

M&Aサポート倶楽部のご案内

- M&A Support Club -

M&Aサポート倶楽部は、日本M&Aセンターがこれまで上場企業のお客様を対象にご提供しているM&A関連サービスを、よりタイムリーに、気軽に利用したいとの多数のご要望を受け創設いたしました。

M&Aの明確な戦略方針を定めている企業様はもちろんのこと、M&Aを含めた事業戦略を見直したい方から今後M&Aの活用を徐々に検討していきたい方まで、あらゆるご要望に対する相談役として、多くの企業様の成長をサポートいたします。



1.M&A戦略ミーティングの
運営サポート

2.日本M&Aセンター専任
譲渡案件のご提案(随時)



3.ターゲット企業への
アプローチ(年間5社以内)

4.M&Aヘルプデスクの
ご利用



5.M&A動向に関する
セミナー・懇親会等への
ご招待

あらゆる企業が「戦略的M&A」で成長する時代に
その最良のパートナーとして

サポート拠点 東京本社 大阪支社 名古屋支社 福岡支店 札幌営業所 シンガポール・オフィス
お問い合わせはメールもしくはお電話にて承ります ☒ senryaku@nihon-ma.co.jp ☎ 03-6689-1826

M&Aサポート倶楽部 運営 **日本M&Aセンター** 担当：皆己(みなみ)

日本M&Aセンター

Future Vol.13 2018.1

発行所/株式会社日本M&Aセンター 〒100-0005 東京都千代田区丸の内1-8-2 鉄鋼ビルディング24階

発行人/三宅 卓 編集人/渡瀬 泰伸

TEL:03-5220-5454(代) FAX:03-5220-5455

Future

フューチャー

Vol.13

新春特別号

戦略的M&A ～ プロアクティブサーチ ～

日本M&Aセンター

M&A新時代の夜明け

株式会社日本M&Aセンター
代表取締役社長 三宅 卓



M&Aが新時代に突入したことを最近実感します。日本の企業には、就業人口激減、超高齢化社会といった問題に加えて、海外からは中国やアセアン諸国の台頭、国内では働き方改革の流れが起きています。あらゆる企業が、新しい成長戦略を構築すると同時に、高い生産性を獲得しなければ生き残れない時代が到来しています。

ダイナミックな成長戦略と、高生産性を同時に獲得するためには、オーガニック成長では限界があります。そこで、『戦略的なM&A』が注目されています。戦略的なM&Aは2つの特徴があります。

- ①策定した成長戦略に基づいて計画的にM&Aを行う
- ②買い手も売り手も成長戦略として相手を選んでいる

この2つが充足されていることが極めて重要です。①よりも②の方が難しいのですが、譲渡企業候補群の意識もだんだん変わりました。再生や事業承継のM&Aだけでなく、戦略的M&Aへの意識・関心が高まったからこそ、買手企業からの「あなたたちと一緒にビジネスをしたい」という戦略的アプロー

チに対する譲渡企業側の拒絶心理が減り、この手法の有効性が高まっているのです。もちろん、戦略的アプローチには工夫が必要であり、我々のような仲介者が買手企業の戦略を十分に理解して譲渡企業に接触することによって、成功率を上げることができるものと考えます。

買収後のPMIも非常に重要なテーマになります。「ダイナミックな成長戦略と高生産性」を創出していくためには、理想的なPMIが必要です。我々は「PMIプランニング」を初期面談（ファーストビジット）の時からスタートさせ、買収監査では「PMI買収監査」の実行もお勧めしています。そしてDAY 0の調印式をエモーショナルに行い、社員ディスクローズ、100日プランも綿密なプランに基づいて実行するケースが増えています。

戦略策定、譲渡企業の意識変革、PMI、全て揃ってこそ、勝ち組になる為のダイナミックなM&Aが実現できます。2月のカンファレンスでは、それらを具体的にご紹介いたします。ぜひ、2月のカンファレンスにご参加ください。

“戦略的なM&A”で自社の成長を実現する

株式会社日本M&Aセンター
企業戦略部 部長 臼井 智



IR活動の充実・強化を背景に、多くの上場企業が、中期経営計画を策定し投資家に向けて企業の事業方針や成長戦略を公表している。

成長戦略は、自社リソースのみに基づく成長戦略（オーガニック成長）と他社リソース活用に基づく成長戦略（M&A・アライアンス戦略）に分類することができる。

2017年に公表された上場企業各社の資料を見ると、中期計画達成や成長戦略実現の手段としてM&A・アライアンス戦略の活用を示している企業が過半数である。現状の経営環境やわが国の状況において、オーガニック成長だけでは、中期計画の実現や投資家の期待する成長スピードを上回ることを困難に感じている企業が多いことの証左であろう。さらに各社は、公表した自社の中期経営計画をいかに実現していくかの「実現力」が問われている。従って、M&A戦略の活用を掲げている企業もまた「M&Aの実現力」が問われているのである。

M&A戦略実現には“能動的M&A”が必要

では、各社が自ら掲げたM&A戦略の「実現力」について分析してみたい。成功するM&Aのプロセスはおおよそ以下のように分解できる。

- ①自社の成長戦略の立案と、それを実現するためのM&Aの位置づけの明確化
- ②M&A相手企業との出会い
- ③相手企業との交渉、企業価値判断、投資スキームの確定、最終契約締結・クロージング
- ④買収後のシナジー促進（PMI）

上記プロセスをシンプルに言い換えると、①どのような戦略のもとに、②どのような相手と、③どのような組み合わせをし、④どのよう

に効果を発揮するかということになる。この一連の検討が戦略的なM&Aの検討といえる。

M&Aは成約・実現してこそ始めて戦略手段となりえる。なかでも、M&A戦略がオーガニック成長と根本的に異なる点が、「相手企業」の存在である。相手企業に出会えなければ、そもそも以降のプロセスが発生しない。相手企業との出会いがまさにM&A戦略の「要」なのである。

M&A市場は圧倒的に売り手市場 いかにしてM&Aの実現力を高めるか

良い相手企業との「出会い」が戦略的なM&A実現の「要」であるならば、いかにしてそれを行うかを検討していかなければならない。現在のM&A市場は圧倒的に売り手市場である。売りたい会社1社に対し、多くの企業が買いたいと手を挙げるのが普通だ。思うような「相手企業」との出会いは、待っていてもなかなか訪れない。自ら能動的にM&Aの相手企業との出会いを探す「能動的M&A=プロアクティブサーチの活用」が、M&A戦略を実現するために必要なのである。

日本M&Aセンターは、「実現するM&A」をサポートすることこそがM&A仲介会社の価値であると考えている。Future 本号では、M&Aプロセスの中で、中期経営計画策定からプロアクティブサーチの実行、企業評価、M&A後の統合支援（PMI）と、実績と情報力でわれわれが強みとしている分野について改めてまとめている。

ぜひ、われわれと一緒に「実現力」のあるM&Aを検討いただければ幸いです。また、本年2月21日に開催されるWinNOVATIONにてその一端に触れていただければ幸いです。

執筆者紹介

日本M&Aセンター 企業戦略部 部長 臼井 智

M&Aカンファレンス講師

1991年に山一証券株式会社に入社、M&A部門に配属。同社自主廃業後、大手証券会社M&A部門を経て2009年に日本M&Aセンター入社。27年間にわたり一貫して国内外のM&A仲介アドバイザー業務の第一線に従事。上場企業同士の経営統合から中小企業の事業承継案件まで、規模の大小を問わず幅広い業界にて200件超のM&A成約実績がある。

日本初のM&Aカンファレンス！ 本誌執筆陣も登壇！



WinNOVATION
M&A Conference 2018

未来が、驚く。

革新は、想像以上の未来を連れてくる。

2018年2月21日(水)
13:00~17:30(受付12:00~)

ANAインターコンチネンタルホテル東京
東京都港区赤坂1丁目12-33
アクセス 東京メトロ「溜池山王駅」13番出口より徒歩1分

基調講演 伝統こそ革新できる。そしてその先へ



世界に通じる日本酒ブランド
「獺祭」
旭酒造株式会社
会長
桜井 博志 氏



特別対談 WIN×WINのM&A



「結果にコミットする」で
一躍全国ブランドとなったライザップ
RIZAPグループ株式会社
代表取締役社長
瀬戸 健 氏



専門家による、M&Aに関する10のテーマの講演も実施！

参加無料
お申込みはこちら

日本M&Aセンター 戦略セミナー事務局
TEL:0120-169-785
(フリーコール/平日 9:00~17:30)

www.nihon-ma.co.jp/seminar/maconf18/

未来が驚く2018

検索

戦略に基づく能動的M&Aアプローチ

～ 待ちの姿勢を脱し、自らチャンスを探りに行く「攻めの企業買収」へ～

日本M&Aセンター
企業戦略部 副部長 西川 大介



企業買収を検討する企業にとって、譲渡企業との「出会い」は以下の類型に分類できる。

- ①元々取引のあった企業で、事業内容や事業規模等をよく理解している企業とのM&A
- ②M&A仲介会社やコンサルティング会社、金融機関などから案件を持ち込まれる「受け身」のM&A
- ③自社の戦略・方針に基づく探索・調査を行い、相手企業に「能動的」に働きかけることにより始まるM&A

積極的にM&Aを活用している一部の企業を除けば、多くの日本企業では、上記①または②の方法で相手企業と出会うM&Aが圧倒的である。多くの企業が、「こちらから声をかけても交渉が上手くまとまらないリスク」「相手企業との関係が悪化するリスク」、あるいは「積極的なM&Aが業界内で良くない評判につながるリスク」に過敏になっているためだ。しかし、待っているだけで自社の求める譲渡案件が都合よく現れる可能性は低く、仮に現れたとしても、譲渡企業1社に対し、たくさんの買い手候補企業が手を挙げる。そこで、「リスク」を低減し、求める企業をM&Aする有効な手段の一つが③の方法で、その探索・調査が「プロアクティブサーチ」の実行である。

プロアクティブサーチとは

「プロアクティブサーチ」は、まさに、買い手企業の成長戦略に合致する企業をプロアクティブ（能動的・自発的）にサーチ

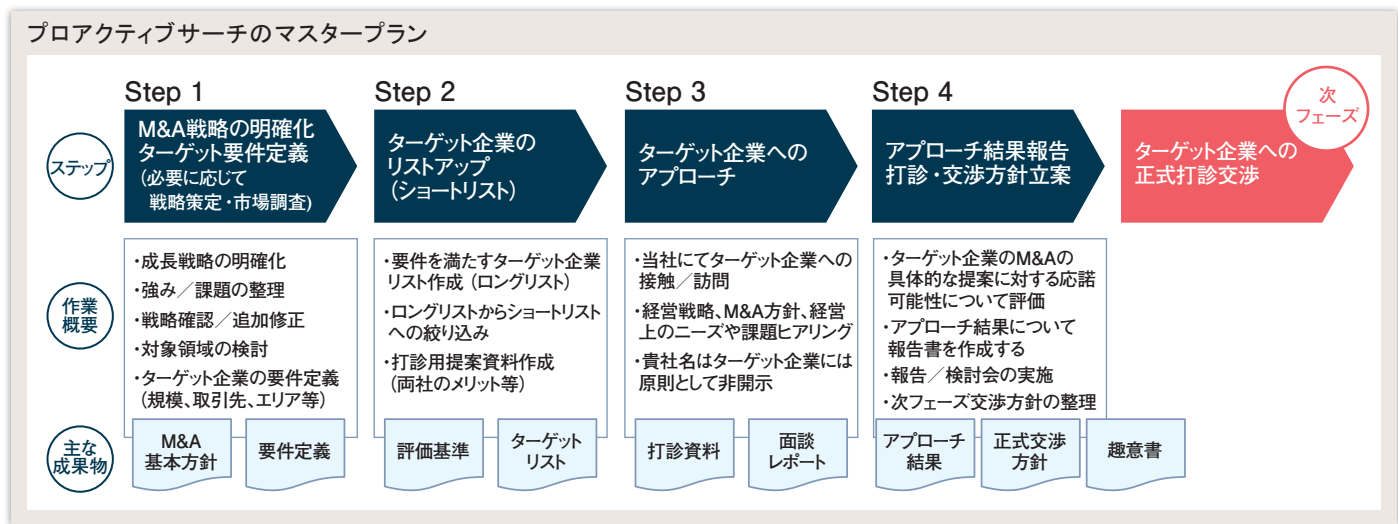
（探索）し「出会う」ことに特化している。まず、戦略ターゲットに合致した対象企業をピックアップし、対象企業に我々が直接訪問し、対象企業の経営戦略や解決すべき課題を把握する。ヒアリングした内容から、具体的なM&A提案に対する応諾可能性を把握することが可能となる。初期段階においては、対象企業に買い手企業の社名を開示しないでアプローチし、対象企業の理解を取り付けた段階で、トップ同士の初期的な面談等により「出会う」場を提供する。すなわち、戦略的に合致する対象企業に「能動的」に働きかけ「出会う」までをサポートするものであり、初期段階における買い手側のリスクを軽減することが可能となる。

では、能動的に働きかけるM&Aはどのようなプロセスで進めていくのだろうか。下図「マスタープラン」の内容は、当社が提供している「プロアクティブサーチ」の標準的なプロセスの概略となる。実際にはプロジェクトごとにカスタマイズして詳細にタスクとスケジュールを設計する。各社のM&Aに対する取り組みの整備状況に応じて、マスタープランにあるStep1 からスタートする場合もあれば、Step3 からスタートする場合もあるが、実態としてプロジェクトの9割以上は、Step1 から始めている。以下に各Stepのポイントを簡潔に述べる。

< 各STEPのポイント >

Step1：M&A戦略の明確化／ターゲット要件定義

- ◆自社リソースではなくM&Aを活用する意義をしっかりと考える。



Step1 M&A戦略の明確化／ターゲット要件定義の項目例

	項目
i	M&A検討の背景(現状の課題)
ii	M&A実施の目的(M&Aによって実現したい事、目指す姿、買収後の事業セグメント別売上高目標等)
iii	理想的な買収ターゲット(理由とともに数社抽出。買収できるか否かは問わない)
iv	ベンチマーク企業(M&A対象事業に関し、意識している企業)
v	自社の強みと弱み(候補企業の抽出要件の参考に。また、候補企業を口説く材料として)
vi	自社のバリューチェーン分析(バリューチェーン上で事業を支える各機能の現状を整理)
vii	自社の仕入先/得意先との取引上の課題
viii	ターゲット要件(業種、取引先、規模、エリア、サービス/製品、スキル/技術/資格・許認可、設備/施設) MUST要件(絶対に外せない条件) WANT要件(できれば満たしたい条件)
ix	ターゲット企業から見た自社と組むことのメリット
x	M&A取引に関する制約事項(議決権比率、実行後運営体制、投資金額、資金調達方法、意思決定プロセス等)

- ◆MUST要件(絶対に外せない)とWANT要件(できれば満たしたい)を区別して整理する。

Step2：ターゲット企業のリストアップ

- ◆ターゲット要件定義の内容を踏まえて、ターゲット企業の評価項目・基準を整理する。
- ◆上記の評価項目・基準をもとにスコアリングし、優先順位を付け、ターゲット企業を絞り込む。

Step3：ターゲット企業へのアプローチ

- ◆限定的な外部情報をもとに、ターゲット各社ごとに可能な限り具体的な関心のポイントと相乗効果の仮説を整理する。

Step4：アプローチ結果報告／打診・交渉方針立案

- ◆専門家と共に、基本的な条件(譲渡対価に限らない)及びスキーム(株式譲渡に限らない)を総合的に検討する。
- ◆M&A実行後の運営を先行してイメージし、実行日までのプロセス、スケジュール、体制を検討する。

業種や企業規模よりも「M&Aへの本気度」

当社はこれまでに能動的なM&Aを志向する買収検討企業からの依頼を受け、多数の能動的M&Aを支援してきた実績を持つ。どういう企業が能動的M&Aを実行するのかということに関しては、業種や企業規模など特段これといった傾向は見られず、現経営陣がM&Aをどの程度真剣に戦略の一部と位置づけているかに拠るところが大きいと考えている。なお、次頁では、筆者が関わった実際の取組事例について、インタビュー形式で紹介しているのでは是非とも参考にして頂きたい。

近年の能動的M&Aに見られるトレンドとしては、有力企業が自社の成長戦略実現のために、同じく有力企業の一事業または一子会社を戦略的に買収するケースが増えている。経営環境に明るい兆しが見え始め、業績が大きく改善している中、この余裕のある時期に、事業ポートフォリオの見直しの一環で、事業または子会社売却を進めているものと見られる。この裏には、同じく有力企業による積極的な能動的買収提案のアプローチの存在がある。戦略を持った先進企業からの提案により、安心して大切な事業と従業員を託せると考え優良ノンコア事業の売却に踏み切る。優良企業であればこそ、有力企業からのM&Aオファーを待っているのである。

日本M&Aセンタープロアクティブサーチ取組み企業(抜粋)

業種	売上規模	M&A目的
商社	5000億円以上	新市場・販売チャネルの獲得
小売	5000億円以上	川上への事業領域拡大(垂直統合)
産業設備関連	5000億円以上	水平統合
住宅	1000億円以上	水平統合、新市場・販売チャネルの獲得
IT	1000億円以上	新サービスの開発、ラインナップの拡充
ビル設備関連	1000億円以上	ラインナップの拡充
食品	1000億円以上	新商品・サービスの開発
化学	1000億円以上	周辺事業への多角化
専門商社	1000億円以上	水平統合、新市場・販売チャネルの獲得
小売	500億円以上	水平統合、新市場・販売チャネルの獲得
建設	500億円以上	水平統合、新市場・販売チャネルの獲得
産業機械メーカー	500億円以上	ラインナップの拡充
電子部品メーカー	500億円以上	ラインナップの拡充

執筆者紹介

日本M&Aセンター 企業戦略部 副部長 西川 大介

米国ニューヨーク市出身。大手プラントエンジニアリング会社、外資系コンサルティング会社、大手金融機関(M&Aアドバイザー部門)を経て日本M&Aセンター入社。M&A戦略立案からM&A成立後の統合に至るまで、10年以上に及ぶ豊富な実務経験を有し、多くの有力上場会社の案件に関与。

二輪自動車アフターパーツ業界の活性化と勝ち残りのために— 戦略的なグループ化を決断した両経営トップ

戦略に基づく能動的M&Aを支援する日本M&Aセンターのコンサルティングサービス「プロアクティブ・サーチ」を実際に活用し、2017年10月に双方にとってWin-WinのM&Aを実現された株式会社デイトナ（JASDAQ 上場）と株式会社ダートフリークの両トップに、決断の背景や当時の協議・交渉の状況、M&Aの有効性について語っていただいた。

(インタビュー：日本M&Aセンター 企業戦略部 西川 大介、永井 智也)



株式会社デイトナ (JASDAQ 上場)
代表取締役 社長
織田 哲司

織田 哲司(おだ てつじ) 平成2年に株式会社デイトナ入社後、商品開発、テスト、設計関連、新ジャンル商品の開発を主体とし新商品開発に情熱を傾ける。平成6年 研究開発部長、平成23年 取締役 国内二輪事業部長、平成24年 取締役 二輪事業部長。平成28年より代表取締役 社長。

【譲受け企業】株式会社デイトナ (JASDAQ 7228)

創業：昭和47年(1972年)
事業内容：二輪アフターパーツ企画開発・卸売・小売
(いずれも主としてオンロードバイク)
本社：静岡県周智郡
従業員数：138名 (本件実行前の連結ベース)
売上高：約60億円 (本件実行前の連結ベース)



株式会社ダートフリーク
代表取締役
諸橋 勉

諸橋 勉(もろはし つとむ) 建築設備会社・ゼネコンを経て平成2年に株式会社ダートフリークを創業。趣味が高じての異業種起業で既存の業界との関連・制約が無かったため、当初より貿易や自社商品の開発等、独自路線を歩み現在に至る。M&A後も代表取締役を継続。1級建築士。

【譲渡企業】株式会社ダートフリーク

創業：平成元年(1989年)
事業内容：二輪アフターパーツ企画開発・卸売・小売
(いずれも主としてオフロードバイク)
本社：愛知県瀬戸市
従業員数：46名
売上高：約20億円

国内は縮小、鍵は成長する世界市場

一両社の業界について、将来の展望を教えてください。

諸橋 われわれの属する二輪アフターパーツ業界は、ウェアにせよ部品にせよ、バイクが売れないことには売れないため、バイク業界の動向に依存しております。国内市場に関しては創業当時から縮小する一方です。

織田 国内のお客様の多くは50代の男性です。リターンライダーと言われる方々で、昔バイクに乗っていた方が子育てを終えて自身の時間に余裕ができ、趣味として再開する方が多くいらっしゃいます。

諸橋 世界的に見ると東南アジアや南米が伸びており、世界的には拡大傾向にあります。このあたりが今後我々の成長に関わってくると思います。

同業買収による単なる売上拡大は意味がない

一織田社長へ伺います。今回取り組まれた、事業戦略に基づくプロアクティブサーチについてお聞かせください。

織田 市場がなかなか成長しない中、自社としては成長スピードを速める必要があったため、M&Aという経営戦略を検討しました。しかし、単なる同業との資本業務提携による売上の増加といったM&Aは考えていませんでした。両社にシナジーが見込まれるパートナーとなりうる企業をじっくりと選定した結果、ダートフリーク社にお声がけをさせていただきました。

一ダートフリーク社のどのようなところに魅力を感じられましたか。

織田 我々の業界を大きく分けると、オンロード市場とオフロード市場に分類できます。当社はオンロード市場中心ですが、ダートフリーク社はオフロード市場において圧倒的なシェアを持っており、両社の領域と商品が重ならないものの、販売

先は重なるところもあり、提携によるシナジーは明確でした。また、展開している商品から、優れた製造拠点をもっていることが見て取れましたので、この点も魅力的でした。

市場の住み分けが明確、「面白そう」だと思った

一諸橋社長へお聞きします。デイトナ社から資本提携の打診を受けられた当初どのように感じられましたか。

諸橋 日本M&Aセンターを通じてご提案をいただきましたが、業界ではよく知ったデイトナ社からの提案であり、もともと市場も住み分けができていたため、面白そうだなと感じました。実は、M&Aの提案については今回で2度目であり、デイトナ社からお話をいただく少し前に、他の企業からご提案を頂いておりました。本格的に検討をしたのは今回が初めてでしたが、そのこともあってM&Aについてはネット等で少しずつ研究をしておりました。

一両社ご面談を重ねていく中で、両社の事業について、また企業文化について、どのように感じられましたか。

織田 諸橋社長はモノ作りが好きで、まじめで誠実なお人柄だと思いました。さすが創業者だけのことはあります。旺盛なチャレンジ精神と断固とした決断力を強く感じました。

諸橋 自分は業界関係者と深い交流をしてこなかったため、自分オリジナルの方法で経営をしてきた自負がありました。しかし、織田社長とお話をし、自分よりも早く同じような経営のしかたをしていた会社があったのかと驚きました。経営陣の皆様はすばらしい方々ばかりであり、不思議と初めて会った気がしませんでした。

織田 社内環境は、聞くほど酷似していて驚きましたね。

諸橋 はい、両社がバイクのテストコースを持っているところまで、一緒でした。

織田 両社の違いは、上場しているかどうか程度。管理面についてのみ上場企業レベルへの引き上げが必要だったので、一緒に頑張らせていただく、という気持ちで取り組みました。

一取引先や社員等、M&Aの開示をした際の反応はいかがでしたでしょうか。

諸橋 取引先については、きちんと説明し問題ありませんでした。社員については、「社長の身に何かあったら…」と思っていた社員も多かったため、安心してくれたようでした。

段階を追ってPMIを実行 すでに現場レベルでの連携もスタート

一M&A後のPMIの取組み状況はいかがでしたか。

織田 本案件を一緒にやってきて両社の状況をよく理解している日本M&AセンターのPMI支援室に入っていたいただき順調に進んでおります。ダートフリーク社には一時的に負担をかけ



諸橋社長と
ダートフリーク社の
オフロードバイク

てしまっておりますが、あまりストレスをかけないようにという気持ちのもと進めております。当社も管理部門に余剰人員がいるわけではないので、正直思った以上に大変ではあるものの、管理部門の責任者が自ら週に何度もダートフリークに行き、非常に頑張ってくれています。まずは、決算・事業計画・管理会計と段階を追って整備したいと思っています。

諸橋 デイトナ管理部門の責任者の方に週に2回きていただいております。非常に助かっています。また、両社の現場のことで言うと、どちらの社員もバイクという趣味を仕事にしている方の集まりなので、意気投合できています。担当者レベルでの交流がすでに活発になされており、次々と新たな取組みが各所で企画されている状況です。

シナジーがわかりやすく良い組み合わせ 結果を出していくことが楽しみ

一今回のM&Aを振り返ってご感想をお聞かせください。

諸橋 自分でいうのもなんですが、「いい組み合わせ」だと思っています。事業承継については40代のころから、もやもやと考えてきました。これが解決したため、今はやるべきことが明確になり、今はすっかり気持ちで両社の将来に向けて頑張っています。

織田 両社の組み合わせをみると、事業も、人も、文化も、シナジーが非常にわかりやすく、今後結果を出していくのが非常に楽しみです。両社のチャレンジする文化をこれからも大切にしていきたいです。

<仲介担当者より>

デイトナ社とは、本件M&Aがスタートする5年前から何度も打ち合わせを重ねてきました。デイトナ社は、M&Aの目的とスケジュールの設定、M&A担当取締役設置、相乗効果の期待できる提携先抽出等、M&A成功のために必要な王道とも言える手順を着実に踏まれてきました。

結果として、オンロード市場とオフロード市場の国内トップ同士の業界再編につながる大きな意義を持つM&Aを実現されました。現在、当社を含む多くの関係者により、PMI対応中です。



日本M&Aセンター
企業戦略部
永井 智也

戦略的M&Aにおける PMIの優先順位

株式会社日本M&Aセンター
PMI支援室 上席課長 竹林 信幸



売り手と買い手がともに成長するPMI

PMIとは「Post Merger Integration (合併後の統合)」の略語である。そのためPMIは「買い手目線」で語られることが多いが、「統合」や「吸収」という視点だけでPMIを進めていくことはできない。「戦略的M&A」においては、売り手企業の良さを活かす、従業員のモチベーションを高める、といったことが両社の成長に必要な要素となるためだ。我々は、PMIを「資本提携後に売り手企業と買い手企業がともに成長する過程=Collaborative Growth Process」と再定義している。互いの成長戦略を実現するために、すべてのステークホルダーがこのような基本コンセプトでPMIに取り組むべきだろう。

成長戦略におけるM&A



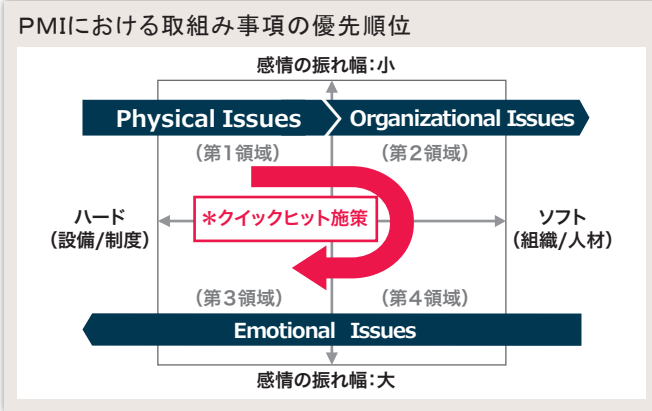
PMIでやるべきことは多くの領域に分散しているが、大きく「Physical Issues (実務的な課題)」と「Organizational Issues (組織的な課題)」と「Emotional Issues (感情的な課題)」という3段階に区分できる。

これらを網羅したものが、いわゆる「100日プラン」だ。しかし、現実的には買い手企業がPMIの専任者をアサインするのが難しかったり、売り手企業でこれらに対応できる人材に限られたりしていることから、これらのテーマを同時並行的に、かつ、100日間で実施するのは非常に困難である。そこで、M&A直後の3ヶ月間は「Physical Issues (実務的な課題)」に軸足を置きながら「Organizational Issues (組織的な課題)」の準備を進めるなど、優先順位を明確にすることによってパワーの

執筆者紹介

日本M&Aセンター PMI支援室 上席課長 竹林 信幸 M&Aカンファレンス講師

大手生命保険会社を経て、国内外コンサルティング会社にて経営コンサルティング業務に従事。オペレーション改善、BPR (ビジネスプロセスリエンジニアリング)、M&A支援 (主としてビジネス DD)、企業再生、経営者向けのコーチングなど、豊富なコンサルティング経験を有する。2016年4月に日本M&Aセンター入社、PMI支援室立ち上げに参画。「両社が発展してこそM&A」という信念にもとづき、当社PMI支援案件のすべてに携わっている。



分散を避けることが重要だ。

クイックヒットによる「変化の見える化」

実際のPMIの現場では、売り手企業の従業員に対する配慮から、PMI施策の実施が後手になるケースが散見される。M&A直後の従業員の不安を早期に払拭する意味でもクイックヒットに取り組むことが効果的だ。前向きな意味で「会社が変わった」というメッセージを早期かつ連続的に売り手企業従業員に対し発信することで、その後の成果創出に向けたエネルギーを蓄積することにもなる。M&A担当の皆様には、M&A成約前から「効果的なPMI」を計画し、実行していただきたい。

領域	主なPMI業務(例)
第1領域	連結決算(決算早期化)、内部統制整備、業務引継ぎ、KPI把握、経営管理資料の作成
第2領域	経営ビジョン再構築とすり合わせ、ガバナンス・経営体制の再整備、会議体の再定義、組織再編
第3領域	役割とミッションの再定義、配置転換、人事交流(研修や教育含む)、業務ルールの見直し
第4領域	人事制度・評価制度の見直し、システム統合、拠点統廃合、設備改廃
*クイックヒット	経営方針発表、オフィス移転、什器備品の充実、名刺デザイン変更、メールアドレス全社員付与、会食設定、個別面談、「社長賞」創設と表彰

M&Aのフェアバリュー実現に必要な 「取引事例法」とは

株式会社企業評価総合研究所
代表取締役社長 熊谷 秀幸



売り手と買い手双方が納得できる適正価格

未上場会社のM&Aは活況を呈しており、マーケットが形成されつつある。そんな中、一層のM&Aの普及に関しては、M&Aにおける取引価格決定の透明化・円滑化が大きな課題のひとつとなっている。

一般的に“価格”と“価値”は異なると言われている。日本公認会計士協会が公表している企業価値評価ガイドラインによると、

「価格とは、売り手と買い手の間で決定された値段である。それに対して価値は、評価対象会社から創出される経済的便益である。価格が当事者間で取引として成立しているのに対して、価値は、評価の目的や当事者のいずれの立場か、又は売買によって経営権を取得するか等の状況によって、いわゆる一物多価(多面的な価値)となる」

とされている。では“適正価格”とはどうやって算出されるべきなのか?

過去事例把握が困難な会社の価格

企業評価といったとき、その意味するところは“価値算定”というのが一般的だ。しかしながら、評価の目的、評価者の立場等により一物多価となる価値算定結果が、売り手・買い手への程度腹落ちするものなのかという点は疑問が残る。価値算定にはそれなりの理論や実務慣行があり、それに基づいた算定結果は異論を唱えにくいもの。しかしそれが、売り手・買い手双方にとって納得できる“適正価格”かどうかは、全く別の問題である。

執筆者紹介

企業評価総合研究所 代表取締役社長 熊谷 秀幸 M&Aカンファレンス講師

早稲田大学商学部卒業後、大手監査法人を経て2007年に日本M&Aセンター入社。監査法人在籍時に大手証券会社において、事業承継、IPO、M&A等に関するアドバイザー業務に従事。日本M&Aセンターに入社後は、年間数十件のM&Aアドバイザー業務に従事している。2016年に株式会社企業評価総合研究所を設立、代表取締役に就任。2017年に日本M&Aセンター執行役員 コーポレートアドバイザー室長就任。

株式会社企業評価総合研究所 <https://www.value-lab.co.jp/>

2016年に日本M&Aセンターが企業評価の専門子会社として設立。企業評価に関する研究、具体的には、実際の未上場企業M&A取引における価格決定メカニズムに関するデータ蓄積と研究を行っている。

不動産の場合は、類似物件や近隣物件の販売価格や取引実績を参照することが可能だ。対象物件と同じような立地・広さ・設備・住環境等の物件の販売価格や取引実績を参照して、対象物件の価格が割高かどうかを判断する。

会社の価格も、理論的には不動産と同様、類似企業の取引事例を参考にし、対象企業がどの程度の価格で取引されるべきなのかが判断できる。ただし、不動産と大きく異なるのは、類似の取引事例が把握しにくいという点である。大企業のM&Aは新聞などでも大々的に報じられるが、中堅・中小企業のM&Aについて調べるとなると個人の力ではほぼ不可能に近いのが現状だ。

データ蓄積により「取引事例法」が可能に

日本M&Aセンターには、年間300組の成約実績があり、これをデータベース化することによって、過去の取引事例を参照することが可能となる。そして、過去の実績に取引された成約金額と譲渡会社の財務数値から、利益の持続年数やEBITDAの倍率を算定する。これらのパラメータを企業評価に用いることで、より客観的な価格を提示できると考えている。

この企業評価の公正なバリューの算出やデータ蓄積を行う専門機関が企業評価総合研究所である。売り手・買い手双方が納得し安心してM&Aを行うために「取引事例法」は欠かせないものとなっていこう。今後、中小企業のM&A実行時に適正な価格算出が行われるため尽力し、存在意義を発揮していきたい。

M&A成功に必要な戦略と 中期経営計画

日本M&Aセンター
企業戦略部 上席課長 皆己 秀樹



企業において、『中期経営計画』は極めて重要なものだ。「この企業を取り巻く環境は、どうなっているのか?」、「その環境を踏まえて、この企業を5年後にどのようにしたいのか?」、「在るべき姿にする為のアクションプランはどのようなものか?」を明確にするのが『中期経営計画』である。また、『中期経営計画』は、自社の成長にとって不足する経営資源を確認する役割も持つ。オーガニックな『自助努力』によって計画した成長を実現できればそれに越したことはないが、現在は「マクロ経済は低成長、かつ変化が激しい時代」であり、成長実現のために自助努力で時間を要したのでは、時代に取られ敗者になってしまう。

M&A戦略による計画実現

そこで必要になるのが『M&A戦略』である。M&A検討の背景やM&A実施の目的を明確化し・・・といった立案の手順は既に4~5ページの西川の稿で紹介した通りだ。そして数年後の在るべき姿になる為に必要な『新規サービスの開発』、『新しい市場への進出』などは、M&Aの買収戦略で確実に実現させる。一方、不採算部門や時代に遅れた部門に関してはM&Aの売却戦略で雇用を守りながら整理する、といった方針を立てていく。

M & A 戦略の類型

①垂直統合型戦略（川上、川下戦略）

自社のビジネスの仕入先、販売先にあたる場所を取り込む戦略。

②水平統合型戦略（エリア戦略、シェアアップ戦略）

同業を買収していく戦略であり、卸売業や小売業など規模の経済が効力を発揮する業界でよくみられる。

③本業補完型戦略（隣接業種進出型）

多角化戦略の一環。例えば、自動車販売会社が、自動車整備工場を買収し、お客様の利便性向上を図る、ワンストップビジネスへの展開などを試みる場合が挙げられる。

④飛び地戦略（完全異業種参入型）

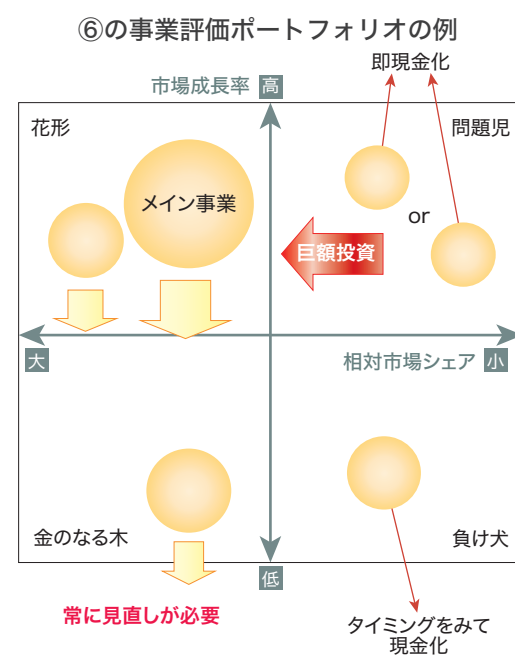
既存の顧客層、商品・サービス分野の何れとも異なる領域に進出する戦略。事業のリスク分散や企業規模を長期的に大きくしていく上で有効な方法である。

⑤Add On型戦略

A社がB社を買収した後、B社事業の成長を企図して行うB社を核とするM&Aを言う。M&A戦略の権限と責任を一定程度B社に委譲しつつ行うことが有効だ。

⑥ポートフォリオ最適化戦略（選択と集中）

ノンコアビジネスを切り離す戦略である。今一度、右図で、自社のビジネスを見直して頂きたい。図によるところの「問題児」にある事業の判断が必要である。放置しておけば、「負け犬」となるが、「負け犬」確定前の方が有利な条件で売却できる。



M&A実施には相手が必要になる。能動的に相手を探す方法が「プロアクティブサーチ」だが、信頼できるM&A仲介会社・コンサルティング会社から相手を紹介してもらう「リアクティブアプローチ」が無効になったわけではない。自社にとってM&Aのターゲットになりうる先のイメージをM&A支援会社とあらかじめ共有しておく方がM&A戦略の可能性が広がる。その際、最低限①ターゲットとすべき業種、②エリア、③1件あたりの投資限度額、の3項目については明示しておきたい。そのための出発点は、自社に合ったM&A戦略に関する仮説を持ち、「こういう案件は積極的に進めたい」というアイデアを持つことだ。M&A戦略の類型と概要については、左ページを参照頂きたい。

M&A戦略の実現可能性の見極め

M&A戦略の立案自体は、精度を問わなければ難しいかもしれないが、経営とは『実現させること』にその要がある。確実に実現させる為の「シナリオ」と「アクションプラン」が重要だ。実現可能性を見極めるためには下記の4つのポイントを見ていくと良い。

①市場社数分析

ターゲットとすべき企業数がどのくらい存在するか。企業数が多いほどM&Aが実行できる可能性は高まる。

②相性分析

ターゲット企業と自社に関して、事業内容、戦略面や企業文化の面でフィットしているかどうか。フィットしていなければM&Aの対象にはなりにくい。

③譲渡可能性分析

①・②を分析した後、そのターゲット企業について譲渡意思があるかどうか。例えば、ご子息が後継者として社内でバリバリ働いている場合、譲渡意思はない可能性が高い。

④競合他社分析

過去のM&A事例等もよく調べ、ターゲットとする事業の買収意欲の高い企業が他に存在するかどうかを確認する。他に買収意欲の強い企業が多ければ自社にとってのチャンスは少なくなってしまう。

これら4つのポイントは掛け算で、どれかひとつでもゼロに近ければ、掛け算の法則により、M&Aの実行可能性が低くなってしまう。

執筆者紹介

日本M&Aセンター 企業戦略部 上席課長 皆己 秀樹

一橋大学卒業後、大手金融機関及び大手外資系証券会社で法人営業。その後、大手外資系金融機関プライベートバンキング部の日本支社立ち上げプロジェクトに参画。現在は日本M&Aセンターにて、上場企業を中心にM&A戦略からクロージングに至るまで幅広いアドバイスを行う。

てしまう。最近では、M&A戦略立案の段階から当社が入るケースが非常に増えてきている。M&Aを専門に扱う当社だからこそ、「絵に描いたもち」ではない、実現性が高いM&A戦略の立案と実行、成約後のPMIまでサポートすることが可能だ。

10年先を見据えた中期経営計画を

これまで数多くの大企業を中心としたM&Aの支援を行ってきたが、最近のM&A戦略として「タイムイズマネー（時間を買う）」という考え方がますます重視されている。

日本企業ではないが、象徴的なのがグーグルやアマゾンだろう。グーグルはスタートアップを買収し、新サービスと最先端の技術、優秀な人材を獲得して事業の範囲を拡大し続けている。アマゾンはM&A件数こそグーグルほどではないが、例えば倉庫ロボットを開発するkiva社買収は興味深い。これにより配送センター業務の大幅な自動化を行い、インターネット通販事業における物流面でのスピードと正確性を強化し、他社サービスに対する差別化強化を実現した。

昨年は「フォックス社の映画・TV事業をディズニー社が買収」という衝撃的な記事が日本経済新聞の一面を飾った。コンテンツ提供のプラットフォーム業界にとっては、シェアがとてつもなく重要である。フォックス社もそれを理解し、シェア拡大を急ぐため過去M&Aを繰り返してきたが、自社が思うシェアアップが成し遂げられず、事業承継問題もあってとった行動がディズニーの傘下になるという経営判断だった。

日本はまだM&Aの活用が遅れており、経済規模に対する企業数が非常に多いといわれている。また将来の人口減少が明らかな状況を鑑みれば、日本における企業数が減少していくことは目に見えている。2040年には、企業数が今の半数となるといわれることもあるが、今の経済スピードからするともっと早いかもしれない。そのような中で同業同士で価格競争を続けていると、共倒れになる可能性もある。世界のトップ企業の経営者の判断は極めてスピーディである。業種の壁を越え非常に早いスピードで成長する企業が出てきている中、外部資源を活用せず内部資源のみで成長し続けているは生き残ることはできない。10年後を見据え、中期経営計画でのM&A戦略の策定・実行は待たないといえるだろう。