

日本企業を巡るリーマンショック後のM&A動向

恩地祥光

はじめに

ただいま御紹介にあずかりました恩地でございます。よろしくお願いいたします。

三年前にやりましてから二回目ですが、同じメンバーの方がここにいらつしやらないかどうか、少し緊張しておりますが、今日は若干違う切り口でお話をさせていただきますと思います。

まず、せっかくでございますので、弊社の紹介を若干させていただければと思います（文末添付

資料三ページ参照）。

一九八七年に、吉田允昭という山一證券におりました者がこの会社を設立いたしました。早いもので二五年になりました。その間ずっとM&Aの仲介アドバイザー業務一筋ということで、M&Aばかりやってきたわけでございます。考えてみますと、最近天皇の手術をされた天野先生という方も、どちらかという手術ばかりされて、年間四八〇件も手術して腕を上げられて、天皇の手術もされた。こういうことでございますので、M&A一筋に案件をこなしてきたことが、技術力の向

上につながっているのではないかと自負している次第でございます。

先ほど御紹介いただきましたように、私の経歴も何の変哲もない経歴でございます。どこかの大学院でMBAを取っていると海外に留学していたとか、そんなこともなく、ダイエーに入社して、そのまま経営企画という畑でやってきた人間でございます。ただ、ダイエーがちょうど一九九七年に四〇周年を迎えましたときに、私も最後のほうでしたけれども、何件M&Aをやったかなと数えてみますと、四五件以上、ということは、年間一件以上やっていたわけです。そのうちの一件ぐらいは私が関与しました。当時M&Aといいますと、サラリーマン人生の中で一件やるかやらないかぐらいのものでしたのですが、それだけたくさんのM&Aに携わらせていただいた。それと、事業会社出身でM&Aのアドバイザー業務

をやっているというあたりが、若干私のウリではないかと思っております。是非よろしくお願いいたします。

一、経営戦略としてのM&A

(M&Aの形態)

まず、M&Aとは一体何なのかということをお聞きさせていただけます(資料七ページ)。点線で囲っております部分、つまり資本が動いたときにM&Aというふうに定義づけております。資本の絡まない業務提携も世の中にたくさんありますけれども、資本の絡まない業務提携ですと長年やっておられるところというのは本当に少ないように見受けられます。やはり籍を入れないことには結婚生活も成り立たないのと同じで、資本が入らないことには、一つのM&Aという手法

を使ったメリットはなかなか上げられないのではないかと思っております。

(M & Aにおける戦略の定義)

では、どんな使いどころがあるのか(資料八ページ)。皆さん、各企業で中期経営計画を立てておられると思いますが、その中期のゴールを見定めた上で、自分の会社がオーガニックな成長を続けていった場合に、一体どれぐらいのギャップがあるのかということが出てくると思います。そこにM & Aを活用して、それを埋めていただくというのが一つの使いどころかなと思います。

(防衛戦略のM & A)

例えば現状のままいくと衰退してしまうのが見えている業態の会社があるかもしれません(資料九ページ)。それをもう少ししっかりした会社に

引き受けていただいたときに、これまたよみがえってくることも考えられるわけでございます。

経営計画の限界を打ち破る防衛手段としてのM & Aも考えられる。

(企業の成長ステージとM & A)

企業にはライフサイクルがありまして、成長期もあれば停滞期もあり、衰退期もある(資料一〇ページ)。こういう局面局面でM & Aを活用していただければ、企業がどんどん活性化してよみがえってくる。そういうところでも、一つの重要なツールとなってくると考えております。

(M & Aのプロセス)

資料一ページはM & Aのプロセスです。弊社レコフは、プレM & AからポストM & Aまでフルのサービス、一貫通貫のサービスをすることがで

きる会社でございます。この間半年とか数カ月要するわけですが、秘密保持というものが非常に重要な観点になってきます。案件を創出するところからエグゼキューションのところまで、全て自社で抱えている会社というのは少ないですけれども、我々はそういう形でフルサービスをさせていただきます。ただ、会社です。

二、M&Aの推移・目的

(これまでのM&A市場のトレンド)

資料一三ページはこれまでのM&A市場のトレンドで、これは毎回使わせていただくグラフです。

前回は、一九九七年の金融ビッグバンを境にステージが変わったということを説明させていただきました。ただ、この数年見てみますと、既に第

三ステージに入っているのではないかと観察されるわけです。特に二〇〇六年という年、大型のIN-O-U-T案件、日本企業が海外企業を買収する案件が相次ぎました。JTさんがガラハを二兆数千億円、東芝さんがウエスチングハウスを六千数百億円で買収する。ダイキン工業さん、日本板硝子さんと大型案件が相次いだわけです。折れ線グラフがクロスボーダーの案件ですが、割合がどんどん上がってきたということです。

二〇〇八年にリーマンショックが来まして、一旦案件数は減少したわけですが、ようやく昨年底打ちをしまして、増加に転じた。特にIN-O-U-T、すなわち日本企業が海外企業を買収あるいは資本参加する案件が過去最高を記録しました。これまででは一九九〇年、バブルの真つ最中のころが最高値だったわけですが、去年それを一月の時点で上回ったということです。国内市場の成長が

見込みにくいことや新興市場が台頭する中で、企業がグローバル市場で勝ち抜いていくために、M & A を選択肢の一つとして考える機運が強まっています。この傾向はこれからもずっと続いていくのではないかと考えております。

振り返ってみますと、先ほど申し上げた一九九〇年がバブルのピークでございます。日経平均株価も三万円以上という時代だった。IN—OUTの絶頂期だったわけです。非常にお金を持っていましたので、これを武器に日本企業が海外に打って出ていった。ところが、いかんせん戦略が欠けていたものですから、その後の結果というのはなかなか難しい状況になったわけです。この当時から一番のバブルの絶頂期。シャンパンをあけて、高級ワインを飲んで、ジュリアナで踊って、電車のある時間が過ぎて、深夜六本木からタクシーで横

浜や鎌倉まで帰るといふ時代だったわけです。

しかし、これは所詮バブルでしたから、言ってみたら宴でございます。店主が出てきて「もう閉店時間ですから、お客さん、帰ってください」という時期が当然来るわけで、鬼平と言われた三重野日銀総裁が出てきて、バブルが終えんしたというところでございます。

その後、不良債権がどんどんたまって、金融機関は耐えに耐えていたわけですけれども、一九九七年、一九九八年、山一證券を初め北海道拓殖銀行、日本長期信用銀行、日本債券信用銀行が相次いで破綻していった。ここでいわゆる間接金融の時代が、ピリオドとまではいかないかもわかりませんが、色が薄くなりまして、第二ステージ、市場経済への移行というふうに変わっていったのではないかと思います。

ただ、九七年以降、グローバルスタンダードと

という言葉が闊歩しまして、外国人株主からの圧力が強くなってきたわけです。それから、銀行が不良債権を抱えて、企業の支援をしにくくなってきたということもありまして、大手企業といえども他社との統廃合あるいは関連事業を専門の会社に売却するということが相次ぎまして、二〇〇〇年ぐらいから飛躍的にM&Aの件数が増えております。特に、I N—I Nの国内企業同士の案件です。

さらに、金融ビッグバンのところで持株会社とか株式交換、こういう制度上の改定がありました。M&Aは、経営の選択肢の一つとして非常にとりやすくなったこともありまして、役割が拡大していった。二〇〇〇年あたりからがM&Aの本番と言ってもいいのではないかと思っています。

このファーストステージからセカンドステージ、M&Aはどんなことがあったのか。レコフの

案件というのは顧客との守秘義務がありまして、なかなかしゃべれないのですが、私が以前いましたダイエーのことを一つだけ御紹介させていただければと思います。

(ダイエーによるM&A)

資料一四ページをごらんください。新規事業の拡大という観点で、ダイエーはリクルートを傘下におさめたということがありました。一九九二年です。当時、忘れもしませんが、五月の連休の最中に、江副浩正さん、残念ながら先日亡くなられましたけれども、ダイエーの中内功さんを訪ねてこられました。当時江副さんは、リクルートコスモスという会社の未公開株を政治家をはじめ方々に配りまして、刑事被告人になっておられたわけです。

その後バブルも崩壊して、リクルートコスモス

は不良資産の塊になってしまいました。そこにまた、その関連で融資をしていたファーストファイナンスというノンバンクがありました。これも不良債権だらけになって、どちらかというバランスシートはめちゃくちゃな会社になってしまいました。ところが、損益計算書は年間七〇〇億円もの利益を出すようなピカピカの会社だった。その会社を江副さんは中内さんのところに売りに来られたわけです。四六〇億円で買っていただけないでしようかという持ちかけがありました。中内さんは直感的に、これはいけるということで、その場で「預かっとうか」と言われたわけです。そこですぐ話が決まりました。

当時私はM & Aの事務局をやっていたわけです。当然のことながら、デューデリという言葉はなかったのですけれども、デューデリジェンス（買収監査）しないといけない。この不良債権の

ところがどんなことになっているのか、借り入れが一兆数千億円あって、資産も時価でいうと一〇〇億円ぐらいしかなかったわけです。この会社を買収していいのかどうか。ところが、中内さんは直感的に、これはいけるということで即決された。

五月二日に来られて、五月二二日に確定契約をして、ホテルオークラで記者会見して買収の発表をした。こういう超スピードの案件だったわけです。そのときに、当時IR資料という言葉もなかったのですが、私も記者発表の資料をつくっていた。中内さんは「取っとう」と言われたわけですが、一体この案件をどうまとめて世の中に打ち出すのかというのが一つの大きな課題だったわけです。ただ、その直感は正しくて、「物売るダイエーと情報売るリクルート、この二社が合体してハイブリッドな企業グループがここに誕生

しました」、こういうふうに発表したわけです。

確かに考えてみましたら、当時物を売るダイエーというのは余りはかばかしくなかった。高度成長期も終わり、オイルショックがあり、そういうことを経て一時赤字にも転落しましたし、盤石ではなかった。これから情報の時代だということ、リクルートを傘下におさめるというのは非常に意義深い案件だったわけです。こういうハイブリッドな企業グループをつくるのに、M&Aという手法は絶対欠かせないなど、ここで私は鳥肌が立つような経験をしたわけでございます。

ダイエーという会社は、その後余りうまくいかなくなつて、産業再生機構入りしたりして、このリクルートの株を売らざるを得なくなつたわけですが、トータルで一十億円ぐらいの売却益を当時で出していた。万が一ダイエーがリクルートの株を持っておりましたら、リクルートが上場した場

合にはどれぐらいの金額になっているだろうかと考えるわけです。

実はダイエーグループには、ローソン、リクルート、OMCカード、雑誌の「オレンジページ」、優良企業がいっぱいあったわけです。ダイエーという物売る店、GMSという業界がよろしくなかったということ、衰退していった。ただ、借入金が多かったので他社に先立って衰退しました。これもM&Aですけれども、債権者は儲かっている企業の多くを売却していった、借入金をほとんどなくしたというおさめ方をしたわけですよ。

今は、借入金が少なくなつたからといってダイエーがいいわけでは全くなくて、ほかのライバル会社もGMS部分は楽な状況ではないと言われております。グループとして考えるなら、リクルートというのは虎の子の会社だったわけですが、売

却せざるを得なかった。第一ステージ、第二ステージの中のドラマを一つ御披露させていただいた次第でございます。ダイエーの話はこれぐらいにいたします。

(M & Aの目的)

資料一五ページは、最近公表されているM & Aにつきましまして、その目的などをIRの資料からピックアップした図でございます。M & Aを一つのマーケットとして捉えますと、非常に厚みや広がりが出てきておりまして、また多様性も増しているものと考えております。これをより積極的な見方で表現するならば、M & Aが戦略性を帯びてきたと言えるのではないかと思います。

一九九〇年、かつてのバブルの絶頂期、松下がMCAを数千億円で買収した、ソニーがコロムビア映画を買収した、三菱地所がロックフェラーセ

クターを買収した、青木建設がウエスティンホテルチェーンを買収した、セゾン・グループがインターコンチネンタルホテルチェーンを買収した。いろいろありましたけれども、どちらかという戦略というよりも、このお金をどうやって使おうかという事柄が一つを中心だったかもしれない。ただ、最近は一つの企業戦略に沿って、それをどう解決するのかというところでM & Aを使うという非常に戦略的なM & Aが実行されてきているのではないかと実感している次第でございます。

こうした点につきまして、少し絞り込んで話をしていきたいと思えます。

(日本の人口減少—これからのM & A市場のドラ

イバー)

一つは経営課題の「グローバル化対応」という

ことをございます。これを考えるに当たりまして、少し日本の状況だけ振り返っておきたいと思えます。人口動態というところです（資料一六ページ）。

日本は、二〇一〇年、一億二八〇〇万人でピークと予想されています。そこから徐々に減つてきて、二〇四五年に日本の人口が一億人を切ると言われています。その年は、人口の約四割が六五歳以上という人口構成を迎えるわけです。そうしますと、人口が四五年で二〇%減少すると数字上は出ておりますけれども、もう少し象徴的に考えますと、日本人の胃袋が単に二〇%小さくなるというだけではなくて、六五歳以上が四割になるわけですから、日本人の胃袋はもつと小さくなるわけです。そのあたりの危機感というものが、グローバル化を促している部分の一つではないかと思えます。

（世界、アジアの人口増加）

あとは、世界人口を挙げることができます（資料一七ページ）。二〇一〇年の時点で新興国がかなり上位を占めているわけです。六八億のうち半分が、一〇位までにある新興国の人口で占められている。例えば二〇五〇年に至りますと、それがもつと顕著な形になって出てきます。ただ、アメリカはまだふえていますから、見どころがあるのではないかと考えられるわけですが、アジア、アフリカの伸びが先進国を大きく上回っていく。これがグローバル化のもう一つの基点となるデータです。

（各国・地域の名目GDP）

各国の名目GDPですが、新興国が突出して伸びがある。これも一目瞭然の状況でございます。こういう中でグローバル化ということ論じてい

かないといけないと考えております。

ここから資料三五ページぐらいまで、企業のグローバル化対応を目的としたM & Aにかかわる図を示しているわけでございます。

三、グローバル化対応

(1) IN—OUT件数・金額の増大

(過去最多となったIN—OUTの件数)

昨今のM & Aは、何ととってもグローバル化対応を目的としたものが多いということで、今のM & Aの主流と申し上げても過言ではない。その中でもIN—OUTの案件が主流でございます(資料二〇ページ)。増加率で一三・二%ということになっていきます。これは去年の増加率でOUT—INは、円高ということもあってなかなか難しかったかもわかりませんが、この前の年を見ます

と、ただ一つIN—OUTだけが大きく伸びてきたということですよ。

そういう中で、二〇一二年のIN—OUTの件数が五一五件ということで過去最高、一九九〇年の四六三件を大きく上回ったということでございます。件数は全体の三割弱ということですが、では金額的にはどうかといいますと、これは物すごい数字が出てくるわけです。

(IN—OUTは金額も増大)

資料二一ページを見ていただきますと、全体のM & Aで動いた金額というのは一一兆二八〇億円、そのうちの七兆円余りがIN—OUTで費やされている。これは物すごい数字です。金額的にも一五%増えているわけでございます。

(2) 大型化・多様化したIN—OUT

(IN—OUT全体におけるマーケット別にみた
件数・金額の割合)

今見たのは二〇〇七年から五年間ですけれども、もう少し長い目で見たとき、二〇〇〇年以降という観点で見えます(資料二二ページ)。IN—IN、IN—OUT、OUT—INというマーケット別に折れ線グラフでまとめているわけですが、そのうちIN—OUTは、件数でいきますと、全体から見ると二八%という状態で、水準は必ずしも大きいとは言いにいいかもありませんが、金額をみますと、二〇一〇年以降ずっと五〇%を上回っておりまして、こうした状況が三年も続いているということです。

M&Aの主流がIN—OUTというわけですが、IN—OUTの一件当たりの金額が非常に大きくなってきていることの証しではないか。これ

は日本企業が海外の事業にかける決意というものが年々高まってきていると考えてもいいと思います。

(二〇一二年の金額上位案件)

では、どの程度IN—OUTの案件が大型化してきたかということを見ていただきたいと思えます。

資料二三ページは、昨年行われたM&Aの金額の多い一〇件を順番に並べております。網かけがIN—OUTで、一〇件中八件がIN—OUTになっています。二番目の東京電力さんに原子力損害賠償支援機構が出している金額、これはM&Aなのかと言われるかもしれませんが、一応資本が動きましたので、M&Aの一件と数えざるを得ませんので入れておりますが、こういうものを除きますと、ほとんどがIN—OUTということでは

す。

二〇一二年の金額、先ほど御紹介にもありましたソフトバンクさんがスプリントの買収を公表した案件は、特に国内のイー・アクセスという会社の買収を公表した直後に、矢継ぎ早に孫さんが発表されましたので、非常にインパクトが強い案件だったと考えております。さらに、例えば四番目の電通さんは広告代理店です。これはどちらかというとドメスティックな業態ですが、英国の会社を巨額の資金で買収すると公表しておられる。空調機トップのダイキン工業さん、あるいは丸紅さん、豊田通商さん、三菱商事さん、こういう総合商社がIN-O-UTのマーケットでは非常に活躍していると言えると思います。

(武田薬品工業によるナイコメッド社買収)

ここ三年ぐらいの間で、案件を一つ例に挙げて

見てみたいと思います。武田薬品工業さんによるスイスのナイコメッド社の買収という案件をサンプルとして挙げさせていただきました(資料二四ページ)。医薬品業界の中で金額一兆円を上回るM & Aということで、日本の企業が絡む案件では過去最大のM & Aになったということでございます。

このスライドは、武田薬品がこの案件をやりましたときに公表されたリリースの中からピックアップさせていたものです。特に注目したのは、「目的等」というところです。ここに書かれている新興国におけるプレゼンス拡大というところに注目していただきたいと思います。スイスの会社でありながら、この会社を買収する目的の一つとして、新興国におけるプレゼンス拡大ということがあるわけです。この会社が築いてきたヨーロッパの基盤だけでなく、この会社を買

収することによって、新興国市場においてもそれが取得できる。こういうメリットを武田は感じたわけです。武田はスイスのナイコメッドという会社の買収の向こうに、アジアあるいはアフリカの新興国市場を見据えておられたということです。

武田の当時のニュースリリースを見てみますと、「真のグローバル製薬企業として、グローバルでかつ多様な人材が加わることによる企業文化の変革を推進する」として、グローバルに通用する経営者人材とかガバナンス体制をこの会社を買収することによって一気に手に入れるということも目的にしておられたのかなと考える次第でございます。

ちなみに武田は、ナイコメッドを買収した翌年、昨年ですけれども、返す刀で日本国内のリスクに既に着手しておられます。非常に機動的な行動です。これは何度も繰り返しになりますが、

一九九〇年のバブル当時の日本企業とは全く一味違う、日本の会社がグローバルの中で育ってきているのではないかと考えた次第でございます。

同じように、例えば二〇〇六年にウエスチングハウスを買収した東芝さんですが、この会社も買収するやいなや関連事業を売却されています。例えば数寄屋橋の東芝ビルを二〇〇六年か二〇〇七年に売却されています。リーマンショックの前ですが、一六〇〇億円で東急不動産に売却された。多分御存じだと思いますが、今のルミネと一緒になっているとと思いますが、数寄屋橋の昔の阪急があったところですが、土地が一〇〇〇坪しかない。それを一六〇〇億円で売却していますから、一坪当たり一億六〇〇〇万円で売却されたんです。当時、まさかリーマンショックが来てこうなるとは思わなかったのかもしれないけれども、本当にタイミングよく売却された。

その後、東芝ビルを売却した後の東芝不動産という会社自体は、川崎のラゾーナとか商業施設を保持っておられたり、あるいはマンションデベロップ業務もされている会社でしたけれども、この東芝不動産を野村不動産に八〇〇億円近くで売却されたということで、二度にわたる売却をされている。ウエスチングハウス買収は六〇〇〇億円ですから、全部回収されたわけではないわけですが、当時の西田社長は今までの日本の経営者とはちよつと違うなということを感じた次第です。ですから、最近のIN-O-UTはなかなかおもしろい案件が多いと思っております。

(各国の対外直接投資残高)

資料二五ページは、このグラフから何か示唆を感じられないものかということで、弊社のリサーチ部がつくったグラフでございます。左のほうは

各国の対外直接投資の残高でございます。日本と比べて、ほかの先進国のほうが非常に多い。右側はGDP比の対外直接投資残高で、これも当然のことながら、日本より各国のほうが多いということでございます。

ここから何が感じ取れるかといいますと、海外先進国企業というのは、本拠地とする国だけではなくて、海外にも商圏とか生産拠点を張りめぐらせている会社が多いと言えるのではないかと思います。日本企業にとって、こういう企業を買収することによって一気に世界的なマーケットを拡大できるということが言えるのではないかと思います。この図でございます。先ほど武田がスイスのナイコメッドを買収した例も、こういうものに当てはまるのではないかと思います。

(グローバル・トップに向けた動き)

さらにIN—OUTの中で、一つ特徴的なところを見てみます。グローバル・トップに向けた動きというところでございます(資料二六ページ)。

特定の事業分野で世界ナンバーワンになろうという動きが昨今出てきております。「世界で一つだけの花」という歌がはやったのは二〇〇三年か二〇〇四年ぐらいでした。蓮舫さんが「ナンバーワンじゃないとだめなんですか」と言ったのが、二〇〇九年の事業仕分けのときだった。今年の安倍さんの話で、「ナンバーワン」を七回も言われたそうですけれども、それを既に企業は先取りして、各特定事業分野で世界ナンバーワンになろうという動きが出てきているというのも、顕著なグローバル化の一つだと思っております。

例えば一番上のテルモさんです。二〇〇〇億円以上出して、アメリカのカリディアンBCIとい

う会社を買収されたわけです。輸血関連の医療機器におきましては世界的な大手でございまして、今回の買収で、テルモは輸血関連事業では世界のトップに躍り出た。ちなみにこれは、日本の医療機器業界では最大のM&Aだったわけです。

さらに、二つ目の日清紡さん。最近、犬が二匹出てきて「何をしているかわからない」と歌って、コマージュをされています。もともと東証の業種分類では繊維会社ですが、この会社はブレーキ摩擦材という自動車部品の製造も手がけておられて、この分野で世界的な有力企業です。その日清紡がルクセンブルクのTMDという会社を買収したことで、この分野で世界のトップに躍り出たという案件でございます。

一番最後にありますダイキン工業さんは、既に空調機でグローバルナンバーワンになっておられますが、さらにアメリカの空調機会社であるグッ

ドマンという会社を買収することによって、ナンバーワンの地位を盤石なものにしていこうということを目指されているわけでございます。

このように、世界のある特定の事業分野でナンバーワンを目指す。あるいは、ナンバーワンを取っておられるところでも、その地位を盤石なものとしていこうという動きが見られるようになってきているということです。

(事業領域拡大に向けた動き)

次に、事業領域拡大に向けた動きでございます(資料二七ページ)。

この中で、四番目にあります旭化成さんですが、米国の医療機器大手のゾール・メディカルという会社を買収されたわけです。旭化成さんは、三つの分野に注力しますと宣言しておられる。環境・エネルギーというのが一つ目、二つ目が住

宅・暮らし、三つ目が医療、その三本柱でいこうということが公にされています。最近、新聞の折り込みチラシでも旭化成のアパート経営が毎週のように入っています。これは住宅分野を伸ばしていこうというあらわれだと思えますが、今回は医療機器の分野を買収された。こういうことによって事業領域をどんどん拡大していつて、旭化成でいうと三本柱を盤石なものにしていこうというのがこの案件です。旭化成は化学の分野の会社として分類されているわけですが、この案件の一八〇〇億円というのは、化学会社のIN—OUTにおける過去最大の規模です。

それから、二つ目の東洋製罐さん。缶の会社ですが、米国のストーレマシナリーカンパニーという会社を買収されたわけです。飲料・食品容器業界についてはドメスティックな印象が強かったわけですが、東洋製罐では今回の買収によりまし

て、海外の事業を拡大するとともに、中核の製缶事業だけでなく製缶機械の製造事業にもその領域を拡大した。「缶をめぐる事柄に関しては私に任せてください」という企業にしていこうというのが、東洋製罐の一つの戦略としてあらわれていると思います。

(総合商社による資源の安定的な確保に向けた動

き)

もう一つ見逃せないのが、総合商社によるIN—OUTの資本参加、買収です(資料二八ページ)。総合商社の資源ビジネスの拡大を目的としたM&Aが、ここずっとふえております。権益をまず確保しようということで、数年積極的に行われてきたわけでございます。上の折れ線が総合商社による件数で、下がこの中で鉱業とか電力・ガス、いわゆる資源関連業種を対象としたもので、

やはり連動していることが見てとれるのではないかと思います。これが一つの特色です。ただ、最近資源の分野も世界中の取り合いになっておりまして、金額が非常に高くつくということで、なかなか取れない場合もあります。

そういう中で、丸紅さんのガビロンという会社の買収、伊藤忠商事さんのドールという会社からの事業譲受が公表されています。ガビロンは穀物メジャーですが、こういう食品に関連する大型のM&Aが起きている。ある商社の分類でいきますと、例えば穀物は食料資源と定義づけられています。そして、鉱物資源、食料資源、そういう隣の分野とも考えられなくもないというのが一つの論理かもしれません。総合商社における資源の安定的な確保に向けた動きというのが、IN—OUTの案件の一つの顕著な特色になってきております。

(3) 対象地域が拡大したI N—O U T

(対象地域別の件数・金額)

I N—O U Tのエリアはどのようなか(資料二九ページ)。先ほど少し言及しておりますけれども、グラフで見ていただければわかりますが、アジアの案件が非常に伸びている。金額で見ますと、北米とか欧州が多いのは事実ですが、件数でいきますとアジアが多い。アジアはまだ会社の規模も小さい、あるいは恐らく企業バリューを、D C F (ディスカウント・キャッシュフロー)で試算したとしてもまだまだ小さいのではないかと。

しかも新興国ですので、外資企業による出資に規制がある場合も多いと思われるので、件数は多いですが、必然的に金額は小さくなってきていると思います。ですから、当初資本・業務提携から入って、最終的にそういう規制が撤廃されたり、何か状況が整った段階で買収しようという日本企

業が多いのではないかと観察している次第でございます。

(新興国企業に対する大型買収案件)

新興国企業に対する大型買収案件を少し挙げております(資料三〇ページ)。薬品の分野で第一三共がランバクシーというインドの会社を買収されています。後発薬ですが、これをまず真つ先に取りに行かれたわけです。買収した後のポスト・マージャーの部分こそ簡単ではないとおききしていますがただ、まず押さえておかないことには、新興国市場というのは日本だけの競争ではないのですね、全世界からどんどん来るわけです。それに打ち勝つていかないといけないわけですから、まず押さえておかないといけないということとで買収された。少々訴訟問題も抱えておられたと伝えられていましたが無事に成功した。五〇〇

○億円の案件だったわけでございます。

キリンさんが飲料、ビールのM&Aをやっておられます。ダイキンさんも今世界ナンバーワンですけれども、マレーシアの会社を買収しておられます。

(4) 業種が拡大したI-N-O-U-T

(I-N-O-U-T全体における「買い手側」の業種の割合)

I-N-O-U-T全体で、買い手の業種の割合はどうかということですが(資料三二ページ)。製造業の割合が多いのは事実ですが、二〇〇〇年代初めと比較しますと少々水準が低下してきておりまして、製造業以外の業種にも広がってきている。ですから、裾野が非常に広がっているというのは事実かと思えます。例えば警備会社とか宅配とか、いろんな業種が今海外に打って出よう

とされていますので、そういう意味では非常に裾野が広がっているのではないかと考える次第でございます。

(非製造業、商業、金融によるI-N-O-U-Tの例)

その他の業種も、例えば人材派遣というのは、ドメスティックそのものの事業ではないかと思われるかもしれませんが、リクルートがアメリカの会社を買収している(資料三二ページ)。リース会社なども航空機リースの分野で、最近大型の買収をしているということでございます。

(5) 国際競争力強化に向けたI-N-I-N

(キリンホールディングス／サントリーホールディングスの統合交渉)

国際競争力強化に向けたI-N-I-N。今、I-N-O-U-Tばかり注目してきたわけでございます

が、国内企業同士の、国際競争力、グローバルに目を向けた案件もふえてきている。業界再編という言葉では簡単に片づけられない、世界と勝負するための国内企業同士の統合案件です。

残念ながら破談になったわけでございますが、キリンホールディングスさんとサントリーホールディングスさんの統合交渉というのが二〇〇九年にありました（資料三三二ページ）。これは前回の講演でもお話しさせていただきました。サントリーの佐治信忠さんは、先ほどの人口動態グラフなどを見て、将来に強い懸念をおもちであったと言われていました。それでキリンと統合の話しようということになったわけです。しかし、一方でそれと並行して、キリン、サントリー両方とも海外の大型買収案件をやっておられるということなのです。同時並行で行う、これはハイブリッド型のM & Aと言ってもいいのではないかと思うぐらい

やっておられたわけでございます。

キリン、サントリーの交渉の事柄が伝えられたときに、世界的な勝ち残りを目指すというのが一つのポイントだったかと思えます。ただ、いかにせん、私は個人的には「言語のようなもの」が一つのハードルになったのではないかと思うんです。関西のオーナー会社で、非上場会社であるサントリー。一方、東京の一部上場企業で、リーディングカンパニーの三菱系のキリン。私も関西人ですからよくわかりますが、例えば「そうですねあ」と関西の方が言ったときは当然、オーナーの意味もあります。この「そうですねあ、ちょっと考えときますわ」というペンディング、それから、「そうですねあ、やはりやめときますわ」、三つの意味があると言われているわけでございます。これは関西弁の良さでもあります。こうした曖昧さは、このデールでのコミュニケーション

ンにも多少影響したのではないかと個人的には考えております。

最終的には別々に記者会見をされるような大変残念な結果に終わったわけですが、しかし、こういう動きというのは他の会社でも最近出てきています。

(素材型製造業における統合)

皆様よく御存じの新日鐵住金さんです(資料三四ページ)。これは公取の審査を経て二〇一二年一〇月に発足した。総合力で世界ナンバーワンの鉄鋼メーカーを標榜して設立された。

もう一つ、規模は小さいですけども、古河スカイさんと住友軽金属工業さんの合併。今年それが実現する予定である。これも新規成長分野、成長市場への積極的なグローバル展開ということが第一の目標に挙げられております。「世界的な競

争力を持つアルミニウムメジャー会社へ」というのがキヤッチフレーズとなっております。日本国内企業が組んで世界と勝負するというのがこうした案件です。

(火力発電事業等における統合)

さらに、三菱重工さんと日立製作所さんの火力発電システムを主体とする事業統合。これも来年の一月一日をめどに、今作業が進められている。去年一月に公表されたこととございます。統合の売り上げが一兆一〇〇億円ということで、ドイツのシーメンスとかアメリカのGE、こういうところがやっておりますエナジー部門、二兆九〇〇億円とか二兆五〇〇億円と比べますと、まだまだ背中はずいぶん大きいですけれども、この二つの事業を統合することによって一兆円の太台に乗る会社ができる。火力発電システム分野にお

けるグローバル・トップのリーディングカンパニーを目指すのだと、ここで宣言されておられるわけです。

さらに、提携という形ですが、東芝とアメリカのGEの戦略的提携関係の構築ということで、提携をさらに強化して、高効率なコンバインドサイクルをグローバルに提案していこうというのがこの趣旨です。

こんなふうにくロスボーダー、国際化というキーワードで、たくさんの方が今世の中で起きてきているわけでございます。

四、事業構造改革

(1) 大手電機メーカーの経営方針等

次は、事業構造改革というテーマでございます。資料三七ページは、リーマンショック後の大

手電機メーカーの二〇〇九年、二〇一〇年の時点での経営方針です。そのときに大手電機メーカーが一体どんな経営方針をとっていたのかということとをレビューした表です。

昨今、日本のお家芸であるこの分野がちよっとどうなのかということで、皆さん心配されていることと思いますけれども、この大手電機メーカー八社が掲げた経営方針を見てみますと、三つぐらいいに分けられると思います。一番上の日立さん、東芝さん、三菱電機さんが、社会インフラ、ファクトリーオートメーション事業という重電系の分野を目指された三社、情報システム事業の強化を目指されたNECさん、富士通さん、それから、一般消費者向けの事業強化を目指されたパナソニックさん、シャープさん、ソニーさん、こういう三つのグループにおおむね区分されるのではないかと思います。

このときの経営方針というものが、その後の業績を大きく左右したのではないかと考えられるわけでございます。御承知のとおり、テレビ事業の不振によりまして、パナソニック、シャープ、ソニーの三社は大幅な赤字を計上せざるを得なくなりました。一方、重電系の日立、東芝、三菱電機の三社は、非常に堅調な業績を残されているということですので。

(2) 重電系3社のM&A

(日立製作所)

この重電系の三社のここ数年のM&Aを見てみたいと思います。

まず日立さんですが(資料三八ページ)、情報通信事業と社会インフラ事業の融合というものを重視されてきたわけございまして、最近では原子力発電会社の買収などを発表されている。いわ

ゆる電力・産業システムというのが、二〇〇五年と二〇一二年を比べると三%ぐらい上がっているわけです。一方で、売却されている案件が枠囲みの部分ですが、液晶パネル製造会社の株式譲渡、携帯電話製造会社の売却、HDD事業の売却、本当に思い切った売却をされている。日立というとなかなか早い動きのとりにくい巨大企業という固定観念が我々にもあつたわけですが、全くそういうことがない。動きを非常に早くされたというのは、中西社長は決断力に富む社長さんではないかと勝手に考えているわけでございます。

(東芝)

東芝さんはいかが(資料三九ページ)。東芝は先ほど申し上げたように、社会インフラのところで一〇%ぐらい増加させておられるわけです。一方で、ウエスチングハウスの買収直後に、東芝セ

ラミックス、東芝エンタテインメント、東芝不動産、東芝携帯電話機事業分割会社、ジャパnディスプレイ（持ち分）を売却されている。これも本当に機敏です。東芝もどちらかという巨大な、なかなか小回りがきかない会社と思われるかもわかりませんが、西田社長の時代にやられたわけで、これも非常に注目している会社さんの一つでございます。

（三菱電機）

三菱電機さんも事業撤退を重ねながら、重電システムのほうにある程度シフトされてきた（資料四〇ページ）。

ただ、この三社がもう一つ注目できる点は、一本足打法ではなくて、非常にバランス経営をされているところと、非常なバランス経営をされているところと、これがだめだからこつちに全部、左の端から右の端にワーツと押し寄せ

るのではなくて、あるバランスの中でポートフォリオのバランスを変えておられるところと、非常に妙味を感じさせる経営をしておられると思います。

一方で、最近本当に心配していますけれども、パナソニック、シャープ、ソニーの液晶テレビのところと、シャープさんは一兆円をかけて堺工場を設立されております。パナソニックさんも、兵庫県に大きな工場を建てられた。

日本に「コストコ」という名前が出てきているアメリカのコストコホールセールクラブへ二〇〇九年当時行きましたら、入り口のところに液晶テレビが段ボール箱に入って山積みになっていた。

その上に見本が乗っていて、コストコの大きなカートを持って入って行って、液晶テレビを入れて、その後ポテトチップス、下着、ステーキ肉を入れて、最後レジでピツと打って、説明も何もない

く買っている時代に既になつていたんですね。この時点で既に消費の現場は大きく変わつていたのではないかと。

いずれにしても事業再編という意味で、M & Aが非常に使われているということでございます。

五、業界再編

例えば家電量販店業界は、ほとんど準決勝ぐらゐまで来ております（資料四二ページ）。昨年のヤマダ電機とベスト電器にもみられますように統合に統合を重ねてもう準決勝ぐらゐまで来ています。

食品・飲料業界で、アサヒが味の素からカルピスを買収する案件、コカ・コーラボトリング四社の経営統合、こういうものもシェアの拡大につながつていっている（資料四三ページ）。

食品卸も、三菱商事グループ、伊藤忠商事グループの有力会社を数社統合して、三菱食品、日本アクセスという会社をしているわけです（資料四四ページ）。流通業界のベンダー政策とも関係していると思いますけれども、経営統合を環境変化に対応するためにやっているという案件でございます。

六、事業領域拡大（I N · I N）・技術力向上

事業領域拡大を目指したI N—I Nの例も記させていただきます（資料四六ページ）。また、技術力向上を目指したM & Aにもさまざまな事例があるわけでございます（資料四七ページ）。

七、マクロ指標とM & A 動向

(M & A 件数と景況感)

M & A は大体どんなときに起きるか。今は、円高とか景気がどうかいろいろ言われていますが、まず、M & A というのは景気がいいときに起きるのか、悪いときに起きるのかというのが資料四九ページの図でございませう。景気が悪くなつてつづれそうな会社が出てきて、M & A が起きると考えられている方もいらっしゃいます。それはそれで、ないことはないですが、景気のいいときに起きるのがM & A です。強い買い手がいないとM & A は増えにくい。景況感と比べますと非常に連動している。

(企業の現金・預金残高と金融機関の姿勢)

もう一つのマクロ指標の中で、一つは企業の現・預金残高をとってみました(資料五〇ページ)。これは日銀の統計ですが、非金融会社です。銀行とかそういうものを全く含んでおりません。事業会社の現・預金残高が、二二〇兆円に届くかというところまで今来ております。

金融機関の貸出態度も、「厳しい」というところから「緩い」ところへまた戻ってきております。現・預金残高が積み上がり、金融機関の融資態度も緩やかになってきているということ、これもM & A を促進する一つのドライバーではないかと考えております。

我が国の競争力低下を指しまして、「失われた二〇年」という言葉がよく使われるわけですが、個々の企業にとりましては、厳しい環境が続く中で、歯を食いしばって我慢に我慢を重ねて、こう

いうふうには積み上げてきた二〇年と言えるのではないかと思えます。それが余剰資金の増加につながったと考えられるわけでございます。さらに、企業の財務体質が改善したこと、あるいは低金利が続いておりますので、M&Aにかかる資金調達をしやすいというのも事実でしょう。M&Aは経営の選択肢の一つにすぎないわけですが、先ほどのダイエーとリクルートのように、経営のダイナミズムという意味では、なくてはならない手法としてこれからもっと活用されるのではないかと考えております。

(株価・為替の推移とマーケット別M&A件数)

資料五一ページは株価と為替の推移です。弊社はずっとM&Aのデータをとっておりますので、日経新聞とかNHKとかマスコミの取材をよく受けるのですが、必ず「円高だからIN—OUTが

盛んなんですね」と聞かれるわけです。こちらが何をしゃべろうとも、番組が「円高で」というふうになってしまうのですが、私が考えるには、冒頭申し上げましたように、M&Aというのは企業の戦略に沿ったものであるべきだと思っております。

一ドル＝一一五円とか一二〇円になりましたら、これはまた別かもしれませんが、八〇円、九〇円、九五円の段階で、少し円安になったからM&Aをやめておこうかとかそういうものではない。むしろ円高というのはあくまでも現象で、確かに後押しはしましたけれども、円高だからM&Aをやるうという優先順位は全く違うというところがございます。「円高だから」と言ってしまうようでは、バブルの二の舞になるのは間違いないと私は考えております。M&Aというのは、あくまでも戦略オリエンテッドなものである。お

金があるのでM&Aでもしよつか、これは論外で
ございます。

(アンケートでM&Aのプロに聞く)

資料五二ページですが、弊社はレコフデータと
いうグループ会社を持っておりまして、いつも
「レコフ調べ」というM&Aの件数などを日経新
聞とかNHKに載せて頂いておりますが、毎年、
投資銀行業務をやっておられる方とか金融機関の
方とか、M&Aのプロに聞くアンケートをやっ
てるわけです。

そういうアンケートを見えますと、二〇一三
年もM&Aは「増加する」と回答された方は非常
に多かったわけです。IN—OUTについて、
「減少する」という回答はゼロだった。グローバ
ル競争の激化、アジアを中心とした新興国の経済
成長、一方で、国内市場が縮小していくという

点、これももう皆さんがよくわかっておられまし
て、IN—OUTは増えるだろうと見ておられる
わけでございます。

特に新興国が件数で増えていると申し上げまし
たが、かといって、先ほどインドのランバクシー
の話もしましたけれども、そう簡単ではないとい
うのも事実です。商習慣、気候、風土、宗教、文
化、全部違う。ワインでいうと、テロワールが違
うわけです。そこに同じ形で行こうと思っ
ても、それはなかなか同じようないいも
のができない。リーガル面での事業リスクも小さ
くないという中で、日本が今まで勉強してきた部
分を活用して、少々なことでは驚かずに、どう
やったら解決できるのかというM&Aの技術的な
手法を、我々のようなFAを使ってクリアして
いっていただきたいと考えております。

おわりに

結論としましては、このような事業環境とか企業の意識の変化に鑑みますと、今日の一つのテーマであったIN—OUTの拡大につきましては、多少のことでは減少に向かうという可能性は小さいと言えると思いますし、不可逆的なグローバル競争の激化を乗り越えていくために、IN—OUTというのは、選択肢としてより一層不可欠なものとなってきた。さらにIN—INの案件も、グローバル競争をにらんだもので、大型案件がこれから起きていくと考える次第でございます。

以上で、私の今回の話の部分は終わらせていただきます。と思っています。

長時間の御清聴に心から感謝いたします。ありがとうございました。（拍手）

東理事長 恩地社長、どうもありがとうございます。日本企業のM&A戦略は、随分腕を上げたという大変強いお話、さらに、企業戦略がまずあってこそそのM&Aだということを大変詳細な資料でご説明いただきました。

それでは、お時間をいただいていますので、皆様から御質問あるいは御意見をいただければと思います。お手をお挙げいただければマイクをお持ちします。——いかがでしょうか。

それでは、初めに私から二つ伺わせていただきます。

一つはMBOについて、アメリカなどではエグジットを前提としてMBOをするという印象を受けているのですが、日本の場合は、MBOをしたまま株式市場に帰ってこないというケースがありますが、その評価なり、お考えを伺わせていただければというのが一つ目です。

二つ目は、日本企業のIN-INなりIN-O UTのM & Aに対して、例えば中国の当局、公取に当たるところがなかなか認可しないということが記事で散見されますが、今後の許認可権といいましようか、M & Aを認可する当局への対応あるいは当局間の国際的なルールの共通化なり、こういう分野についてはどういうふうに考えたらいいか。この二点を教えていただけますでしょうか。

恩地 まずMBOのところでは、一旦非公開化してきちっと整理整頓した上で、もう一回上場する。例えばスーパーマーケットのセーフウェイなどがそうです。KKRという投資ファンドの支援を受けてMBOをしても一回上場してKKRは去る。こういうことが多かったわけですね。

日本のMBOは、確かにおっしゃったとおり、

まず上場維持コストが高いとか、資本市場に対して説明責任が重たいとか、なかなか自由な経済活動で企業経営ができない。こんな理由でMBOされますので、なかなか戻ってきづらいですね。動機がちよつと違いますので。例えばワイン販売会社のエノテカという上場会社さんがありましてMBOで非公開化された。なぜかといいましたら、非常に高級なワインを飲む中国の方々が増えておりますので、これからワインの相場が上がるのは中国なんだろうと。「これからのワイン市場は中国です。中国に行きます。また一からやりますので、一旦MBOをして中国でやります」と。もう一回公開されるかどうかかわからないですが。

こういう話だと再上場の可能性が高いかもしれませんが、上場の負担が大きいからMBOをしようかとか、株価が低いというのもあったと思いますし、そうなるとなかなか株式市場に帰ってこれ

ない。ただ、上場するときにはいろいろ目論見書とか、資本金を募ったにもかかわらず、ほんの数年で非公開化することに批判の目が向くこともありですが、ただ、動機がそういうものである限り、ちよつと帰ってきづらいかもしれないです。株式市場が上がってくれば、これはまた別の話になるかもしれません。

もう一つ、公取の分野ですけれども、新日鐵住金の例についていえば、日本のシェアはダントツでトップになってしまっているので、本来公取としては、普通の考え方であればなかなかオーケーできないかもしれないのですが、これはマーケットがグローバルということで、オーケーされたときいています。

それから、もう一つ、去年完了した家電量販店のベスト電器とヤマダ電機のケースも公取の審査の対象になりました、二次審査までいった案件で

す。八月に二次審査に入って、最終的に一二月にようやく了解がとれたわけです。普通考えたら、今家電は、店で買っている人も当然いますけれども、ジャパネットたかたとか、いろんな非店舗で買うということが多いわけです。ですから、エリアでマーケットシェアを出す意味は必ずしも大きくはないようにも思うのですがやっぱりそれは手順を踏まれております。ただし、一応のハードルは下げているみたいで、今回、八店舗閉めなければならぬという程度で一応着地はしたということとです。

先ほどの質問に全く直接的な答えができていませんが、中国の審査とか、こういうのは国ごとの話ですので何とも言えないんですが、我が日本におきましては、今日のテーマであるグローバル化というものを見据えた上で、これに見合った公取の審査が期待される時代に入っていると思いま

す。昔ながらの各都道府県あるいは市町村のマーケットシエアをベースにするような審査は実態に合わなくなってきたこともあるのかなと考えております。

東理事長 今のお話しに関連して、日本の公取は、そういう意味では随分企業にとっては時間が短縮できる仕組みになってきていると思うのですが、中国など海外の公取に当たる当局の手続が手間取り、結果的にかんりのコストを払うことになったケースがあるようです。

質問の趣旨は、国家間の企業の戦略に影響を与える当局間のルールをコントロールするような国際的な動きがあるのか。中国などは、新聞によれば、審査人数が大変少なくて件数が多いので、時間がかかっているという説明がありますが、それなら陣容を強化しろというふうに誰がどう言えば日本企業のM & Aがよりスムーズになるのかとい

うところを、もしお考えがあれば教えていただければと思います。

恩地 これはなかなかかわらないですけども、中国独自といいますが、特色だと思えます。といえますのは、公取に限らず、ほかの案件についても類似したことが散見されているんです。

例えば中国のある国営企業さんが日本の会社の買収を検討されていたときに、普通、契約書をつくって確定契約して、「いつまでに払い込んでください。払い込まなかったらペナルティーですよ」。そういう、表明保証と、できなかったときのインデムニファイケーションの補償の部分が契約書のたてつけであるんですが、その企業さんは約束できなかったんですね。というのは、お金を海外に持ち出すオーケーがいつおろるかかわらない。この他にも、同じようなことだと思えますけれども案件が流れるということがありました。

やはり、先方さんには先方さんの事情もあるのだ
と思います。

東理事長 そのほか御質問、御意見等ございます
でしょうか。——よろしゅうございますか。

それでは、「資本市場を考える会」を、これ
お開きにさせていただきたいと思えます。

改めて、恩地社長、今日はどうもありがとうございます
ございました。(拍手)

(おんじ よしみつ・株式会社レコフ代表取締役社長(CEO))

(本稿は、平成二五年三月五日に行われた講演会の
記録で、文責は当研究所にある。)

恩 地 祥 光 氏

略 歴

- | | |
|-------------|---|
| 1977年 3 月 | 同志社大学法学部法律学科卒業 |
| 1977年 4 月 | 株式会社ダイエー入社 |
| 1982年—1986年 | 中内社長秘書 |
| 1986年—1988年 | 中内潤専務秘書 |
| 1990年—1994年 | 事業企画室主査、社長室主席
グループ企画室副室長他歴任 |
| 1994年 | 経営企画本部長 |
| 1995年 | 総合企画室長 |
| 1996年 | 事業企画室長 |
| 1997年 | グループ事業担当 |
| 1998年 7 月 | 株式会社ダイエー退社 |
| 1998年 9 月 | 株式会社アール・イー・パートナーズ副社長就任（レコフグループ入り） |
| 2000年 7 月 | 株式会社レコフカンパニープレジデント就任
（レコフグループ合併に伴いカンパニー制に移行） |
| 2002年 4 月 | 株式会社レコフ常務執行役員就任 |
| 2006年 4 月 | 同 社 専務執行役員就任 |
| 2007年 4 月 | 同 社 アール・イー・ネットワークカンパニー社長兼任 |
| 2007年 6 月 | 同 社 取締役兼主席執行役員就任 |
| 2008年 4 月 | 同 社 チーフオペレーティングオフィサー就任 |
| 2010年 3 月 | 同 社 代表取締役 C E O 就任
（現在に至る） |

日本企業を巡るリーマンショック後のM&A動向

2013年3月5日(火)



目次

1. 弊社のご紹介	P3~P5
2. 経営戦略としてのM&A	P7~P11
3. M&Aの推移・目的	P13~P18
4. グローバル化対応	P20~P35
5. 事業構造改革	P37~P40
6. 業界再編	P42~P44
7. 事業領域拡大(IN-IN)・技術力向上	P46~P47
8. マクロ指標とM&A動向	P49~P52



弊社のご紹介



弊社のご紹介(1)

会社概要

社名:	株式会社レコフ (RECOF Corporation)	
設立:	1987年12月10日	
所在地:	本社	〒102-0083 東京都千代田区麹町4-1-1 麹町ダイヤモンドビル(総合受付9F) TEL(03)3221-4930 FAX(03)3234-3216
事業内容:	<ul style="list-style-type: none"> ■ M&Aに関する戦略立案、案件創出、執行から事業統合までのM&A関連アドバイザー・サービス ■ 財務戦略立案、経営戦略の立案及び資本市場対応に主眼を置いたアドバイザー・サービス ■ 自己資本投資、融資、引受、トレーディング等の業務は一切行わず、アドバイザー業務に特化 	
従業員数:	約70名	

代表取締役社長

恩地 祥光 (おんじ よしみつ)

- 1954年生まれ
- 1977年ダイエー入社
- 1994年経営企画本部長(経営計画、組織開発、グループ事業統括を担当)
- 1995年総合企画室長(経営計画、組織開発、グループ事業統括、グループ会社株式上場プロジェクト等を担当)
- 1996年事業企画室長(M&A、新規事業を担当)
- 1997年グループ事業担当(事業の整理・統合を担当)
- 1998年レコフ入社
- 2008年COOに就任
- 2010年代表取締役就任



弊社のご紹介(2)

弊社の特色

弊社の特色	
<p>■ 独立した立場でのアドバイス</p> <p>独立系アドバイザー業務特化企業として他業務との利益相反関係が発生せず、クライアント利益の最大化の観点から透明性の高いアドバイスを提供</p>	
<p>■ 幅広いエクゼキュション実績</p> <p>20年以上の事業展開で培った豊富なエクゼキュション経験の蓄積から、最適なソリューションをクライアントに提供</p>	
<p>■ 様々なバックグラウンドを有する人材</p> <p>証券会社、商業銀行、リサーチ、事業会社、等の多様な経験を持つ人材が、各ステークホルダーの目線を深く理解し、アドバイスを提供</p>	
<p>■ 顧客ネットワークと情報量</p> <p>上場・未上場を問わず中堅・大企業の意思決定権者との対話チャネルを有し、クライアントに対して迅速で確度の高い情報提供とアドバイスが可能</p>	
<p>■ 使い勝手の良さ</p> <p>案件規模の大小に関わらず「辛いところに手が届く」、きめ細かなアドバイスを提供し、結果としてリピーターとなるクライアントが多い</p>	

弊社の特色と強みを活かし、貴社のニーズにお応え出来る高度なアドバイザー・サービスの提供が可能



4

弊社のご紹介(3)

Global M&A (GMA)

レコフは、日本における唯一のパートナー企業としてGlobal M&A (GMA)に加盟し、顧客企業のクロスボーダーM&Aのニーズに対応しています

株式会社レコフデータ

レコフ創業以来構築してきた4万件を超す1985年以降のM&Aデータベースで、M&Aを様々な角度から支援

Global M&A概要:	
<p>■ミドルマーケット(20~500億円程度)に特化した独立系M&A会社のグローバル・ネットワーク</p> <p>■世界48ヶ国、42社のパートナー企業が、広範囲なセクターをグローバルにカバー</p> <p>■各メンバーは、大手企業から中堅オーナー企業、PEファンドまで幅広いアクセスあり</p> <p>■2005年以降、GMA全体で1,000件以上の成約実績があり、取引金額は4兆円に上る</p>	

レコフデータ概要:
<p>沿革</p> <p>■1995年 日本で唯一のM&A専門誌「MARR(マール)」を創刊</p> <p>■2008年 レコフの出版事業と情報提供サービス事業を分社化</p> <p>■2010年 M&A情報・データサイト「MARR Online」開設</p>
<p>業務内容</p> <p>■M&A専門誌「MARR(マール)」の編集・発行</p> <p>■レコフM&Aデータベースの構築・販売</p> <p>■その他M&Aデータ等の情報提供、受託調査等</p>



5

経営戦略としてのM&A



M&Aの形態

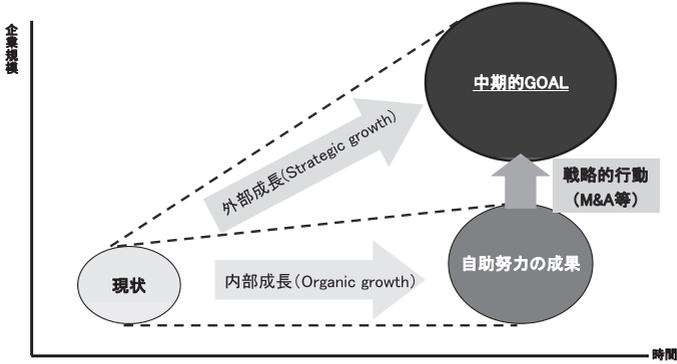
(狭義の)M&A	合併	<ul style="list-style-type: none"> 吸収合併、新設合併 株式移転(共同持株会社設立)
	買収	<ul style="list-style-type: none"> 株式取得・第三者割当増資・株式交換 事業譲渡
	資本提携	<ul style="list-style-type: none"> 株式取得・第三者割当増資による資本参加・出資拡大 合併会社設立
	業務提携	<ul style="list-style-type: none"> 営業買収 経営委任 生産・販売・技術等の業務提携

合併	2社以上の法人が法人格を1つに合同
買収	株式取得、増資引受、株式交換による、50%を超える株式の取得
事業譲渡	会社の資産、従業員、商圏等が一体となった「事業」の譲渡・譲受
資本参加	買収と同様の形態で、50%以下の株式取得
出資拡大	既に株式を保有している当事者の追加取得



M&Aにおける戦略の定義

内部成長の想定成果とゴールとのギャップを埋める手段(break through solution)

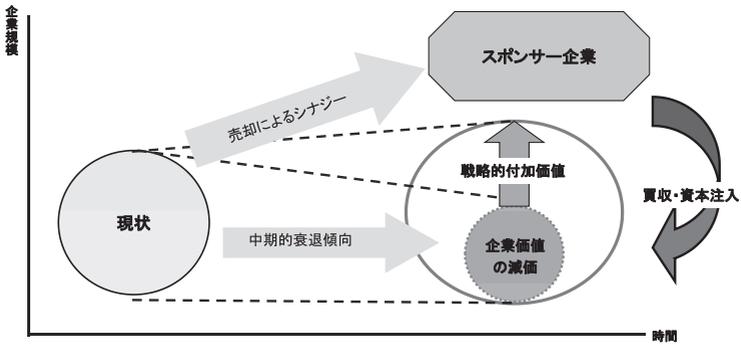


中期的Goalを達成するための戦略的アクションの手段のひとつがM&A



防衛戦略のM&A

企業の衰退時における成長の限界・漸減を打ち破るための戦略的売却 (defensive strategy)

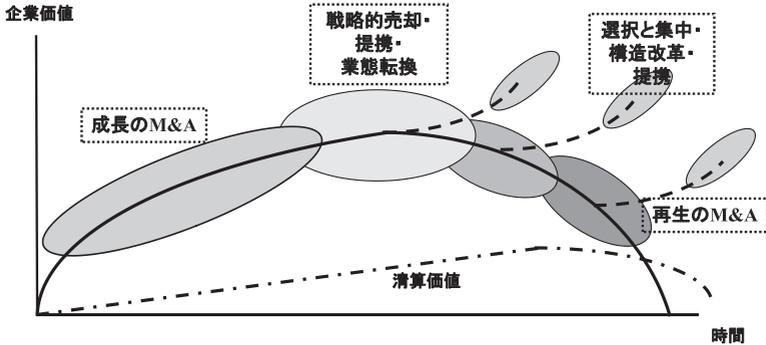


内部成長のみを前提とした経営計画の限界を打ち破る防衛手段としてのM&A



企業の成長ステージとM&A

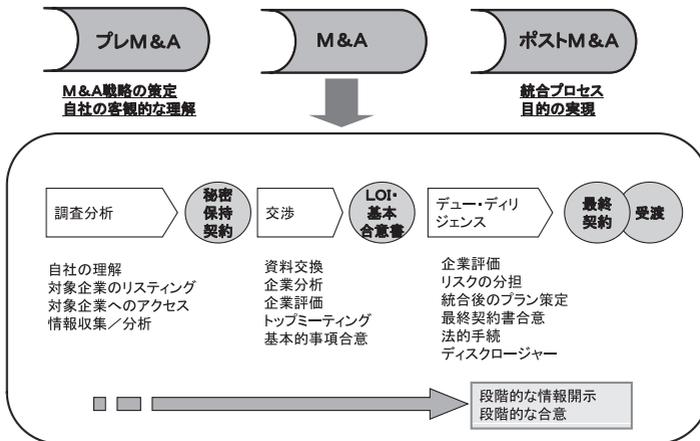
企業にはライフ・サイクルがあり、永遠に内部成長を続けることはできない



企業の各ステージ中での転換点でM&Aは経営の重要な選択肢となる



M&Aのプロセス(例)



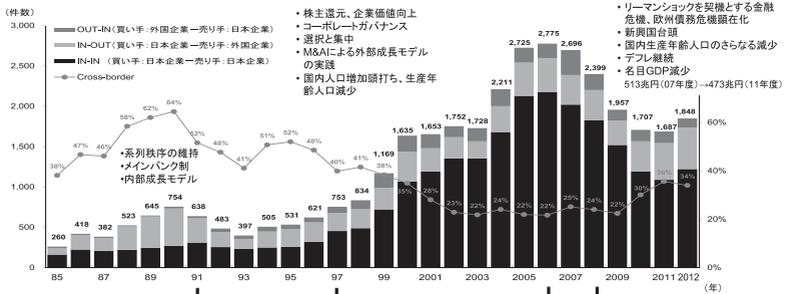
M&Aの推移・目的



以下、M&Aデータを採取したレコフM&Aデータベース((株)レコフデータ提供)では、ニュース・リリース、新聞記事等により外部に明らかになった日を「公表日など」と定義。本資料中の年月等は原則としてこれに基づいており一部未完了案件を含む。

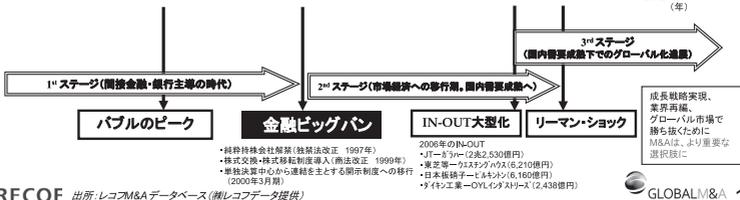


これまでのM&A市場のトレンド



- 株主還元、企業価値向上
- コーポレートガバナンス
- 選択と集中
- M&Aによる外部成長モデルの実践
- 国内人口増加頭打ち、生産年齢人口減少

- リーマンショックを契機とする金融危機、欧州債務危機顕在化
- 新興国台頭
- 国内生産年齢人口のさらなる減少
- デフレ継続
- 名目GDP減少 (513兆円(07年度)→473兆円(11年度))



出所:レコフM&Aデータベース((株)レコフデータ提供)



(ご参考)ダイエーによるM&A

■ 新規事業の拡大

- 江副前会長保有のリクルート社株式を、455億円で取得。出資比率は33.9%に(1992年)。目的は総合生活産業を目指すため
リクルートに25.2%を売却。譲渡益640億円(2000年)。
残りの保有株を大手金融機関・投資ファンドに売却。譲渡益350億円(2005年)

■ 事業基盤・営業基盤の拡大

- 九州を中心に西日本でチェーン展開していたユニードに24.98%出資(1981年)。
1994年、ダイエーは同社を忠実屋、ダイナハとともに吸収合併
- マルエツへの出資を拡大。金額は590億円、出資比率は10.8%から37.4%に(1991年)
- ヤオハンから東海地方のGMS16店舗を譲受ける。金額は331億円(1997年)
目的はグループで手薄な東海地方でのドミナント戦略を進めるため

■ 優良拠点の確保

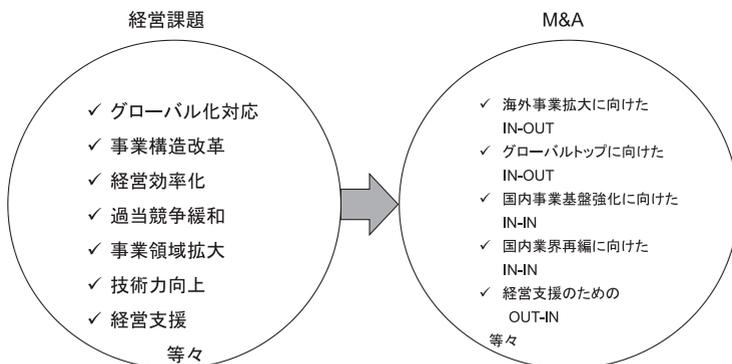
- アロモアナセンター(ハワイ、ホノルルのショッピングセンター)を買収(1982年)。
米国第二位の商業施設デベロッパー、ゼネラル・グロース・プロパティーズに売却(1999年)
- 銀座カネボウビルをカネボウ子会社から取得(1997年)。
チャンネル日本法人に売却(2002年)



注: 有価証券報告書、適時開示、レコフM&Aデータベースなどより作成。一部推計を含む



M&Aの目的



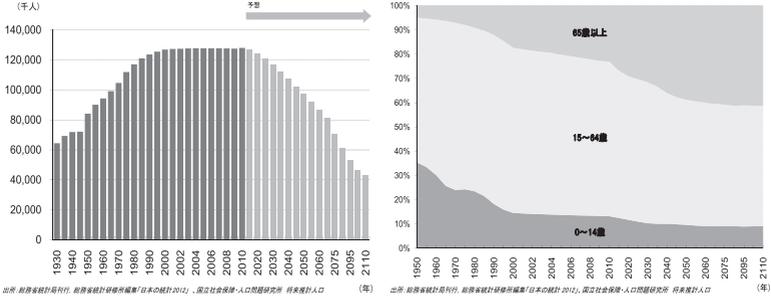
企業の戦略に沿った様々な目的でIN-OUT、IN-IN、OUT-INが実施されてきた



(ご参考)日本の人口減少 — これからのM&A市場のドライバー

日本の人口に関する今後の予想 ～総人口減少時代の到来～

- 日本の人口は2010年(約1億2,800万人)をピークに、今後は減少の見込み
 - 2025年(12年後)には人口がほぼ1億2千万人、さらに2045年(32年後)にはほぼ1億人となり**現在より20%減少**
 - 2010年以降、高齢化は加速的に進み、人口が約1億人の**2045年には人口の約38%が65歳以上**



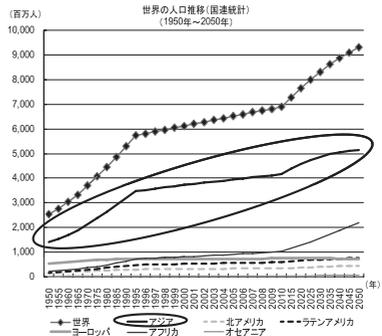
(ご参考)世界、アジアの人口増加

全世界の人口の予想について

- 日本の人口は減少に転ずるが、一方で**世界では今後も人口は大幅に伸びる見込み**
 - 特にアジア及びアフリカの人口の伸びは先進諸国を大きく上回る水準となる予想

世界の人口(主要国) トップ10 (単位: 千人)

	2010年	2050年
1 中国	1,341,337	1,692,008
2 インド	1,224,614	1,295,604
3 アメリカ合衆国	310,394	403,101
4 インドネシア	239,871	389,615
5 ブラジル	194,946	293,456
6 パキスタン	173,593	274,875
7 ナイジェリア	158,423	222,943
8 バングラデシュ	148,692	194,353
9 ロシア	142,956	154,939
10 日本	128,057	97,076
		97,076
世界	6,895,889	9,306,128



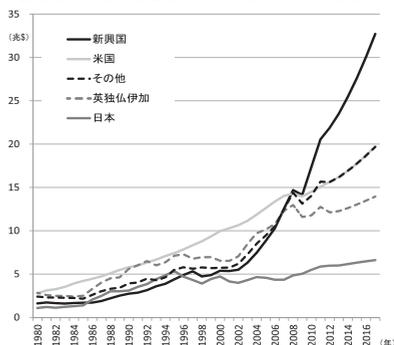
(ご参考)世界各国・地域の名目GDP

各国の名目GDP

2010年			2017年		
順位	国名	名目GDP	順位	国名	名目GDP
1	United States	14,499	1	United States	19,746
2	China	5,930	2	China	13,212
3	Japan	5,489	3	Japan	6,611
4	Germany	3,312	4	Germany	3,726
5	France	2,571	5	Brazil	3,254
6	United Kingdom	2,267	6	India	3,171
7	Brazil	2,143	7	United Kingdom	3,098
8	Italy	2,061	8	Russia	2,977
9	India	1,630	9	France	2,698
10	Canada	1,577	10	Italy	2,124
11	Russia	1,487	11	Canada	2,117
12	Spain	1,392	12	Indonesia	1,843
13	Australia	1,244	13	Australia	1,787
14	Mexico	1,035	14	Korea	1,629
15	Korea	1,015	15	Mexico	1,490
16	Netherlands	781	16	Spain	1,438
17	Turkey	731	17	Turkey	1,170
18	Indonesia	708	18	Netherlands	854
19	Switzerland	551	19	Saudi Arabia	779
20	Belgium	473	20	Islamic Republic of Iran	671

注：黄色網掛けはG20参加メンバーからG7参加メンバーとEUを除いた12カ国であり、ここでは新興国と考えた。2010年は原則として実績。
 IMF: World Economic Outlook Databases(2012年10月版)より作成

各地域等における名目GDP(実績・予想)の推移



注：「新興国」はG20参加メンバーからG7参加メンバーとEUを除いた12カ国とした。
 IMF: World Economic Outlook Databases(2012年10月版)より作成

世界各国の名目GDPをみると新興国の躍進が予想されている。特に、中国、ブラジル、インド、ロシア、インドネシアの増加幅が大きい

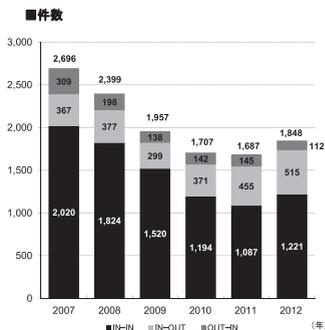


グローバル化対応



過去最多となったIN-OUTの件数

2007年以降の件数の推移



出所: レコファM&Aデータベース(株レコファデータ提供)

■2012年 件数前年比

マーケット	2012年	2011年	増加率
合計	1,848	1,687	+9.5%
IN-IN	1,221	1,087	+12.3%
IN-OUT	515	455	+13.2%
OUT-IN	112	145	-22.8%

出所: レコファM&Aデータベース(株レコファデータ提供)

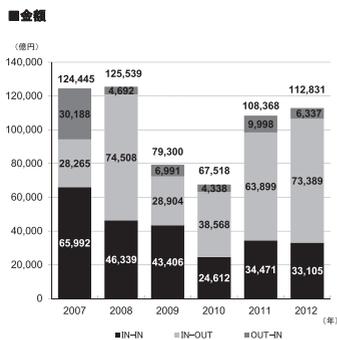
- 2012年は1,848件。2011年の1,687件に比べて9.5%増加
- IN-IN(1,221件)は前年の1,087件から12.3%増加
- IN-OUT(515件)は前年の455件から13.2%増加。過去最高の463件(1990年)を上回った
- OUT-IN(112件)は前年の145件から22.8%減少



20

IN-OUTは金額も増大

2007年以降の金額の推移



出所: レコファM&Aデータベース(株レコファデータ提供)

■2012年 金額前年比

マーケット	2012年	2011年	増加率
合計	11兆2,831億円	10兆8,368億円	+4.1%
IN-IN	3兆3,105億円	3兆4,471億円	-4.0%
IN-OUT	7兆3,389億円	6兆3,899億円	+14.9%
OUT-IN	6,337億円	9,998億円	-36.6%

出所: レコファM&Aデータベース(株レコファデータ提供)

- 2012年は11兆2,831億円。2011年の10兆8,368億円に比べて4.1%増加
- IN-IN(3兆3,105億円)は前年の3兆4,471億円から4.0%減少。なお、2012年のIN-INには、原子力損害賠償支援機構による東京電力への資本注入(1兆円)が含まれる
- IN-OUT(7兆3,389億円)は前年の6兆3,899億円から14.9%増加
- OUT-IN(6,337億円)は前年の9,998億円から36.6%減少

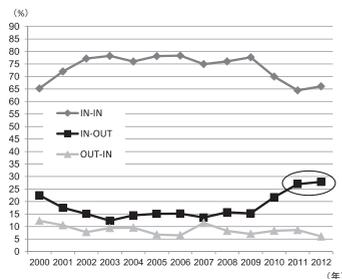


21

大型化・多様化したIN-OUT①

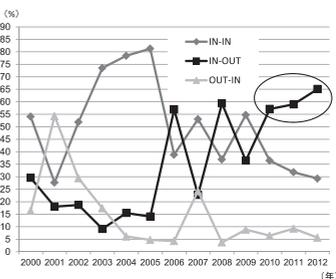
IN-OUT全体におけるマーケット別にみた件数・金額の割合

■件数の割合



出所: レコフM&Aデータベース(概レコフデータ提供)

■金額の割合



出所: レコフM&Aデータベース(概レコフデータ提供)

■IN-OUT件数の割合は2012年28%

→ IN-OUTの大型化によるもの

■IN-OUT金額の割合は2012年65%



22

大型化・多様化したIN-OUT②

2012年 金額上位 1位~10位

順位	公表日など	当事者1(買手/中)	国・地域	当事者2(売り/相手)	国・地域	形態	金額(百万円)	マーケット
1	2012/10/15	ソフトバンク	日本 通信・放送	スプリント・ネクステル・コーポレーション	米国 通信・放送	買収	1,570,900	IN-OUT
2	2012/5/21	原子力損害賠償支援機構	日本 サービス	東京電力	日本 電力・ガス	買収	1,000,000	IN-IN
3	2012/1/17	三井住友フィナンシャル&リース(三井住友フィナンシャルグループ、住友商事共同出資会社)、三井住友銀行、住友商事	日本 その他金融	RBSアビエーションキャピタル ロイヤル・バンク・オブ・スコットランド(RBS)	英国 その他金融	買収	553,104	IN-OUT
4	2012/7/13	電通	日本 サービス	イーンズグループ	英国 サービス	買収	395,500	IN-OUT
5	2012/4/1	丸紅、ホスコ(韓国)、STXグループ(韓国)	日本 総合商社	Hancock Prospecting Pty Ltd	オーストラリア 鉱業	事業譲渡	307,090	IN-OUT
6	2012/8/29	ダイキン工業	日本 機械	グッドマン(ヘルマン・アード・ワルドマン投資先)	米国 機械	買収	296,000	IN-OUT
7	2012/5/29	丸紅	日本 総合商社	カビ'D	米国 食品部	買収	285,804	IN-OUT
8	2012/7/27	豊田通商	日本 総合商社	CFAO	フランス 総合商社	買収	252,715	IN-OUT
9	2012/2/18	三菱商事	日本 総合商社	インカ	カナダ 鉱業	事業譲渡	232,000	IN-OUT
10	2012/10/25	KDDI、住友商事(買付目的会社: NJ <KDDI、住友商事折半出資会社>)	日本 通信・放送	ジョイスターレコム(JCOM)	日本 通信・放送	買収	216,041	IN-IN



出所: レコフM&Aデータベース(概レコフデータ提供)。黄色網掛けはIN-OUT



23

大型化・多様化したIN-OUT③

武田薬品工業によるナイコメッド社(スイス)買収(米国皮膚科事業を除く。金額約1兆1,000億円)

■ナイコメッド社の概要

- ・欧州及び新興国におけるリーディングカンパニー (本社:チューリッヒ)
- ・売上高:28億3,800万ユーロ EBITDA:7億6,500万ユーロ(2010年、米国皮膚科事業を除く)
- ・事業構成:医療用医薬品87%、一般用医薬品13%
- ・製品構成:Daxas®、パントブラゾール、他
- ・従業員:約11,800人
- ・成長ドライバー:新興国事業、Daxas®, 他
- ※ Daxas®:慢性閉塞性肺疾患治療薬、パントブラゾール:抗潰瘍剤

■目的等

- ・成長著しい新興国においてプレゼンスを一気に拡大
 - ーナイコメッド社は新興国で対前年約30%の成長を実現(2010年)
 - ーロシア、中国、ブラジル、トルコ、メキシコ、その他新興国市場におけるナイコメッド社の販売基盤やノウハウを活用
 - ー新興国事業の成功に不可欠な規制当局への対応力、多様な製品群、低コスト生産能力を獲得
- ・欧州における販売基盤を強化
 - ー武田薬品工業の欧州売上高は倍以上に
 - ー欧州全域におけるナイコメッド社の強力な販売基盤と開発にかかる専門性を活用
 - ー北欧や東欧を含め30カ国におよぶ広範な地域をカバー

注:武田薬品工業ニュースリリース、武田薬品工業ホームページより作成



欧州企業の買収により、欧州だけではなく新興国においてもプレゼンスを拡大

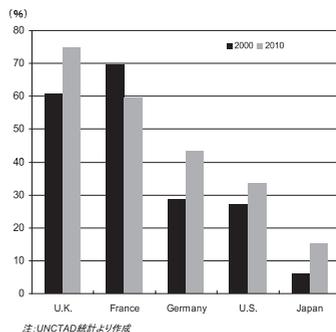
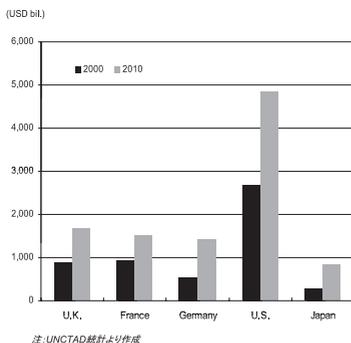


24

大型化・多様化したIN-OUT④

各国の対外直接投資残高

各国の対外直接投資残高(対GDP比)



海外先進国の対外直接投資残高は日本を上回っている。ただし、日本の伸び率は非常に高い。海外先進国企業は本拠地とする国だけではなく、海外にも商圏・生産拠点を有しているケースが多いものと思料。



25

大型化・多様化したIN-OUT⑤

グローバル・トップに向けた動き

主要事業 (買い手側)	公表年 など	買い手側	売り手側(所在地等)	形態	金額 (百万円)	目的等
医療機器	2011	テルモ	カリディアンBCT (スウェーデンのガンプロABの 米国子会社)	買収	216,273	輸血関連商品の世界シェア は首位に
繊維 自動車部品	2011	日清紡 ホールディングス	TMD Friction Group S.A. (ルクセンブルク)	買収	46,200	自動車ブレーキ用摩擦材の 世界シェアは首位に
電機	2012	東芝テック (東芝子会社)	IBM (米国)	事業 譲渡	68,000	流通業向けのPOSシステム 事業を取得。POS端末出荷 金額は世界首位に
飲料	2012	UCC ホールディングス	ユナイテッドコーヒー (スイス)	買収	50,000	レギュラーコーヒー販売量で 世界のトップ3に
機械	2012	ダイキン工業	グッドマン (米国)	買収	296,000	グローバル市場でリーディン グカンパニーとしての地位を 盤石に

出所:レコフM&Aデータベース(※レコフデータ提供)

特定の事業分野で世界トップを目指す動きが増加している



26

大型化・多様化したIN-OUT⑥

事業領域拡大に向けた動き

主要事業 (買い手側)	公表年 など	買い手側	売り手側(主要事業・所在地等)	形態	金額 (百万円)	目的等
精密ポンプ等 製造	2009	日機装	レーバグループ (製油所等向け大型ポンプ、独)	買収	23,000	米ミルトンロイと並び、レーバ は製油所向けなど大型ポン プで世界最大手
製缶	2011	東洋製罐	ストレマシナリーカンパニー (製缶機械、米国)	買収	59,700	対象会社は製缶機械製造。 製缶装置から容器製造まで を手がける一貫体制を強化
半導体 製造装置製造	2012	東京エレクトロ	エリコンソーラー (太陽電池パネル製造装置、 スイス)	買収	22,500	対象会社は太陽電池パネル 製造装置大手。東京エレクト ロンは同事業を第3の柱へ
化学	2012	旭化成	ゾール・メディカル (救命救急医療機器、米国)	買収	180,402	対象会社は救命救急医療機 器大手。グローバルな成長を 期待できる同事業に参入
フォークリフト 等製造	2012	豊田自動織機	カスケード (フォークリフト部品、米国)	買収	60,226	対象会社はフォークリフト用 アタッチメント(※参照)世界 最大手

注:フォークリフトのフォークの代わりに装着する機器 出所:レコフM&Aデータベース(※レコフデータ提供)

自社事業に関連の深い事業領域を強化しようとする動きがみられる



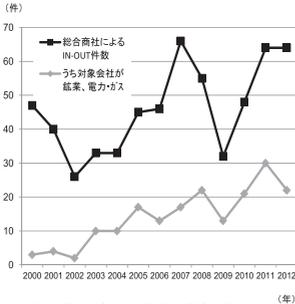
27

大型化・多様化したIN-OUT⑦

総合商社による資源の安定的な確保に向けた動き

■総合商社によるIN-OUT件数と

うち対象業種が鉱業、電力・ガスの件数



出所: レコフM&A データベース(概レコフデータ提供)

■総合商社による主要なM&A(2011年~2012年)

公表年など	買い手側	売り手側	形態	金額(百万円)	対象会社の特長等
2011	三井物産	SMエナジー	事業譲渡	199,127	米石油ガス開発・生産。三井物産はシェールガス開発生産プロジェクトに参画へ
2011	三菱商事	アングロ・アメリカン・スール	資本参加	420,000	英資源メジャーのアングロ・アメリカンのチリ子会社で銅鉱山運営
2011	伊藤忠商事、KKR	サムソン・インベストメント	買収	540,000	米石油ガス開発大手。シェールガスも手掛ける
2012	三菱商事	エンカナ	事業譲渡	232,000	カナダ天然ガス事業最大手。三菱商事は天然ガス開発事業体権益一部譲り受け
2012	丸紅	ガビロン	買収	285,804	米穀物メジャー3位。同トップの米カーギルに迫る
2012	伊藤忠商事	ドールフードカンパニー	事業譲渡	135,000	生鮮果実・野菜の生産・加工等の米ドール・フードカンパニーからアジア青果物事業等譲り受け

出所: レコフM&A データベース(概レコフデータ提供)、会社リリース

総合商社は資源の安定的な確保を目的とする一部権益譲受を積極的に行ってきた。ただし、2012年については非資源関連の食品関連事業に係わる大型IN-OUTが公表されている

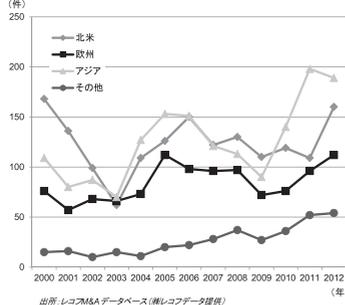


28

対象地域が拡大したIN-OUT①

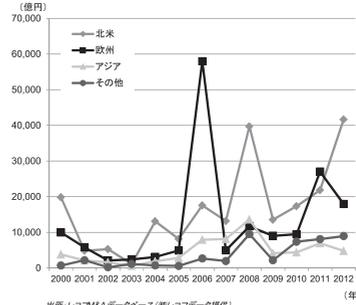
対象地域～件数・金額

■件数の推移



出所: レコフM&A データベース(概レコフデータ提供)

■金額の推移



出所: レコフM&A データベース(概レコフデータ提供)

■件数は新興国(アジア・その他)が増加
■金額は北米・欧州が大きい



新興国向けIN-OUTは件数は増加。ただし、規模は必ずしも大きくはない



29

対象地域が拡大したIN-OUT②

新興国企業に対する大型買収案件

公表年 など	買い手側	売り手側(所在地等)	金額 (百万円)	目的等
2008	第一三共	ランバクシー・ラボラトリーズ (印)	499,491	世界的な需要拡大が見込まれる後発薬事業に本格参入。新興国市場を新たな成長機会として取り込む
2007	キリンホールディングス	サンミゲルフード オーストラリアホールディングス (オーストラリア)	294,000	フィリピン食品最大手、サンミゲルの豪子会社で乳製品、飲料製造のナショナルブーズを買収し、海外事業を拡大する
2006	ダイキン工業	OYLインダストリーズ (マレーシア)	243,800	OYLインダストリーズは、北米、アジアに強みをもつ。ダイキン工業は、新市場展開、事業領域拡大を図り世界首位を目指す
2011	キリンホールディングス	スキナリオール・グループ (ブラジル)	198,800	キリンホールディングスは国際総合飲料グループ戦略を加速させる。日本のビール会社のブラジルへの本格進出は初めて

出所: 北米・欧州以外の国を「新興国」とし総合商社によるケースを除外した金額順(形態は買収のみ)、レコM&Aデータベース(概レコデータ提供)

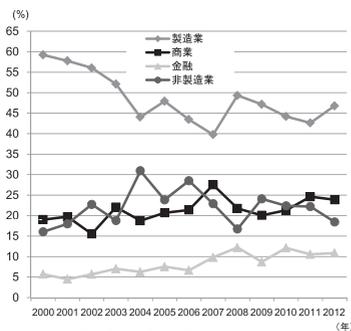
新興国企業に対する大型案件も散見されている



業種が拡大したIN-OUT①

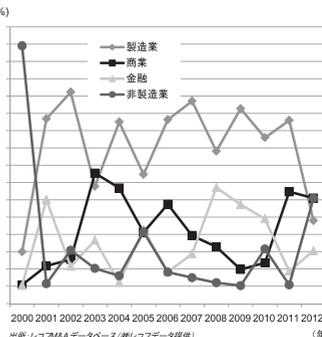
IN-OUT全体における「買い手側」の業種の割合

■件数の割合



出所: レコM&Aデータベース(概レコデータ提供)

■金額の割合



出所: レコM&Aデータベース(概レコデータ提供)

IN-OUTの「買い手側」においては製造業の割合が大きいが、2000年代初めと比較すればその水準は低下しており、製造業以外の業種にも広がっている様子が窺える



業種が拡大したIN-OUT②

非製造業、商業、金融によるIN-OUTの例

主要事業 (買い手側)	公表年 など	買い手側	売り手側 (主要事業・所在地等)	形態	金額 (百万円)	目的等
人材派遣等	2012	リクルート	アドバンテージ・リソース・アソシエーツ、アドバンテージ・リソース・ヨーロッパ(米、蘭)	買収	31,857	リクルートは、2010年に同業の米CSL 2011年に米スタップマークホールディングスを買収。さらに海外事業を拡大へ
金融	2012	三井住友ファイナンス&リース、三井住友銀行、住友商事	RBSアビエーションキャピタル(ロイヤル・バンク・オブ・スコットランド)(英国)	買収	553,104	英大手銀行航空機リース事業子会社を買収し、今後増大する新興国の航空需要を取り込む
広告	2012	電通	イージズグループ(英国)	買収	395,500	電通は日本、欧州、米国、アジアの各地域に強力なプレゼンスをもつネットワークを確立へ
移動体通信	2012	ソフトバンク	スプリント・ネクステル・コーポレーション(米国)	買収	1,570,900	ソフトバンクグループの携帯電話事業の売上高は世界3位に
小売	2012	イオン	カルフルー・マレーシア(仏カルフルー・マレーシア法人)	買収	26,000	イオンは「アジアシフト」を強力に推進へ
小売	2012	ファーストリテイリング	Jブランドホールディングス(米国)	買収	24,657	高級ジーンズ会社を買収へ。米国でのプレゼンスを高める

出所: レコフM&A データベース(株レコフデータ提供)

非製造業、商業、金融のIN-OUTにおいても注目を集めるケースが増えている



32

国際競争力強化に向けたIN-IN①

キリンホールディングス / サントリーホールディングスの統合交渉

■ 概要

- 2009年7月キリンホールディングスとサントリーホールディングスが経営統合の交渉を進めているとの報道
- 両社持株会社を2011年春を目処に設立
- 2010年2月交渉終了

■ 統合を目指した理由

- 統合によるシェアの向上
 - － 両社の売上高合計(3兆8,200億円)は、世界の食品メーカーの中で5位の規模へ
- 価格交渉力のアップ
 - － 販売先の小売業は大手を中心に再編が進み、メーカーの価格交渉力は低下傾向
- コスト削減
 - － ビール系飲料の市場縮小に伴いキリンは生産能力の適正化が必要との声がある一方で、サントリーはビール生産を伸ばしており生産設備面での補完関係が見込めるとの見方がある
 - － 原料の共同購買による仕入原価の低減
- 海外事業での提攜
 - － 両社で海外市場を共同開拓し、世界的な勝ち残りを目指す

国内集約化と海外買収が同時並行で進行する (IN-IN) + (IN-OUT) のハイブリッド型		
国内は統合	キリンホールディングス	サントリーホールディングス
海外は大型買収	2008年(豪) テアリーファーマーズを買収 金額: 840億円	2008年(ニュージーランド) ダンの子会社を買収 金額: 750億円
	2009年(フィリピン) サンミゲルビールに資本参加 金額: 1,300億円	2009年(仏) オレンジャー・シュエップスを買収 金額: 3,000億円



注: 各種資料、レコフM&A データベース(株レコフデータ提供)などより作成。M&Aは公表年ベースで金額は概算値



33

国際競争力強化に向けたIN-IN②

素材型製造業における統合

■新日鐵住金の発足（2012年10月）

鉄鋼国内最大手の新日本製鐵と同3位の住友金属工業が合併
欧州アルセロール・ミタルに次ぐ世界2位に浮上

統合新会社において推進する4つの施策

1. 鉄鋼事業のグローバル展開
幅広い品種をグローバルに供給できる体制を構築
2. 技術先進性の発揮
両社の製造技術力、商品技術力、研究開発力の融合により、世界最高水準の技術力を一層向上させる
3. コスト競争力の強化
経営統合後3年程度をめぐり、年率1,500億円規模の統合効果を実現
4. 製鉄以外の分野での事業基盤の強化
成長分野での事業拡大と財務体質の強化

「総合力世界No.1の鉄鋼メーカー」へ

■古河スカイと住友軽金属工業の合併（2013年10月予定）

アルミ圧延国内最大手の古河スカイと同2位住友軽金属工業が合併へ
アルミニウム板製品の生産能力は、米アルコア、米ノベルリスに次ぐ世界3位に浮上

本統合における具体的目標

1. 新規成長分野・成長市場への積極的なグローバル展開
単独では実現困難なグローバル展開を可能とし、企業としての持続的成長を確保
2. 企業価値の向上
企業基盤の強化を図り、研究開発・設備投資等への積極的投資と、グローバルな供給体制の構築を可能にし、顧客利益の増大を実現
3. 経営統合効果の現出
コストの削減、グローバル展開などの拡大効果、開発・生産技術力の向上、経営資源の効率的活用等が見込まれる

「世界的な競争力を持つアルミニウムメジャー会社」へ



注：各社IR資料、レコファM&Aデータベース（（株）レコファデータ提供）より作成



34

国際競争力強化に向けたIN-IN③

火力発電事業等における統合等

■三菱重工と日立製作所の事業統合合意（2012年11月公表）

三菱重工が65%、日立が35%を出資する合弁会社に、両社の火力発電システムを主体とする事業をそれぞれ兼約、事業を統合（2014年1月1日目途）

本統合の事業範囲

- ① 火力発電システム事業
（ガスタービン、蒸気タービン、ボイラー、発電機等）
 - ② 地熱発電システム事業
 - ③ 環境装置事業
 - ④ 燃料電池事業
 - ⑤ その他付随する事業
- 関連する事業の子会社、関連会社も含まれる予定

当該事業範囲に関する両社の売上規模は合計で約1兆1,000億円

火力発電システム分野におけるグローバルトップのリーディングカンパニーを目指す

■東芝と米GEの戦略的提携関係の構築合意（2013年1月公表）

東芝と米ゼネラル・エレクトリック・カンパニー（GE）は、コンバインドサイクル発電システム（注）分野での戦略的提携関係の構築に関する覚書を締結

コンバインドサイクルの販売戦略の立案、次世代コンバインドサイクルや、蒸気タービン発電機に関する技術検討を行う合弁会社設立の協議開始

両社の強み

GEは世界最新鋭のガスタービンを製品ラインナップとして保有

東芝は、性能最適化、運転制御技術など、トータルエンジニアリング力に強み

連携をさらに強化し、高効率なコンバインドサイクルをグローバルに提案



注：2種類以上の発電設備を組み合わせた発電システム。ガスタービンと蒸気タービンを組み合わせるガスタービンコンバインドサイクル発電システムが生産。
各社IR資料、レコファM&Aデータベース（（株）レコファデータ提供）より作成



35

事業構造改革



大手電機メーカーの経営方針等

2009年～2010年時点での大手電機メーカー8社の経営方針等

企業名(証券コード)	経営方針等
日立製作所(6501)	■ 情報・通信事業と、電力システム、鉄道システムなど、社会インフラ事業とを融合した事業モデルを重視
東芝(6502)	■ 発電システム事業を中心とする社会インフラ事業と、NAND型フラッシュメモリを中心とする半導体事業に注力
三菱電機(6503)	■ 主要分野は重電、家電、FA(ファクトリーオートメーション)。特に電力を特率的に制御する技術分野を重視
NEC(6701)	■ ITとネットワークの融合を軸としたソリューションの提供。クラウドサービスの潮流に乗った事業拡大を目指す
富士通(6702)	■ システム・インテグレーション、システム・プロダクトなど、情報システム事業に経営資源を集中
パナソニック(6752)	■ エナジーシステム事業などを軸に「家・ビルまるごとソリューション」による顧客拡大を推進
シャープ(6753)	■ コアの液晶パネル事業に加えて、太陽光発電システム事業、LEDによる一般照明事業を育成
ソニー(6758)	■ 中核事業(テレビ・ゲーム等)の安定的な収益確保。革新的なハードウェア・ソフトウェアの融合を推進

注: 各社資料、会社ホームページなどより作成。

2009年～2010年の大手電機メーカー8社の経営方針をみると、概ね
 ・社会インフラやファクトリーオートメーション事業といった重電系分野の強化を目指す日立製作所、東芝、三菱電機
 ・情報システム事業の強化を目指すNEC、富士通
 ・一般消費者向け事業の強化を目指すパナソニック、シャープ、ソニー
 3つのグループに分けられるものと思料。

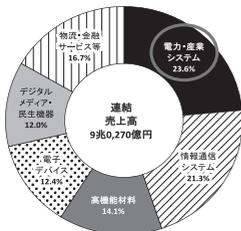


日本企業を巡るリーマンショック後のM & A 動向

重電系3社のM&A①

日立製作所 (6501)

2005年3月期

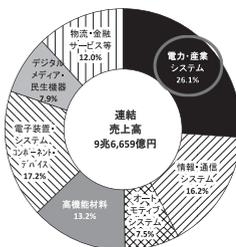


M&Aと売上構成比の変化

黒枠内は売却案件

公表年など	買い手等	売り手等 (対象企業・対象事業)
2006	日立製作所	GE(米) (原子力事業統合)
2007	松下電器産業	IPS7(カナダ) (日立・AYLEX[日立製作所]、 松下電器産業、東芝など 共同出資会社)
2009	NEC	カイ日立モバイルコミュニケーションズ 加計計算機、日立製作所 携帯電話機事業(株式会社)
2011	ウエスタンデジタル (米)	日立製作所HDD事業会社
2011	産業革新機構	ジャパンディスプレイ (日立、東芝、ソニーの 中小型液晶パネル事業統合会社)
2012	日立製作所	ホライズン・ニュークリア・パワー (英 原発開発会社)

2012年3月期



注: 2005年3月期、2012年3月期とも内部取引を含む

2012年3月期は事業名「電力・産業システム」、「社会・産業システム」、「建設機械」を「電力・産業システム」として括った。また、「電子装置」システム、コンポーネント・デバイス」は「電子装置」システム」、「コンポーネント・デバイス」の合計。有価証券報告書、レコフM&Aデータベースより作成



日立製作所は、米GEと原子力事業を統合する一方で、HDD事業を米ウエスタン・デジタルに売却するなど、電力・産業システム事業等に対する経営資源の注力を図ってきた。

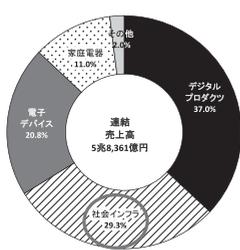


38

重電系3社のM&A②

東芝 (6502)

2005年3月期

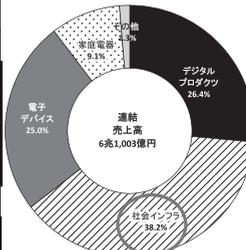


M&Aと売上構成比の変化

黒枠内は売却案件

公表年など	買い手等	売り手等 (対象企業・対象事業)
2006	東芝、他	ウエスタン・ハウス (国籍: 英、所在地: 米)
2008	東芝セラミックス 現経営陣、他	東芝セラミックス
2007	情報堂DVMEDIA パートナーズ	東芝エンタテインメント
2008	野村不動産HD	東芝不動産
2010	富士通	東芝携帯電話機 事業分限会社
2011	東芝、産業革新機構	ランディス・ギア(スイス)
2011	産業革新機構	ジャパンディスプレイ (日立、東芝、ソニーの 中小型液晶パネル事業統合会社)

2012年3月期



注: 2005年3月期、2012年3月期とも外部顧客向け売上ベース
有価証券報告書、レコフM&Aデータベースより作成



東芝は原子力大手ウエスタン・ハウス(国籍: 英国、所在地: 米国)や電力計大手ランディスギア(スイス)買収により社会インフラ事業を強化。



39

重電系3社のM&A③

三菱電機(6503)

2005年3月期

M&Aと売上構成比の変化

2012年3月期



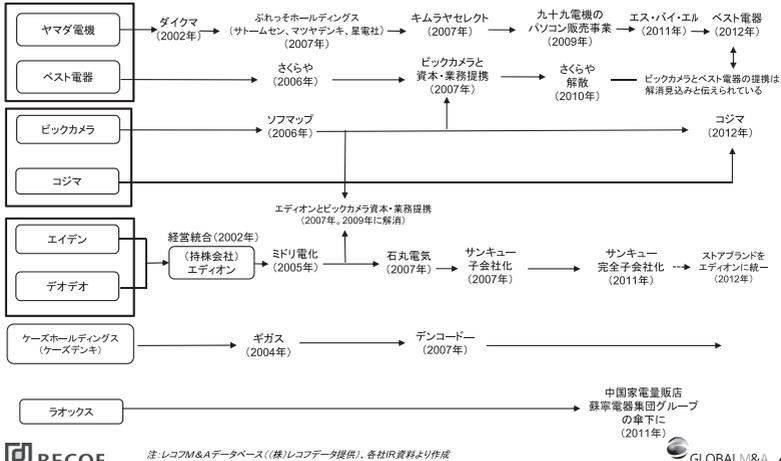
注: 2005年3月期、2012年3月期とも外部顧客向け売上ベース
有価証券報告書、レコフM&Aデータベースより作成

三菱電機は携帯電話機、洗濯機事業から撤退する一方で、発電機など重電システム事業を拡大。
2010年には産業用機器事業強化のためピンコテック・ホールディングス(国籍: 米、所在地: 独)を買収。



業界再編

家電量販店業界における再編(子会社化等)の推移



飲料業界における経営統合

■アサヒグループHDによるカルピスの買収(2012年10月)

目的等

アサヒグループはグローバル食品企業トップ10レベルの事業規模を、また、飲料事業の中核であるアサヒ飲料は国内飲料市場シェア10%の達成を目指している

味の素は、コア事業領域の「調味料・食品」「先端バイオ・ファイン」関連に経営資源を集中、事業の「成長と構造強化」を推進

カルピスは、乳酸菌飲料「カルピス」に代表されるカルピス酸乳等を基軸とした事業を展開。ブランドは健康イメージがあり広く社会に受け入れられている

国内清涼飲料業界シェア3位を確固たる地位へ

■コカ・コーラボトリング4社の経営統合(2013年7月予定)

社名等

コカ・コーラ セントラル ジャパン(神奈川県)、
 三国コカ・コーラボトリング(埼玉県)、
 東京コカ・コーラボトリング(東京都)、
 利根コカ・コーラボトリング(千葉県)、
 の4社は株式会社方式による経営統合で合意

目的等

更に強固な経営基盤を構築し、販売数量等のスケールメリットを最大限活用するとともに、これまで各々が培ってきた営業活動等のベストプラクティスを結集して更なる業務効率の向上に取り組む

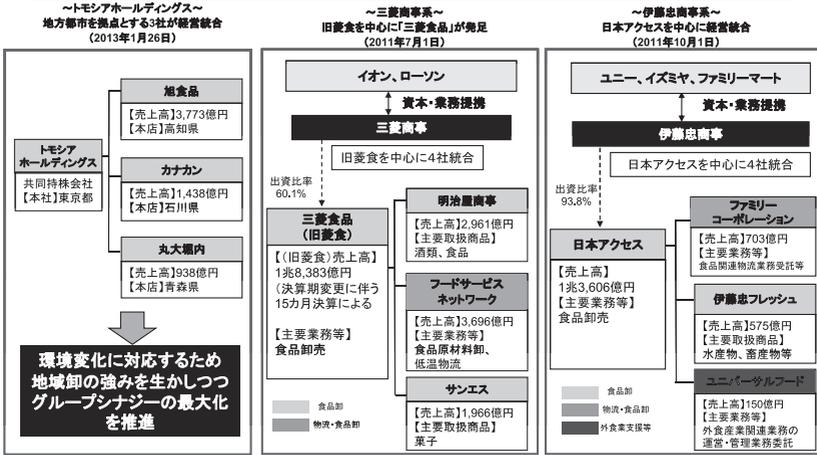
世界5位のコカ・コーラボトラーへ



注: 各社IR資料より作成



食品卸業界における経営統合



注：統合実施前の会社リソースなどより作成。三慶商事の出資比率は2012年3月期発行済株式ベースのものを三慶食品有価証券報告書より採取、伊藤忠商事の出資比率は日本アクセスのホームページより採取



事業領域拡大(IN-IN)・技術力向上



日本企業を巡るリーマンショック後のM & A動向

事業領域拡大を目的としたIN-IN

事業領域拡大を目的としたIN-INの例

主要事業 (買い手側)	公表年 など	買い手側	売り手側	形態	金額 (百万円)	目的等
化学	2008	富士フイルム ホールディングス	富山化学工業	買収	136,721	医療用医薬品事業に本格的 に参入
家電量販店	2011	ヤマダ電機	エス・バイ・エル	買収	6,348	ヤマダ電機は「スマートハウ スビジネス」を展開
移動体通信	2012	NTTドコモ	らでいっしゅぼーや	買収	6,920	通販事業の一環として食材 宅配を展開
自販機飲料	2012	ダイドードリンコ	たらみ	買収	11,000	果物入りゼリー事業に参入
電機	2012	ソニー	オリンパス	出資 拡大	50,000	両社の技術を組み合わせて医 療機器事業等を強化

出所: レコフM&Aデータベース(補シコフデータ提供)

IN-OUTだけではなくIN-INにおいても自社事業に関連の深い事業領域を拡充しようとする動きがみられる



46

技術力向上を目的としたM&A

再生医療事業強化の例

公表年 など	買い手側	売り手側 (所在地等)	売り手側 特徴等	形態	金額 (百万円)
2010	帝人	サンバイオ(米)	再生医療向け細胞開発	資本参加	450
2010	ニデック	ジャパン・テイク・ エンジニアリング(日本)	再生医療ベンチャー	出資拡大	318
2010	オリンパス	スモール ホーン イノベーションズ (米)	整形外科インプラント製品開発・販売	資本参加	1,120
2010	富士フイルム (富士フイルムホールディングス子会社)	ジャパン・テイク・ エンジニアリング(日本)	再生医療ベンチャー	資本参加	4,001
2010	オリンパス	ストライカー・バイオテック(米)	(再生医療事業の一部譲受)	事業譲渡	5,000
2010	アステラス製薬	サイトリ・セラピューティクス(米)	再生医療向け医療機器メーカー	資本参加	826
2011	大塚製薬工場 (大塚ホールディングス子会社)	Living Cell Technologies Limited (ニュージーランド)	糖尿病治療用バイオ人工膵島開発	資本参加	275
2011	武田ベンチャー投資 (武田薬品工業子会社)	Fate Therapeutics Inc. (米)	幹細胞の運命に関わる経路を調整する 医薬品の創製	資本参加	—
2011	旭化成	テラ(日本)	東大医科研究ベンチャー	資本参加	299
2012	カナカ	バイオマスター(日本)	医療バイオベンチャー	買収	—

出所: レコフM&Aデータベース(補シコフデータ提供)

再生医療を例にとるとIN-OUT、IN-IN双方において技術力、開発力の強化を目的としたM&Aがみられる



47

マクロ指標とM&A動向



マクロ指標とM&A動向

M&A件数と景況感

■企業収益(経常利益)とM&A件数の推移(四半期ベース)

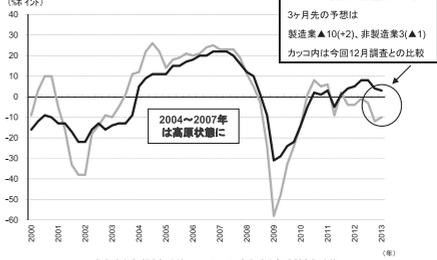


■2012年度経常利益計画(2012年12月 日銀短観より)

(単位: %)	2012年度計画	2011年度
製造業	-3.6	-8.9
非製造業	0.3	0.5
全産業	-1.1	-3.2

■大企業における景況感

(2012年12月 日銀短観 景況判断指数)



12月短観
12月調査は
製造業▲12(▲9)、非製造業4(▲4)
カッコ内は前回の9月調査との比較
3ヶ月先予想は
製造業▲10(+2)、非製造業引▲1
カッコ内は今回12月調査との比較

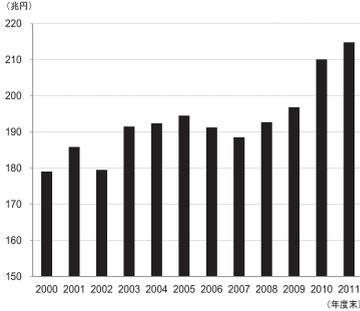
これまでのM&A件数と経常利益の推移をみると、業績向上時、及び、景況感の良いときにM&A件数が増加する傾向が窺える。日銀短観2012年12月調査で2012年度経常利益計画は全産業ベースで前年度比-1.1%であり微減の予想。また、景況感を示す景況判断指数も足元は製造業の落ち込みが大きい。ただ、M&A件数は2011年後半から戻り打ちの兆しがみられ2012年第4四半期は大きく増加した。国内再編や外国企業買収の進捗の高まりによって、M&A件数と企業業績との相関関係が弱まりつつある可能性もあるものと考えられる。



マクロ指標とM&A動向

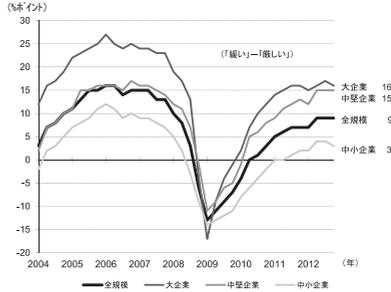
企業の現金・預金残高と金融機関の姿勢

■民間非金融法人企業の現金・預金残高の推移



出所: 日本銀行「資金循環統計」

■金融機関の貸出態度(2012年12月 日銀短観より)



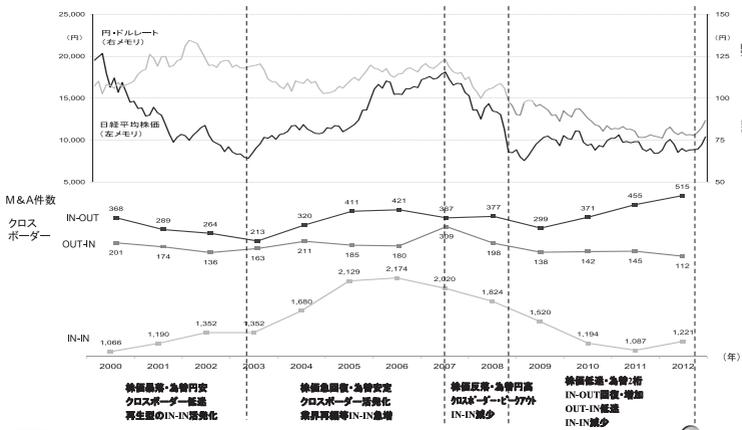
注: 日銀短観では、資本金を基準に、大企業(資本金10億円以上)、中堅企業(同1億円以上10億円未満)、中小企業(同1千万円以上1億円未満)に区分

企業の現金・預金残高は増加しており資金余剰は大きいと考えられる。また、金融機関の貸出態度は緩和が継続している。M&Aに備えて投資枠を設定する企業が相次いでおり、M&Aの潜在的ニーズは大きいものと考えられる。



マクロ指標とM&A動向

株価・為替の推移とマーケット別M&A件数



注: 株価・為替は月末値。M&A件数は年ベースでレコフM&Aデータベース(レコフデータ提供)より作成

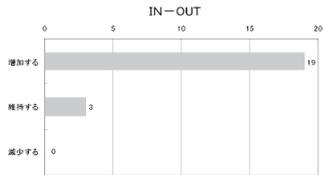
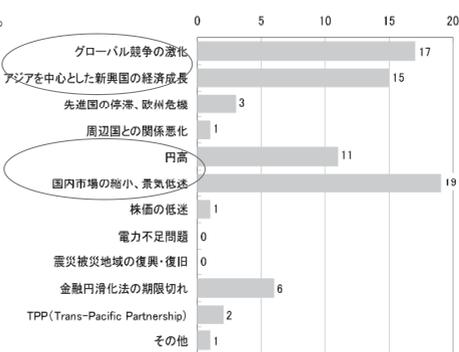


アンケートでM&Aのプロに聞く (株式会社レコフデータによる)

2013年の予想



2013年 M&Aを動かすトピックス(複数回答可能)



出所: 株式会社レコフデータ調査, M&A情報・データサイト MARR Online <http://www.recofdata.co.jp/>

専門家の予想をみると2013年もIN-OUTは増加の見込み。背景としてグローバル競争の激化などが挙げられている



免責事項

- 本資料は、情報を提供する目的のもとに株式会社レコフが独自に作成したものです
- 本資料は、特定の取引および本資料に記載されている取引と同様または類似する取引等を推奨、勧誘するものではありません
- 本資料に記載された情報をいかなる目的で使用される場合においても、貴社の判断と責任において使用されるものであり、貴社が本資料の記載内容に依拠したことによる結果について株式会社レコフは何らの責任も負うものではありませんので、予めご了承ください
- 本資料は、事前連絡なしに変更する場合があります。本資料作成後の状況の変化、追加情報等の影響により本資料の内容が大きく変動する可能性があります。株式会社レコフは、本資料を更新、改訂または補足する義務を負うものではありません
- 本資料は、公開情報その他株式会社レコフが適法に入手した情報に基づいて作成しておりますが、株式会社レコフは、当該情報の正確性、完全性、網羅性および貴社の目的との適合性について、独自の検証を行っておらず、保証するものではありません
- 本資料の著作権は、株式会社レコフに帰属します。本資料は、日本国内およびその他の国の著作権法ならびに日本とその他の国との間の著作権に関する条約の規定によって保護されます。本資料は、いかなる目的であるかを問わず、株式会社レコフに無断で複製、要約、引用、転載および第三者に開示することはできません

