

# 最近のM&A動向について ～事業承継の視点も交えつつ～

エリアファイナンス研究会@マイドーム大阪  
平成30年10月18日

三谷 康生



# 本日の目的

本日はご多用のところお時間をいただきまして、ありがとうございます。私の講演も2年ぶり3回目となります。

今回は、

- ①近時弊社が取り扱った「M & Aの具体的事例」
- ②「事業承継」「事業譲渡」の経営者視点での体験談も加えております。

皆様がクライアントからご相談を受けた時の対応を如何に行うか、等の参考としていただき、ビジネスに役立てていただければ幸甚です。

# 今回のテーマ

## (1) 実務から見たM & Aの基本的事項

- ① M & Aの事例紹介
- ② ディールフロー概観
- ③ 手数料について
- ※ 企業評価

## (2) 増加するM & A

- ① M & A件数の推移
- ② その背景

## (3) 「事業承継」「事業譲渡」の経営者視点での体験談

(1) 実務から見た  
M & Aの基本的事項

# ① M & A の事例紹介-1

【2017年 成約案件】

## 〔対象企業〕

事業内容	福祉用品のレンタル・販売
	住宅の改修工事
	衛生管理体制に強み
所在地	近畿地区
売上高	約10億円
従業員	約100人

譲渡理由	事業の更なる拡大機会
	介護保険制度の改定

創業社長（50歳代）  
代表就任から10年が経過。55歳・60歳が節目のライフプランを早期に策定。  
経営環境の前提となる、介護保険制度の見通しと、従業員確保の視点から、大手資本傘下での事業の発展を選ぶ。

## 〔株式譲受企業〕

事業内容	大手ドラッグストア
	同業の統合により発足
	介護分野へのテスト参入
所在地	関東地区
売上高	約4,000億円
従業員	約5,000人

譲受理由	ドラッグストア+介護の新業態
	関東マーケットへの展開

ドラッグストアの統合により発足。  
積極的なM&A戦略により、店舗数を拡大。  
M&Aに際してグループ入りした介護事業は本業に比べると存在感が薄い。  
再編が続く業界内のポジション向上を目指す。

# 商業施設新聞

スーパー 百貨店 コンビニ  
専門店 外食 ホテル サービス  
SC 街づくり 店づくり関連

12/12 TUE  
第 2223 号

2019年 12月12日 発行 隔週刊

産業タイムズ社  
http://www.sangyo-times.jp/

〒100-0001 東京都千代田区千代田1-1-1 産業ビル10F  
TEL:03-5561-1111 FAX:03-5561-1112

## インタビュー

### 三谷 康生氏



## DgSと福祉用具のM&A支援

「M&Aの成功は、経営者の意思と、適切なパートナーの存在にかかっています。DgSは、介護業界のM&Aを支援するプラットフォームとして、経営者とパートナーをつなぐ役割を果たしています。」

「DgSは、介護業界のM&Aを支援するプラットフォームとして、経営者とパートナーをつなぐ役割を果たしています。」

「DgSは、介護業界のM&Aを支援するプラットフォームとして、経営者とパートナーをつなぐ役割を果たしています。」

「DgSは、介護業界のM&Aを支援するプラットフォームとして、経営者とパートナーをつなぐ役割を果たしています。」

「DgSは、介護業界のM&Aを支援するプラットフォームとして、経営者とパートナーをつなぐ役割を果たしています。」

## 小売業界以外の案件にも注力

「DgSは、介護業界のM&Aを支援するプラットフォームとして、経営者とパートナーをつなぐ役割を果たしています。」

「DgSは、介護業界のM&Aを支援するプラットフォームとして、経営者とパートナーをつなぐ役割を果たしています。」

「DgSは、介護業界のM&Aを支援するプラットフォームとして、経営者とパートナーをつなぐ役割を果たしています。」

「DgSは、介護業界のM&Aを支援するプラットフォームとして、経営者とパートナーをつなぐ役割を果たしています。」

## ——ココカラファインによるM&A案件を成約した。成約に至るまでの過程を。

三谷 1年前に、M&Aの相手先である(株)愛安住の島森社長が、顧問税理士を通じて当社に相談に来たのが始まりである。愛安住は三重県伊賀市に本社を置き、福祉用具のレンタル・販売、住宅改修、環境事業を手がけ、島森社長は創業時より経営を担い、順調に業績を伸ばしてきた。しかし、制度変更に影響を受けやすいこの事業において、安定性を保ちながら成長を加速させるためには、それを可能とするビジネスパートナーとの協業が必要と考えられるようになった。ご子息が後継への興味を有していなかったこともあり、株式の譲渡ということも視野にいれることとなった。島森社長に対し、私からいくつかの候補先とそのシミュレーションを提案し、議論した結果、最良のパートナーとして、ココカラファインとの交渉を始めることとした。

## ——なぜココカラファインが選ばれたのか。

三谷 ココカラファインは、従来からグループ内に介護関連事業を有している。2015年には居宅介護支援サービスや訪問介護サービスを展開する(株)山本サービスを買収するなど、その展開を加速している。また、ココカラファインはM&A手法を積極活用して現在の業容に至っているが、三重県を中心に店舗を展開してきた(株)東洋薬局もその中の一社であり、地域との親和性が期待できることも大きな要素となった。4月中旬に両社トップで初めて意見交換を行った後は、期待される相乗効果の確認や、必要となる企業精査を実施、4ヶ月に満たないスピード感で、8月1日に株式譲渡契約締結に至った。

## ——M&Aで期待できるシナジー効果について。

三谷 ココカラファインにとっては、DgSや調剤薬局に次ぐ柱となることが期待されている介護ビジネスの拡大につながる。一方、愛安住にとっては、DgSや調剤薬局に隣接する形で福祉用具を展示・紹介するショールームを有する営業所の展開を加速することが可能となる。かねてより目論んでいた東京進出についても、既にその先兵となることを志願する社員も出てきており、企業として大いに活性化している。結果として様々な付加価値の創出が期待できるM&Aとなっており、こういった案件を今後も手がけていきたい。

# ① M & A の事例紹介-1

顧客の健康をステージごとに  
トータルサポート

要介護となる前段階からの、トータルサポートが可能となり、新たなヘルスケアサービスを提供する



「ドラッグストア」  
→ 「次世代ヘルスケアモール」

ドラッグ・調剤店舗だけではない、周辺サービスと連携した地域密着プラットフォームを構築する



# ① M & A の事例紹介-1

【2018年 成約案件】

## 〔対象企業〕

事業内容	中古ゴルフ買取・販売
	査定システムの開発・運用
所在地	関東地区
売上高	約2億円
従業員	約10名

譲渡理由    グループの更なる拡大と発展

対象企業の株主は中核 F C ジー4社で、その代表4名が対象企業の経営陣。  
設立20年経過し、各人がライフプランを見定める中、チェーンストア展開のプロである大手資本に経営を委ねる形で F C グループ全体の発展を企図し決断。

## 〔株式譲受企業〕

事業内容	総合リユースショップ展開
	リユース品のインターネット販売・買取
所在地	関東地区
売上高	約130億円
従業員	約500名

譲受理由    リユース業としての深化、発展

総合リユースショップ展開。  
創業から約20年で、リユース専門企業として上位の位置を占め、東証一部上場を果たす。  
2016年9月、ブランド古着専門のカインドオル株式を取得、関西地区の拠点を充実させる。  
リユース業の深化という観点で専門業態化を指向していた。

# ① M & A の事例紹介-2



# ① M & A の事例紹介-2

「総合的な品揃え」領域とは逆の「専門特化」領域の店舗拡大

既存の総合的な品揃えだけではない、専門性の高い店舗によるエリア拡大



## ② ディールフロー概観



項目	秘密保持	意向表明/基本合意	2次入札	最終合意
・ 取引の法的拘束力	なし	なし	原則としてなし	あり
・ 買収価額の提示	不要	原則として提示	提示	合意
・ 独占交渉権	なし	なし (買い手からは求めていく)	原則としてあり	あり
・ 公表	なし	要検討	要検討	原則として開示

# ① M & A の事例紹介-3

【2014年 成約案件】

〔対象企業〕



事業内容	配電盤部品製造
	PLC変換アダプター製造
所在地	京都府
売上高	約20億円
従業員	約80人

譲渡理由	事業の更なる拡大機会
	創業者利益の確定

三代目社長（当時50歳代）  
 二代目社長と二人三脚で事業拡大  
 長期的な事業拡大を企図  
 第三者承継を選択し、段階的に承継体制を整備  
 （詳細次葉）

〔株式譲受企業〕



事業内容	半導体検査装置開発製造
	工場ビル設備産業機器卸売
	空調機器卸売
所在地	愛知県
売上高	約300億円
従業員	約800人

譲受理由	社会インフラ向け事業強化
	F A向け機器拡充

半導体装置製造が主業  
 M & A手法も活用しつつ、医療や  
 工事メンテナンス等に展開  
 対象企業のビジネスを高く評価。

## Y社の歴史

- 1915年京都で初代社長が創業
- 1940年代、初代社長亡くなり、二代目社長が就任
- 高度成長期、二代目社長が業績を伸ばす
- 1981年 三代目社長入社
- 2000年 三代目社長社長就任（二代目社長会長就任）
- 2007年 二代目社長亡くなる

### 三代目社長、M&A手法による 第三者への承継を決断

- 2013年 M & Aアドバイザーに依頼
- 2014年 株式譲渡実行（三代目社長社長継続）
- 2015年（創業100年）譲受企業と合併  
譲受企業事業部となり、社長退任

現在も「Y社端子台事業部」として、  
独自性を保ちながら展開！

決断してから動き出すまでに何故6年かかったのか？



## 「元受講者とのミーティング」

例年になく厳しい寒さが続いた今年の冬もようやく終わりを告げ、春がやってきました。今年の桜はあつという間にまたね。同志社大学大法院も、新生活を迎え、また新しい一年が始まります。数多くある講座の中から、冠修案内に掲載されたシラバスに興味を持って、私が担当する「元M&A（企業M・買収）講座」で、精進塚さん（以下、精進）と話をしました。

受講者との出会いから楽しみにしています。先日、3年前の受講者Aさんからの連絡をいただきました。M&A取得の要件としてこれから1年かけて作成する「ソリューションレポート」のテーマを「事業承継とM&A、それに伴う価値の最大化」にしようと思うので、大きな方向性をうかがうためのプレイストームングに行き合おうと欲しい、という旨を伺い、合意を自ら指します。

11年前に父親を亡くし、一人でかじ取りをするようになったAさんはその時点で、当時小学生だった自分の成長を待たずして承継するのではなく、M&A手法で第三者に承継しよう、という大きな決断をします。以来、約6年、業績を伸ばす努力とともに、キーンとの育成や会社と個人の明確な分離など、譲り受ける側の立場を想定し、会社に働きをかけていきます。満を持して、M&Aアドバイザーに依頼したAさんは、それから何

ことでした。Aさんは、祖父が創業した会社の三代目の社長でした。祖父が早世した後、二代目の社長に就任したAさんの父親は、業績を伸ばします。その中で、一科工屋修生として入学したAさんは、約26年（最後の7年は会長と社長として）、父親と二人三脚でさらに業績を拡大していきま。その時代の間にAさんは、う振り返ります。Aさんは、一般に中堅中小企業経営者親子には、衝突や齟齬が良くあると聞くが、Aさんは父親を尊敬し、父親はAさんに仕事を任せてくれる良い関係であったと。

11年前に父親を亡くし、一人でかじ取りをするようになったAさんはその時点で、当時小学生だった自分の成長を待たずして承継するのではなく、M&A手法で第三者に承継しよう、という大きな決断をします。以来、約6年、業績を伸ばす努力とともに、キーンとの育成や会社と個人の明確な分離など、譲り受ける側の立場を想定し、会社に働きをかけていきます。満を持して、M&Aアドバイザーに依頼したAさんは、それから何

なく、ほぼ理想の村とめぐり合い、約半年の交渉期間を経て株式譲渡に至ります。創業100周年にあたる翌年、会社は譲受側を併しましたが、事業部ごとの名を残し、活躍する従業員にもそのDNAを引き継いでいます。

Aさんとのプレイストームングで、自分の継ぐべき会社を「正」と思うか、「負」と思うか、「正」と思ったAさんは、その「正」をより生かす方法として、第三者への承継を選択したのではないかと、そして、最終的な承継の判断は、そこをどう思ふかで、息子がいシアテップを持ってほしいのではないかと、「負」と思っても、それを「正」に向けて取り組む後継者もたくさんおられます。大阪製鋼造りが担当している「ベンチャー型事業承継」がそれにあたるかもしれません。

1時間半程度の短いミーティングでしたが、じつとやら「ソリューションレポート」の真実がでてきたようです。私もその完成を喜ぶに、微力ながらお手伝いしていきたいと思っています。

# 会社譲渡を決断したオーナー社長が考えること

- ① 株主として、会社株式の価値を認めてもらいたい
- ② バトンをつないできた経営者として、評価の高い安定した親会社のもと、従業員に活躍してもらいたい
- ③ そのためには、譲受を希望する会社が多い方がよい

これが実現するまでは、会社を売るのは得策ではないし、  
場合によっては、「売り逃げ」や「身売り」の謗りを免れない



2008年11月「リーマンショック」  
それから2年、猛烈な逆風が日本経済、そして会社を襲います



リーマンショックを乗り越えた後、社長が行ったこととは

# 会社譲渡を決断したオーナー社長が行ったこと

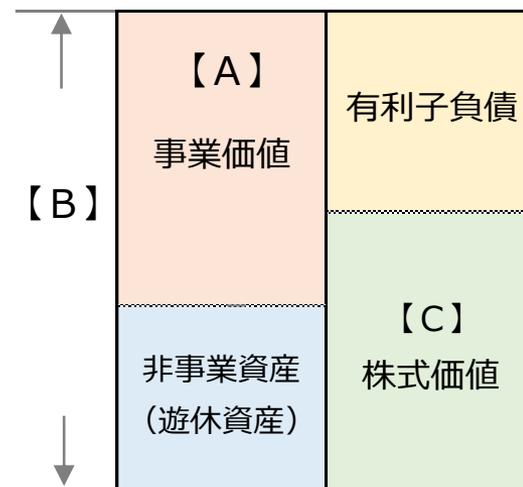
①株主として、会社株式の価値を認めてもらいたい

では、会社株式の価値はどう決まるのでしょうか？

B) 企業価値 = A) 事業価値 + 非事業資産の価値

C) **株式価値** = 企業価値 - 有利子負債

A) 事業価値は会社の利益で決まります



- ・ 事業計画を作り、利益と設備投資計画から、将来に亘ってどれくらいの現金を生むのか概算する 【インカムアプローチ・DCF法】
- ・ その業界に属する上場企業の市場株価が、税引き前償却前利益の何倍くらい評価されているか 【マーケットアプローチ・EBITDA倍率法】

いずれにせよ、利益を出すことが重要です

そのためには、**売上を増やし、経費を削減する**、という当たり前のことを徹底する

加えて、

「有利子負債を減らす」・「非事業資産を減らす」  
ということも重要です

## ※企業評価の概念

### (1) 価値と価格

価格 = 売り手と買い手の間で決定された値段

(当事者間で取引として成立)

価値 = 評価対象会社から創出される経済的便益

(評価の目的や立場・状況によって一物多価となる)

### (2) 企業価値概念

事業価値	事業から創出される価値	
企業価値	事業価値に加えて、事業以外の非事業資産の価値を含めた企業全体の価値	
株主価値	企業価値から有利子負債等の他人資本を差し引いた株主に帰属する価値	
	株式価値	特定の株主が保有する特定の株式の価値 例えば、ある株主が保有する普通株式あるいは種類株式の価値

# ※企業評価の方法

## (1) 評価アプローチと評価法、その特徴

アプローチ名	内容	評価法	客観性	市場での取引環境の反映	将来の収益獲得能力の反映	固有の性質の反映
インカム・アプローチ	評価対象会社から期待される利益、ないしキャッシュフローに基づいて価値を評価する方法	FCF法 調整現在価値法 残余利益法 配当還元法 利益（収益）還元法	△	○	◎	◎
マーケット・アプローチ	上場している同業他社や、評価対象で行われた類似取引事例など、類似する会社、事業、ないし取引事例と比較することによって相対的な価値を評価する方法	市場株価法 類似上場会社法（倍率法、乗数法） 類似取引法 取引事例法（取引事例価額法）	◎	◎	○	△
ネットアセット・アプローチ	主として評価対象会社の貸借対照表記載の純資産に着目して価値を評価する方法	簿価純資産法 時価純資産法（修正簿価純資産法） その他	◎	△	△	○

## (2) 総合評価

総合評価の方法	内容
単独法	評価アプローチの中から特定の評価法を単独で適用して、価値評価を行う方法
併用法 (重複併用法)	複数の評価法を適用し、一定の幅をもって算出されたそれぞれの評価結果の重複等を考慮しながら、評価結果を導く方法
折衷法	複数の評価法を適用し、それぞれの評価結果に一定の折衷割合を適用して、加重平均値から評価結果を導く方法

## ※価格決定のメカニズム

M & Aにおける譲渡価格はM & Aの最大の交渉条件

売り手としては高く売りたい、買い手は安く買いたい、というのは自然なこと

売主の譲渡希望価格について

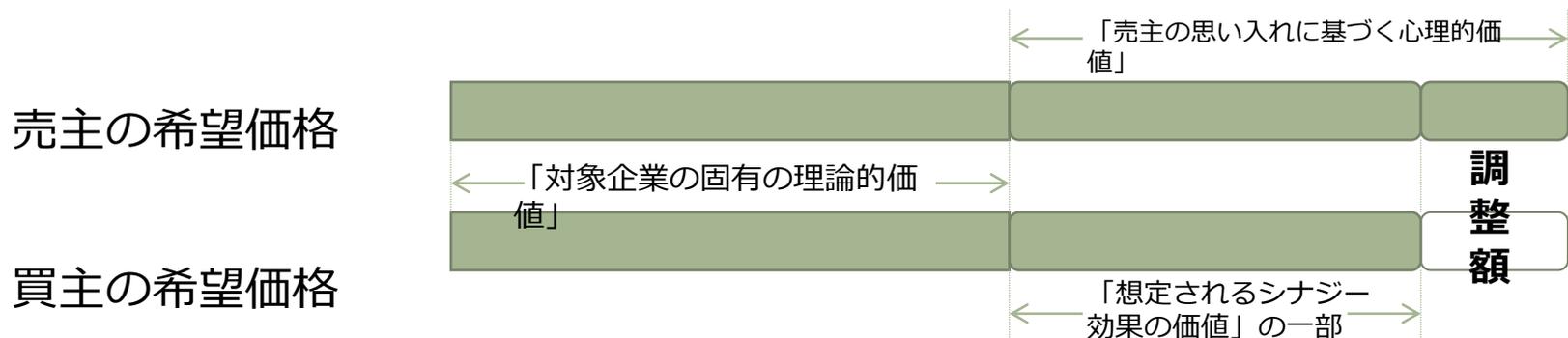
譲渡希望価格

= 「対象会社の固有の理論的価値」 + 「売主の思い入れに基づく心理的価値」

買主の譲受希望価格について

譲受希望価格

= 「対象会社の固有の理論的価値」 + 「想定されるシナジー効果の価値の一部」



# 会社譲渡を決断したオーナー社長が行ったこと

- ② バトンをつないできた経営者として、評価の高い安定した親会社のもと、従業員に活躍してもらいたい
- ③ そのためには、譲受を希望する会社が多い方がよい

譲受希望が多くなる会社とは？

投資回収が早く見込める会社

→ 価値があっても稼動していない  
資産は分離する

透明性の高い会社

→ 役員も含めて規程等が明確に  
定められている

→ 会社と個人の分離  
(役員向けの社宅・車・貸付は必要最小限に)

コンプライアンス体制が  
確りしている会社

→ 各種法令遵守に対する不備の  
消しこみ

→ 社会保険その他への適正な加入や  
過度な節税の排除

M & A 実行に伴う経営者変更の  
マイナスの少ない会社

→ 取引先を分散させ、特定の取引先依存度を  
下げること、取引見直しリスクに対応

→ 経営に参画するキーマンを養成し、  
その他従業員にも権限を委譲する

それを行わないとM & Aはできない？

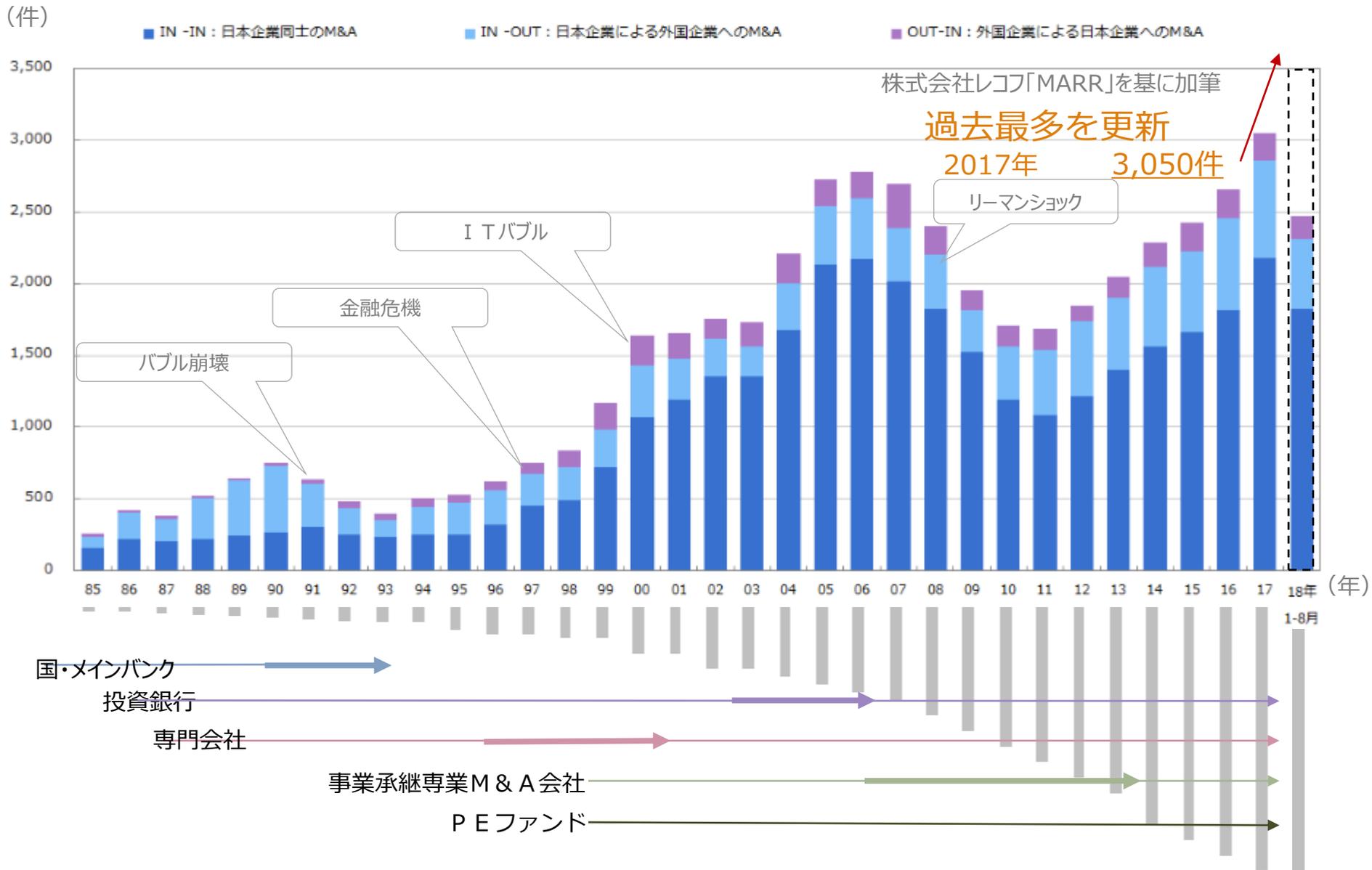
そのために

M & Aアドバイザーがいます！

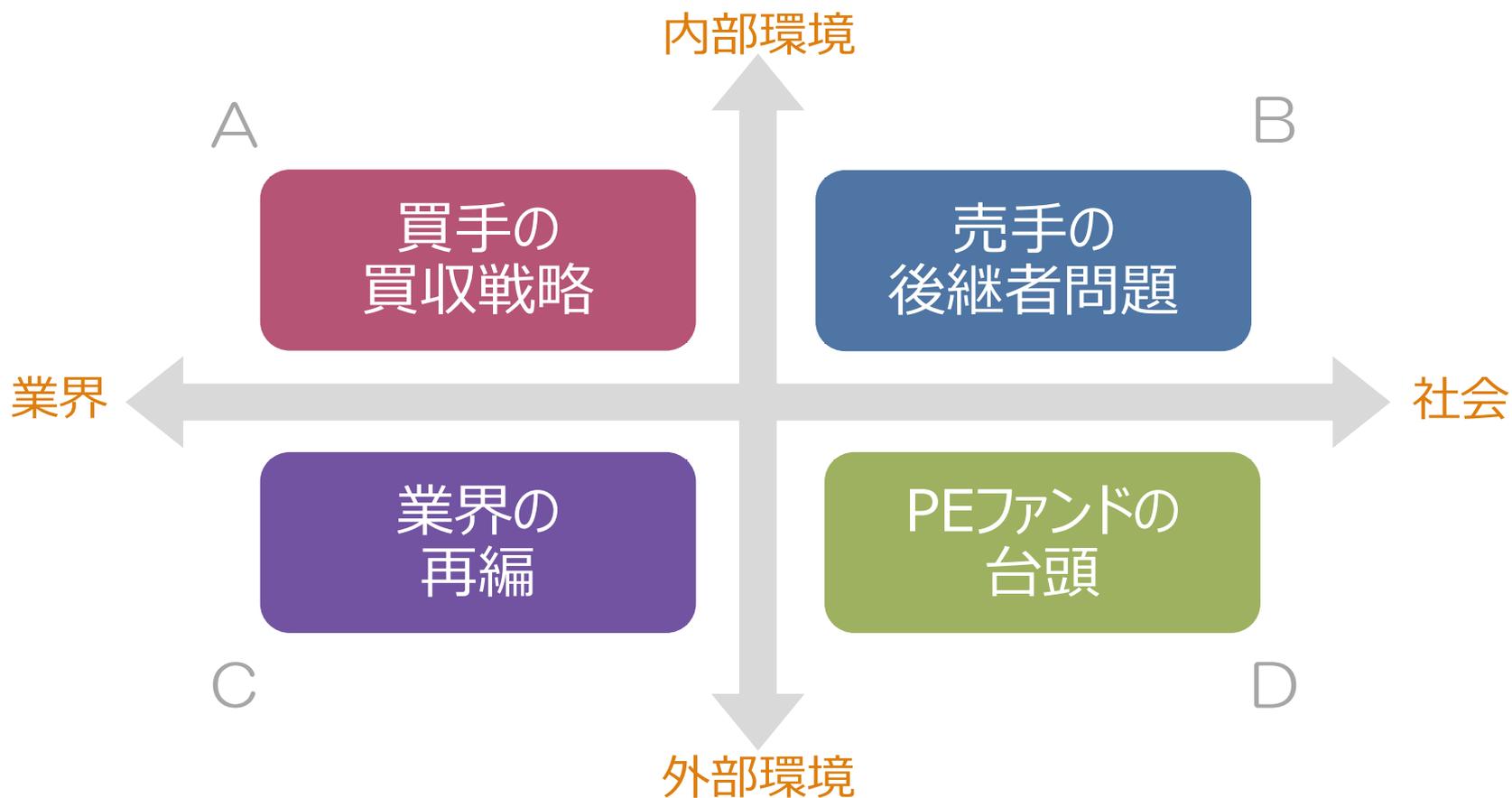


## (2) 増加するM&A

# ① M & A 件数の推移



## ② M & A 増加の背景



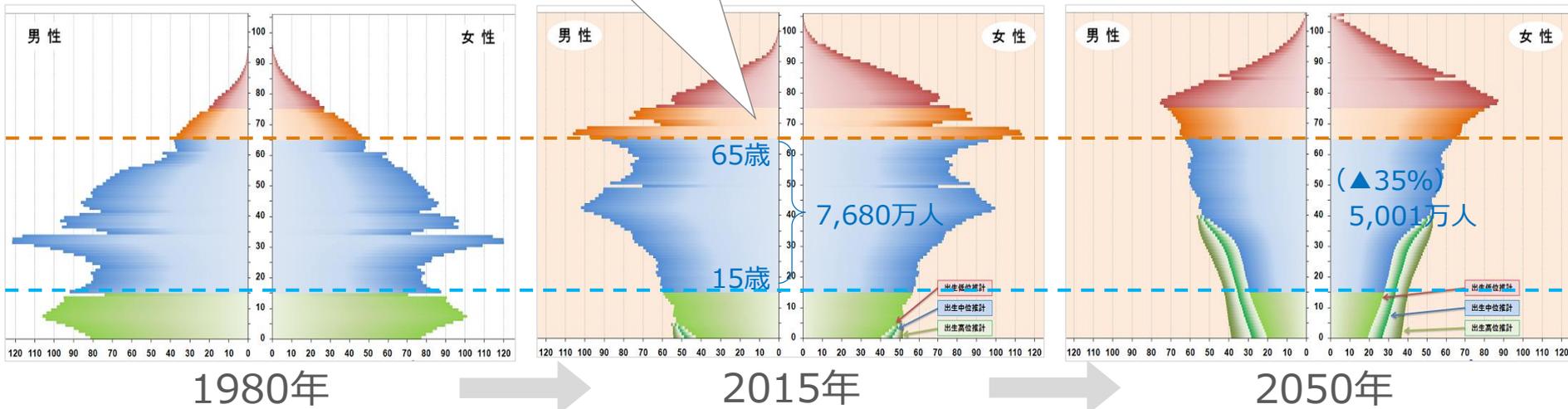
## ② M & A 増加の背景

A

### 買手の買収戦略

団塊の世代：800万人  
→ 全て65歳以上へ

国立社会保障・人口問題研究所 (歳/万人)  
(資料：1920-2010年/国勢調査、推計人口 2011年-/日本の将来推計人口)



### 縮小する国内マーケット

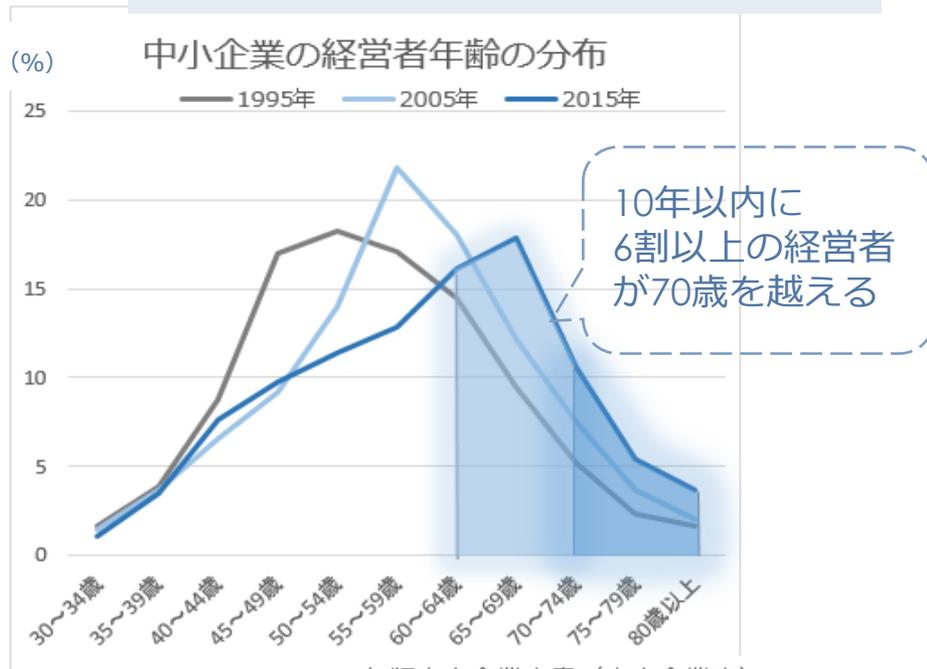
- ・ 国内企業同士の合従連衡
- ・ 海外企業の同業を買収
- ・ コンテンツを有する企業と提携

- 寡占化による生き残り
- 世界展開の確保
- 新たな市場の形成

## ② M & A 増加の背景

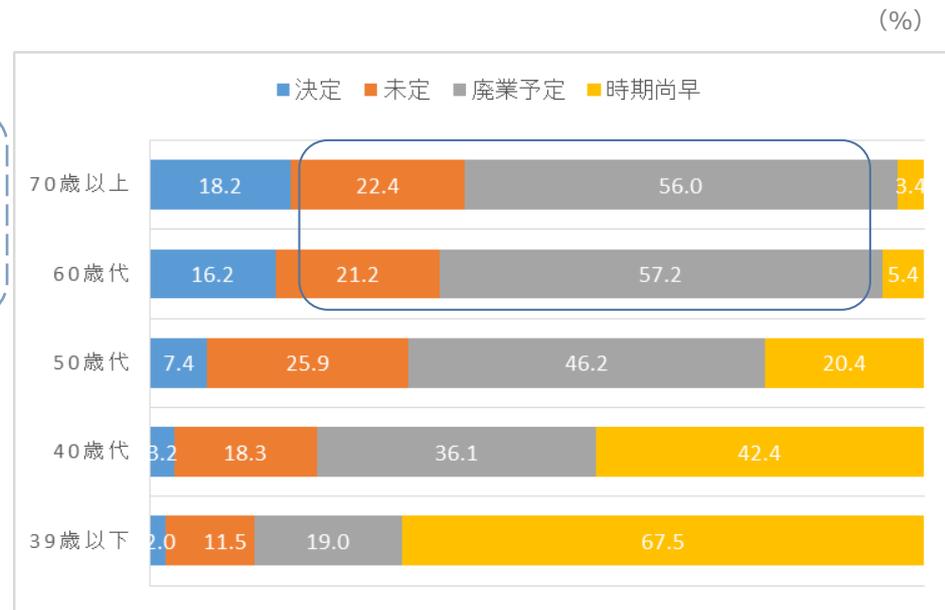
### B 売手の後継者問題

社長の平均年齢： 59歳



2017年版中小企業白書 (中小企業庁)  
「中小企業の経営者年齢の分布」

後継者が不在： 78%

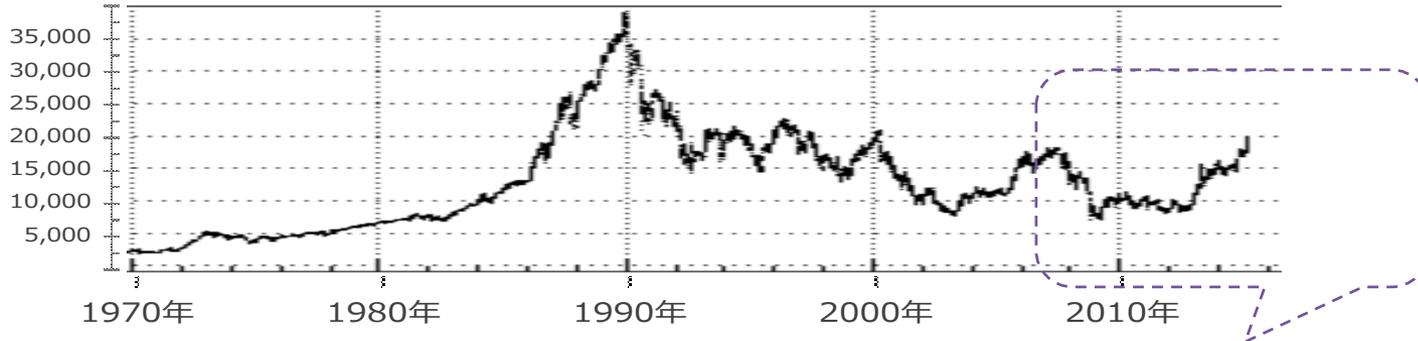


日本政策金融公庫 (2016.02)  
「中小企業の事業承継に関するインターネット調査」

## ② M & A 増加の背景

### C 業界の再編

日経平均プロフィール「日経平均株価の推移」



#### 高度経済成長期

通産省・大蔵省と  
メインバンクの誘導  
によるM & A

#### バブル崩壊後

経営破綻先や悪化先  
に対する資本参加  
(ファンドの登場)

#### 規制緩和

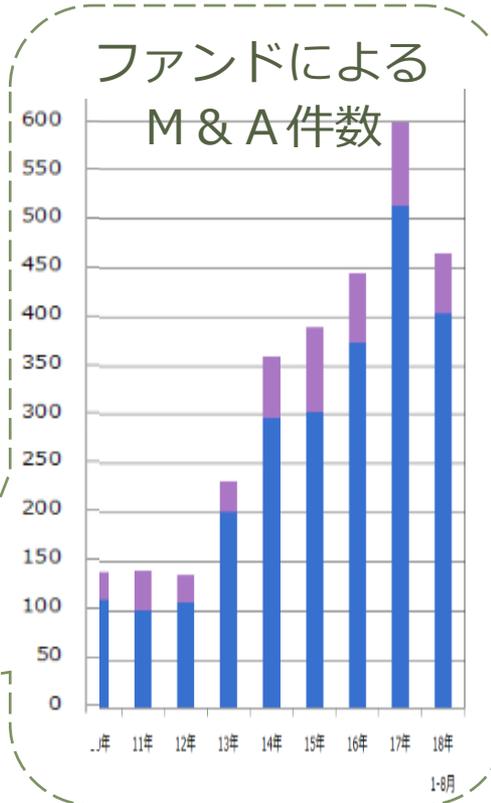
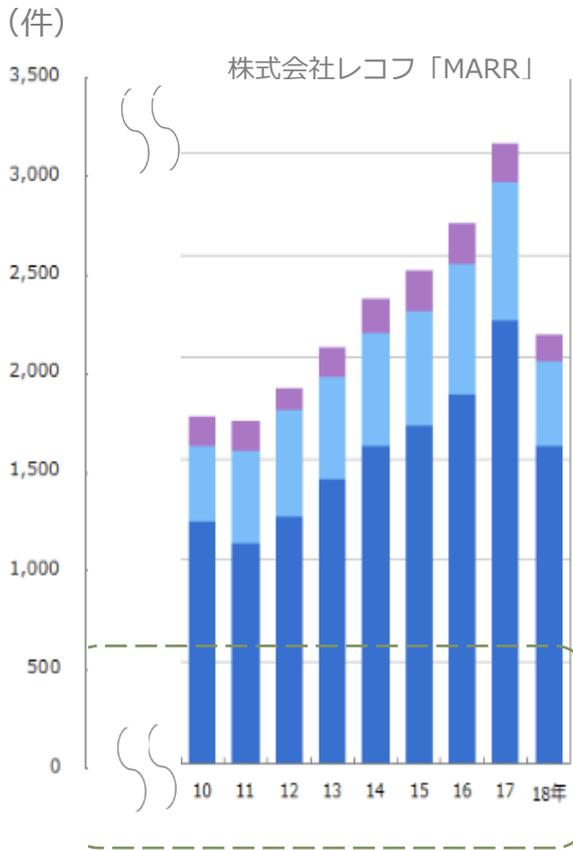
ex. タクシー  
ex. 人材派遣  
ex. 医療・介護

#### 業際拡大

・ I O T  
・ オムニチャネル  
・ 仮想通貨

## ② M & A 増加の背景

### D PEファンドの台頭



- 空前の低金利継続
- ファンド活用の一般化
- 大型再生案件の減少
- 金融危機時の投資案件 Exit到来

- 投資対象の多様化
- 中小企業への投資に特化したファンド登場