sup> “Lockheed Martin buys Aerojet Rocketdyne in \$4.4bn deal,” Defense News, December 20, 2020



KPMGフランスのStéphane Souchetは次のように述べています。「フランスの民間航空宇宙企業のM&Aは底を打ち、その谷底に業界再編の波が押し寄せるだろうという見方があります。しかし現時点では、フランスの航空宇宙業界のメーカーは、財務的困難に陥っている企業も含めて皆、自社は買手であると考えています。」

2020年、フランスのA&Dセクターにおける倒産率は、政府がセクター全体に政府保証付き融資を行った結果、前年と比較して40%下回りました。

Kalmsは、世界中で防衛製品のサプライヤーの買収を検討する企業は、倒産が迫り売却の機が熟している企業を他の企業よりも早く見つけるために忍耐強く目を光らせなければならないと指摘し、次のように述べています。「オーストラリアでは、クリティカルマスを達成するためにはサブスケールの買収を積み上げなければならない。ロールアップ戦略にはリスクがあります。ターゲットにはそれぞれ独自の文化があり、リーダーシップスタイルや所有構造が特殊なケースもあるためです。」

プライベート・エクイティは米国の航空宇宙サプライチェーンの統合において重要な役割を果たしており、防衛サプライチェーンの分野でも同様に成功する可能性が高いです。OEMは必ずしも自社のサプライチェーンにおいて統合を推進するわけではないと考えられるため、多額の金融資本を有する長期プライベート・エクイティ・ファンドに機会が生じます。プライベート・エクイティは、欧州全体にわたるプラットフォームの一部となる

ことができれば、米国と同様の競争力のあるサプライチェーン活動を欧州にもたらず上で重要な役割を果たすことができるでしょう。しかし、ヨーロッパ市場は細分化されているため、プライベート・エクイティがブラックストーン社によるMBエアロスペース社の買収やカーライル社によるパラダイム社の買収における成功を再現したいのであれば、規模を拡大できるかどうか課題となるでしょう。

### 多角化の推進

起こり得る可能性の高いトレンドは、統合ではありません。M&Aによって民間航空への依存を減らそうとする企業が現れると考えられます。軍民両方のセクターで事業を行う航空宇宙企業は、今後数年間の困難な時期を乗り切るために、民間ではなく軍事セクターでの事業に軸足を置くこととなるでしょう。軍事市場へのエクスポージャーを高めるためにさらなる多角化を図り、防衛製品製造のために資産を獲得していくことを目指す企業も現れるでしょう。

フランスでは、多角化は、それが可能な企業にとってはよい戦略となります。防衛製品は市場が非常に狭く、製品サイクルが相当に長いいため、フランスでは、防衛製品のメーカーは過去数十年間、軍事契約のみに依存することを避けていました。「フランス当局は防衛製品企業に多角化を奨励しているため、企業の多くは鉄道、都市モビリティ、環境に配慮した製品などの分野に投資を行っています」とSouchetは述べています。

“

オーストラリアでは、航空宇宙、防衛、宇宙、救急サービスに事業活動を広げている企業は、国民からの評価が高く、優秀な人材の獲得が期待できます。”

**Mike Kalms**

Partner in Charge, Operations Advisory  
KPMGオーストラリア



## オーストラリアの展望

オーストラリアのA&Dセクターは再編の機が熟しており、M&Aは、このトレンドの加速に重要な役割を果たすでしょう。他のいくつかの国と同様に、オーストラリアの防衛政策は高い自給率に焦点を当てているため、業界は少数の大企業と多数の小規模企業に支配されており、その中間の企業はわずかです。このことから、オーストラリアのA&D市場は今後、小規模サプライヤー間の統合の加速と、オーストラリアおよび純粋な防衛以外の新たな市場（衛星、救急サービスなど）の開拓の強化という2つの方向へ向かう可能性が高いことが示唆されています。これら2つのトレンドはいずれも、M&A活動の増加につながる事が予想されます。

8 “Carlyle's Dynamic Precision Group acquires Paradigm,” PitchBook, February 3, 2013

Kalmsは企業に対し、オーストラリアのような規模の小さい市場では、航空宇宙および防衛以外に、テクノロジー（人工知能、5G通信ネットワーク、ロボット工学など）を必要とする宇宙プロジェクトや救急サービスにも目を向けるよう助言しています。「オーストラリアの人々は、山火事や干ばつなどの多くの自然災害に毎年対応するために備えることの必要性を理解しています。航空宇宙、防衛、宇宙、救急サービスに事業活動を広げている企業は国民からの評価が高く、優秀な人材の獲得が期待できます。」

## 国内化の推進

広範囲にわたるサプライチェーンは混乱の影響に対して脆弱であることから、A&D企業は、サプライチェーンの重要リンクの一部の国内回帰を進めています。国内化を主な目標とする国の1つが、世界第3位の軍事支出国であり、第2位の防衛装備品輸入国であるインドです。KPMGインドのGaurav Mehndirattaは、インドは兵器の70%を輸入に頼っていることから、外国企業に関わる大規模なM&A活動を引き寄せるには資産が十分でないと指摘します。しかし、インドではグリーンフィールド・ベンチャーが事業を行う可能性は高く、最近では「現地のパートナーとの協力した」自動認可ルートによる外国直接投資が49%から74%にまで増加している、とMehndirattaは述べています。

ロッキード・マーティン、ボーイング、MBDA、タレス、ダッソーなどのプライム企業はすでにインドにジョイント・ベンチャーを有しており、いずれは持分を増加させる可能性が予想されています。こうした企業を惹きつけているのは、今後10年間で陸・海・空の軍備に2,230億米ドルを支出するという政府の目標です。大手OEMメーカーに向けて、Mehndirattaは、インド国内に何らかの製造能力を導入する覚書を交わしてその作業を開始し、一方でTier1およびTier2のサプライヤーにインドへの投資を促進することを提案しています。

Mehndirattaは次のように述べています。「外国企業は投資を行う前にどのようなM&A取引がなされるかを見極めている、と聞きます。中規模のTier1およびTier2のサプライヤーの間ではすでにM&A取引の動きが出始めており、今後2〜3年以内に資金が流入することが予想されます。」この動きに並行して、インドのOEMはニッチな防衛テクノロジーにも目を向けています。足元では、タタ・グループが、「国産軍用機」の製造のため、ドイツで開発されたプラットフォームの知的財産権を取得しました。

外国企業が、インド政府の国内調達推進政策が一貫して実施されるかどうかには確信をもてずにいるため、企業評価額は1桁のEBITDA倍率の範囲にとどまっています。「企業は、緊急に軍備が必要となった場合に政府が政府間ルートを利用して輸入

を継続するのではないか、と懸念しています」と、Mehndirattaは指摘します。インド政府は「防衛分野における生産および輸出推進政策 (Defense Production and Export Promotion Policy)」の草案で、現在95億ドルである国内調達額を2025年までに187億ドルに倍増させるといった野心的な目標も示しています。したがって、将来の重要な調達契約はインド国内で製造を行うインドのベンダーとの間で締結される可能性が高くなっています。

外国の防衛製品請負企業に向けて、Mehndirattaは、直ちにサービス能力の構築を開始し、近い将来に製造能力を確立する計画を策定するよう提案しています。Mehndirattaは、一部のOEMのTier1サプライヤーはすでに航空機エンジンなどを設計するテクノロジーセンターを有しているものの、最大の機会は、特定製品のサプライチェーン全体がインドに移転することだと言います。「それが最大のゲームチェンジャーになるでしょう。」反対に、「最大のリスクは投資を行わずに傍観することです」とMehndirattaは言います。

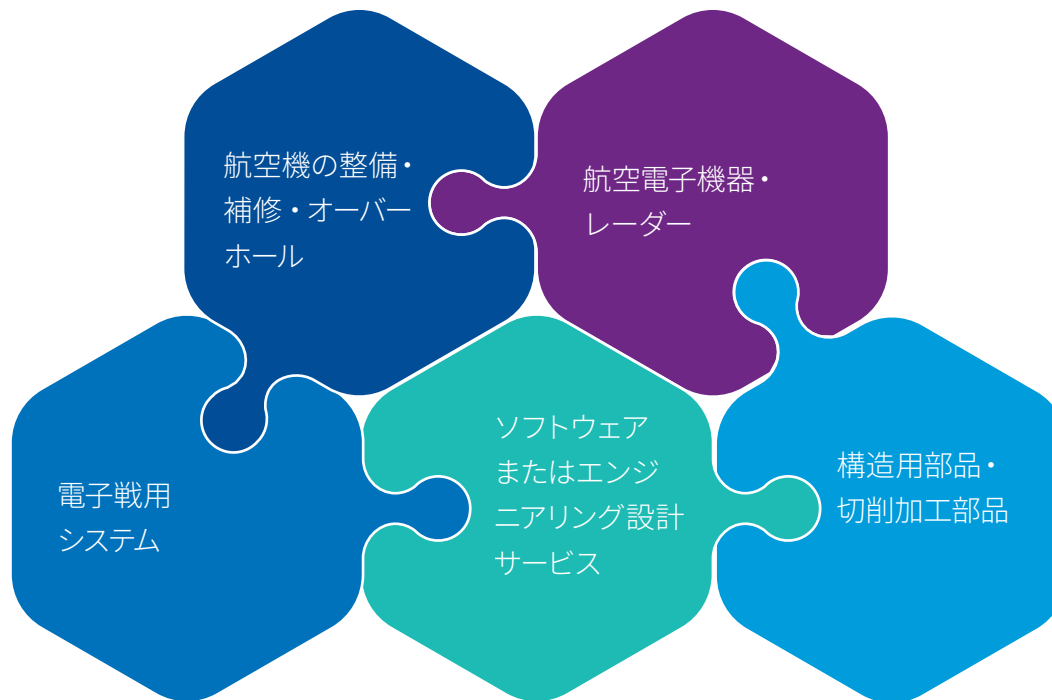
インドにおいて投資の可能性がある分野は、航空機の整備・補修・オーバーホール、航空電子機器・レーダー、構造用部品・切削加工部品、ソフトウェアまたはエンジニアリング設計サービス、電子戦用システムなどです。



## インドの展望

インド政府は中国の軍備強化を受けて自国の脆弱性を再評価し、2020年に防衛システムにおける輸入への依存を減少させる決定を行いました。インドA&D業界の今後の姿は、この決定によって形成されると予想されます。インドはこれまで防衛装備品の約4分の3を輸入に頼っていましたが、政府はこの輸入依存を、特にCOVID-19によるサプライチェーンの混乱を経験した後は、ますます不利に働くものとみなすようになってきました。インド政府の決定は、長期的にはA&DセクターにおけるM&A機会につながりますが、現時点で注目されているのは、インドのソフトウェア・テクノロジーの専門知識と諸外国のハードウェア製造能力を合体させる可能性のあるグリーンフィールド・ベンチャーへの投資です。外資系メーカーがインドの市場ポテンシャルを慎重に評価するなか、2、3年後にはTier1の中間層およびTier2のサプライヤーに投資が流入するようになることが予想されます。

## インドにおいて投資の可能性のある分野



“

インドにおける最大の機会は、特定製品のサプライチェーンの全体がインドに移転することです。それが最大のゲームチェンジャーになるでしょう。最大のリスクは投資を行わずに傍観することです。”

**Gaurav Mehndiratta**

Partner and Head, Aerospace and Defense  
KPMGインド



## 英国の展望

英国のA&D業界におけるM&A取引は、2021年初めに全面的に発効した欧州連合脱退の影響への対応を企業が継続するなか、活発化することが予想されます。英国政府は、防衛支出を小幅ながらも増額させ、自国の防衛・宇宙産業を外国の潜在的な敵対的買収企業の影響から強力に保護することを計画しています。防衛政策では、既存のサプライチェーンを特に欧州との間において強化することを目指す一方で、自国の防衛部門が世界において果たす役割を強化することが強調されています。新規投資やM&A取引は、サイバー戦争や衛星などの分野における技術力の構築に焦点が当てられるでしょう。A&D業界への投資に対する政府による規制は強化されていますが、企業が新たなA&Dシステムに関して国際協力を深める動きが妨げられることはないと考えられます。

### アクティビストとしての政府

地政学的な緊張の高まりに対応し、各国政府はさまざまな方法による企業への支援に加え、航空宇宙・防衛セクターへの外国投資に対する監視を強化することにより、自国防衛産業の形成に積極的な役割を果たしています。米国防総省は2020年、防衛産業の基盤に対して重要である企業であり、同省が審査した技術提供者 (capability provider) と信頼できる資本提供者 (capital provider) とを結び付けるため、「信頼できる資本市場 (Trusted Capital Marketplace)」プログラムを立ち上げました。米国防総省は、「この資金提供がなければ、国防総省のサプライチェーンに属する技術提供者が、資本を利用して技術移転を目論む敵対者から戦略的な資金提供を受けてしまう可能性が生じる」と述べています<sup>9</sup>。

KPMGドイツのKai Andrejewskiは次のように述べています。「防衛産業の形成および欧州全体レベルでの統合を支援するため、ドイツ政府は積極的に投資を行う意向です。そうすることで、民間セクターの資産を政府のもとに置き、取組みの推進を可能にしようとしています。」一例を挙げると、ドイツ政府が2020年12月に、かつてエアバス社の傘下にあった防衛電子機器企業であるヘンゾルド社の株式の25.1%を米国のプライベート・エクイティ企業であるKKRから取得したことが報告されています<sup>10</sup>。

このようなドイツのアプローチの変化は、欧州企業だけでなく米国企業にも機会をもたらすでしょう。Andrejewskiは、米国のプレイヤーには防衛製品請負企業のほか、プライベート・エクイティも含まれる可能性があるとして述べています。フランスおよびドイツは、政治・経済の両面においてバイデン政権との防衛上の関係を強化したいと考えているでしょう。

“

A&Dセクターにおけるクロスボーダー案件の市場は極めて大きなものとなるでしょう。また、テクノロジーの進歩は、宇宙防衛にまで及ぶこのセクターに新たなプレイヤーの参入をもたらすと予想されます。”

**Jonathon Gill**

Head of Defense, KPMG英国

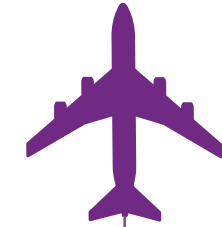
“

英国の航空宇宙サプライチェーンは依然として、非常に細分化された状態です。COVID-19から生じた構造的変化を考慮すると、英国のサプライチェーンが世界の舞台で競争力を発揮するには統合を行い、サプライチェーンの生産能力、技術力、管理能力および資金調達力の強靱化・大規模化を図る必要があることは明らかです。そのためには、ディールメーカー、プライベート・エクイティまたは既存サプライヤーに加えて長期投資に積極的な投資家を見出すことが引き続き課題となります。”

**Glynn Bellamy**, M&A Partner, Aerospace, KPMG英国

<sup>9</sup> Trusted Capital program guide, Office of the Under Secretary, US Department of Defense, 2020

<sup>10</sup> “Germany decides to buy 25.1% stake in defence supplier Hensoldt - source,” Reuters, December 16, 2020



## ドイツの展望

ドイツ政府はこれまで、A&D産業政策の形成には慎重なアプローチを取ってきましたが、このアプローチは、景気後退および国防における米国への依存を減少させる決定を受けて変化しています。この変化は、政府が将来の防衛システムに関する欧州メーカー間の協力を推進する一方で、電子機器や航空電子機器などの重要技術をセクターに供給する一部の中小企業に直接投資を行っていることに表れています。これは将来の協力関係から米国企業を締め出すということではなく、米国企業の先進テクノロジーは状況に応じて歓迎されると考えられます。業界再編の焦点の多くは、エアバス社の今後と、防衛事業を民間事業から分離する可能性に移っていくと考えられます。その結果、ドイツやその他の国に数多くのM&A機会が生じる可能性があります。

英国では、国家安全保障上の懸念を強める可能性のある買収などの取引を監視し、介入するための新しい制度を導入することを目的とした、「国家安全保障および投資法案（The National Security and Investment Bill）」という新たな法律が導入されています。「A&Dセクターにおけるクロスボーダー案件の市場は極めて大きなものとなるでしょう。また、テクノロジーの進歩は、宇宙防衛にまで及ぶこのセクターに新たなプレ

イヤーの参入をもたらすと予想されます。」4,000億米ドルが投じられたロッキード・マーティン社製F35ジョイント・ストライク・ファイター（統合打撃戦闘機）の開発・調達などの過去のプログラムを踏まえ、今後は、新たな防衛システムの立上げにかかる莫大なコストを賄うために友好国の政府および企業との間により多くの協力が必要になると、KPMG英国のJonathon Gillは考えています。

“

防衛産業の形成および欧州全体レベルでの統合を支援するため、ドイツ政府は積極的に投資を行う意向です。そうすることで、民間セクターの資産を政府のもとに置き、取組みの推進を可能にしようとしています。”

**Kai Andrejewski**

Regional Head of A&D  
KPMGドイツ

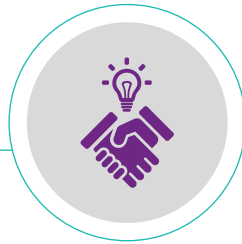
# 結論

## ターニングポイント

本レポートでは、地政学的な変化、COVID-19の世界的拡大およびデジタルトランスフォーメーションの長期的な影響がA&Dセクターのディールメーカーおよび企業に機会と課題をもたらすなか、どのように今後3年間でA&DセクターのM&A市場の動向においてターニングポイントとなっていくのかについて概説しました。市場は変化するため、経営陣は、株主利益を改善するためには以下の戦略を検討する必要があります。



ビジネスケースの急速な展開に合わせ、その発生につど**投資計画の調整**を行う。これは、軍装備品の需要の推移、規制環境の変化、技術の進歩、ミッションの優先順位、防衛予算、そしてリモートワークの長期的影響がいつ生じてどのような影響をもたらすかに、細心の注意を払うことを意味します。



オプションに基づく取引、セラーノート、条件付対価または繰延対価、ローン・トゥ・OWN（買収を視野に入れた融資）の取決めなどの**革新的なM&Aスキームを検討する**。



**柔軟な評価モデルの使用**に幅広く感応度を比較し、過去には価値をもたらしたものの現在には適合しないと思われる基本的な仮定を見直す。



**高度な分析手法の導入**によって事業を評価し、企業にとっての機会を特定する。従来のシナジー効果はもはや期待できなくなっている可能性があります。数多くのシナリオを実行し、幅広い多様な情報を分析します。

M&A市場が活況となるなかで成果を得る可能性が高いのは、決断力をもって迅速に行動する企業です。とはいえ、経営陣は近道をすべきということではありません。むしろその逆です。A&D業界には今後も国内メーカーを保護する政策が適用されるため、企業は極めて慎重な姿勢を取ることに加え、政治的動向に目を光らせることが必要となります。しかし、地政学的要因とテクノロジーにおける覇権競争が状況を変えつつあります。各国政府は、重要セクターの潜在的な敵対的買収企業からの保護に注力する一方で、業界における国際協力にはよりオープンな姿勢を取るようにしています。このような環境は、慎重でありながらも大胆な企業に対し、A&D業界におけるM&Aの豊富な機会を提供することとなるでしょう。

# お問い合わせ

## 岡本 准

**KPMGジャパン 製造セクター統轄パートナー**  
**KPMG FAS パートナー**

## 河野 雄貴

**KPMGジャパン 製造セクター**  
**KPMGコンサルティング パートナー**

## 林 博文

**KPMGジャパン 製造セクター**  
**あすさ監査法人 アカウント・アドバイザー・サービス パートナー**

## KPMGジャパン

### セクター統轄室

Sector-Japan@jp.kpmg.com

### KPMGジャパン 製造セクター

home.kpmg/jp/im

本冊子で紹介するサービスは、公認会計士法、独立性規則および利益相反等の観点から、提供できる企業や提供できる業務の範囲等に一定の制限がかかる場合があります。詳しくは有限責任 あすさ監査法人までお問い合わせください。

## home.kpmg/jp/socialmedia



本冊子は、KPMGインターナショナルが2021年5月に発行した「Future of M&A in Aerospace and Defense」を、KPMGインターナショナルの許可を得て翻訳したものです。翻訳と英語原文間に齟齬がある場合は、当該英語原文が優先するものとします。ここに記載されている情報はあくまで一般的なものであり、特定の個人や組織が置かれている状況に対応するものではありません。私たちは、的確な情報をタイムリーに提供できるよう努めておりますが、情報を受け取られた時点およびそれ以降においての正確さは保証の限りではありません。何らかの行動を取られる場合は、ここにある情報のみを根拠とせず、プロフェッショナルが特定の状況を綿密に調査した上で提案する適切なアドバイスをもとにご判断ください。

© 2021 Copyright owned by one or more of the KPMG International entities. KPMG International entities provide no services to clients. All rights reserved.

KPMGは、グローバル組織、またはKPMG International Limited (「KPMGインターナショナル」) の1つ以上のメンバーファームを指し、それぞれが別個の法人です。KPMG International Limitedは英国の保証有限責任会社 (private English company limited by guarantee) です。KPMG International Limitedおよびその関連事業体は、クライアントに対していかなるサービスも提供していません。KPMGの組織体制の詳細については、<https://home.kpmg/xx/en/home/misc/governance.html>をご覧ください。

© 2021 KPMG AZSA LLC, a limited liability audit corporation incorporated under the Japanese Certified Public Accountants Law and a member firm of the KPMG global organization of independent member firms affiliated with KPMG International Limited, a private English company limited by guarantee. All rights reserved. 21-1049

The KPMG name and logo are trademarks used under license by the independent member firms of the KPMG global organization.

Designed by Evaluateserve.

Publication name: Future of M&A in Aerospace and Defense

Publication number: 137308-G

Publication date: May 2021