

M & Aを核とした事業展開・財務戦略 ～知っておきたい日本の事業承継問題 とM & A戦略の実務～

福澤経営塾
2019年10月23日



かえでファイナンシャルアドバイザーズ株式会社
KAEDE Financial Advisory

〒100-0005 東京都千代田区丸の内3丁目2番2号 丸の内二重橋ビル4階
TEL.03-6205-7994 FAX.03-6205-7996
www.kaedefa.com



講師プロフィール

Kaede Group

- 1986年 公認会計士(二次試験)合格。監査法人朝日新和会計社(現あずさ監査法人)入社
- 1990年 公認会計士(三次試験)合格。公認会計士・税理士登録
- 2004年 米国サンダーバード国際経営大学院卒業(MBA取得)。
- 2005年 株式会社サンベルトパートナーズ 設立 代表取締役社長 現在に至る
(現かえでフィナンシャルアドバイザー株式会社)
- 2008年 赤坂総合会計事務所 設立 代表社員就任 現在に至(現かえで税理士法人)
- 2017年 元 中央大学ビジネススクール 客員教授(M&A戦略)



【主な実績】

- ・カーライルジャパンのおやつカンパニーとの業務・資本提携
- ・出光興産グループ(SDSバイオ)のインド農薬メーカー買収
- ・ベネッセコリアのKorea Yakultへの売却
- ・メイワパックスのベトナムのパッケージメーカー買収

【著書・論文】

- ・『M&Aコンサルティングの実務』(中央経済社、2012年)
- ・『M&Aによる事業再生の実務』(中央経済社、2013年)
- ・『経営危機にある会社が知りたいスポンサーの探し方』(ビジネス法務2013Vol○No.2)
- ・『のれんの会計処理の影響を踏まえたM&Aモニタリング実行上の留意点』(旬刊経理情報2013/11/10 No.1363)
- ・『セルサイドM&Aでの入札の進め方』(旬刊経理情報No.1343)
- ・『M&Aプロセスにおける簿外債務リスクへの対応法』(旬刊経理情報No.1422)
- ・『後継者不在の中小企業の売却』(税経通信20192月号)

等多数



(問題提起) 日本の事業承継問題: 状況と原因

Kaede Group

(状況):

- ①社長の平均年齢: 60歳前後
- ②後継者難: 約50%(中小企業で127万社)
- ③1999年~2014年の15年で約100万社減少
- ④後継者不在による廃業は7万社/年(半数、黒字)。
- ⑤約650万人と約22兆円のGDPが喪失(2025年までに)
- ⑥金融円滑化適用事業者数: 約40万社

(原因):

- ①M&A案件: 大規模 & 都市部に集中
- ②地方でのM&Aの認知不足
- ③中小・零細企業案件のM&Aアドバイザー不足

出典: 中小企業白書2016

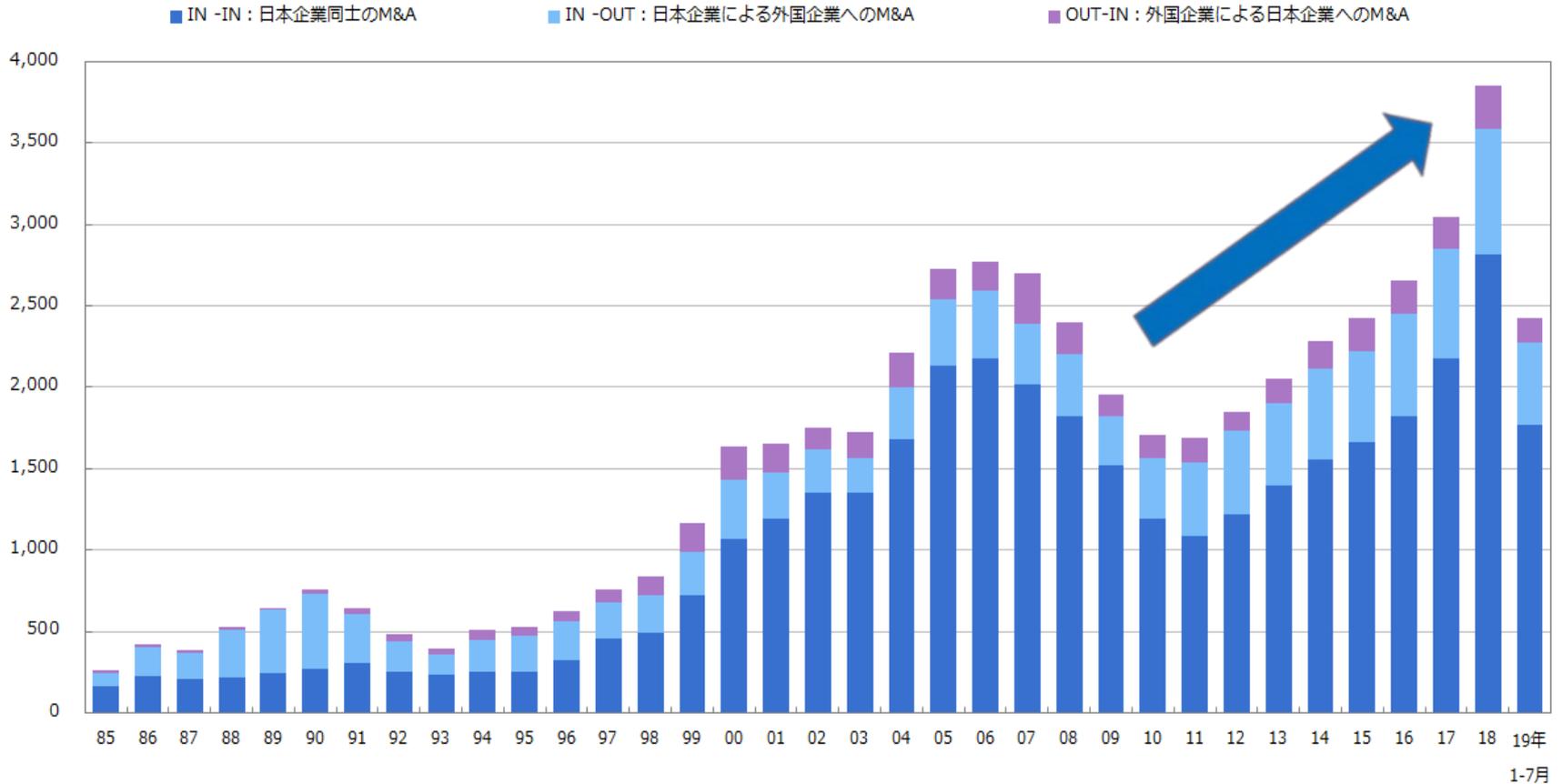


事業承継別メリットとデメリット

後継者	メリット	デメリット	備考
親族内	・社内や取引先の信頼維持	・経営者の経営能力と意欲	90%(20年前)⇒60%(最近)
	・オーナー一族として一番喜ばしい	・引き継ぎのタイミングが難しい	
役員・従業員	・社内や取引先の理解が得やすい	・資金調達	実務的にレアケース
	・経営・事業に精通している	・個人保証	
第三者	・事業の再成長のチャンス	・満足な条件	タイミングが重要
	・創業者利潤	・従業員、取引先の理解	



我が国のM&A件数の推移



MARR ONLINE より抜粋



▶ 売り手側

1. 事業の存続と発展
2. 従業員の継続雇用
3. オーナーのキャピタルゲイン
4. ノンコア事業(非主力事業)からの効率的な撤退
5. 経営資源(資金、人材等)の強化

▶ 買い手側

1. 新規事業への機動的かつ確実な進出
2. 既存事業の強化(技術・ノウハウ、販路、人材等)
3. 相乗効果
4. スピード経営への対応
5. 海外展開



M&Aの最近の動向

- いまどきの経営者でM&Aを考えていない人はいない
 - M&Aの巧拙で企業の成長格差が生じている
 - 国内⇒業界再編のラストチャンス
 - 異業種の業務・資本提携の急増
 - 同業より異業種のほうが成約率高い
 - 買い手として、個人のサラリーマンの登場
-



M&Aの具体的活用方法：買い手

- **人手不足を解消するために買収**
例) システム・ゲーム開発会社、技術者派遣会社
- **本業不振を補うために異業種を買収**
例) 介護福祉、生活関連、IT企業などの買収
- **規模拡大のために同業者で持株会社設立**
例) 2～3社で持株会社を設立し、共同仕入れを開始
- **販売力向上のために川下企業を買収**
例) ネット通販、小売業買収
- **原材料、物流網確保のために川上企業を買収**
例) 素材メーカー、物流会社の買収(特に海外)



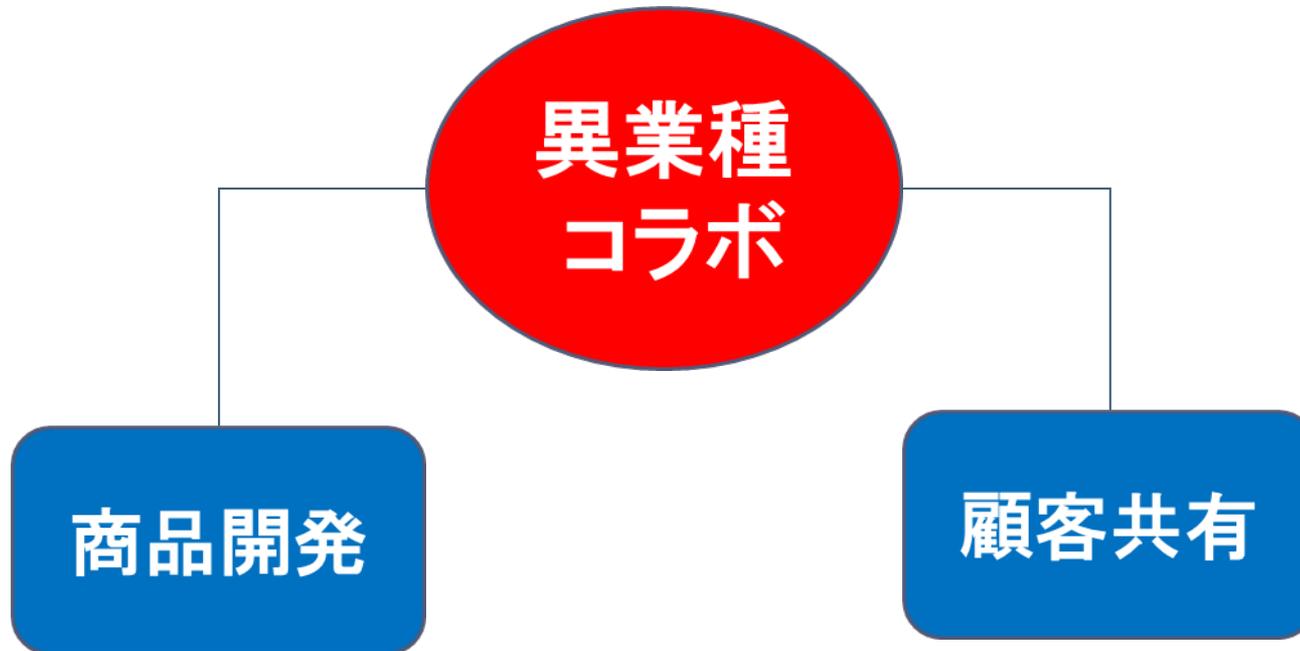
日本の業界再編

業界	1位	2位	3位	4位
銀行	三菱東京UFJ	三井住友	みずほ	りそな
医薬品卸	メディパルHD	アルフレッサHD	スズケン	東邦HD
百貨店	三越伊勢丹	JフロントR	高島屋	H2Oリテイリング
家電量販店	ヤマダ電機	ビックカメラ	エディオン	ヨドバシカメラ
コンビニ	セブンイレブン	ローソン	ファミリーマート	サイクルKサンクス
ビール	サントリー	麒麟	アサヒ	サッポロ
新聞	朝日	読売	日経	毎日
法律事務所	西村あさひ	森浜田	長島大野常松	アンダーソン毛利友常
回転ずし	スシロー+元気寿司	くら寿司	はま寿司	かっぱ寿司

「業界再編時代」のM&A戦略(渡部恒郎著、幻冬舎MC 2015年)より加筆修正



新しい相乗効果の考え方: 異業種コラボ



- ・セブン&アイH(食品小売)+アスクル(文具通販)
- ・ブックオフ(中古本・DVD)+白洋舎(ランドリーサービス)
- ・コンビニ+ドラッグストア・カラオケ・お笑い教室など



ディスカッション I : 経営課題解決のためのM&Aとは？

Kaede Group

質問：

NTTドコモがABCクッキング（料理教室）を買収しましたが、どのような戦略（目的）でこのM&Aが実行されたのでしょうか？

それぞれの経営課題を考えながらM & Aの裏にある両社の戦略を考えてみてください。



同業者の統合：アークスG 八ヶ岳連峰経営

Kaede Group

お客様との距離を短く保ちながら、スピーディな経営判断を実現するため、アークスグループは富士山のように高くそびえる大きな一つの企業体ではなく、八ヶ岳連峰のように同じ高さの山々が連なる企業連合を目指しています。





同業者の統合：アークスグループ八ヶ岳連峰経営

Kaede Group



株式会社アークス
代表取締役会長
株式会社ユニバース
代表取締役社長

三浦 紘一



株式会社アークス
代表取締役副会長
株式会社福原
代表取締役会長

福原 朋治



株式会社アークス
代表取締役社長
株式会社ラルズ
代表取締役会長

横山 清

お客様のニーズの多様化、少子高齢化、人口減少、格差の顕在化等事業環境を取り巻く環境は激変しております。この急速に変化する事業環境に的確に対応するためには、次元と空間を超えた新しい見方、考え方のもと、新たなものを創り上げていかなければなりません。私共は「八ヶ岳連峰経営」の理念のもと、志を同じくするグループ各社の連帯と共創により、足らざるものを補い競争力を磨きながら、地域ドミナントを強化するとともに、豊かな地域社会への更なる貢献を目指したいと考えております。



リクルートのM&A戦略

I. 2段階アプローチによる海外展開

Phase1

- ・海外展開可能性の検証
- ・少額投資、マイニリティ出資など

Phase2

- ・買収を通じた海外展開の加速
- ・買収した企業の価値最大化

II. 厳格な投資基準

- ・投資判断は適切なハードルレートの下で運用

- ・保有ノウハウや市場規模などに鑑み、住宅、旅行、飲食、美容分野での海外展開を志向
- ・各国の優良パートナーとの協業による事業拡大を模索

	北米	欧州	アジア
住宅	不動産情報サービス (Phase1)	—	省略
旅行	貸別荘検索サービス(Phase1)	旅行ツアー予約サービス(Phase1)	
飲食	—	飲食店予約サービス (Phase2)	
美容	—	美容室予約システム (Phase1)	

(注)リクルート社HP「欧州でオンライン飲食店予約サービスを展開するQuandoo社の子会社化について(2015年3月5日)」P6とP7のパワーポイントを加筆修正した



ディスカッションⅡ：なぜ日本電産のM&Aは成功しているのか？

Kaede Group

(問)みなさんは下記の状態にある会社のうちどの会社を買収
(経営権主取得)しますか？
因みにあなたの会社はどのレベルですか？

1. 本来やるべきことをやっていない
ex. PDCAサイクル、適正な部門別損益・人事評価
2. 本来やるべきことを普通程度にやっている
3. やるべきことをハイレベルでやっている



M&Aの実務手続きの流れ(買い手企業)

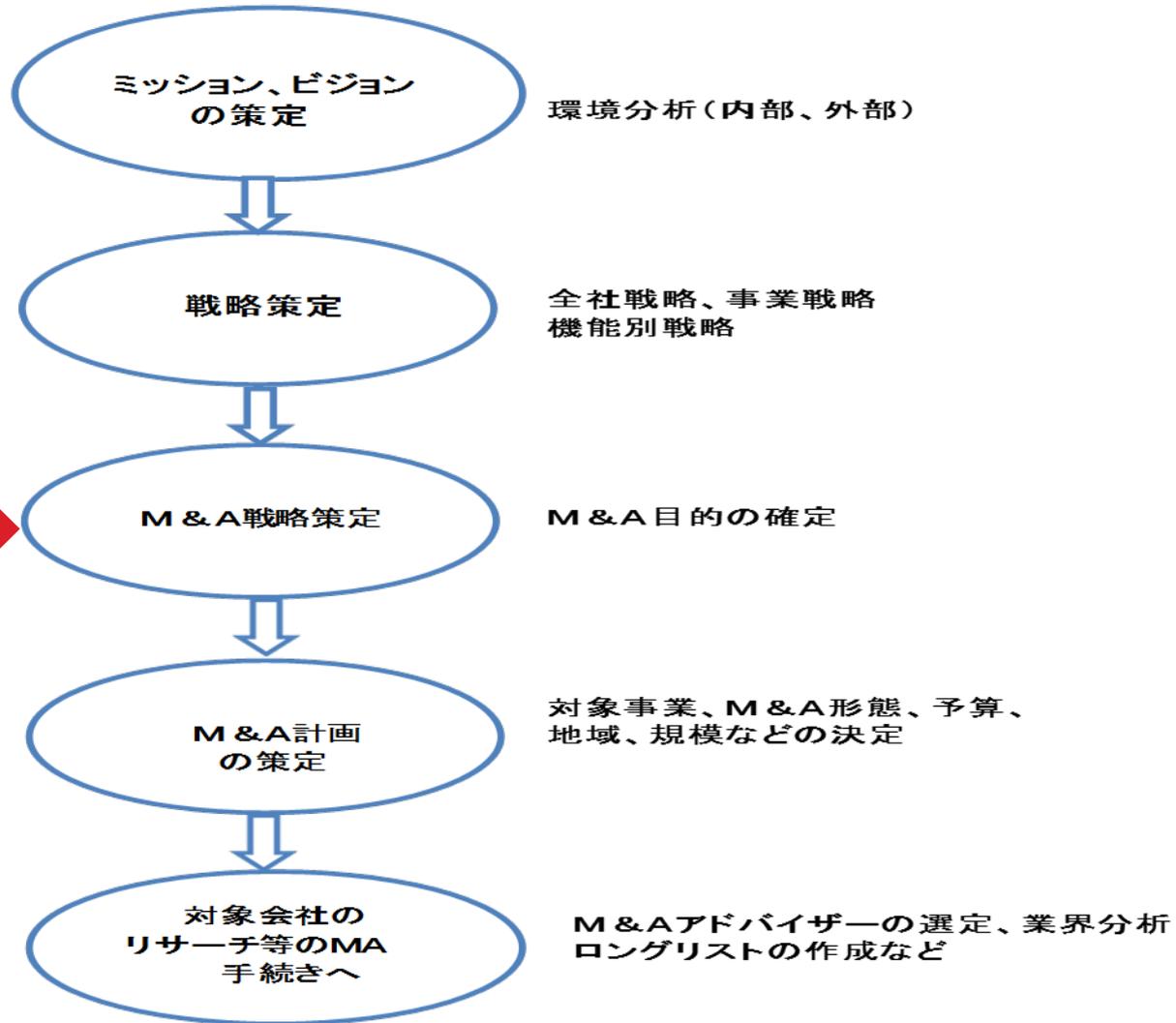
STEP1	STEP2	STEP3	STEP4	STEP5
企業戦略・M&A戦略立案	予備的分析・アプローチ	意向表明・基本合意	DD, 最終交渉	クロージング・PMI
<ul style="list-style-type: none">・対象企業、事業・地域・予算・ストラクチャー・規模・M&A推進体制	<ul style="list-style-type: none">・買収対象のリストアップ・アプローチ<ol style="list-style-type: none">①FA起用②相手先への打診③銀行、証券への打診④秘密保持契約書⑤初期的検討、分析	<ul style="list-style-type: none">・株価・事業評価・ストラクチャー検討・主要な条件の交渉・基本合意書の交渉・対外公表の検討・トップ面談	<ul style="list-style-type: none">・DDの実施・最終条件の交渉・最終契約書の交渉・取締役会の準備・社内決済資料の準備・対外公表	<ul style="list-style-type: none">・前提条件の履行・資金調達の準備・運営準備<ol style="list-style-type: none">①役員の選任②各種届出資料③PMIの準備・運営プラン、モニタリング

(注意)

- ・案件内容により、スケジュールの前後、プロセスの追加・省略等もある
- ・一般的に半年～1年の期間を要する

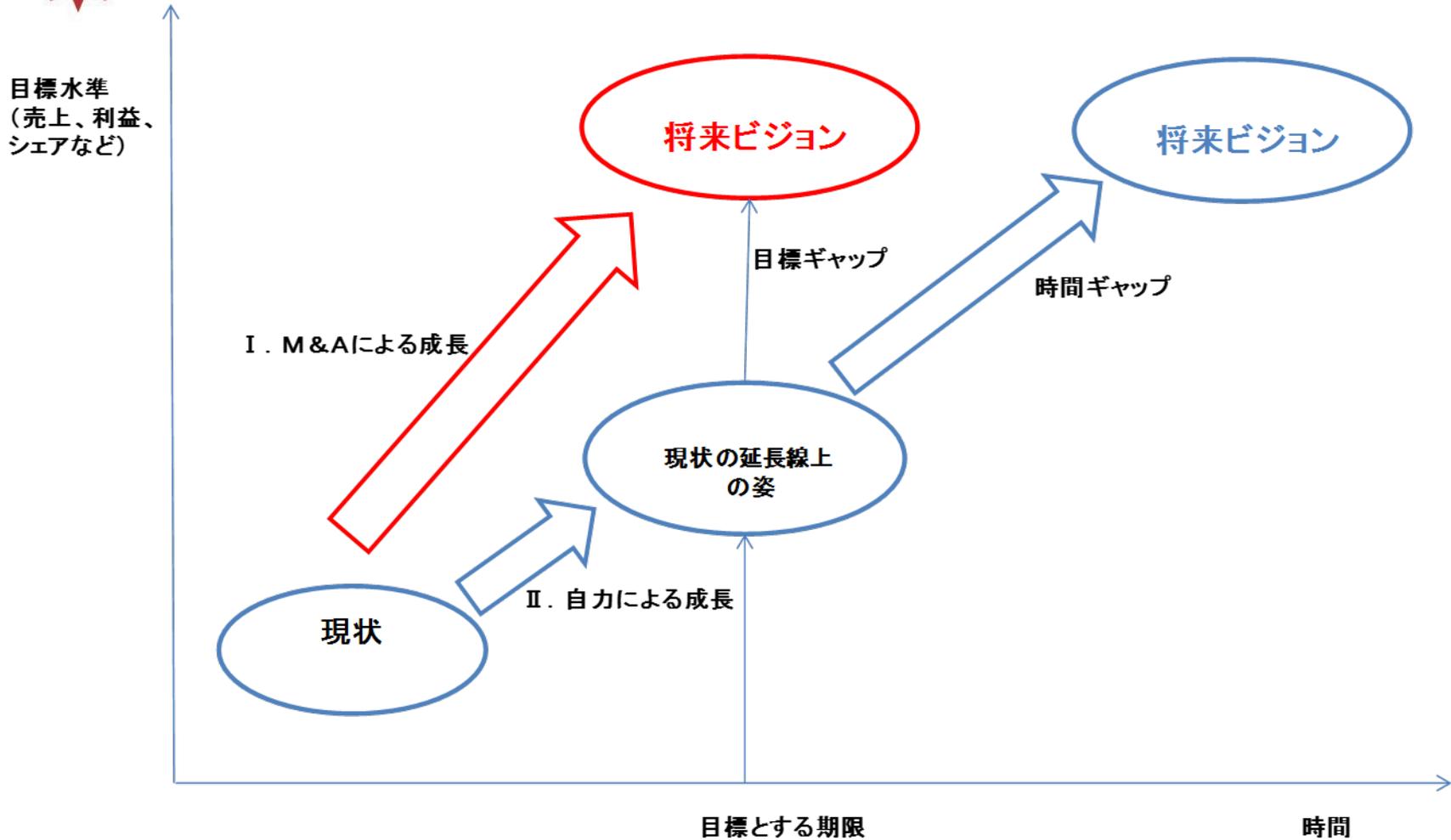


M & A 戦略策定の流れ





ビジョンとM&A戦略:スピード&リソース



(出典)清文社「M&Aストラテジー」デロイトトーマツFAS株式会社(一部加筆修正)



戦略と成長手法

	リスク	スピード	コスト
I 自力成長	小	遅	小?
II 戦略的提携	中	中	中
III 買収	大	早	大



M&A戦略の策定：主要論点

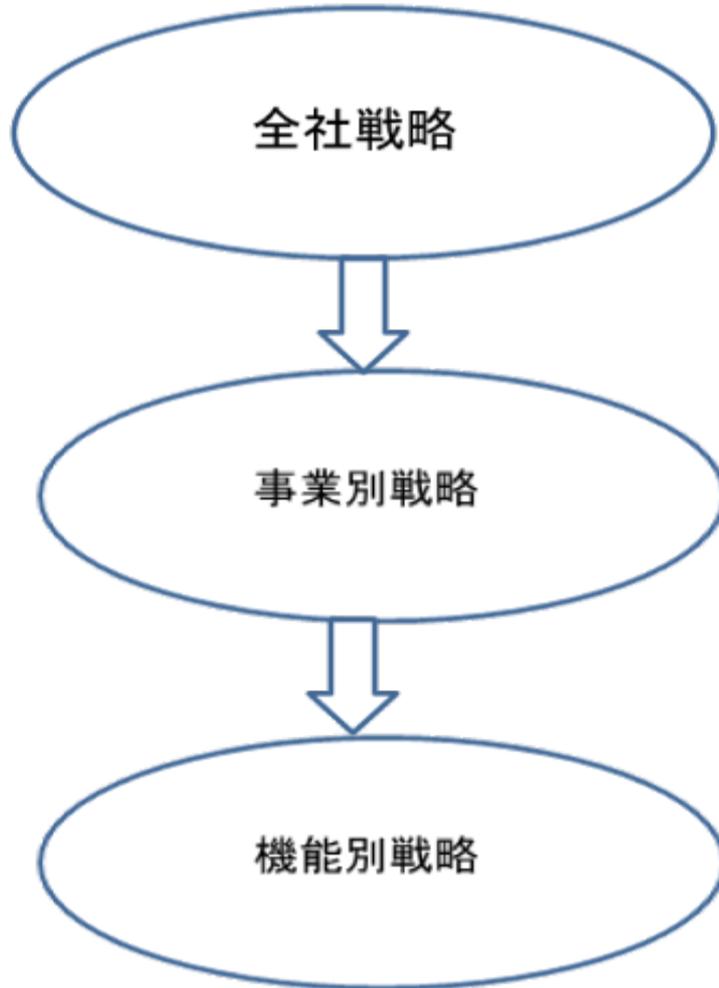
- ・M&Aによって企業戦略のなにを埋めたいのか？
 - ・具体的にどのマーケットでなにを獲得したいのか？
 - ・期待するM&Aの目標やゴールは？
 - ・M&Aを推進するにあたり経営課題はなにか？
 - ・組織全体で共通認識はあるのか？
 - ・推進するにあたり、各部署の役割、責任、体制はどうする？
 - ・投資後の運営体制、評価基準はどうするのか？
-
-



企業戦略とM&A戦略: 買い手

企業戦略

M & A戦略



- ・A事業部門からの撤退(部門と関連子会社の売却)
- ・新規事業の買収
- ・海外企業M&A

- ・同業者の買収
- ・海外企業M&A
- ・新ブランドの買収
- ・Aブランドの撤退
- ・ネット通販会社の買収

- ・物流部門の切り離し
- ・コールセンターの切り離し
- ・地方企業の買収
- ・研究開発ベンチャーの買収



M&A戦略：新規事業の基本方針(買い手)

Kaede Group

- I. 急成長よりも安定的なCFが出ている事業
- II. 社会貢献できる事業
- III. 赤字でも経営力で黒字転換できる事業
- IV. 粗利率の低い事業や大企業が参入しやすい事業
は対象外
- V. ●、●、●事業は対象外



買い手が知っておきたいM&Aに向けた心構え

Kaede Group

- M&A戦略の目的を明確化(相乗効果)
- 売り手に対して配慮: 誠実、謙虚な姿勢
- リスク回避(簿外債務、従業員退職等)
→ 簿外負債よりも怖いのは信頼関係の崩壊!!!
- M&A後の問題についても十分検討しておくべき
- 「買わない勇気」も持つこと→M&Aは劇薬!



買ってはいけない会社・事業

- ▶ 経理業務がいかげんな会社
 1. 簿外負債の問題 例)固定資産税、社会保険料等
 2. 脱税問題 例)相手の顧問税理士との面談

- ▶ 得意先が少数社に偏っている会社

- ▶ 社長が信用できない会社 例)優柔不断、隠す

- ▶ コンプライアンス上問題がある



売り手が知っておきたいM&Aの心構え

- 情報の段階的な開示(ただし、隠し事はしない)
 - 買いたいと思わせる様な魅力的な事業にしておくこと
 - タイミングを逃さないこと
 - 交渉期間中も経営に集中
 - M&Aアドバイザーに全てを包み隠さずに伝えること
-

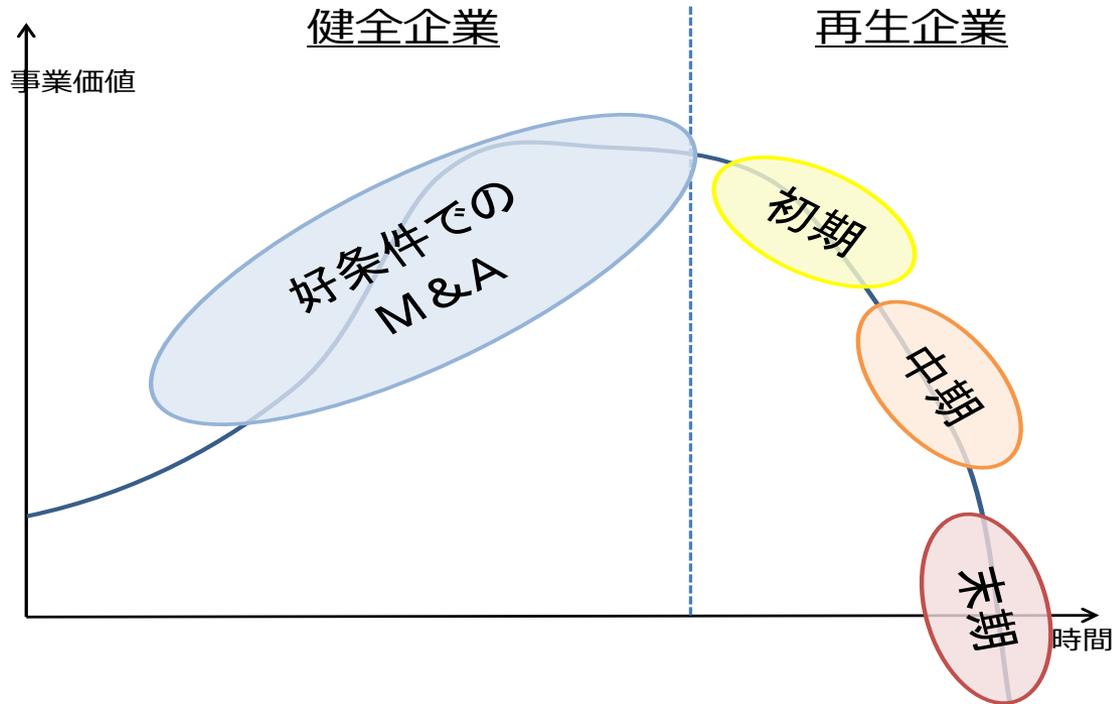


- ▶ 事業に成長性がある
 - ▶ 安定したCFが出ている
 - ▶ 買い手候補の事業との相乗効果が高い
 - ▶ 財務内容が健全である(債務超過でない、借入金が過多でない)
 - ▶ なにか光るものを持っている: 優秀な技術者、優良な取引先、
取得困難な許認可, いい立地等
-



M&Aのタイミング: 売り手

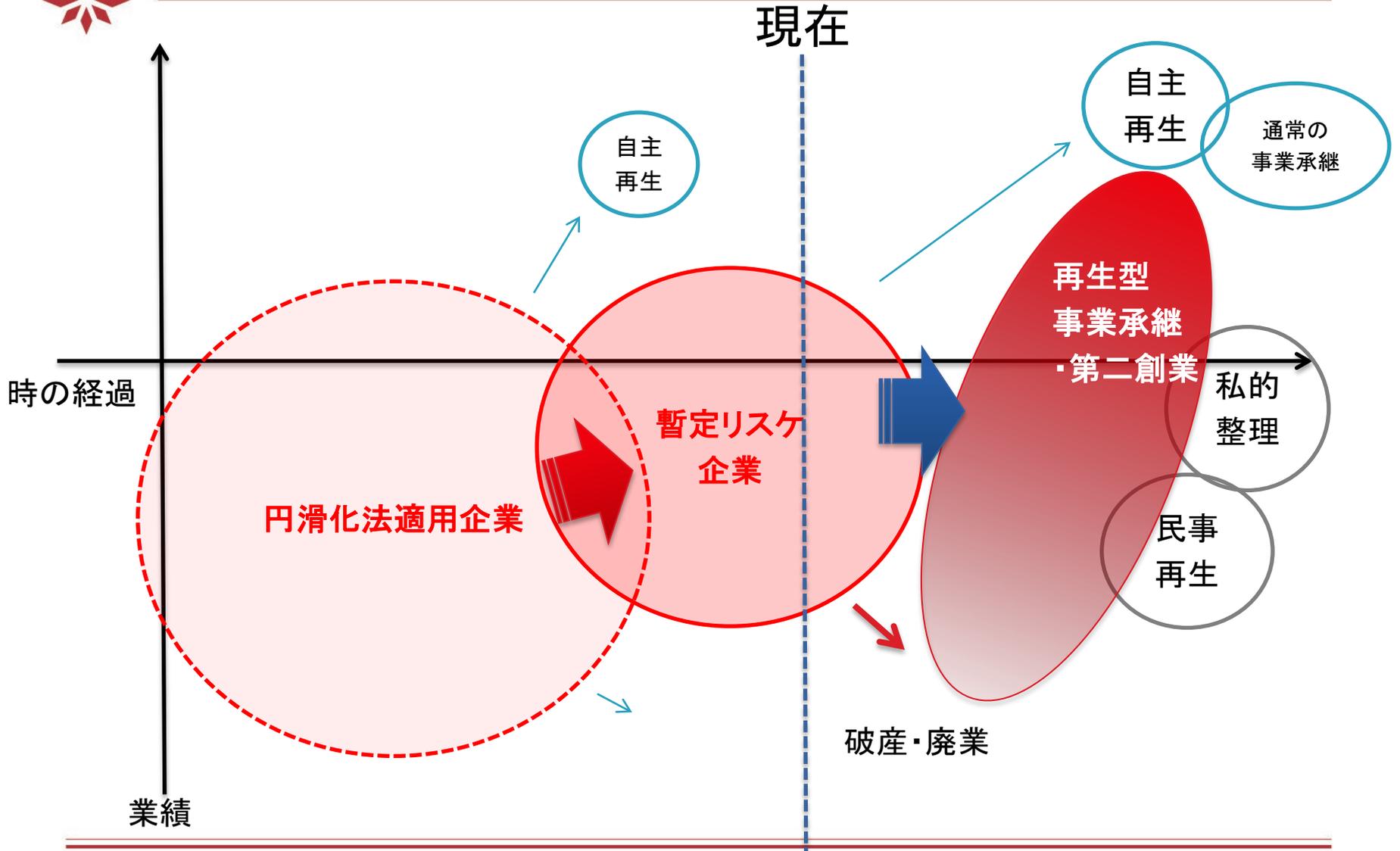
経営財務状況と再生手法



- | | |
|--------------|-------------------------------------|
| ステ
ー
ジ | 初期⇒ 自主再生、業種転換、業務・資本提携、経営権譲渡型M&A |
| | 中期⇒ 経営権譲渡型M&A、事業再生M&A（事業譲渡、会社分割、増資） |
| | 末期⇒ 自主廃業、破産、事業再生M&A（事業譲渡、会社分割、増資） |



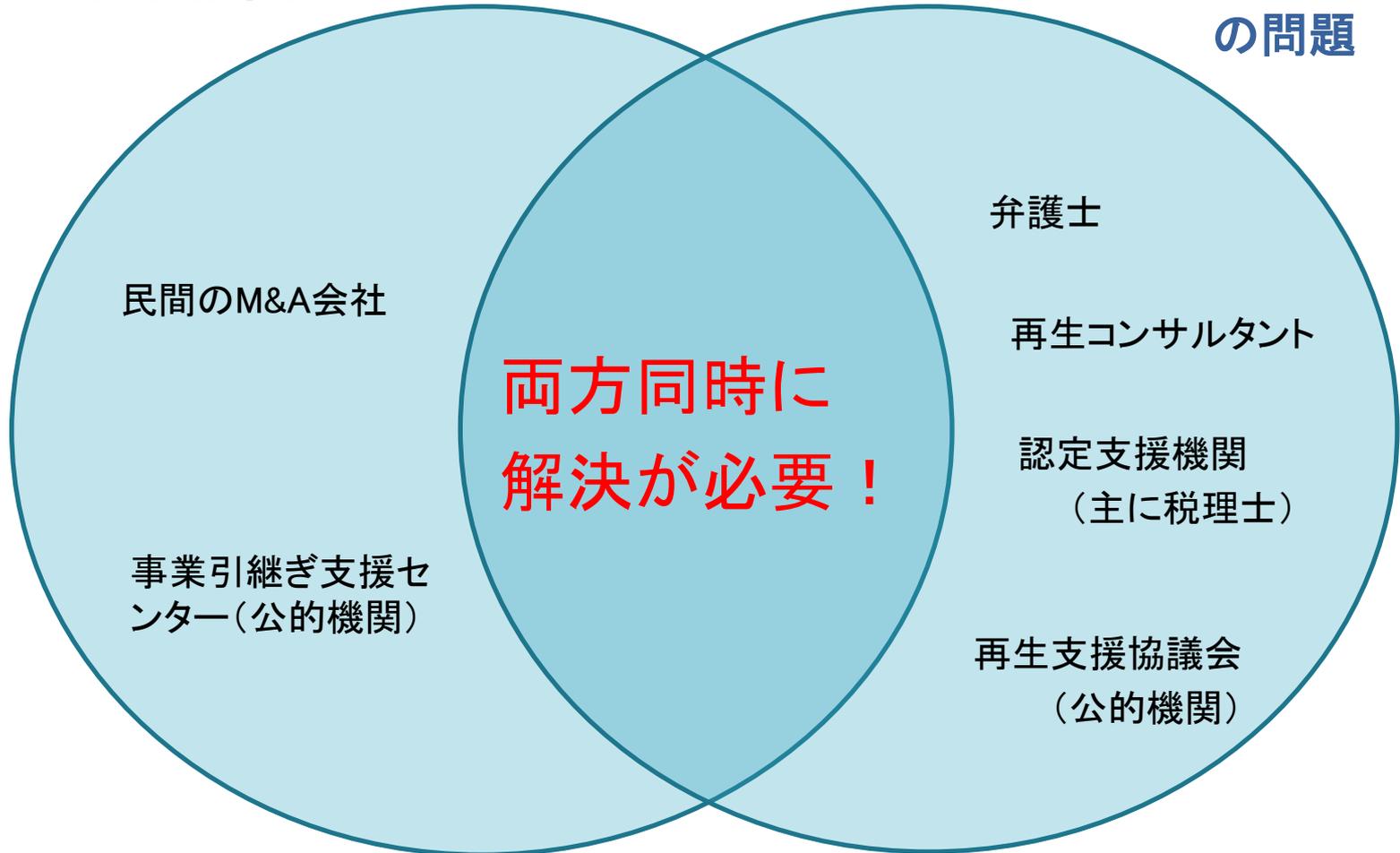
暫定リスケ後の出口戦略





事業承継問題

事業再生(過剰債務) の問題





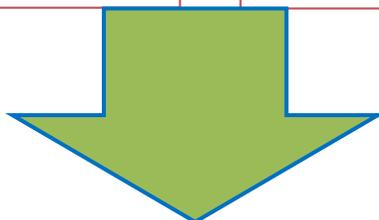
経営状況：

- ①実質債務超過
- ②過剰債務を返済できないメドがない
- ③事業は再生可能
- ④後継者が取締役

社長の思い：

- ①事業は継続したい
- ②後継者に個人保証はさせたくない
- ③後継者への株式承継は実行できていない(迷い)

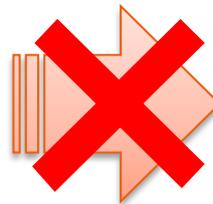
対策



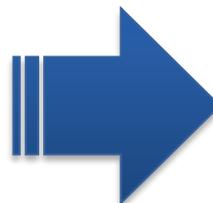
事業承継と事業再生を同時に実行



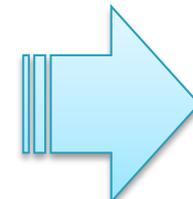
再生型事業承継とは



この状態では
債務が過大で承継者の
負担が大きすぎて
事業承継はできない。



事業価値に見合う
状態にして事業承継



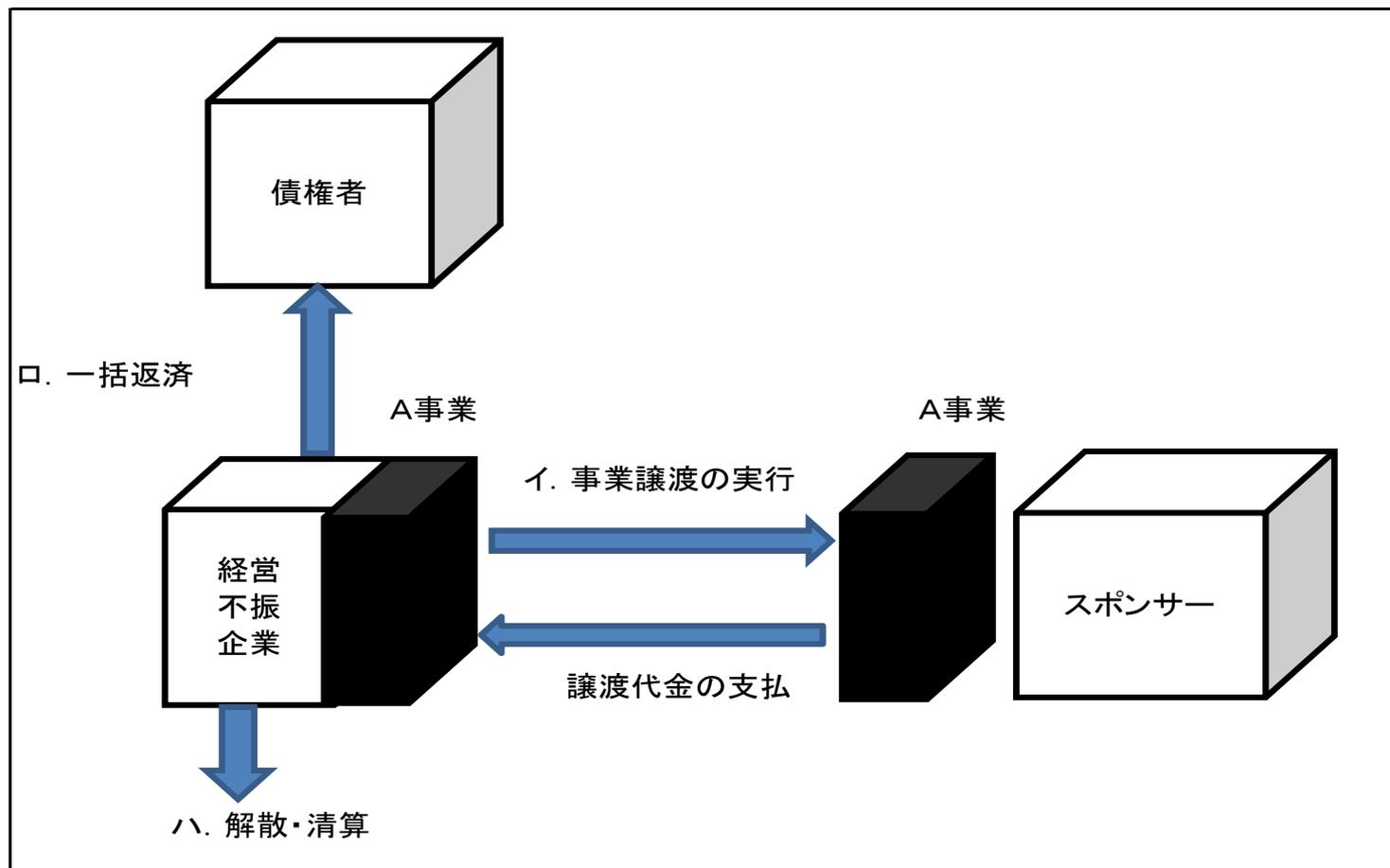
過剰な債務を
抜本的処理(放棄、DDS等)

法的整理(民事再生、破産等)
私的整理(特定調停、再生ファンド利用等)

再生型事業承継



REVIC特定支援型事業承継のイメージ(事業譲渡)





経営者保証ガイドライン利用のメリット

ガイドラインを利用しない場合

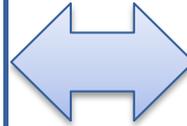
自己破産をしなければならない。

自由財産(99万円)以上は、
残すことはできない。

自宅を競売で失ってしまう

官報に掲載される
＝対外的に知られる可能性がある。

いわゆるブラックリストに
掲載される。



ガイドラインを利用する場合

自己破産しなくてよい。
＝連帯保証債務が免除される。

自由財産(99万円)以上の
一定の残存資産を残すことができる。

華美でない自宅は残すことができる。
(但し、担保提供されている場合は担保権が優先される)

官報に掲載されない
＝対外的に知られない。

いわゆるブラックリストに
掲載されない。

再生型事業承継により
銀行借入金を抜本処理



個人連帯保証債務の問題：
借入金を圧縮した場合には経営
者個人の保証債務が顕在化

主たる債務の整理手続き(特定調整)と同時に、経営者個人の保証債務
については、「経営者保証ガイドライン」による債務整理手続きを実施。

■ 経営者保証ガイドラインとは

保証人たる経営者が、事業再生を早期決断をした場合に、一定の「経済合理性」が認められる
場合、金融機関は、

- ①自由財産(破産法上残せる現金＝99万円)を超える残存資産
- ②華美でない自宅等(但し、担保提供されている場合は、担保権が優先される。)

を保証人の手許に残すことを検討し、

保証債務の弁済計画案を策定し、残存する保証債務の免除をする、といった対応をするように
求めるガイドライン。

案内

参考：会社





■ 会社概要

社名: かえでファイナンシャルアドバイザー株式会社

本社: 東京都千代田区丸の内3丁目2番2号 丸の内二重橋ビル4階

代表者: 佐武伸(公認会計士・税理士)

連絡先: TEL: 03-6205-7994 FAX: 03-6205-7996

URL: <http://www.kaedefa.com>

■ 事業内容

- **M&A仲介・アドバイザー:** M&A戦略の立案から契約締結までM&A全般にわたる質の高いアドバイザーサービスを提供します。また、M&A終了後の経営課題についてもその解決策を提供します。
- **事業再生M&Aアドバイザー:** いかに優良なスポンサーを見つけるかが、その後の再生を成功に導くためにも重要な鍵になります。弊社の広範なネットワークでスポンサー探しのお手伝いをします。

■ M&A・事業承継サービスの特徴

- **完全成功報酬体系、最低報酬 500万円、株式譲渡代金 × 料率(大手は、総資産ベースが多い)**
- **豊富な実績:** 豊富な成約実績(トムソンロイターM&Aランキング6年連続ラインクイン。2018年は4位)
- **対象企業・業種:** 全国の中小企業(売上数億円程度がターゲット)。業種は原則問わない(ただし、一部お断りする業種あり)



昨年の実績

2018年下半期 | M&A | ファイナンシャル・アドバイザー



THOMSON REUTERS

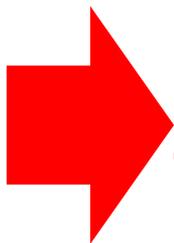
中規模市場M&A

日本企業関連 公表案件 中規模市場 (MM15a1)

不動産案件を除く

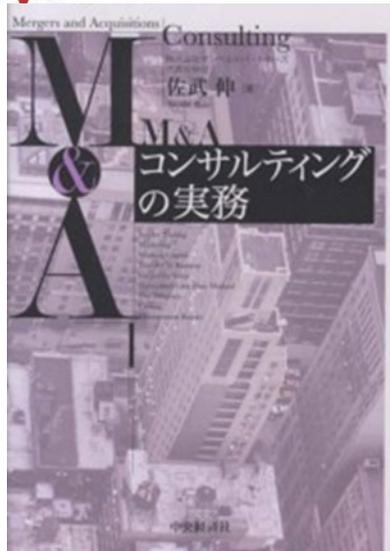
金額非開示およびランクバリュー0.5億米ドル以下 (案件数ベース)

ファイナンシャル・アドバイザー	2018年1月1日 - 12月31日			2017年1月1日 - 12月31日			
	案件数	市場 占有率	ランクバリュー 百万米ドル	案件数	市場 占有率	順位	案件数 前年比 (%)
三井住友フィナンシャルグループ	194	5.5	803.0	156	4.8	2	24.4
みずほフィナンシャルグループ	146	4.2	650.2	182	5.6	1	-19.8
KPMG	73	2.1	350.0	51	1.6	4	43.1
かえでグループ	66	1.9	51.2	54	1.7	3	22.2
アーク	51	1.7	245.8	42	1.3	8	18.2
野村證券	54	1.5	423.4	34	1.1	9	58.8
ブルータス・コンサルティング	50	1.4	424.8	38	1.2	7	31.6
山田コンサルティンググループ	44	1.3	269.7	6	0.2	24*	633.3
ブライスクォーターハウスベース	40	1.1	121.0	35	1.1	8	14.3
三菱UFJフィナンシャル・グループ	37	1.1	107.6	46	1.4	5	-19.6
GCA	32	0.9	152.5	24	0.7	14	33.3
マクサ・コーポレートアドバイザー	29	0.8	63.8	27	0.8	12	7.4
コーポレート・アドバイザーズ	28	0.8	57.8	21	0.7	15*	33.3
AGSコンサルティング	26	0.7	242.0	21	0.7	15*	23.8
東京フィナンシャル・アドバイザーズ	25	0.7	144.7	29	0.9	11	-13.8
大和証券グループ本社	25	0.7	252.1	33	1.0	10	-24.2
フロンティア・マネジメント	23	0.7	65.6	26	0.8	13	-11.5
バリュー・アドバイザー	20	0.6	58.6	-	-	-	-
アーンスト・アンド・ヤング	19	0.5	63.8	11	0.3	19	72.7
三菱UFJモルガン・スタンレー	12	0.3	154.4	19	0.6	17	-36.8
エスネットワークス	11	0.3	19.3	13	0.4	18	-15.4
日本政策投資銀行	11	0.3	2.7	4	0.1	33*	175.0
ラザード	7	0.2	-	3	0.1	40*	133.3
クレディ・スイス	6	0.2	55.3	4	0.1	33*	50.0
IMAP	6	0.2	29.2	4	0.1	33*	50.0
グローウィン・パートナーズ	6	0.2	42.8	8	0.3	20*	-25.0
プロフェSSIONAL・パートナーズ	6	0.2	-	4	0.1	33*	50.0
アドバイザー分計	1,043	29.8	4,119	930	28.6		12.2
その他	2,463	70.3	5,966	2,320	71.4		6.2
合計	3,506	100.0	10,085	3,250	100.0		7.9



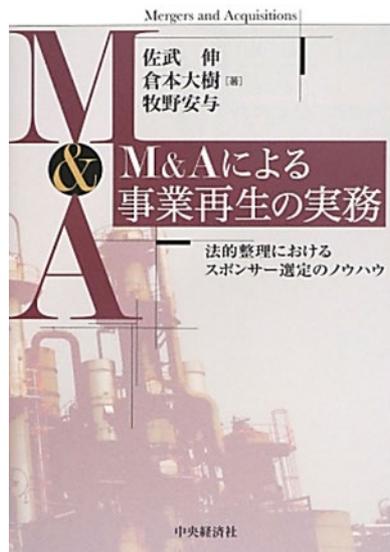


参考書籍：拙著紹介



本書の特徴： （中央経済社、税込3,360円）

- ①M&Aをアドバイスする専門家の立場から実践的テクニックを解説する本格的な実務書
- ②成功する開業方法から、マーケティング、営業、M&Aコンサルティングの実務手順まで、具体的なノウハウが満載
- ③DMサンプル、契約書のサンプルなど39書式を収録



本書の特徴： （中央経済社、税込3,990円）

- ①法的整理におけるスポンサー選定のノウハウを解説する本格的な実務書
- ②経営危機企業再生の生命線となるスポンサー探索・選定の実務手順を詳細に解説
- ③契約書のサンプルなど51書式を収録



有難うございました

完全成功報酬制でM&A・事業承継をサポート

かえでファイナンシャルアドバイザー株式会社

佐武 伸

東京都千代田区丸の内3丁目2番2号 丸の内二重橋ビル4階

TEL:03-6205-7994 E-mail:satakes@kaedegroup.com

<http://www.kaedefa.com>