

2020年夏季

上場企業グループのM&A担当向けのM&Aセミナー

コロナ後の世界において上場会社が取るべきM&A戦略 ～リスク分散できる事業構造への抜本的改革とM&A～

株式会社日本M&Aセンター

企業戦略部部長

西川 大介

本日講演内容

1. 2020年上期のM&A動向と下期の予想
2. With/Afterコロナ戦略とM&Aの有効活用
3. 不況下における選択と集中を通じた経営効率向上の徹底
4. 過去の不況をM&Aの有効活用で勝ち抜いた事例
5. まとめ

本日講演内容

1. 2020年上期のM&A動向と下期の予想
2. With/Afterコロナ戦略とM&Aの有効活用
3. 不況下における選択と集中を通じた経営効率向上の徹底
4. 過去の不況をM&Aの有効活用で勝ち抜いた事例
5. まとめ

2020年上期までのM&A状況（件数）

- 2020年上半期の日本企業のM&Aはコロナの影響を受け、**1,808件**（前年同比13%▲で推移）
- IN-IN**案件は**1,406件**（前年同比▲7.4%）であり、国内M&Aの影響は限定的
- IN-OUT**案件は**307件**（前年同比▲29.3%）、**OUT-IN**案件は**95件**（前年同比▲29.6%）、渡航制限の影響を受け大幅に減少
- 取引金額ベースでも**2兆9,131億円**（前年同比▲59%）と大幅に減少
- IN-IN**案件は**1兆2,528億円**（前年同比▲30.5%）であり、**IN-OUT**案件と比して影響は限定的



出所：レコフM&Aデータを弊社にて加工



2020年上半期のM&Aトレンド（件数）

年	IN-IN (件)	IN-OUT (件)	OUT-IN (件)	合計 (件)
2019年上期	1,518	434	135	2,087
2019年下期	1,482	392	127	2,001
2019年通期	3,000	826	262	4,088
2020年上期	1,406	307	95	1,808

IN-IN案件が
M&Aマーケットを牽引
コロナウィルスの影響も限定的

前年比
▲7%

前年比
▲29%

前年比
▲13%

2020年上半期の上場企業GPによる選択と集中（件数）

年	株式譲渡	事業譲渡	合計（件）
2019年上期	109	66	175
2019年下期	110	55	165
2019年通期	219	121	340
2020年上期	126	69	195

上場企業の選択と集中案件が
コロナ禍において増加基調

前年比
+16%

前年比
+5%

前年比
+11%

今後、想定されるM&A動向

1. 本年上期では、事前に検討されていたM&A案件のクローズも実績に含まれるので、本来のコロナ禍の影響が反映されるのは下期
2. だが、コロナ禍においても多数企業が重要案件をやり抜く姿勢を上期で見せており、有力・先進企業はこの姿勢を維持する
3. 依然として、各業界において先行きの不透明感が残る（悪化）為、各社による事業ポートフォリオの見直しが加速する
4. With/Afterコロナ戦略を執る企業同士による水面下の攻防が過熱

本日講演内容

1. 2020年上期のM&A動向と下期の予想
- 2. With/Afterコロナ戦略とM&Aの有効活用**
3. 不況下における選択と集中を通じた経営効率向上の徹底
4. 過去の不況をM&Aの有効活用で勝ち抜いた事例
5. まとめ

新型コロナウイルスへの3つの対応ステージ

- 各社、新型コロナウイルスに対し、従業員や顧客の安全確保・危機回避の施策を急ピッチで講じた。現在は、多くの企業でオペレーション確保のフェーズにあり、リモート対応やその他様々な代替対応により、一時の混乱を既に収束させている。
- 一方、一部の先進企業の動きは速く、次のフェーズに駒を進めている。With/Afterコロナを見据え、そこで勝ち残るための新たなイノベーション戦略を準備している。



一步先を行く
先進企業の動向

M&A
有効活用

Start
新型コロナウイルス
急襲

Stage 1
安全確保
危機回避

Stage 2
オペレーション確保
(代替、リモート等)

Stage 3
With/Afterコロナへの
イノベーション
計画/準備/実行

- 業種/地域問わず同時に急襲
- 全人類が影響を受け、助け合いも困難

- 本部/現場対応チーム設置
- 従業員ファースト
- リクイディティ危機への備え
- その他甚大な影響への対応

- 事業継続の確保
(代替・リモート対応等)
- 市場変化に合わせた収益構造
- 管理部門の効率化・スリム化

- ニューノーマル(生活スタイル、事業構造、サプライチェーン等の変化)への適応を踏まえた変革の実行
- 壊滅的アウトブレイクへの備え(BCP)

With / Afterコロナを勝ち残る6つのポイント（ヒント！）

1. 公正、冷静に自社・市場・競合の影響評価（外部・内部経営環境）と事業ポートフォリオ分析（通常分析より緻密・詳細（グロースMRI））を行う
2. 不況をライバルに差をつけるチャンスと捉え、既存成長戦略の実行、ポテンシャル事業（高成長/低売上/低シェア）の発掘、そしてイノベーションへの投資を模索する
3. ノンコア事業、老朽コア事業にメスを入れ、売却も視野に徹底的に見直す
4. 現場中間層のリーダーシップの重視と経営との連携円滑化を図る
5. 厳しい時こそ献身に努める従業員のロイヤリティを評価する
6. 自社のM&Aケイパビリティを強化する（体制、マニュアル、研修等の整備）

企業の二極化

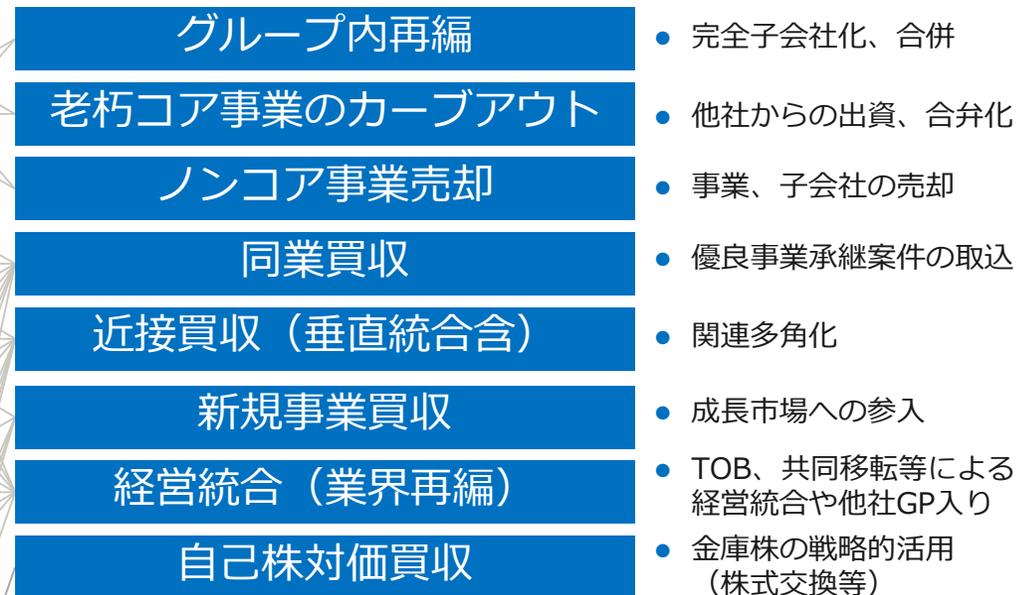
With / AfterコロナにおけるM&A戦略の立案ポイント

不況を機会に変える視点

対応方針オプション (チェックリスト)



M&A戦略オプション



戦略・施策優先順位の基準例

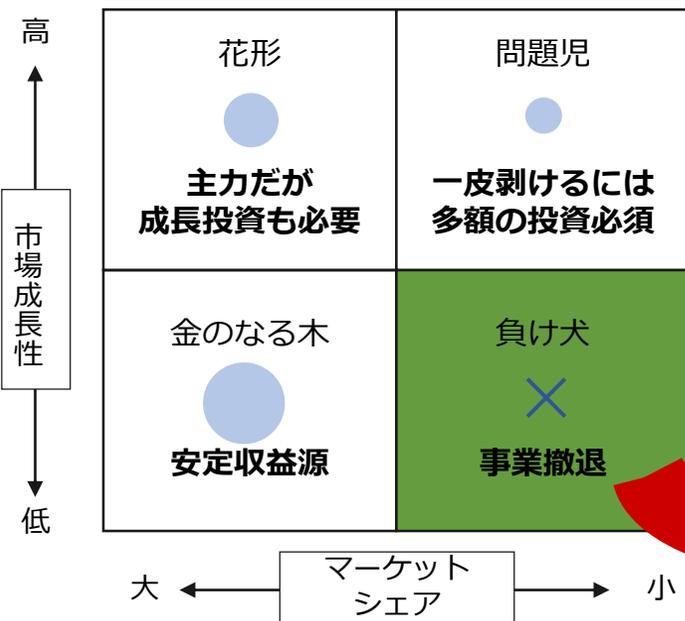
- ミッション／戦略との整合性
- 緊急性
- 財務/業績への貢献度／影響度
- 施策がもたらす事業等へのリスク
- 案件推進上の阻害要因 (負担)

本日講演内容

1. 2020年上期のM&A動向と下期の予想
2. With/Afterコロナ戦略とM&Aの有効活用
- 3. 不況下における選択と集中を通じた経営効率向上の徹底**
4. 過去の不況をM&Aの有効活用で勝ち抜いた事例
5. まとめ

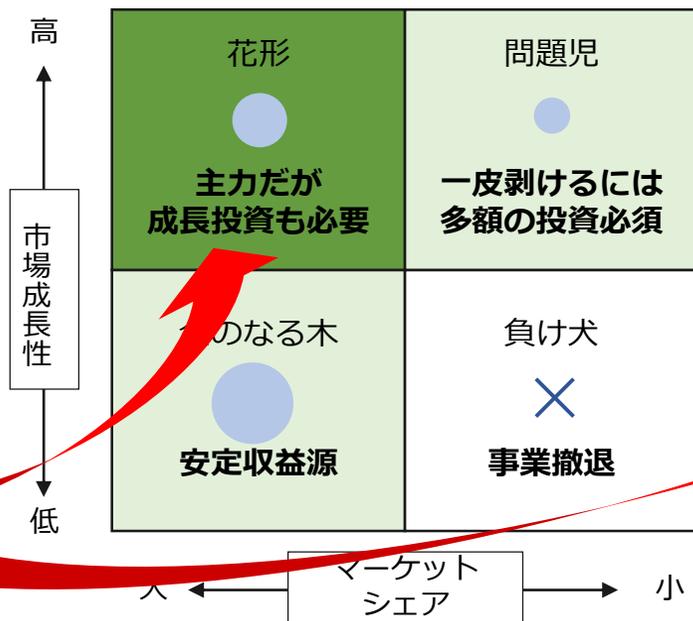
PPM（プロダクト・ポートフォリオ・マネジメント）による「選択と集中」

① ノンコア資金化



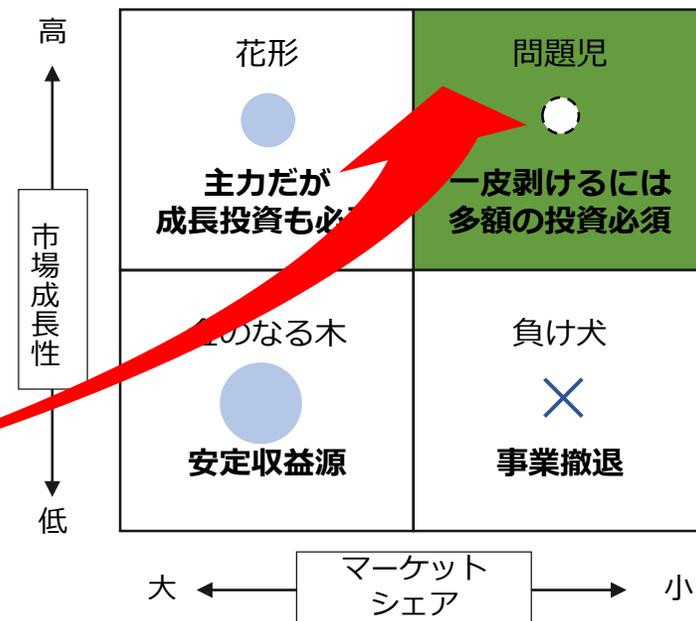
- 潜在的な**価値の顕在化と現金化**
- 不採算事業からの撤退による**赤字の止血**
- 低採算・不採算事業の**売却による資金化**
- オールドエコミー売却による**資金積み増し**

② 本業・成長分野の強化



- シンプルな(本業強化型)M&Aの徹底
- シェアアップ(再編)型M&Aの推進
- 自社成長分野(他社のノンコア)へのアプローチ
- 景気後退時の株価下落は好機、業界再編が容易

③ 時流に即した案件の実行



- テーマ性の高いM&Aの検討・実行
- コロナ禍関連対策で**人気が加速している業種**
 - 通信、IT、Web、ヘルスケア関連 等

コロナショック後の「選択と集中」事例

本年コロナショック（1月下旬）以後、注目された「選択と集中」の事例は多数あるが下記の例がある

（売却済み）

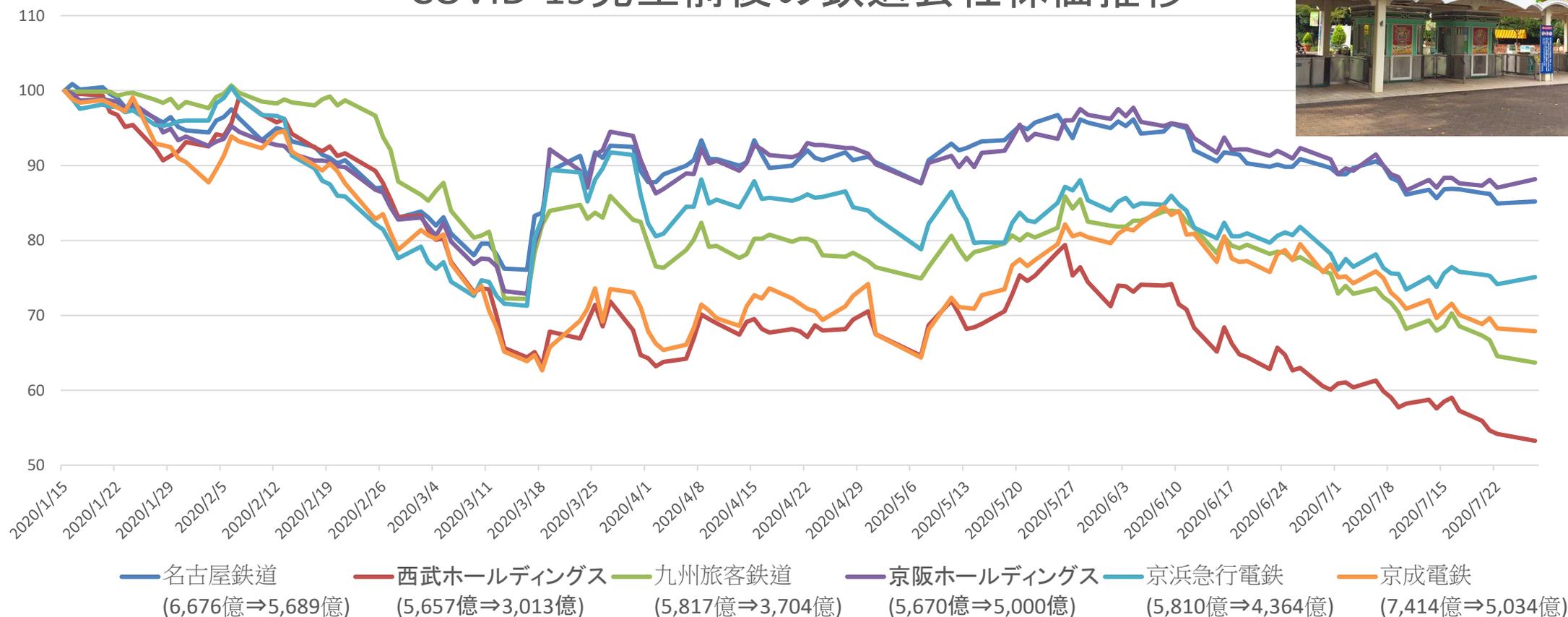
- ・ 西武鉄道によるとしまえん売却
- ・ ペPPERフードサービスによるペッパーランチの売却

（進行中）

- ・ オリンパスによるデジカメ映像事業の売却検討
- ・ 武田薬品工業による武田コンシューマーヘルスケアの売却検討

鉄道会社は影響大、西武HDはとしまえんを売却

COVID-19発生前後の鉄道会社株価推移



3. 不況下における選択と集中を通じた経営効率向上の徹底

いきなり！ステーキ、収益の柱のペッパーランチ事業売却

単位：百万円

業態	年度	2016	2017	2018	2019
ペッパーランチ ※店舗数（）内は直営店舗数	売上	5,916	7,066	7,654	8,788
	営利	1,095	1,326	1,348	1,225
	店舗数	402(41)	449(38)	470(45)	525(62)
レストラン	売上	2,252	2,080	1,513	1,384
	営利	143	158	105	44
	店舗数	24(18)	18(13)	16(11)	15(11)
いきなり！ステーキ	売上	14,105	27,005	54,131	57,129
	営利	838	2,514	5,311	1,924
	店舗数	115(76)	188(110)	397(206)	493(290)
商品販売	売上	57	77	209	210
	営利	-1	4	23	26
全社費用	売上	—	—	—	—
	営利	-1,118	-1,705	-2,925	-3,292
合計	売上	22,333	36,299	63,509	67,513
	営利	958	2,298	3,863	-71



【直近における企業動向】

- 2018年 9月 米国NASDAQ市場でのADR上場
- 2019年 2月 2018年12月期決算で最終赤字に転落
- 2019年 7月 米国NASDAQ市場、上場廃止
- 2019年12月 金融機関から約41億円を借入
- 2020年 1月 第三者割当てで約69億円を調達
- 2020年 2月 2019年12月期決算で2期連続の最終赤字に
- 2020年 3月 2020年12月期有価証券報告書における重要な後発事象
(継続企業の前提に関する事項)の注記に関するお知らせ
- 2020年 4月 ペッパーランチ事業の会社分割を決議
- 2020年 6月 村上真之助氏（エスフーズ代表取締役）から20億円を借入
- 2020年 7月 米国子会社が破産を申し立て
- ” 200人の希望退職を募集
- ” いきなり！ステーキ、ペッパーランチ114店舗閉店決定
- ” ペッパーランチ事業の売却を発表

リセクション時における事業ポートフォリオの見直しの重要性

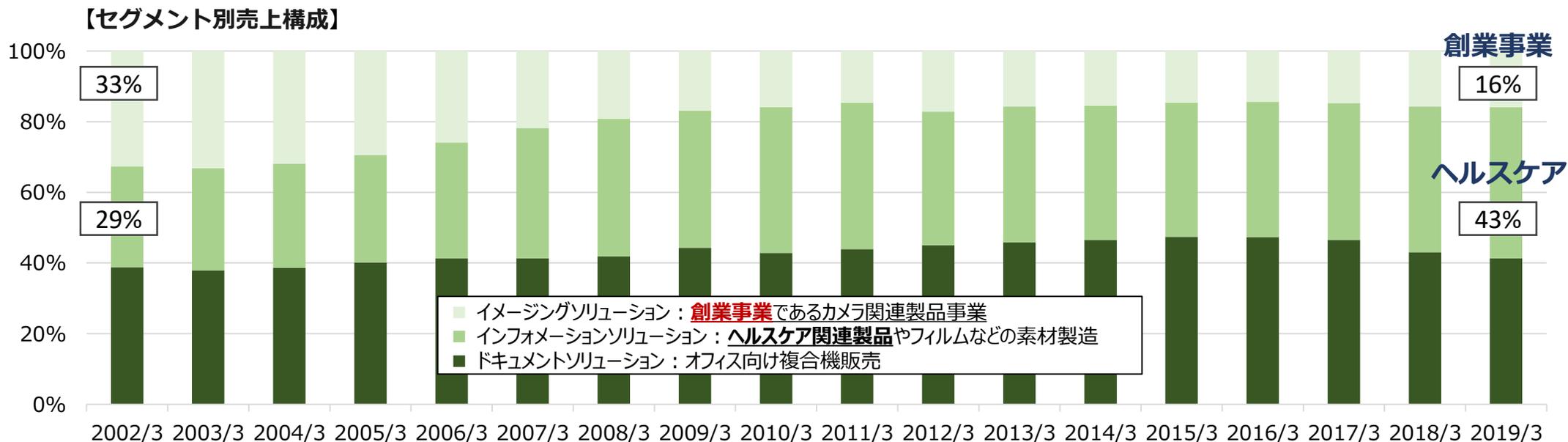
1. リセクション下においては、外部環境が大きく変化する為、
自社の事業ポートフォリオの再考が極めて重要（命取り）
2. キャッシュポジションの底上げを目的とした場当たりの切り離しは、企業価値
を大きく毀損させる恐れがある（他社との合併化やアドオン買収による補強の
可能性も探る）
3. 売却スキームを想定する場合には、専門家の支援を得て、能動的に推進し、優
位なポジション、スムーズな交渉を確保する
4. 「選択と集中」 ≠ 新規事業育成や多角化の凍結 ⇒ 正しい理解を！

本日講演内容

1. 2020年上期のM&A動向と下期の予想
2. With/Afterコロナ戦略とM&Aの有効活用
3. 不況下における選択と集中を通じた経営効率向上の徹底
- 4. 過去の不況をM&Aの有効活用で勝ち抜いた事例**
5. まとめ

4. 過去の不況をM&Aの有効活用で勝ち抜いた事例

創業事業から脱皮し、総合ヘルスケア企業へと見事に変貌



【主な譲渡事例】

No	時期	譲渡企業・事業(売上高)	事業内容	譲受企業	譲渡金額
①	2007/2	ジャスコ(184億円)	写真印刷	キタムラ	80億円
②	2008/7	仙台市デジタルカメラ工場		村田製作所	10億円
③	2013/10	プリント配線板向け直描式露光装置事業		アドテックエンジニアリング	27億円
④	2016/9	高精度カラーマネジメントシステム事業		WOWOW	不明
⑤	2017/6	富士フィルムビジネスサプライ	感圧紙製造販売	ムサシ	21億円
⑥	2018/10	富士フィルム光電	車載カメラレンズ製造	欧菲科技	31億円
⑦	2019/4	富士ゼロックス総合教育研究所	企業向け人材教育	パーソルホールディングス	不明

【主な買収事例】

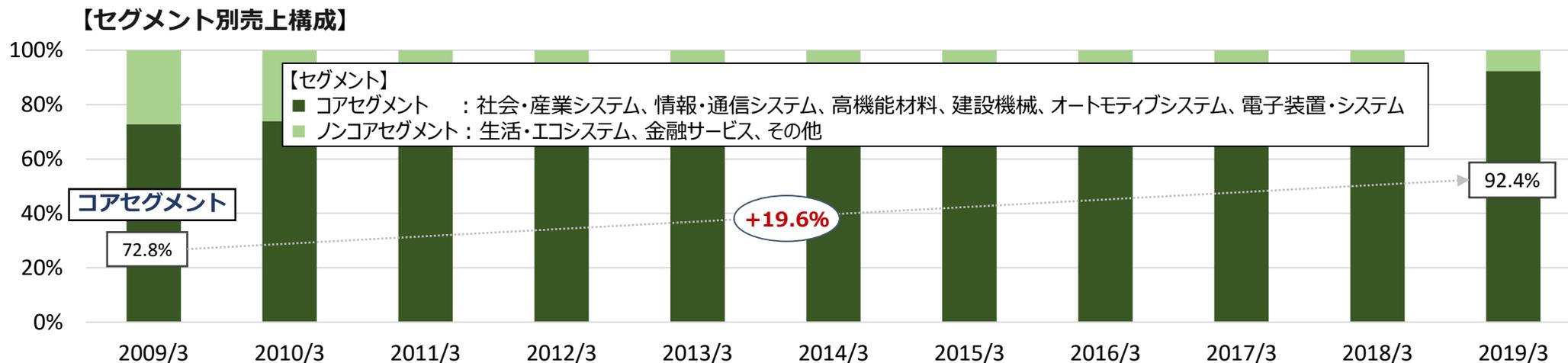
No	時期	買収企業・事業	事業内容	譲渡金額
①	2008/2	富山化学工業	医療用医薬品	1,367億円
②	2011/2	MSDバイオロジクス、ダイオシンス	バイオ医薬品受注生産	270億円
③	2011/12	ソノサイト	超音波診断装置	776億円
④	2012/8	SDMS、SAL	請求業務の電子化	307億円
⑤	2014/2	J-TEC	再生医療ベンチャー	74億円
⑥	2015/3	CDI	再生医療ベンチャー	367億円
⑦	2016/12	和光純薬工業	試薬・化成品・臨床検査薬	2,518億円
⑧	2018/3	ISUS、ISJ	バイオ医薬品向け培地	844億円
⑨	2019/12	日立製作所の画像診断システム事業	画像診断システム	1,790億円



4. 過去の不況をM&Aの有効活用で勝ち抜いた事例

子会社や事業売却により得た資金を成長分野に積極投資

HITACHI
Inspire the Next
日立製作所



【主な譲渡事例】

時期	譲渡企業	譲受企業	事業内容	譲渡金額(億円)
FY2008 → FY2013				
① 2011/3	ヴィヴィティテクノロジーズ	ウエスタンデジタル	ハードディスク駆動装置(HDD)	3,955
FY2013 → FY2018				
② 2017/1	日立工機	KKR(ファンド)	電動工具等の製造	1,474
③ 2017/4	日立国際電気	KKR(ファンド)	半導体製造装置	2,150
④ 2018/10	クラリオン	フォルシア	カーナビゲーション	1,410
⑤ 2018/12	日立ビーグルエナジー	マクセルオールディングス、INCJ(ファンド)	車載用リチウムイオン電池製造	202
⑥ 2018/12	日立オートモティブシステムズメジャメント	ポラリス(ファンド)	エネルギーステーション・プラント建設	170
⑦ 2019/12	日立化成	昭和電工	高機能材料、蓄電システムなどの先端部品	9,648
⑧ 2019/12	富士フィルムヘルスケア	富士フィルム	画像診断関連	1,790
⑨ 2019/12	三菱日立パワーシステムズ(関連会社)	三菱重工	火力発電システム	1,300

Sources: SPEEDA、レコフ、有価証券報告書

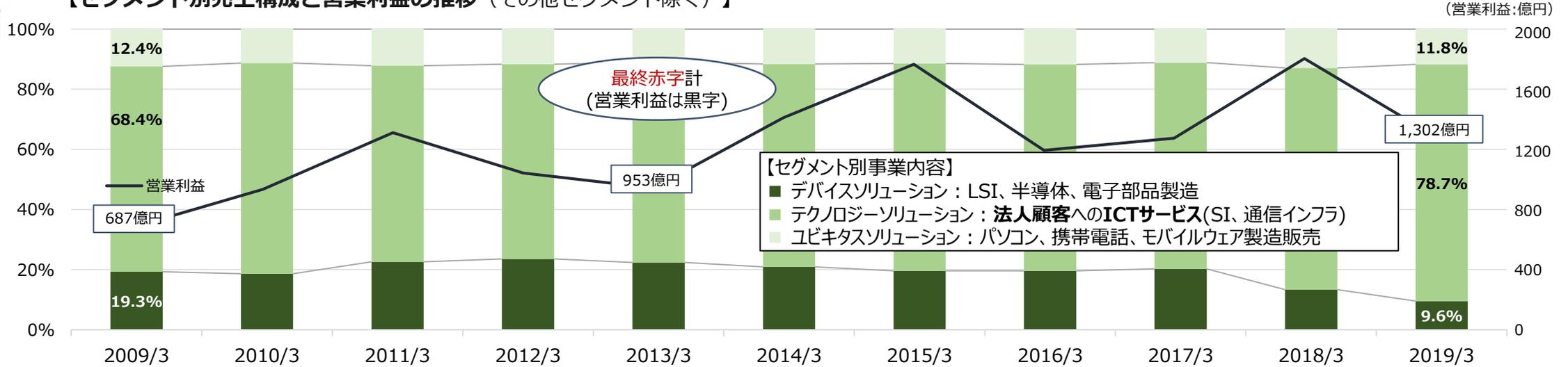


4. 過去の不況をM&Aの有効活用で勝ち抜いた事例

DX企業へ方針転換の為、売却資金を研究開発投資に充当



【セグメント別売上構成と営業利益の推移（その他セグメント除く）】



【主な譲渡事例】

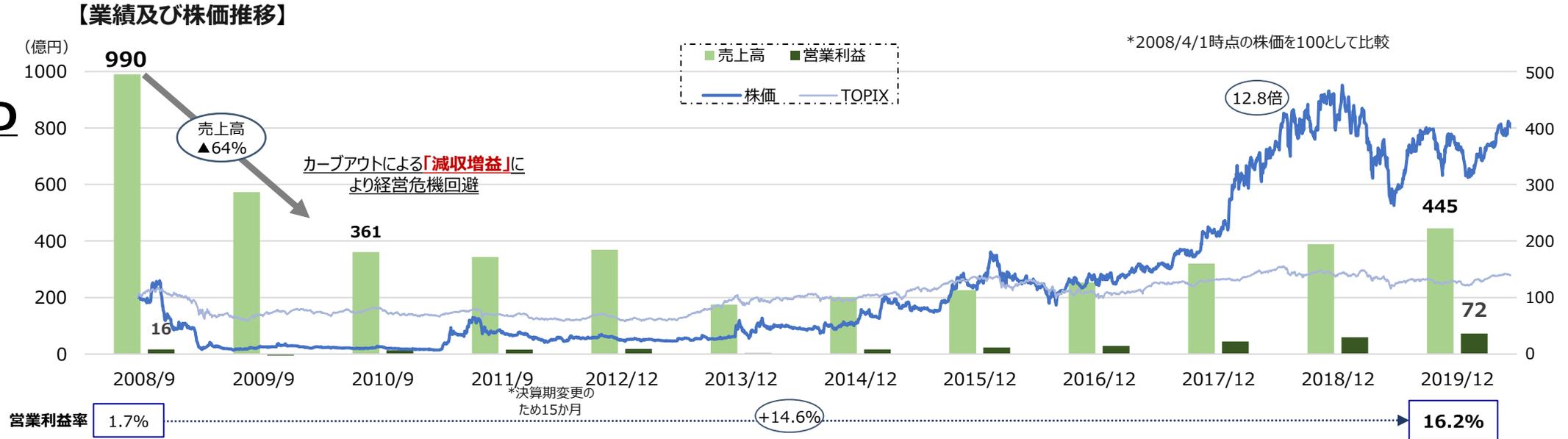
No	時期	譲渡企業又は事業	事業内容	譲受企業	譲渡金額
①	2013/5	マイコン・アナログ事業	-	日本スパンション	173億円
②	2016/9	富士通テン	カーエレクトロニクスメーカー	デンソー	169億円
③	2017/2	ニフティのコンシューマ事業	コンシューマ向け事業	ノジマ	252億円
④	2017/10	富士通セミコンダクターマニファクチャリング	200mmウェアハー製造	オン・セミコンダクター	21億円
⑤	2017/11	富士通クライアントコンピューティング	PCタブレット製品研究開発・製造・販売	レノボ孫会社	255億円
⑥	2018/7	三重富士通セミコンダクター	300mm半導体製造	UMC	576億円
⑦	2018/7	富士通コンポーネント	スイッチ・コネクタ	ロングリーチグループ(ファンド)	33億円
⑧	2018/9	富士通エレクトロニクス	電子部品商社	加賀電子	205億円
⑨	2020/2	富士通インターコネクトテクノロジーズ	プリント基板製造	アドバンテッジパートナーズ(ファンド)	不明



4. 過去の不況をM&Aの有効活用で勝ち抜いた事例

ノンコア売却により危機回避、選択と集中により大きく飛躍

FULLCAST
HLDGS.
フルキャストHD



【主な譲渡事例】

No	時期	譲渡企業(売上高)	事業内容	譲受企業	譲渡金額
①	2008/10	アジアパシフィック総研	情報システム	キャノン電子	51億円
②	2009/3	インフォビー(40億円)	広告代理業	コンテンツ	0.5億円
③	2009/5	フルキャストセントラル(56億円)	自動車工場ライン業務請負	アウトソーシング	0億円
④	2009/6	フルキャストファクトリー(129億円)	製造業アウトソーシング	総合請負サービス	0億円
⑤	2009/7	ネットイットワークス(77億円)	ITソリューション	京セラコミュニケーションシステム	20億円
⑥	2009/12	フルキャストマーケティング	営業アウトソーシング	光通信	2億円
⑦	2011/4	フルキャストテクノロジー(41億円)	製造業向け技術者派遣	夢真ホールディングス	17億円

4. 過去の不況をM&Aの有効活用で勝ち抜いた事例

M&Aにより製造業を初めてグループ子会社に



【業績及び株価推移】



M&A

【主な買収及び譲渡事例】

No.	時期	買収企業	事業内容	売上高
①	2009/01	林金属	伸銅品卸売 商品拡充	17億円
②	2009/07	大川電機製作所	金属切削加工 製造業進出	29億円
③	2010/04	三高金属産業	非鉄金属卸売（西日本） エリア強化	61億円
④	2012/03	ALCONIX DIECAST SUZHOU CO., LTD. アルコニックス社の持分を100%から49%へ	選択と集中	
⑤	2012/12	Univertical Companies	金属・化学製品製造 販売力強化	124億円
⑥	2013/04	大羽精研	半導体表面実装機製造 人材・設備強化	37億円



本日講演内容

1. 2020年上期のM&A動向と下期の予想
2. With/Afterコロナ戦略とM&Aの有効活用
3. 不況下における選択と集中を通じた経営効率向上の徹底
4. 過去の不況をM&Aの有効活用で勝ち抜いた事例
5. まとめ

本日のまとめ

1. 不況期下における冷静な影響評価・分析とポートフォリオ再構築の重要性（PPM等を活用）
2. With/Afterコロナを見据えた既存成長戦略および新たなイノベーション戦略への投資検討を新型コロナウイルスの犠牲にしない
3. With/Afterコロナを踏まえた事業の入れ替えを検討し、経営資源の適正配分を進める（ノンコア・老朽コア事業の売却：聖域なし）

コロナショックをバネにしたM&A戦略を執り、次のステージへ

With/Afterコロナにおける

① ポートフォリオ戦略の立案

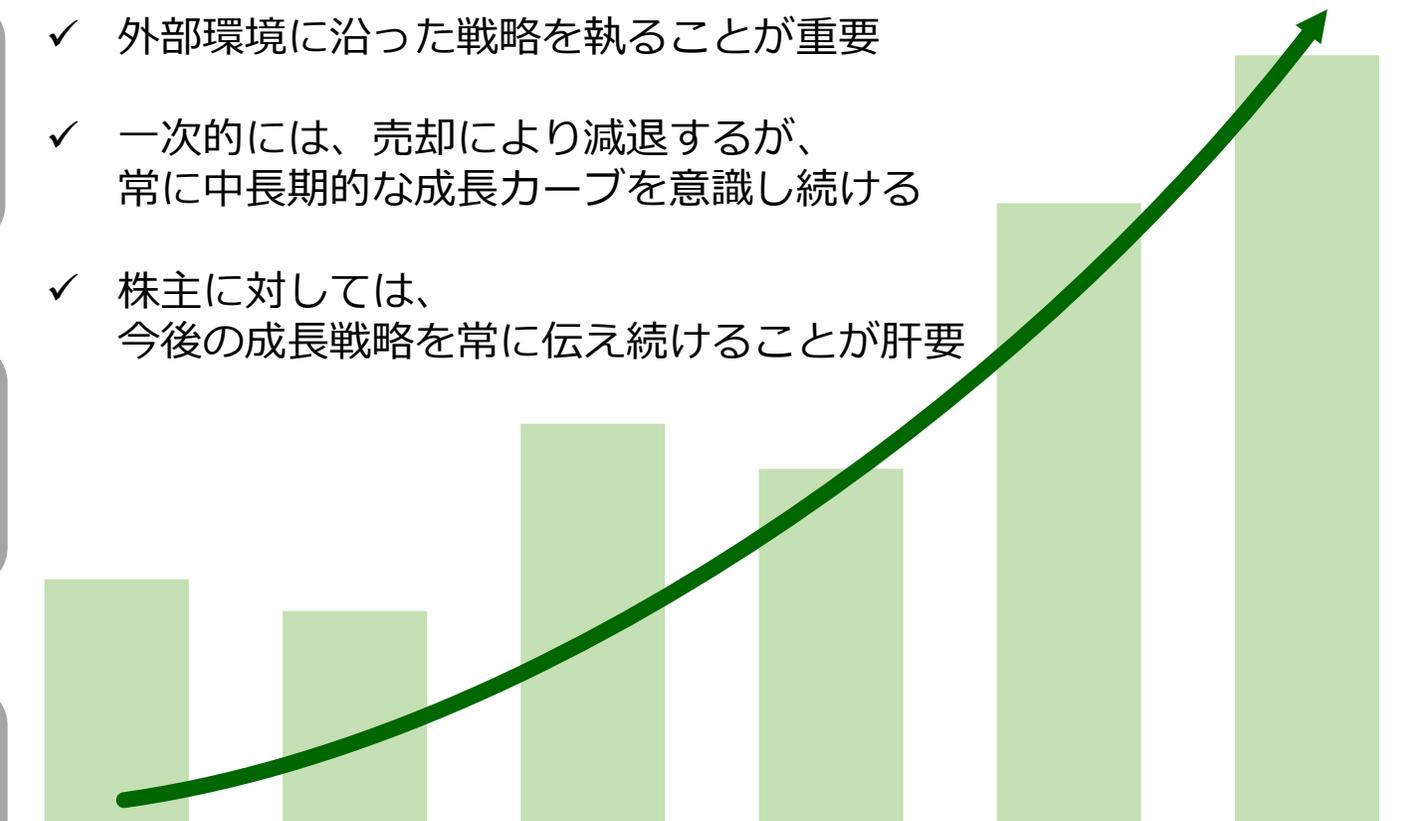


② 新たな戦略投資の推進

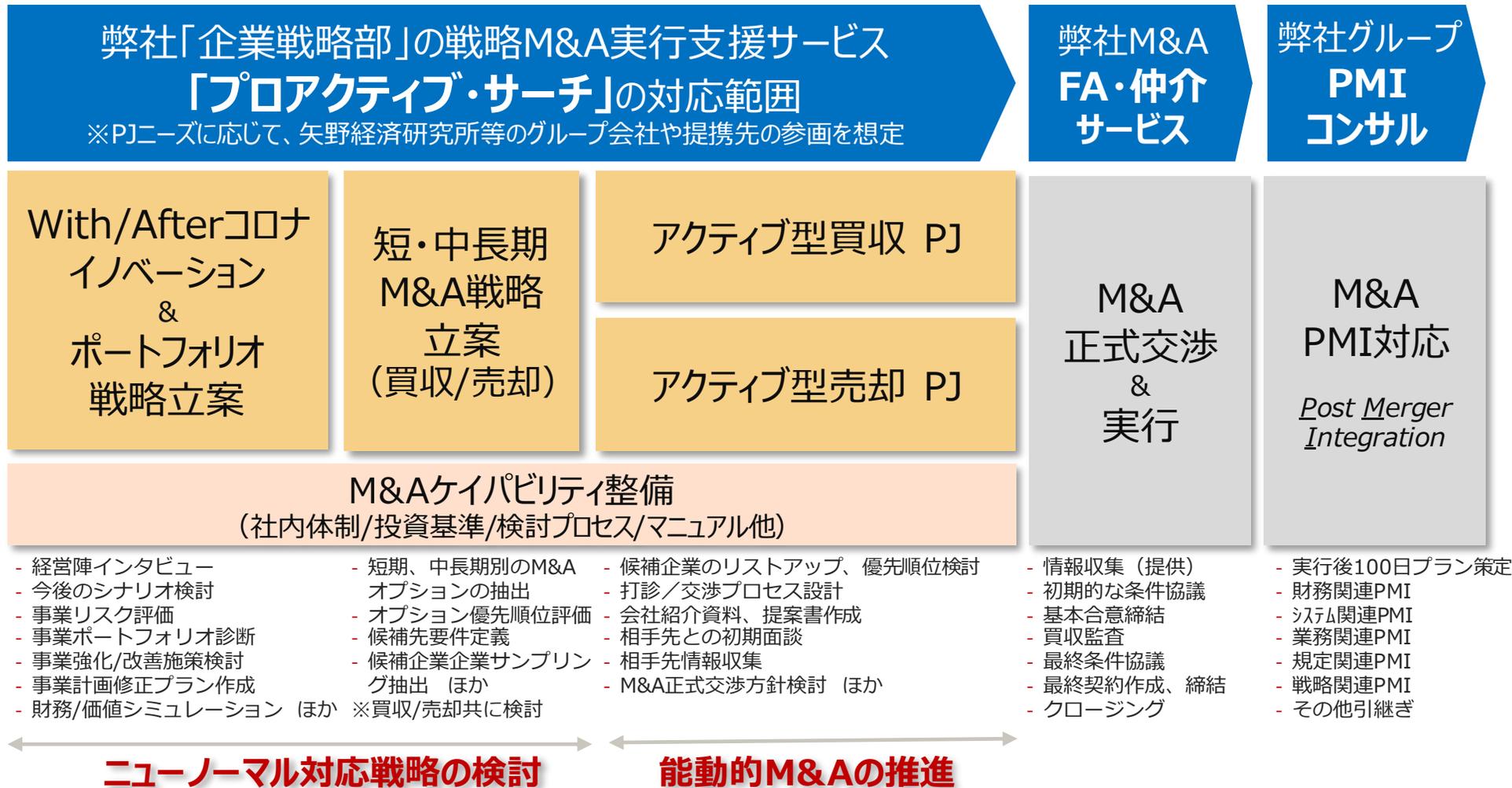


③ 「選択と集中」の徹底

- ✓ 外部環境に沿った戦略を執ることが重要
- ✓ 一次的には、売却により減退するが、常に中長期的な成長カーブを意識し続ける
- ✓ 株主に対しては、今後の成長戦略を常に伝え続けることが肝要



弊社によるWith / Afterコロナを見据えたイノベーション支援 (M&Aプロジェクト全体像)



ご案内（お申込み受付中）

1. 弊社のWith/Afterコロナ M&A戦略立案・実行支援

「プロアクティブ・サーチ」ご説明、「成功事例紹介」を致します。

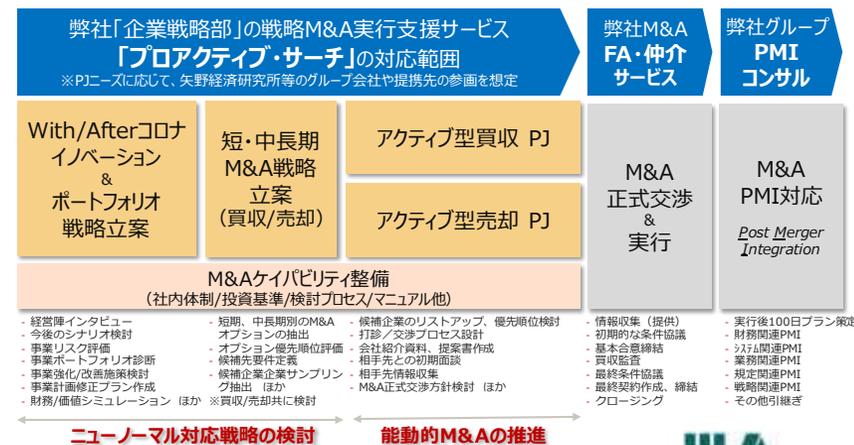
2. With/Afterコロナを見据えた初期的な

「事業ポートフォリオ見直し診断（コールドアイレビュー）」

をさせていただきます。

3. 初期的な「M&Aケイパビリティ診断」

をさせていただきます。



最後までご清聴ありがとうございました。

続きまして、第二部

**「不況下における自己株対価M&Aの活用
～株式交換概論～」**

に移ります。このままお待ち下さい

2020年夏季

上場企業グループのM&A担当向けのM&Aセミナー

不況下における自己株対価M&Aの戦略的活用

株式会社日本M&Aセンター
企業戦略部 M&Aアドバイザー

一色 翔太



本日講演内容のポイント

1. 株式交換 概要

2. 戦略的株式交換の考え方（不況下に適したM&A手法として）

3. 株式交換の活用事例

本日講演内容のポイント

1. 株式交換 概要

2. 戦略的株式交換の考え方（不況下に適したM&A手法として）

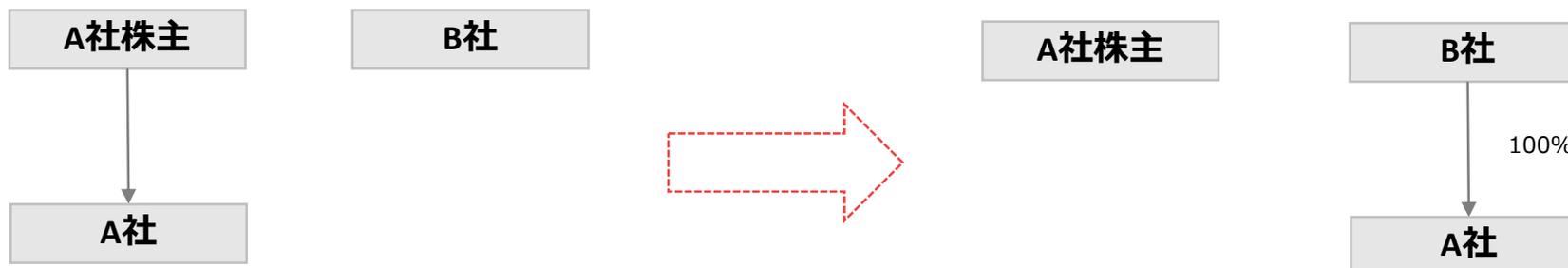
3. 株式交換の活用事例

主に他社の完全買収を目的として用いられる、会社法上に規定された組織再編行為

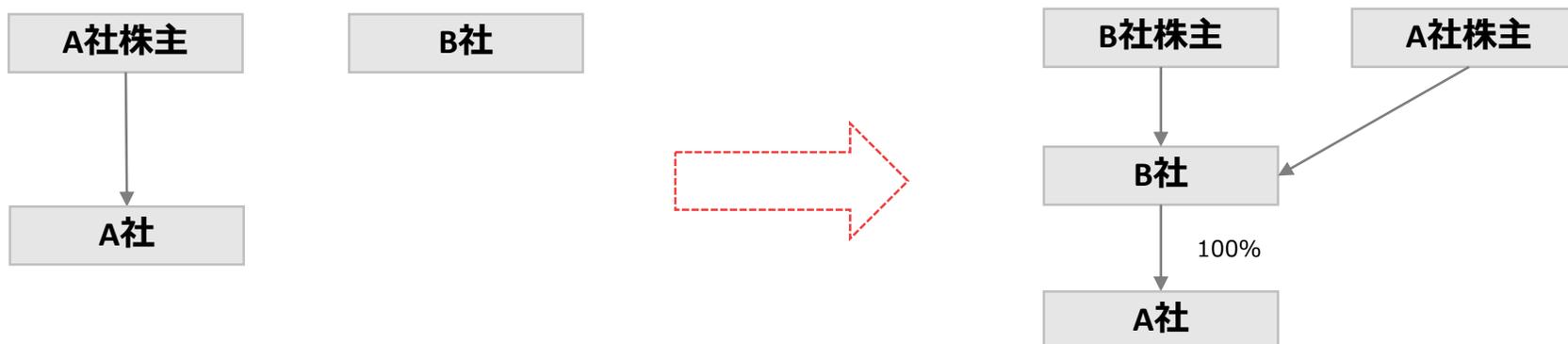
株式交換とは

ある株式会社（株式交換完全子会社）がその発行済株式の全部を他の会社（株式交換完全親会社）に取得させる組織再編行為です。

①対価が全て金銭の場合



②対価の一部または全部がB社株式の場合



自己株式を対価に用いることができる点が大きなメリット

メリット・デメリット

メリット	デメリット
①自己株式を対価として使用することでキャッシュアウトの抑制が可能	①一定の手續の履踐が必要
②反対株主からも強制的に株式を取得することが可能	②取得する株式数を調整できない(100%取得になる)
③株主が多数いる場合にも手續が煩雜にならない	③自己株式を対価として用いた場合、自社の株主構成に影響が出うる
④簡易株式交換であれば、譲受企業側の株主総会が不要	

本日講演内容のポイント

1. 株式交換 概要

2. 戦略的株式交換の考え方（不況下に適したM&A手法として）

3. 株式交換の活用事例

不況時は業界再編や成長戦略型M&Aが活発化する

リーマンショック直後のM&Aの特徴（2008年～2009年*1）

● 世界的な不況を乗り切るための経営基盤・企業競争力強化、市場シェア拡大を目的とした業界再編型M&Aの加速

- 【金融】MUFGによる消費者金融大手アコムを買収（2008）
- 【医薬品卸】業界最大手のメディセオ・パルタックHDと同2位のアルフレッサHDの合併（2008）
- 【民エレ】パナソニックによる三洋電機を買収（2008）
- 【石油元売】国内最大手の新日本石油が同6位の新日鉱HDと経営統合（2008）
- 【損保】三井住友海上・あいおい・ニッセイ同和、損保ジャパン・日本興和の経営統合（2009）
- 【半導体】NECエレクトロニクスとルネサステクノロジの合併（2009）

● 円高を追い風とした、海外市場に成長を託す海外M&A

- 【金融】MUFGによる米モルガン・スタンレー証券への出資（2008）
- 【飲料】サントリーHDによる仏オレンジーナ社買収（2009）
- 【複合機】自前路線から脱却。キヤノンによる商業印刷機大手の蘭オセ買収（2009）

2、戦略的株式交換の活用方法（不況下に適したM&A手法として）

不況時の株価下落は買い手の交渉優位に

上場会社が対象となったM&A案件のEV/EBITDA倍率*1と日経平均株価の推移

(EV/EBITDA倍率：倍)



Sources: SPEEDA、財務省「法人企業統計」

*1: EV/EBITDA倍率は、取得時のEV、直近年度のEBITDAベース。案件当時上場していた企業の買収案件（買収企業対象が日本、ファンドバイアウト含む）のうち、取得可能なデータの中央値をとったもの。

*2: グレーの背景は景気後退期（内閣府景気基準日付に基づく）

本日講演内容のポイント

1. 株式交換 概要

2. 戦略的株式交換の考え方（不況下に適したM&A手法として）

3. 株式交換の活用事例

3、株式交換活用事例①

POINT

株式交換の活用により、継続したM & Aを実現

(データはM & A実行時である2014年9月時点)

事例 コムシスホールディングス（東証一部）

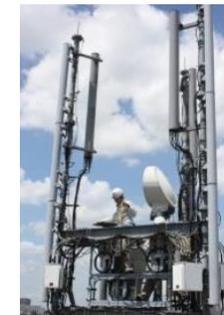
スキーム：100%株式交換



【対象会社】
川中島建設
(売上20億円)

【対象会社の概要】

- 創業100年の長野県の老舗土木工事会社
- 事業承継問題と業界の先行き不安からM & Aを検討



【買い手】
TOSYS (コムシスHD子会社)
(連結売上3,313億円)

【買い手の概要】

- 電気通信工事業界の最大手企業
- 2013年より継続したM & Aにより、土木・設備工事・システム・リサイクルなどの分野の強化に成功

&

- ✓ コムシスHDは「通信インフラ会社から社会インフラ会社」へ変貌を遂げるため、2013年に自己株式（500億円相当）を活用し、M & Aを推進していくことを発表。
- ✓ 2018年には川中島建設を主体に同県内の中部建設工業（年商10億円）の買収を実施。

3、株式交換活用事例②

POINT

株式交換を活用し、未上場最大手クラスの企業とのM&Aを実現

(データはM & A 開示時である2018年7月時点)

事例

オープンハウス (東証一部)

スキーム：株式取得及び簡易株式交換 (完全子会社化)



【対象会社】

ホーク・ワン (売上639億円)

【対象会社の概要】

- 首都圏及び名古屋地区の準都市部のベッドタウンを中心に住宅分譲事業を展開し、年間2,000棟を供給

&

【買い手】

オープンハウス (売上3,047億円)

【買い手の概要】

- 用地仕入から建設、販売までを自社グループで完結させる運営体制を通じて、都市部を中心に年間5,000棟を供給

- ✓ 都市部に強いオープンハウスと準都市部に強いホーク・ワンの相互補完により、首都圏を広く網羅
- ✓ 両社を合わせた年間供給棟数が7,000棟規模となり、各分野におけるスケールメリットが見込まれる



本日のまとめ

1. 株式交換は自己株式を活用できる有効なスキーム
2. 不況下こそチャンス、対価に自己株式を用いてリスクヘッジをした
うえで攻める会社は、10年後に伸びる
3. M&A巧者は株式交換を活用している

ご清聴ありがとうございました

ご不明点等ございましたら、下記までお気軽にお問合せください。

senryaku@nihon-ma.co.jp