

## 中堅・中小企業にとってM&Aは「成長の核」だ



**渡邊裕一** みずほ総合研究所 コンサルティング部  
 上席主任コンサルタント

日本企業のM&Aが件数・金額ともに過去最高に迫る勢いで活発化している。とりわけ最近では、そのトレンドが大手企業から中堅・中小企業に広がりを見せている。優れた技術・ビジネスモデルや、有力な販路・取引先を有する中堅・中小企業にとって、M&Aは「後継者問題」や「先行き不安」の課題解決とともに、「成長」へ向けた有力な経営戦略だ。

### POINT

1. 大手企業は業績回復から次の「成長」を迫る局面に移り、M&Aを成長戦略の中核に位置づけている。
2. 中堅・中小企業のM&Aは、「後継者問題」「先行き不安」の解決と、「成長」へ向けた有力な経営戦略。
3. M&Aに取り組む際は目的・狙いを明確にしたうえで、リスクや他の選択肢を検討することも必要。

### 業績回復から次の「成長」を迫る局面へ—— 日本企業のM&Aが再び増勢

——日本企業によるM&A（合併・買収）の動きが活発化しています。

**渡邊** 日本企業のM&Aは、2006年に過去最多の約2,800件に達しましたが、その後のリーマン・ショックなどもあり、2009年には2,000件を下回るまで落ち込みました。しかし、2012～13年に増加へ転じ、14年は2,000件を上回り、件数、金額ともに過去最高の水準に近づきそうな勢いです。とりわけ最近では、5月にサントリーホールディングス（HD）が約1兆6,000億円で米ビーム社を買収したほか、ミツカンHDが英蘭系の食品大手ユニリーバの北米でのパスタ事業を2,180億円で、楽天がスマートフォン向け無料通話アプリのバイバー・メディア（キプロス）を935億円で買収するなど、大型の海外M&Aが相次いだこともあり、再び注目を集めています。

——増加の背景には何があるのでしょうか。

**渡邊** 日本企業によるM&Aが増加している背景は、

大きく分けて2つあります。1つは、内需企業を中心に多くの企業が、成熟期を迎えた国内市場だけを相手にしては今後の成長ストーリーを描くことが難しくなり、5～10年先を見据え「新たな収益の柱の育成」や「伸びしろのある海外市場の開拓」に向けてM&Aを進めていることがあります。その目的を実現するために、買収によって「時間を買う」「自分たちがもっていない事業や能力を取り込む」ことで、他社の経営資源を自社に注入するのは、成長性を高めるうえで有力な手段といえます。

——アベノミクス以降、景気回復への期待感が高まり、緩和的な金融環境も続いています。それが企業のM&A戦略を後押ししている側面もありますか。

**渡邊** それがM&Aが増加しているもう1つの背景です。国内主要企業の業績はリーマン・ショック以前の水準をほぼ取り戻す一方で、手元資金の余力はかつてないほど高まっています。それを成長資金としてM&Aに充てることで、経営者は株主に対して経営の安定性と効率性をアピールすることができます。それに加えて、足元では株高と低金利が続き、

M&A資金が調達しやすい環境にあることも、M&Aの増勢を後押ししています。

**スーパーマーケット、調剤薬局……  
トレンドは大手から中堅・中小へ広がる**

—日本企業によるM&A件数がピークだった2006～07年当時は、新会社法の施行に後押しされながらも、経営的には「切羽詰まった状況」でのM&Aが少なくなかったと思います。しかし、現在の様相はやや異なり、企業はM&Aを成長戦略の中核に位置づけ、買収のチャンスを見逃さず、「攻めの姿勢」で臨んでいるケースが目立つように思います。

**渡邊** 現在の様相が以前と異なるのは、企業の姿勢が「攻め」であるかどうかだけでなく、大手に加えて中堅・中小もプレーヤーとして登場するケースが増えていることです。ビジネスモデルや技術力が優れていたり、有力な販路・取引先を抱えていたりする中堅・中小が大手に買収されるケースや、中堅・中小同士の合併や買収の動きが目立つのです。

—具体的には？

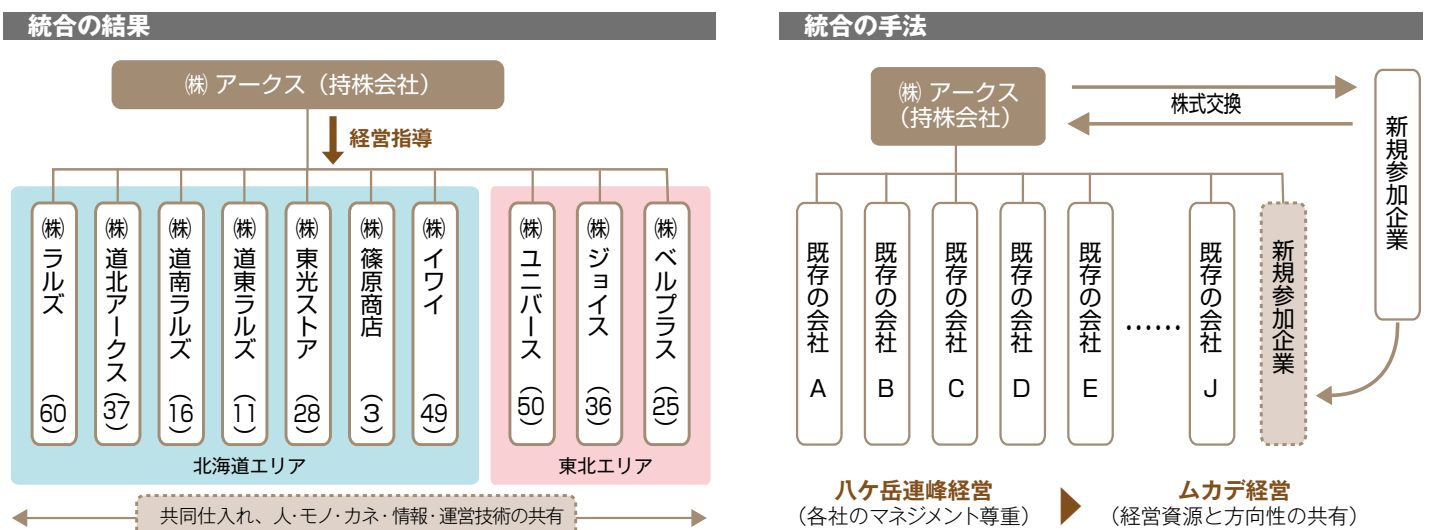
**渡邊** 例えば、スーパーマーケット業界です。この業界は現在、人口減少による市場縮小や消費増税、さらにはコンビニエンスストアやドラッグストアが食

品販売の強化に動き、競争が激しさを増すなか、セブン&アイHDとイオンの流通2強が主導する業界再編が首都圏を中心に活発化しています。一方で、地方に目線を転じれば、再編の動きは、地域商圏をもつ中堅・中小スーパーで先行して見られます。北海道を地盤とするアークスは2011年以降、青森県に本拠を置くユニバースや、岩手県を中心に店舗を展開するジョイスとベルプラスを相次ぎ完全子会社化。北海道・東北エリアの中堅・中小スーパーを複数傘下に収める積極的なM&A戦略によって、今や連結売上高が約5,000億円、国内の食品スーパーでは2位の企業規模に成長しています(図1)。このケースでは、中核はアークスですが、主役は中堅・中小である各エリアの地元スーパーです。

—調剤薬局の業界でも、大手薬局グループが地方の有力な小規模薬局を統合する動きが見られます。

**渡邊** この業界は、改正薬事法の施行以降の価格競争の激化や新規参入企業の増加などの影響で、経営環境が一段と厳しさを増しています。そのため、各社は新業態の開発を進める一方で、地域商圏における競争優位性の確保へ向け、直営店の新規出店やフランチャイズ事業を積極化するとともにM&Aに注力し、ドミナント戦略を強化しています。例えば、

■図1 アークス社の食品スーパー事業会社の構成 (数字は2014年2月時点の店舗数)



資料：(株)アークス「有価証券報告書」、「総力特集 合併・買収・提携・撤退・再編・混沌 流通相関図2014」(チェーンストアエイジ)によりみずほ総合研究所作成

ドラッグストア最大手のマツモトキヨシHDは2012年5月、東北6県で約60店舗のドラッグストア・調剤薬局を展開していたダルマ薬局を完全子会社化しました。当時、マツモトキヨシは全国に1,250店舗を展開するものの、東北エリアでの店舗数は約30店にとどまり、シェア向上が課題だったのです。そこでダルマ薬局を傘下に収め、同ブランドの店舗網を足場に、東北での店舗展開を加速する狙いがありました。

### ■ 中堅・中小にとって「事業承継」に限らず「成長戦略」を描く手段として有力

——中堅・中小にもM&Aのトレンドが広がっている背景には、「後継者問題」で、事業の存続に悩むケースが増加している状況も影響しているのでしょうか。

**渡邊** 確かに、団塊世代の経営者は多くが65歳を過ぎて引退期に差し掛かり、「引き際」を模索しています。しかし、現実には「子どもが後を継がない」といった理由の一方で、市場縮小などによる業界の先行き不安に直面して「子どもには後を継がせられない」と、苦渋の思いでM&Aに取り組むことを決断するケースも少なくありません。

そのような状況に置かれた中堅・中小は、セルサイド（売却側）としてM&Aに取り組むことにより、①後継者問題が解決できる、②オーナーは創業者利得が確定し、借入金に対する担保提供・個人保証も解消される、③資本力のある買収先と組むことで先行き不安は解消され、従業員の雇用も安定する、④独自の技術やビジネスモデル、有力な販路・取引先は引き継がれ、事業は新たな成長機会が獲得できる——といったメリットを享受することができます。

とりわけ中堅・中小の場合は、経営者の自社への思い入れには強いものがあります。そのため、かつては企業を「売る」ことに強い抵抗感も見られました。しかし、廃業してしまえば、優れた技術も有力な販路も、手塩にかけて育ててきた従業員も、すべてを失ってしまうことになります。前述の食品スーパー

業界のアークスとユニバースの経営統合の例でいえば、企業統治の形式上は後者が前者の傘下に入りましたが、ユニバースでは統合前の経営者が引き続きトップとして、主体性を維持しながら事業を続けています。——とはいっても、M&Aは売却側の事情だけでなく、バイサイド（買収側）のニーズも存在しないと成立しません。

**渡邊** 買収側の大手や中堅・中小の事情についていえば、新しい技術を手に入れたり、商権を獲得したりすることで、「商圏の拡大」「川上・川下産業への展開」「隣接業種への進出」に狙いを定めているケースが大半だと思います。例えば、将来的に成長が見込まれる医療分野や、2020年東京五輪開催へ向けて建設ラッシュが予想される土木・建築分野などへの新規参入が目的であれば、よりスピードが求められますから、M&Aは有力な経営戦略といえます。

こうしたなか、金融機関もM&Aの仲介機能を強化し始めています。「事業承継支援」「新分野進出支援」などの事業名称でM&Aの専門部署を設置し、専門知識やノウハウをもつ人材の育成を強化。買収側と売却側の双方の幅広いニーズに対応し、課題解決策を提供しています。こうした動きが進展すれば、事業継承にとどまらず、大手同様にM&Aのマッチングもさらに広がってくると思います。

——M&Aは決して容易な経営戦略ではなく、過去には散々な顛末を迎えた企業も少なくありません。

**渡邊** いつの時代においても、また大手にとっても中堅・中小にとっても、M&A戦略の「要諦」は変わりありません。①相手側が自社の経営理念や事業戦略、企業文化と合致するか、②M&A後に円滑な事業・組織統合ができるか——この2点に尽きます。例えば、大手が海外M&Aで失敗したケースを分析すると、事業拡大のために大枚をはたいて海外メーカーを買収しても、本社が主導権を發揮できないまま、現地工場のコントロールなどに苦勞した様子が浮かび上がります。M&Aの究極の目的は、企業同

士の単なる形式的な統合ではなく、統合後の組織がシナジー効果を発揮して、新しい事業価値を生み出していくことにあります。異なる企業同士が融合することは容易ではありませんから、しっかりプロセスを踏む必要があります。

## 「M&Aありき」ではなく 幅広い選択肢の検討から入る

——中堅・中小のM&Aでは、どのようなプロセスが重要でしょうか。

**渡邊** M&Aの基本プロセスは図2に示したとおりです。一般に大手同士の場合は、買収側と売却側の双方に「フィナンシャルアドバイザー」がつき、代理人同士で話し合います。一方、中堅・中小の場合は、コンサルタントなどが事前に財務や事業、人事のデューデリジェンス（資産査定）を行い、その評価を踏まえて双方の経営者が交渉に臨みます。

上場企業であればデューデリジェンス以外に開示データなどでも情報が入手可能で、そこから相手企業の内情もある程度は読み取れますが、非上場の中堅・中小の場合は公開情報がごく一部に限定的で、限られた情報をベースに評価せざるを得ません。場合によってはデューデリジェンス以外の客観的なデータや情報を持ち寄り、双方が十分に検討・納得したうえで契約に至ることが重要です。会議室での

話し合いだけでなく、互いの生産やサービスの現場などを視察することも有益でしょう。

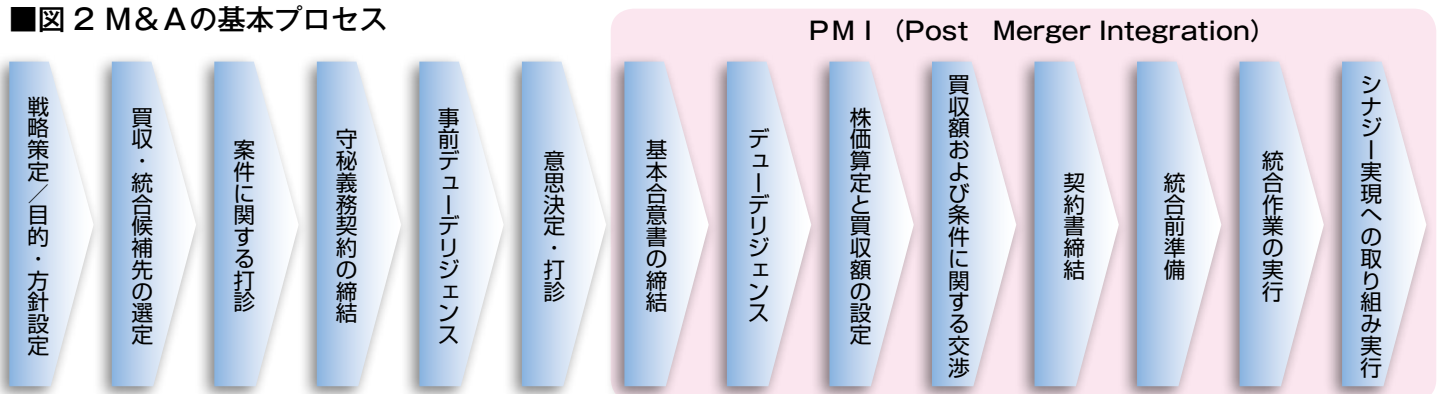
——交渉はどれくらいの期間を見込めばよいですか。

**渡邊** 検討開始から契約に至るまでは数カ月、長くても6カ月と考えておいたほうがよいでしょう。交渉に1年もかけると、デューデリジェンスの評価などを活かすことが難しくなります。デューデリジェンスは、企業の一時期の「断面」を評価したものに過ぎず、評価時点と交渉時では状況が異なっていることも珍しくありません。買収側と売却側の双方が「Win - Win」の関係を築くためには、数カ月で集中的に議論・検討・交渉することが必要です。

——そうはいつても、M&Aは簡単ではありません。

**渡邊** 買収側の戦略策定と売却側の意思決定で有効な支援を得ることができれば成功の可能性は高まります。みずほ総研では、どちらの立場に対しても、どのプロセスにおいても必要なコンサルティングを提供できる態勢を整えています。また、一度はM&Aを検討してみたものの、クライアント企業にとって最適な選択肢が別にあると判断すれば、客観的な視点に基づきアドバイスを行います。M&Aには当然、リスクもありますから、そのプロセスに取り組むことを経営としていきなり意思決定するのではなく、まずはM&Aを含むさまざまな選択肢を広く検討することが重要であると考えています。

■図2 M&Aの基本プロセス



注：各ステップは、ケースにより順番が入れ替わったり、省略したりする場合もある

\*当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、商品の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種情報に基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。