

戦略的M&Aに関しては、
Future コンシェルジュ・デスクに
ご相談ください。

業界再編

- リーディングカンパニーの合従連衡により、
新たな業界将来像の構築
- 業界の垣根を超えたリーディングカンパニーの
合従連衡により、新たな市場創出への挑戦
- グローバル市場で戦える、国内勝ち組連合の創造

リーディングカンパニー
合従連衡による、
エクセレントカンパニーへの飛躍

経営統合

- 生き残りをかけ、有力企業より
業界リーディングカンパニーへの脱皮
- 企業規模の拡大、経営資源の補完により、
業界内の競争力強化
- 業界再編に向けた布石

業界内の生き残りをかけた、
勝ち残り提携戦略

選択と集中

- コアビジネス・ノンコアビジネスの選別による
今後の重点投資戦略の明確化
- 非中核事業の売却により、
中核事業への経営資源の集中
- 事業ポートフォリオの入れ替えによる、
新たな事業領域への進出

経営資源の選択と集中を通じた、
中核事業の競争力の強化

成長戦略

- 既存事業強化のための水平展開の買収
(同業ロールアップ)
- 川上川下企業買収により、
事業バリューチェーンの強化
- 成長戦略に基づく新規事業への参入

M&A活用による新たな成長戦略

経験豊かな専門家が、無料相談(法務・会計・税務・スキーム含む)承ります。

Future コンシェルジュ・デスク (無料出張相談会実施中)

平成3年に山一証券株式会社に入社、企業開発部配属。同
社自主廃業に伴い大手証券会社を経たのち当社入社。23年
超にわたり一貫して国内外のM&A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案件から中小企業の事
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案件の成約実績がある。

日本M&Aセンター
企業戦略部部長
臼井 智



中堅・中小企業のM&A仲介実績 No.1

日本M&Aセンター

- 設立：1991年4月
- 本社所在地：東京都千代田区丸の内1-8-3
丸の内トラストタワー本館19階
- 事業内容：M&A(企業の譲渡・譲受)支援事務
- ホームページ：http://www.nihon-ma.co.jp/

無料相談 TEL: 0120-03-4150 (担当: 臼井) ✉: senryaku@nihon-ma.co.jp

日本M&Aセンター

Future Vol.4

2014.3.31

発行所/株式会社日本M&Aセンター
発行人/三宅 卓 編集人/平山 敏

〒100-0005

東京都千代田区丸の内1-8-3 丸の内トラストタワー本館19階 TEL: 03-5220-5454 (代) FAX: 03-5220-5455

フューチャー
Future

Vol.4

業界再編スタート —調剤薬局業界の統合事例より—

'Future' は話題となったM&A案件を、
各分野のプロフェッショナルの視点で分析・解説する専門誌です

日本M&Aセンター

業界再編元年

日本は今、「少子高齢化」「人口減少」によって購買力が大きく低下していく局面にあります。購買力が低下して市場が縮小しているのですから、そのままでは小売や卸も売上が減少してしまいます。自然体で成長することは不可能なのです。そこで、マーケットを積極的に取りに行く「覇権主義」が生じてきます。そうすると、中堅中小企業は売上・利益ともに減少し、生き残ることができなくなります。



2013年9月27日 TOB発表の記者会見にて
(左から)メディカルシステムネットワーク田尻社長、三宅、
トータル・メディカルサービス大野社長

株式会社日本M&Aセンター
代表取締役社長 三宅 卓



このような環境の中では、

- ・企業買収を積極的に展開して覇権主義の勝ち組になる
- ・大手に売却して傘下で存続発展する
- ・ホールディングカンパニー等で合従連衡する

といった生き残り戦略を図る必要があります。今後、卸や小売等あらゆる業界で「業界再編」の嵐が吹き荒れると思います。

これは、製造業も同じです。大手製造業は、拡大する市場を求めて海外に軸足を移しています。もはや日本で生産量が拡大する業種は非常に少ないと思われます。大手と連携して海外に展開できるTier1の中堅企業は良いとして、二次、三次下請けは海外展開が出来ず、『国内では食えない』という最悪の事態を迎えることになってしまいます。そこで、大手の傘下に入ったり、買収して業種転換を企てたりする企業が増加し、業界再編が進みます。

今年は、製造、卸、小売等すべての業界に再編の嵐が来る「業界再編元年」です。本号では、現在熾烈な再編が起きている調剤薬局業界を取り上げました。ここで起きていることは、近年中に皆様の業界で生じることです。ご参考にしていただき、成長シナリオに取り入れていただければと思います。

調剤薬局業界におけるM & A 事例

株式会社日本M & A センター
企業戦略部 部長 臼井 智



両社の概要とM&Aの背景

株式会社メディカルシステムネットワーク(以下、「メディシス社」という)は、札幌を本社とする調剤薬局事業を中核とする企業である。1999年創業と比較的若い企業であるが、282店舗を有する業界の準大手で東証一部に上場している。拠点である北海道では109店舗を有し圧倒的なドミナントエリアを形成しているとともに、関東や関西などの都市圏においても、

本件統合前の両社の概要

	トータル・メディカルサービス	メディカルシステムネットワーク
本店所在地	福岡県糟屋郡	北海道札幌市
売上高	113億円	548億円
営業利益	4.8億円	20億円
従業員数	286名(連結)	1,791名(連結)
店舗数	35店舗	282店舗

売上高、営業利益、従業員数は平成25年3月期、店舗数はTOB公表9/27時点

M&Aの活用と新規出店をベースに店舗網と営業エリアを拡充してきた。ドミナント戦略を進めるメディシス社は、かねてより九州エリアを重点強化地域として店舗網拡大を企図していたが、九州全域で5店舗の小規模店舗を展開するにとどまっていた。

一方、株式会社トータル・メディカルサービス(以下、「トータルメディ社」という)はJASDAQ市場に上場し、北部九州を中心に35店舗のドミナントエリアを形成する調剤薬局業界の中堅企業である。同社代表取締役であり約55%の株式を保有する大野繁樹氏は、調剤薬局業界の現状や今後の方向性を鑑み、同社単独で事業を継続するより、店舗の重複の少ないメディシス社との間で、それぞれが有する経営資源・事業基盤や新規出店・従業員教育のノウハウを一体化させることが企業価値を最大化させることにつながると判断した。

2013年8月14日にメディシス社からトータルメディ社宛の意向表明書を提出して以降、両社間での協議やデューデリジェンスなどのプロセスを経て、2013年9月27日に最終契約書を締結し対外公表が行われた。

本案件の概要

本案件は、メディシス社の調剤薬局事業を統括する中間持株会社である株式会社ファーマホールディングがトータルメ

トータル・メディカルサービスの株価推移(JASDAQ)



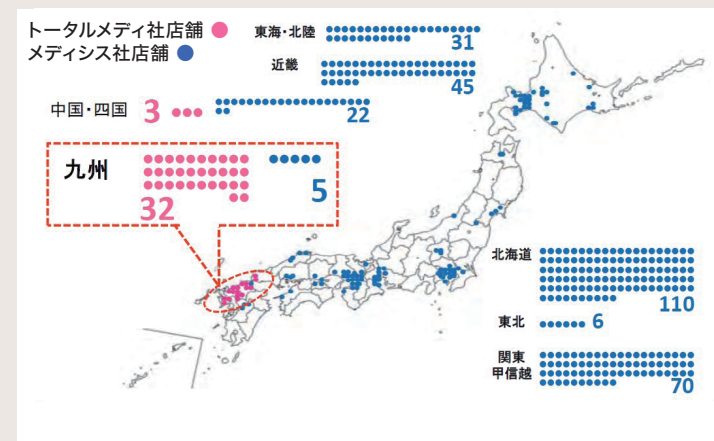
ディ社株式に対して公開買付け(TOB)を行うことにより実行された。公開買付け価格は3200円であり、対外公表日(2013年9月27日)の前日のトータルメディ社株式の終値(1049円)に対して205%のプレミアム率であった。これは我が国の公開買付け事例の中ではグループ再編事例を除き史上最高のプレミアム率(2006年以降)となっている。

2013年9月30日から11月19日までの期間に行われた本公開買付けには、トータルメディ社株式の98.96%の応募があった。2014年1月21日にトータルメディ社の臨時株主総会が開催され、完全子会社となるための手続きについての承認決議が行われた。いわゆる全部取得条項付種類株式スキームにより、2014年2月28日にトータルメディ社は、ファーマホールディングの完全子会社となった。

まとめ

高齢化の進展や医薬分業率の上昇などにより市場規模が拡大してきた(CAGR7.8%)調剤薬局業界ではあるが、国の医療費抑制政策による薬価基準や調剤報酬の改定(2年ごとに約1.4%のマイナス改定)、さらには薬剤師の獲得競争など、中堅以下の企業にとっては今後も厳しい状況である。当社では、中小規模の調剤薬局企業のM&A案件が更に活発になると共に、今後は他業界と同様に大手企業同士の再編統合が行われると予想している。

両社の出店地域の状況 (平成25年12月末時点)



メディカルシステムネットワーク社IR資料より

執筆者紹介

日本M&Aセンター 企業戦略部 部長 臼井 智 (うすい さとし)

平成3年に山一証券株式会社に入社、企業開発部配属。同社自主廃業に伴い大手証券会社を経て日本M&Aセンター入社。23年にわたり一貫して国内外のM & A アドバイザリー業務の第一線に従事。上場企業同士の経営統合案件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 成約支援実績がある。豊富なM & A 経験を活かし、本件TOBを担当。

<FUTURE 特別対談>

(株)メディカルシステムネットワーク
代表取締役社長
田尻 稲雄 氏

×

(株)トータル・メディカルサービス
代表取締役社長
大野 繁樹 氏

調剤薬局業界(患者／病院／薬局／地域)の将来を考えた末、 戦略的な経営統合を決断した両経営トップ

現在、在宅の推進や点数誘導をはじめ、調剤薬局を取り巻く環境が大きく変わりつつある。本対談では、メディカルシステムネットワーク(以下「メディシス社」という)とトータル・メディカルサービス(以下「トータルメディ社」という)の先のM&Aについて、田尻稲雄社長と大野繁樹社長の両当事者に、実情と経緯、そしてM&Aの有効性について語ってもらった。
(インタビュー：日本M&Aセンター 企業戦略部 西川大介、調剤チーム 渡部恒郎)

新事業展開に自由度の高い店舗規模

ー初めに大野社長へお聞きします。今回、譲渡に踏み切った経緯をお教えてください。

大野 2011年11月に、がんを患い手術をしたことがきっかけでしょうね。「ひょっとしたら死ぬかもしれない」と思いました。経過は問題なく順調なのですが、このことがそもその始まりとなった気がします。

ー田尻社長、トータルメディ社のどのようなところに魅力を感じられたのでしょうか。

田尻 北海道を地盤とする当社が本州以西に店舗展開を進めるうえで、福岡などの中核都市は戦略的にドミナント展開を図りたいと考えている重要エリアになります。そのような時にとりわけ当社薬局店舗の少ない福岡で確固たる事業基盤を築いているトータルメディ社をご紹介いただき、「非常に良い話だな」と率直に感じました。また、当社の店舗と比べて非常に店舗面積が大きく、その店舗空間を利用し新たに付加的サービスを検討する場合の組み合わせの自由度などにも魅力を感じました。

目指す方向に理解が得られればM&Aの動揺はない

ーM&Aに関してはネガティブなイメージをお持ちの人もいらっしゃると思いますが。

大野 数名の知人から電話があり、「上手くいっていなかったのか?」などと聞かれました。M&Aは、倒産する企業に対する救済措置という印象を持っている人も多くいると感じました。社員に対しては、基本的な処遇は変わらず現状を踏襲すること、本人の意図しない転勤はないこと等を数回に分けて丁寧に説明をしました。きちんと理解をしてくれて、退職するなどと

いったネガティブな反応をする者はおらず、むしろメディシス社の充実した教育研修への期待感が大きいようです。

田尻 「何を目指し」、「どのようなことをしようとしているのか」という部分を理解していただければ、それほど動揺することはないと思います。先日も、トータルメディ社の従業員忘年会にお呼びいただき、我々が目指す地域薬局のあり方、地域包括ケアを見据えた医療と介護の複合施設等の説明をさせていただきました。



田尻 稲雄 たじり いなお

北海道小樽市出身。1948年5月20日生まれ。㈱秋山愛生館(現㈱スズケン)の子会社であるメディカル山形薬品㈱にて代表取締役を務めたのち、1999年に㈱メディカルシステムネットワークを設立。同年、代表取締役社長に就任。

スキルアップに貢献する圧倒的に進んだ教育システム

ー本提携に伴う従業員のメリットについてはどのように見えていますか。

大野 圧倒的なメリットとして挙げられるのは教育システムです。当社よりも圧倒的に進んでいると思います。そのようなシステムを活用させていただくことにより、薬剤師のスキルアップ、

事務職を含めた従業員のスキルアップに対してプラスに働くものと考えています。

ーグループに参加される企業にとってのプラス面を田尻社長におうかがいします。

田尻 従業員の皆さんには、九州あるいは山口県というところから、全国で活躍する場ができたと思えば嬉しい限りです。北海道の社員も九州まで行けると考え、それぞれの地域で医療現場を見たり、意見交換を行うことは各々のキャリアパスにとっても良い方向に働くと思います。

ー今後の九州エリアでの展開についてはどのようにお考えですか。

大野 30年後の人口動態の予想では、西日本で唯一人口が増えるのは福岡都市圏だけです。そのような予想も踏まえて、福岡の軸足は維持する形で今後も進めていきたいと考えています。



大野 繁樹 おおの しのぎ

福岡県北九州市出身。1958年5月11日生まれ、西南学院大学卒。民間病院に勤務後、前身の㈱シー・エフ・ディに入社。98年に社名を㈱トータル・メディカルサービスに変更し、同年に「地域医療への貢献」をモットーに代表取締役社長に就任。

田尻 開発能力に関しては、私どもよりトータルメディ社の方が高いのではないかと考えているので、大野社長と相談しながら九州エリアを中心に展開していただければと思います。

規模拡大による効率化と、新しいビジネスモデルの構築がカギ

ー医薬品卸やドラッグストアでも業界再編が起こってきましたが、調剤薬局業界におけるM&A・再編をどのように捉えていますか。

大野 オーバーストアな印象は誰もが持っている感覚。規模が拡大して残っていくところと、そうではないところが選別されていくというか、結果的にはそのような方向で収斂されていく

のではないかと考えています。

田尻 私を含めた団塊の世代の高齢化により、業界全体としては、あと10年は伸びると思いますが、分業率は頭打ちで報酬改定も厳しくなるでしょう。規模拡大による効率化と、単純な病院門前モデルを打破する新しいビジネスモデルを構築できるか否か、この2点がカギではないでしょうか。鉄鋼、自動車、卸売、製薬メーカー等、他の業界でも業界再編、規模拡大によって効率化を図ってきました。

大野 今回のM&Aで感じたことは、大手の教育システムには太刀打ちできないということです。当社もそこそこと思っていたのですが、メディシス社は2段階、3段階違いました。メディシス社が作成しているマニュアルやハンドブックのようなものを自前で作るのは正直無理だと思いました。また、人の厚みと言いますか、事業規模を膨らませていく中で新たに知識やノウハウを身に付けてこられた部分を感じました。こういうものは私一人では絶対に作りきれない。今回のM&Aは今までになかったいろいろなソフト、ハードを取り入れられるという点で当社にプラスでした。

時代は面白い局面へ。チェーン調剤の社会的使命を果たす

ー調剤薬局業界の未来像についてお聞かせください。

田尻 薬局は地域住民に対する健康・医療・介護のゲートキーパー的な役割を果たしていけると思うので、そのような意味からすれば非常に面白い局面になってきていると思います。今後はより高度な専門的知識やコミュニケーションスキルを薬剤師に身につけてもらう必要があります。会社としては、そのための体制整備を行い、継続的に教育ができるかどうかが非常に重要です。つまり将来に向けた投資を行っていけるかということです。これは一定の規模と体力を持つ大手チェーン調剤薬局の社会的使命だと思います。在宅も同様に、個人薬局や小規模の薬局ではなかなか難しい。大手チェーン薬局の社会的使命として、その役割をきちんと果たしていきたいと思います。

(インタビュー) 西川 大介

日本M&Aセンター 企業戦略部

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センターに入社。

M&A戦略の立案からM&A成立後の統合作業に至るまで、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。近年は、調剤案件に多数関与し、全国各地で調剤薬局経営者のご要望に対応。本件T O Bを担当。



成熟化を背景に新たな再編期に入った調剤薬局市場

株式会社矢野経済研究所
代表取締役 水越 孝



成長市場から成熟市場へ

日本薬剤師会によると2012年度(2012年3月―2013年2月)の調剤点数は630,576,653千点、金額ベースで6兆3,057億6,653万円となった。前年比1.7%という伸び率は過去5年間で最低の数値であり、また、調剤件数、処方箋枚数、処方箋単価の伸び率も鈍化しており、ここへきて市場の成熟化が急速に進んだと言える。

成熟化する調剤薬局市場

	2008年度	2009年度	2010年度	2011年度	2012年度
調剤点数(百万点)	517,307 (105.2)	556,125 (107.5)	575,917 (103.6)	620,253 (107.7)	630,576 (101.7)
処方箋単価(円)	7,450 (103.6)	7,920 (106.3)	7,896 (99.7)	8,305 (105.2)	8,309 (100)

() 内は前年比 %、日本薬剤師会データより

2014年度の調剤報酬改定も楽観できる状況になく、薬価の改定、後発医薬品のもう一段の使用促進、消費税増など外部環境に好材料は見当たらない。また、1請求薬局当たりの処方箋枚数や処方箋に占める調剤技術料収入の比率も低下傾向にあり、1店当たりの収益環境も厳しくなるものと予想される。

加えて、ドラッグストアの調剤事業強化や異業種参入の活発化など競争環境は更に厳しくなっており、業界は本格的な低成長時代を前に熾烈な面取り競争に入ったと言える。

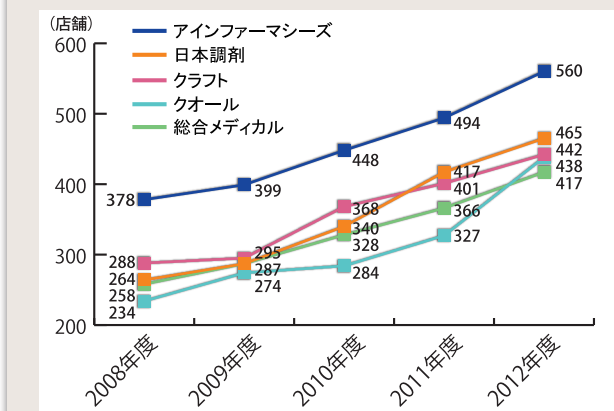
積極的なM&Aで市場占有を目指す大手調剤薬局グループ

総市場の伸び率の鈍化を背景に大手調剤薬局グループによるM&Aが活発化している。もともと調剤薬局市場は個人の薬剤師さんが開設した薬局店が主流であり、ここ数年来、事

業承継問題の顕在化に伴ってM&Aが活発な業界として知られてきた。こうした業界再編の気運は市場の成熟化とともに一挙に加速、この1、2年は「売り案件」が出れば、まさに「金に糸目をつけず」状態で大手が競い合う状況にある。

右上表のとおり、大手

主要調剤企業の店舗数推移～活発化する大手チェーンのM&A



※連結ベース、各社決算期末時点、アイン、クオールはF Cを含み、総合メディカルは含まない

チェーンの店舗拡大スピードは速い。2014年以降についても、例えば日本調剤は2013年3月期末時点の465店から2015年3月期には1000店へ、クオールも同438店から600店への数値目標を掲げるなど、チャレンジ的な規模拡大が続く。

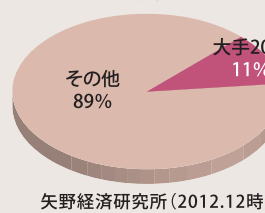
しかしながら、これだけ急激な店舗拡大を経ても大手20チェーンのシェアは店舗数ベースで11%にとどまる。資本による支配関係を含まない「緩やかな」提携関係によるチェーン・グループを含めても店舗数のシェアは全体の30.4%に止まる。実際、大手20チェーンのうち全都道府県をカバー出来ているのは日本調剤のみであり、首都圏を除けば大手グループであっても出店状況は全国的に「まだら模様」という状況にある。つまり、占有と規模化の実現に向けての事業展開余地はまだ十分に残っていると見え、したがって、各社の店舗数拡大意欲に衰える気配はない。低成長化を背景に既存薬局店の熾烈なM&A競争は当面続くものと予想される。

業態イノベーション戦略としてのM&Aの流れ

大手チェーンのM&Aのターゲットは引き続き「門前薬局」やマンツーマン型が主流である。医療機関近くの調剤薬局を利用するという患者の行動パターンを考慮すると今後も門前薬局が主流であろうことは推察できる。しかしながら、医薬分

調剤薬局の市場構造② 大手20社の店舗数シェア

～大手20社の店舗シェアは11%に過ぎない



矢野経済研究所 (2012.12時点)

業の更なる進展やドラッグストアの処方箋応需店舗の増加などにより中長期的には「面分業」化の流れにあると言える。面

大手チェーンの出店地域比較

～大手チェーンの市場占有はまだ途上にある

グループ名	北海道	青森	千葉	東京	神奈川	石川	奈良	広島	鹿児島	沖縄
共創未来										
スギ薬局										
ウェルシア										
アイン										
日本調剤										
総合メディカル										
クラフト										
クオール										
スズケン										
メディカルシステムネットワーク										
イオン										
アイセイ薬局										
ココカラファイン										
富士薬品										
ソルハ										
コスモファーマ										
ファーマライズ										
マツモトキヨシ										
阪神調剤薬局										
薬樹										

矢野経済研究所 (2012.12時点)

会社紹介

株式会社矢野経済研究所

http://www.yano.co.jp TEL.03-5371-6901(カスタマーセンター)

事業所：東京、名古屋、大阪、上海、ソウル、台北

産業別に編成されたプロフェッショナル・チームが顧客のマーケティング活動をサポート。日本、中国、韓国に加えてアセアン、インドにおける調査ネットワークを構築、アジア全域において市場調査活動を展開するとともに販路開拓や業務提携支援等のビジネス・ソリューションを提供。

上場企業オーナー経営者の主要株式の売却について

上場企業オーナー経営者の企業承継のためには、非上場企業とは異なる金融商品取引法(以下、「金商法」という)に基づき、株式公開買付け(TOB)によることが殆ど不可欠である。発行済み株式の3分の1超の株式の売買を伴うケースでは、オーナー経営者が予め特定の買受人(以下、「承継予定者」という)と相対で株式を売却する場合でも、TOBによることが金商法上必要になる。そこで、検討すべき実務上のポイントを、以下に説明する。なお、詳細な法律論は紙幅の関係上、

分業とは特定の医療機関の処方をメインに受け付ける門前型とは異なり、複数の医療機関の処方に幅広く対応するタイプの薬局を言う。つまり、薬局経営におけるマーケティングの単位が病院から患者へシフトした薬局業態であり、言い換えれば、患者一人一人にとっての「かかり付け薬局」をコンセプトとする調剤薬局である。

面分業は地域密着を最大の競争優位とする中堅中小薬局の生き残り戦略の可能性を示すものであるが、当然ながら大手チェーンも医療モールや面分業対応薬局の強化、コンビニエンスストアをはじめとする異業種との提携など業態の多様化に着手しつつある。また、長期的には在宅医療への対応力が重要なマーケティング要件になると見え、その場合、医療従事者としての高度な専門能力ときめ細かなサービス業のノウハウを要する総合的な患者対応能力が問われると言える。その意味において、調剤薬局は単なる市場占有や規模化といった成長戦略を越えた次元で、すなわち、大手、中小、そして、異業種それぞれの業態におけるイノベーション戦略としての業界再編が加速してゆくものと推察される。

本項では割愛する。

売却交渉の態勢

① オーナーによる承継予定者との売却交渉はそれ自体守秘を保ち注意深く行なう必要があることは当然である。不用意な情報漏えいが発生した場合の社内外の混乱、特に株価に与える影響、インサイダー取引のリスクを回避することは重要である。



三宅坂総合法律事務所
弁護士 山岸 洋

② 売却交渉自体は、売手サイドのアドバイザーを選定して、適切な承継先の選定と妥当な売却価額の交渉を行なう必要がある。また、売却のプロセスは、会社法令、金商法令、取引所諸規則・ガイドラインに照らし、適切な手続を必要とするため、監査法人又は会計事務所及び法務アドバイザーである担当弁護士を選任して売手のアドバイザー共々適切なチームを組成することが不可欠である。

モデル例による公開買付けの実例

オーナー経営者による株式売却の価額は、承継予定者との交渉で決まるが、直近3か月程度の市場における平均株価よりも一定程度高い株価とそうでないケースがある。

上場企業X社（発行済み議決権株式2000万株、会社の自己株式や新株予約権等の潜在株はない）のオーナー経営者Yの保有割合が直接32%、その支配下にある資産管理会社15%の各割合で、承継予定者Z社は現時点の株式保有割合は0%。対象株式の直近3か月の平均株価が1株500円、時価総額100億円のケースを想定する。

＜ケース1 過半数の保有割合を目指す場合＞ Yの保有株式割合は47%であるから、Z社は支配権確保のためにさらに3%超の株式を他の株主から買い付ける必要がある。TOBでは買付予定株式の上限を保有割合55%（1100万株）かつ下限を51%（1020万株）とし、1株650円（直近平均時価との対比で約30%のプレミアム、株式の買付予定が上限55%だった場合の必要資金71.5億円）と設定した。Yは、自らの株式の売却もTOBによる必要があり、その手続中で「応募契約」に従い株式を売却することになる。支配株式を確保するために市場で株主に株式売却を促したい場合、このようなプレミアムをつけることが通例である。もちろん最終的にTOBが実現できるかは、市場の他の4%以上の株主が応諾するかどうかによる。なお、仮にYの直接間接の保有株式が51%であるとすれば、もはや市場の他の株主から追加的に買い付ける必要は乏しいので、時価よりも低い価額で51%の株式のみを買い付ける、いわゆるディスカウントTOBという手法もある（この場合は、現実的に他の株主はあまりよい条件提示でないために、公開買付けに応じることは比較的理想にくい）。

X社は、株式価額の公正さを専門家意見により根拠づける

とともに、手続の公正に関する法務アドバイザーの意見を入手するなどして、Z社によるTOB開始リリースに伴うX社の取締役会として賛同意見表明の内容を検討しておく必要がある。本件は敵対的買収又は現経営陣によるMBOのためのTOBとは異なり、オーナー経営者の行為が直接株主に利益相反するとまではいえないが、支配権移動を伴う取引であるので、株主の十分な理解を得るため、確立された実務指針によるべきである。

＜ケース2 スクイズ・アウト＞ 今度はZ社がX社を完全子会社化することを想定してみよう。ケース1の条件を変更し、TOBでの買い付け予定株式の下限が67%とし、それを充足するTOBの応募があった場合、Z社は応募した全ての株主から株式を買付けることで、株主総会の特別決議が可能となる株式保有割合を確保できる。その後第2段階として、公開買付けに応募しなかった株主に対し会社法に基づくスクイズ・アウトの手続で現金対価にて株主を退出させることで、Z社がX社を完全子会社化する。この場合、X社は最終的に非上場化され、その過程で少数株主もその意思にかかわらず退出を余儀なくされる。このような状況においては、少数株主の利益が損なわれない手続が必要となる。具体的には、①保有割合3分の2の確保を目標とする場合、買付けに応じた株主全員から義務的に株式を買付ける。②実務上は、スクイズ・アウトの手続（通常この実務は、「全部取得条項付種類株式」の活用により行なわれる）で退出する株主がTOBの条件よりも劣悪な条件での株式の喪失を余儀なくされること（いわゆる、強圧的二段買収といわれるもの）のないように、金商法・取引所諸規則により、厳格な手続や実体的基準が定められている。

このような市場における少数株主の保護のため、実務指針としてはMBOの場合と似た取扱いがなされている。いずれにせよ、保有割合3分の2以上の株式をTOBで買付けるためには株主に対し相当高額なプレミアムをのせる必要があると思われるし、第2段階のスクイズ・アウトの手続中で少数株主が取得できる株式対価は、当初のTOB手続と実質的に同等である必要がある。

会社紹介

三宅坂総合法律事務所

弁護士 山岸 洋

1983年東大法卒、1986年弁護士登録。1990年三宅坂総合法律事務所開設、パートナーとして現在に至る。企業再構築・再編、M&A、危機管理、不動産投資案件など企業の経営環境・ビジネスを深く理解し経済合理性を重視した周到なスキーム策定とM&A的手法の活用による交渉事案を得意とする。企業の実務担当者向けの講演多数

【事務所概要】

上場会社、金融機関、その他各種企業、ファンド等のクライアントを中心に、国内外の紛争解決、トランザクション、事業再生・倒産処理、コンプライアンス・リスク管理等のコンサルティング、国際取引・国際紛争等の企業法務全般を幅広く取り扱い、各分野において高度な専門性を有する各弁護士の知識とノウハウを活用してクライアントの利益に合致するリーガルサービスを提供している。

業界再編と企業戦略

株式会社ピー・アンド・イー・ディレクションズ
マネージャー 木部 賢二



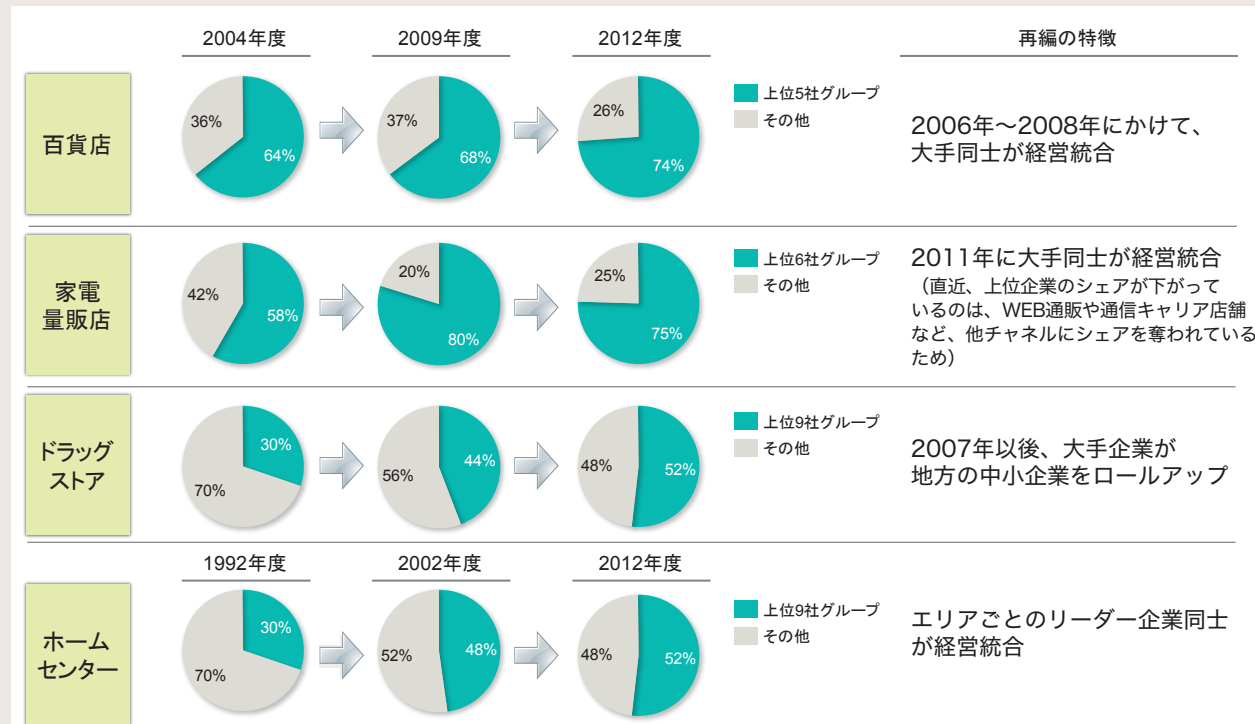
調剤薬局業界のみならず、伝統的な業界から比較的新興の業界に至るまで、さまざまな業界で再編が行われている。業界再編が起きた代表的な業界における2000年頃から上位集中度の変化を下記図①にまとめた。業界再編は、プレイヤー数の減少と上位企業へのシェアの集中が特徴として見られる。本稿では、業界再編に関し、次の点を考察してみた。

- 【A】業界再編はなぜ起きるのか（業界再編の背景・理由）
- 【B】業界再編はどこで、どのように起きるのか（業界再編のメカニズム）
- 【C】業界再編にどう取り組むのか（業界再編への対処）

【A】業界再編はなぜ起きるのか

端的に言って、業界再編はその業界を取り巻く事業環境および業界構造の変化によるものが大きい。ハーバード大学のマイケル・ポーター教授の「5つの力」が業界構造の変化を語るフレームワークとして有益である（次ページ図②参照）。

図①：業界再編が起きた代表的な業界における上位集中度の変化



各社HP、各種協会公表データ、GfK業界レポートに基づきP&E分析

図②:マイケル・ポーター「5つの力」



備校業界・通信教育業界などはそれぞれが事業ラインを広げ、各業界での再編を引き起こしている。

【代替品の脅威】 特に技術革新による新商品、新サービスの登場による場合が多い。身近な例ではパソコン、携帯電話、さらにはスマートフォンがそれぞれの前の技術の代替商品となり、旧技術の業界での再編を進めた。前出の石油化学業界も、シェールガスという代替品の登場により更なる再編も予想されている。

【B】業界再編はどこで、どのように起きるのか

各企業は業界再編そのものを狙って再編活動を着手するのではない。業界再編は自社の永続的な利益確保や成長確保の手段として、競合企業との関係を見直していく中で起きる。そういった意味で、ビジョンと先見性をもった会社・経営者が業界再編を主導していることが多い。一方、事業承継者不足などで投資ファンドや競合企業に事業の後継を委ねた会社がある業界における再編の重要な分水嶺になるケースもある。投資ファンドが同業界の競合企業とは統合したくないというオーナー・経営者から一時的に株式を保有し、業界再編の触媒として役割を果たしたケースはいくつかの業界で見られる。他方、不祥事を契機に、大手企業の一角が同業内企業に救済支援が行われることで、予期しなかった再編へ発展していくケースもある。人材派遣業界、インターネット業界、食品業

界などでこのようなケースが過去に見られた。業界のライフサイクル別に見てみると、成長業界では早期にクリティカルマスを達成することを狙ったスピードを追求した再編、成熟業界ではマーケットシェアを確保し、コスト優位を確保するための再編、衰退業界では競合プレイヤー数を減らし残存者価値を高めるための再編など、いずれのフェーズでも再編は起きうる。また、業界内のプレイヤーの規模別に見ても、業界上位同士の合併・統合、上位による下位企業統合、中位企業同士の統合による大手一角への参画など、さまざまである。さらに、規制緩和や行政指導といった国の力が働く場合にも新規参入プレイヤーの登場と業界再編を引き起こす。こう考えてみると再編が起きない、と言い切れる業界はむしろ数少ないと言える。

【C】業界再編にどう取り組むのか

厳しい業界環境の中で生き抜くためには、大前提として業界の中でも差別化された明確な自社の戦略的ポジショニングを持つことが必要である。ユーザ・ユーザ業界から見て、他の競合プレイヤーと比べ、提供価値に差がないようであれば、コストで規模の経済性が働く大手の会社には勝てない。企業の経営者・参謀は、再編されるよりも再編する方になりたいと思っている。先駆けるための処方箋としては、多くの業界で先端市場となっているアメリカ市場で起きていることをウォッチしておくこと、想定しうる業界シナリオとそれが起きた時の対応策を準備しておくこと、自社と競合プレイヤーの事業上の強み弱み、将来の事業性を客観的に評価できることなどがあげられる。自前だけで成長したら、どれくらいまで成長できるのか、競合企業が他社と連携した際には自社へのインパクトは定性的・定量的にもどんなことが想定されるのか、など、中長期的な視野に立ち「机上で」備えられることは備えておく必要がある。言わずもがなだが、業界再編を視野に入れた健全な財務体質も重要な備えである。

会社紹介

株式会社ピー・アンド・イー・ディレクションズ（<http://www.ped.co.jp>。本社：東京虎ノ門。社員数30名）

お客様の戦略策定(Planning)と実行支援(Execution)を行う経営コンサルティング・事業支援会社。

新規事業の立ち上げ、海外市場への進出、アライアンス・M&Aの推進、新商品・新サービスの上市、新販路の拡大など、成長戦略の企画から実行までを多段階にわたり支援。中国(北京)、シンガポール、タイ(バンコク)、マレーシア(クアラルンプール)に拠点およびスタッフを設置。2001年創業以来、大企業、中堅・中小の上場企業、プライベート・エクイティファンドなど中心に数多くの支援実績。代表の島田は株式会社日本M&Aセンターの社外取締役を兼務。

「調剤薬局業界再編の今」

株式会社日本M & Aセンター
調剤薬局業界 責任者 渡部 恒郎



調剤薬局業界の成約件数は倍増

2013年4月より、調剤薬局業界特化のM&Aプロジェクトチームの責任者を拝命した。その後わずか1年弱の間に株式会社メディカルシステムネットワークと株式会社トータル・メディカルサービスの経営統合案件を含め、10件のM&A成約を支援させて頂いた。第一線のM&A担当者として、本業界にて再編が急速に加速していることを肌でひしひしと感じている。

地でトップクラスの調剤薬局が譲渡へ

調剤業界では、現在でも上位10社でシェアはまだ10%程度である。最近の当社実績では、まだ単店舗等の小規模な譲受事例も散見される。これはまさに寸土を争う戦国時代であり、業界再編のピークを迎えていることを端的に表している。この1年間の動きとしては、年商30億～50億程度の優良経営をしている地域で中堅クラスに位置付けられる調剤薬局が譲渡へ動いたことが大きな特徴である。

事業承継型M&Aから業界再編型M&Aの時代へ

オーナーの考え方にも変化がみられる。従前は60歳となり後継者不在のためのM&Aが多かったが、直近成約した譲渡企業はなんと8件続けて業績が非常に良く、さらに優秀な息子や娘・兄弟などが後継者として存在していた。先見性のある優秀な中小薬局は譲渡へと一気に動いているのだ。また今回の診療報酬の改定もあり、相談件数は急増している。

買い手企業のスタンスにも差が出てきた

全国に広げて各地を補強する企業と、地域を徐々に拡大しつつ全国展開を目指す企業では、M&A戦略に大きく差が出始めており、譲受け企業によって買収する際の株価にも大きく差が出始めている。採用教育面やシステム面の違いにより、中小薬局と大手薬局では患者に提供できるサービスに差が出てきており、特に災害時の対応や国内医療費の削減などを考えると、当該業界の再編は急務であると感じている。当社としては、業界の発展や目指すべき方向に理念を持った企業にM&Aを進めて頂きたいと考えている。

近年の日本M & Aセンターの調剤薬局成約実績の一例

成約年	譲渡企業	本店	店舗数	売上(円)	譲受企業
2014年3月	調剤薬局	福岡	成約予定	成約予定	大手調剤薬局
2014年3月	調剤薬局	埼玉	1	1.5億	大手調剤薬局
2014年3月	調剤薬局	愛知	1	2億	大手調剤薬局
2014年2月	調剤薬局	福島	1	2億	大手調剤薬局
2013年12月	調剤薬局	熊本	3	5億	大手調剤薬局
2013年12月	調剤薬局	大阪	2	6億	大手調剤薬局
2013年12月	調剤薬局	群馬	2	2億	大手調剤薬局
2013年9月	(株)トータル・メディカルサービス	福岡	35	100億	(株)メディカルシステムネットワーク
2013年8月	調剤薬局	大阪	1	1億	大手調剤薬局
2013年7月	調剤薬局	東京	6	9億	大手調剤薬局
2013年5月	アンナカ薬局	群馬	1	2億	(株)メディカルシステムネットワーク
2013年2月	調剤薬局	秋田	1	1億	総合メディカル
2012年11月	(株)モリヤマ	沖縄	2	2.5億	クオール(株)
2012年9月	調剤薬局	愛知	1	1.5億	大手調剤薬局
2012年6月	調剤薬局	兵庫	1	2.5億	大手調剤薬局
2012年5月	調剤薬局	岐阜	5	6億	大手調剤薬局
2012年4月	(株)富岡調剤薬局	群馬	7	11億	(株)メディカルシステムネットワーク
2012年1月	調剤薬局	福島	11	15億	クオール(株)

高収益かつ娘や息子、弟などが薬剤師だが譲渡したケース

渡部 恒郎

日本M & Aセンター
調剤薬局業界 責任者

京都大学在学中にベンチャー企業の経営に参画。卒業後、日本M & Aセンター入社。調剤薬局業界の責任者として、入社以来の成約実績は40件以上。代表的な案件は、トータル・メディカルサービスとメディカルシステムネットワークのT O B。調剤薬局業界M & Aの第一人者。

ご相談はこちらまで
連絡先(携帯):080-3677-2113
E-mail:t.watanabe@nihon-ma.co.jp