

第3章 地方のM&A動向

1. 地方銀行のM&A活動の特徴

地方のM&A動向については、平成18年よりM&A研究会の小研究会(呼称:地方M&A活動小研究会)として、地方銀行のM&A部門の担当者や地方企業を投資対象としている投資ファンド事業者にも参加いただき、各地域のM&A動向や地方企業(経営者)のM&Aに対する認識、M&Aに取り組む上での課題等について報告を受けてきた。

こうした経緯も踏まえ、はじめに、地方の中心的なM&Aプレイヤーである地方銀行のM&Aについてその特徴と経年での変化及び課題について整理した上で、以降、今年度の小研究会でのM&Aや事業再生についての報告をまとめる。

(1) 地方銀行が関与するM&Aの特徴

① M&Aに対する取り組みには大きな差

地方銀行のM&Aに対する取り組みについては、当初から差はみられた。背景には、銀行の規模や地域性、M&Aに対する姿勢や経営上の位置づけなどがあげられるが、時間の経過とともにその差はさらに開いているようである。地方銀行の中で、M&Aに対して先進的な銀行では、この間にかかなりノウハウを蓄積してきている。特に首都圏の大手金融機関やM&A専門機関にスタッフを出向させ、知識やノウハウを蓄積をさせたりしているケース、あるいは行内、特に支店長に対するM&Aの啓蒙活動を地道に展開してきた結果などが確実に成約につながっている。そうした積み重ねの部分で、地方銀行間の差はかなり開いたという印象がある。

② 2つのM&A

いわゆる成長のためのM&Aや事業承継対策としてのM&Aに対して、再生を伴うM&Aがあり、地方銀行ではそれぞれ担当する部署が分かれているところがほとんどである。両部署は行内での接点も限定され、情報の共有もほとんどされていない。

③ 利益相反に対する高い意識

地方銀行では、利益相反に対する意識がかなり高い。特に再生を伴う場合は、貸し手の立場と再生支援をする立場の間での利益相反が問題となっている。

また、事業承継等によるM&Aでも、売り手の代理でアドバイスするケースと、取引の関係で買い手の代理の立場にもなるいわゆる仲介のケースでは、行内のコンプライアンス部門から文書等の提出を求められることも多いようだ。ただ地方では、上場企業のように売り手と買い手それぞれに別のアドバイザーがつくというより、やはり両者をよく知っている地方銀行に

よるM&Aの仲介が非常に重要になっている。こうした場合は、例えば仲介はするものの、価格に関してだけは第三者を立てるといような形で、双方に了解を得てディールを組み立てるとい工夫もされているようだ。

(2) M&Aに対する体制

定点観測によって、M&Aに先進的な地方銀行では着実にM&A体制を強化してきている。一方で、M&Aチームの各行内におけるステータスはまだ十分とはいえないようだ。

① 経営者向けセミナー

小研究会の始まった平成18年当時は、経営者向けのセミナーのテーマとして「M&A」の文字を入れると、例えば経営者がその会場に入る自分の後ろ姿をだれかに見られることを嫌い、集客がままならない状況が起きたり、あるいは、事業承継セミナーという呼びかけで集客し、その中でM&Aについても取り上げているところが多かった。しかし、現在では、「M&A」自体が地方においても関心が高いテーマの一つになり、「M&A」ということばが人を呼べるキーワードになっている銀行もあるようだ。

② M&Aによる報酬

M&A取引は、以前は報酬を取ることができず、銀行内でも付随業務の位置づけとされていた銀行もあるようだが、現在は、M&Aだけで年間1億円程度の報酬をあげる地方銀行もあり、また事業承継対策の有力な解決手段でもあることから、地方銀行内でも一つの事業として位置づけられつつある。

ただし、各行とも3~4名体制が大部分で、人数の増員はされていないところがほとんどのようで、組織の中でM&Aチーム自体は大きくなっていない。そうしたなかで、M&A部門に比較的長く在籍して多くの成功体験を持った担当者や、スキルのアップしている担当者も増えている。こうした担当者を中心となって、案件情報の起点となる支店、中でも支店長に対する啓蒙や意識付けが進んでいる地方銀行では、総合力のアップにもつながっているようだ。

③ 投資ファンドに対するイメージ

投資ファンドに対する地方の企業経営者のイメージは、「ハゲタカ」という表現がされるなど、以前はあからさまな嫌悪感があったようだ。しかしながら、現在はネガティブなイメージは薄れてきているようで、どちらかというと無色透明な印象のようである。歩みはまだ遅々としてはいるものの、地方において、ファンドの活用も含めて、M&Aも市民権を得てきているといえよう。

一方で、近年は、地域経済の停滞を背景に、地方銀行と自治体以外からのリスクマネーは非常に集まりにくくなっている。そのため、ファンドレイズもなかなか難しくなっている状況がみられが、こうしたなかで、地域に根ざし、対象を地域企業に限定して投資するファンドが比較的 success している事例や県主導で地域ファンドを作ろうとする動きもでてきており、今後の

展開が注目される場所である。

(3) 地方におけるM&Aの課題

地域ではM&Aや投資ファンドに対するネガティブなイメージはなくなってきているものの、一方で依然として課題も多いのが現実である。

①“情”や“しがらみ”に縛られる

地方では、経済合理性に基づいた正論だけでは物事が進まないこともいまだに多いようだ。例えば、企業のオーナーにM&Aの話をして相手にもしてくれなかったが、仏壇に線香をあげたことをきっかけに話が進んだような事例もあるようだ。

②M&Aによる面的活性化

M&Aは、従業員の雇用や地元の取引先との関係もあり、地域おこしや地域活性化と深く結びついている。ただし、そのリーダーシップを地方銀行が積極的にとることは難しいようだ。例えば、観光客の減少などにより地域経済に影響を受けている観光地のケースでは、旅館や土産物等々、M&Aにより地域の事業者の再編等が必要となるケースは多々あるようだが、老舗や取引関係、地縁、血縁等により地域内の勢力が分かれていたり、それによって意思統一ができなかったりといった阻害要因が多い。そうしたなかで、一時的にでも業績が上向いたりすると、それまでの再編により何とかしなくてはという機運そのものもなくなってしまいうこともあるようだ。

③M&Aによる支援の限界

地方銀行のM&Aディールでは、県を越えたM&Aが極端に少ない。これは情報が少ないという点に加えて、やはり自行の取引先から相談されたことは、自行の取引先の範囲内(県内)でおさめようという傾向がどうしても強いこともあるようで、個々には力を付けてきている中で、地方銀行のM&A支援に限界があるともいえそうだ。

またその一方で、円高が進み、地方企業においても、現状、海外展開をしないと生き残れないという状況も起きている。こうした場合、地方企業においてもM&Aによる海外進出を期待されるケースもみられるが、M&Aに対して先進的な地方銀行においても、クロスボーダーM&Aの支援には限界があるようだ。一方で、大手を始め、中小企業のクロスボーダーのディールを扱うアドバイザーは少なく、M&Aを活用した地方企業の海外進出は、今後の課題になるとと思われる。

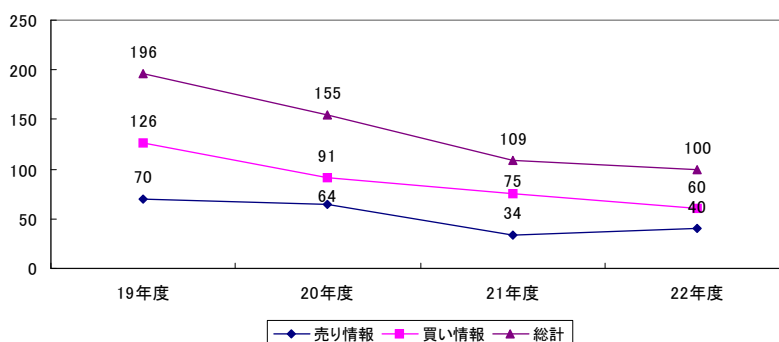
2. 地方銀行のM&A～A銀行のケース

(1) M&Aの概況

M&Aの売り買いの情報は、基本的に営業店からの情報入手が大半だが、提携等している金融機関、専門会社からの提供もある。

M&Aの相談と成約の件数は、19年度、20年度、21年度、過去3期と今期、22年度の見込みでは、減少基調にある。特に買い情報の減少が大きく、19年度と比較すると半減している。要因については、現在、営業店などにヒアリングして調べているところだが、リーマンショックの影響等が考えられる。一方、22年度に入ってから、売り情報が少しずつふえてきている。内容を見ると、経営者の高齢化、後継者不在、業況が厳しく先行きに不安を持っている等の理由で譲渡したいという理由による相談となっている。

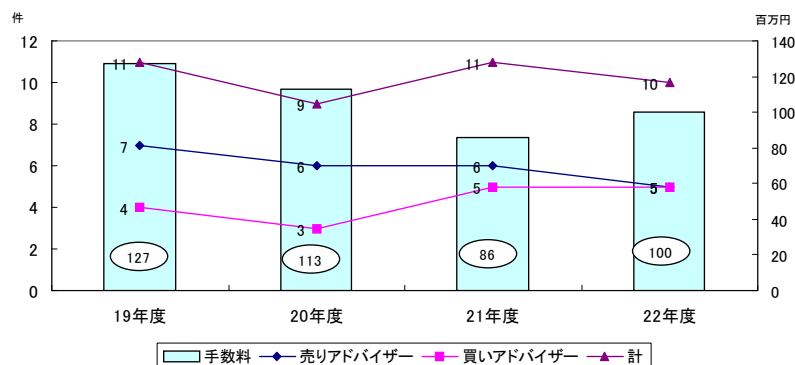
図表 I-3-2-1 M&A情報件数の推移



(出所)「地方M&A小研究会」A銀行報告資料、以下同じ

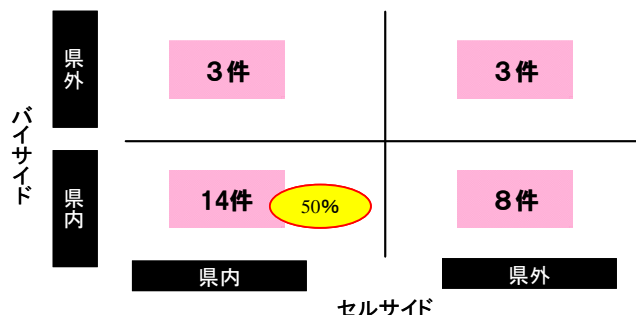
実際に我々がアドバイザーとなって成約した件数は、今期も含め、ここ4年を平均すると、年間約10件程度となっている。地方案件の場合は1件当たりの譲渡額の規模がそれほど大きくないため、1件当たりで平均1,000万円程度のアドバイザー手数料で、合計すると年間1億円弱で推移している。

図表 I-3-2-2 M&A成約件数の推移



成約案件の中で、県内企業とそれ以外の他県とでどのようなマッチング状況になっているかをみると、県内の企業同士の取引が半分ぐらいを占めている。これは、業務において、まず行内ネットワークの活用によるマッチングをメインとしているためである。最近は、協定締結等行っている他の金融機関との連携強化をしている関係もあり、自行内ネットワーク以外からの情報とのマッチングも少しずつふえてきている。

図表 I-3-2-3 県内外のマッチング状況

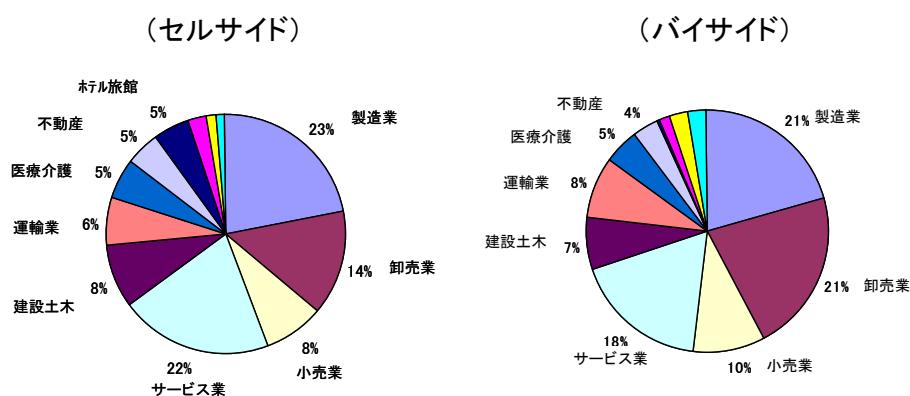


(2) 相談案件にみる業種・目的

営業店から寄せられるM&Aの情報で、どういった業種が多いか、またM&Aを企図した目的として、どういったものが多いのかをみると、業種は、売りサイドで一番多いのは製造業、次に卸売、以下、サービス、小売といったような順になっている。

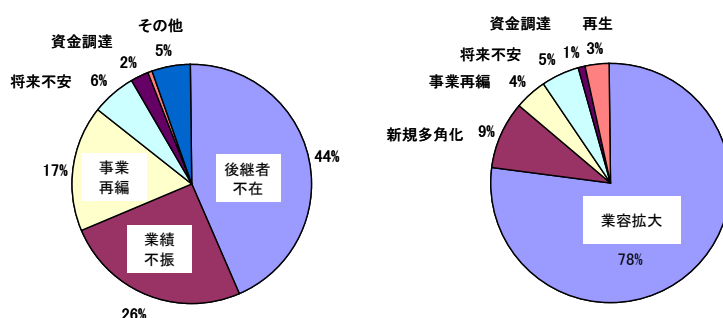
一方で、買いサイドの業種では、製造業、卸売といったところが多くなっている。県内の産業構成と余り相関はないようだが、もともと県内に大きな工業都市を抱えていて、その近郊にいわゆる上場企業の下請的な製造業がかなり多くあることや食品関係、醸造関係の歴史の古い会社がかかなり集積していることも業種に占める製造業が多い要因と考えている。

図表 I-3-2-4 M&Aの業種



次になぜM&Aを企図したかで見ると、売りサイドで一番多いのは、後継者不在が理由になっている。続いては、業績があまり芳しくなくて、将来的な不安を抱え、現状のうちに譲渡したいといったような理由になる。買いサイドの目的は、ほぼ業容を拡大したいに尽きる。現在とほぼ同じ業種、あるいはその周辺のところで業容を拡大していきたいという理由が多くなっている。新規事業を展開したいというケースは、全体としては少数であり、概ね業容を拡大したいという目的が主なものになっている。

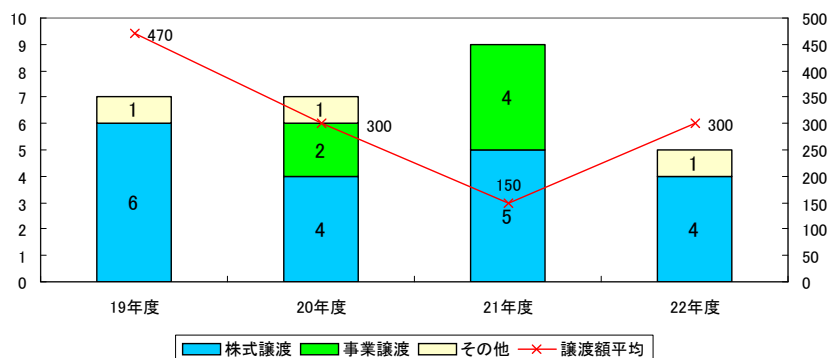
図表 I-3-2-5 M&Aの目的
(セルサイド) (バイサイド)



(3) 成約案件の形態

譲渡の形態としては、株式譲渡という形が殆どであるが、事業譲渡も一部ある。最近、組織再編型の統合(合併)が1件あったけれども、譲渡形態としては株式譲渡がメインになっている。成約時の譲渡価額の平均をとると、ここ数年は譲渡金額の規模が落ちてきているが、本年度に入ってからは、1件当たりの譲渡金額が少し上がっている。これは、特に、病院・ヘルスケア関係のM&Aのクロージングがあると、平均譲渡価額が上がるという傾向がある。ヘルスケア業界は規制業種であり、高齢化社会の進展によるマーケット拡大により人気業種である分、買いニーズが強く、結果、実態の企業価値よりも高く評価される傾向がある。

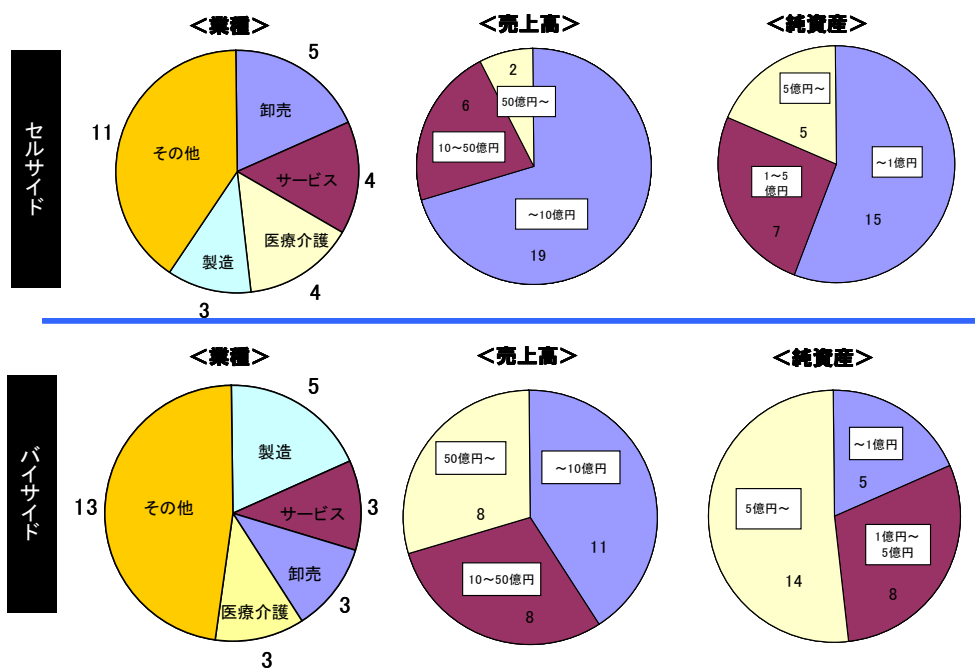
図表 I-3-2-6 M&Aの形態



成約した案件の業種と事業規模では、売りサイドでは卸売、サービス、それから医療介護というところが多くなっていて、後継者問題による売りニーズが強い。売上規模は、半数以上は10億円規模の会社で、次に50億円以内の会社が続き、概ね50億円から10億円ぐらいの会社規模が中心となっている。純資産ベースを見ると、半数以上は1億円規模、続いて5億円内外の規模であり、10億円を超える純資産を持っている会社の売却というのはそれほど多くない。

買いサイドでは、業種としては、製造、サービス、卸売、医療介護といったところが多い。買いサイドの売上規模では、50億円を下回るぐらいの企業が半数以上を占めている。純資産ベースでみると、5億円以下の純資産規模の会社が買い手として半分弱、5億円以上の会社が半分強で、買い手のほうは、かなり体力がある会社とみることができる。

図表 1-3-2-7 M&Aの業種と事業規模



(4)セルサイドの目的・業種

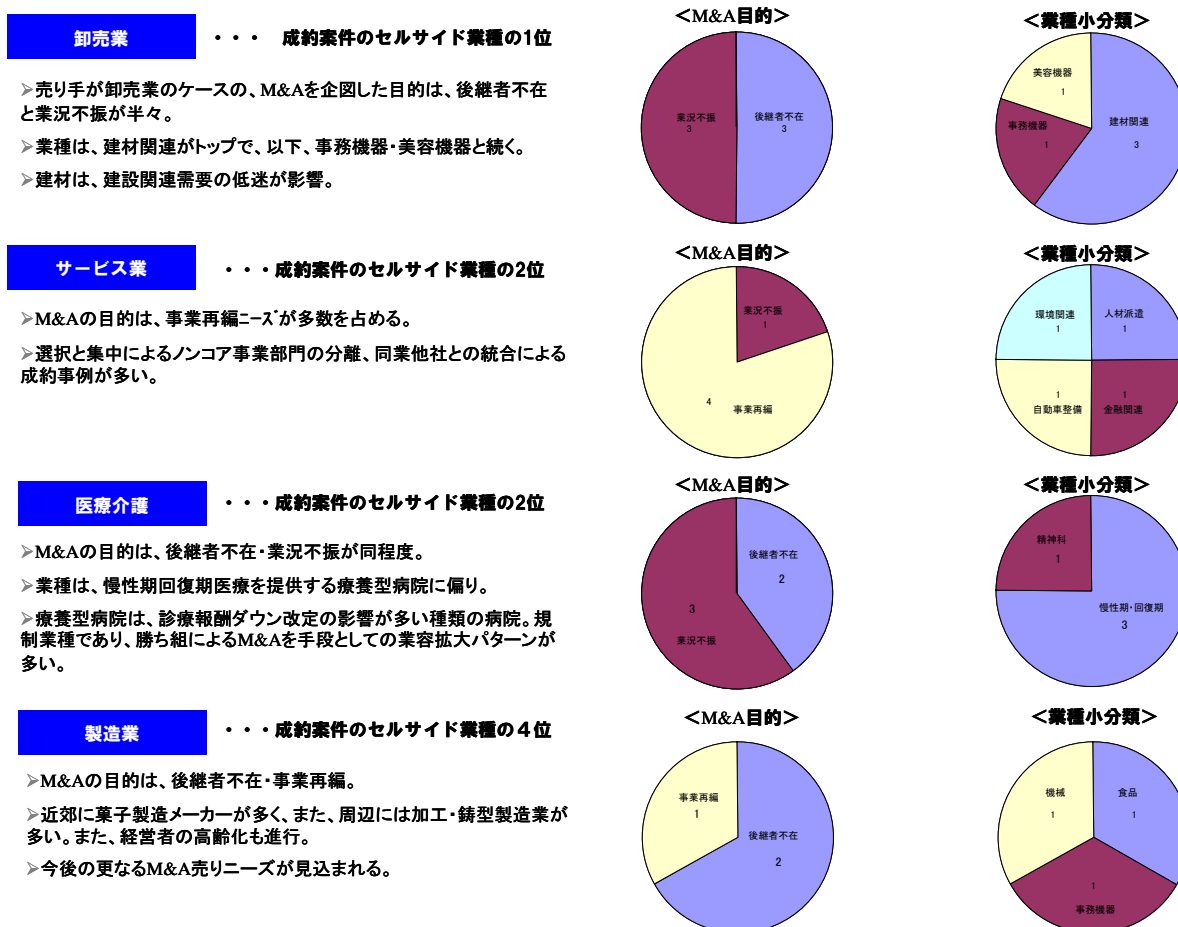
成約した案件の売りサイドの目的、業種をもう少し細かくみると、卸売業では、後継者不在が半分、業況不振が半分となっている。卸売の中身では、半数以上が建材関連の卸売となっている。サービス業では、目的は事業再編が多くなっている。業種はバラバラで、あまり偏りは見られない。

医療介護のM&Aを企図した目的は、後継者不在もちろんあるが、業況不振による将来不安等になっている。病院の種類別では、慢性期・回復期という主に療養型の病院に売りニ-

ズが強い。特に、診療報酬改定の影響を比較的受けやすいタイプの病院で、先行きに対する不安等からM&Aによる譲渡を企図するものとなっている。

また、製造業については、後継者不在が一番のM&Aを企図した目的で、業種のほうを細かくみると、食品、事務機器、機械といったような業種となっている。地域には、金属加工メーカー、食品、醸造関係のメーカー等の集積もあり、オーナー高齢化・後継者不在等を事由とする今後のニーズも見込まれるのではないかと考えている。

図表 I-3-2-8 セルサイドの目的・業種



(5) アドバイザー・専門家の活用

実際にM&Aのサポートをするときに、。アドバイザー業務は単独で行っており、他のアドバイザーに依頼またはコ・ワークするケースは、殆どない。

専門家の活用では、主には基本合意後の財務デューデリ、法務デューデリへの対応が主で、ビジネス、人事、環境デューデリなどを、ディールの中で取り上げる事例は、数件程度で

ある。財務・税務はデューデリの基本になる部分で殆どの案件で実施しているが、実務対応が可能な地元の監査法人、税理士法人がそれほどたくさんあるわけではない。しかしながら、最近はやや増加傾向にあり、特に税理士法人でふえてきている。

M&Aの法務デューデリが対応可能な地場の法律事務所は、そう多くなく、案件の難易度によっては、東京の大手法律事務所に依頼する形をとっている。

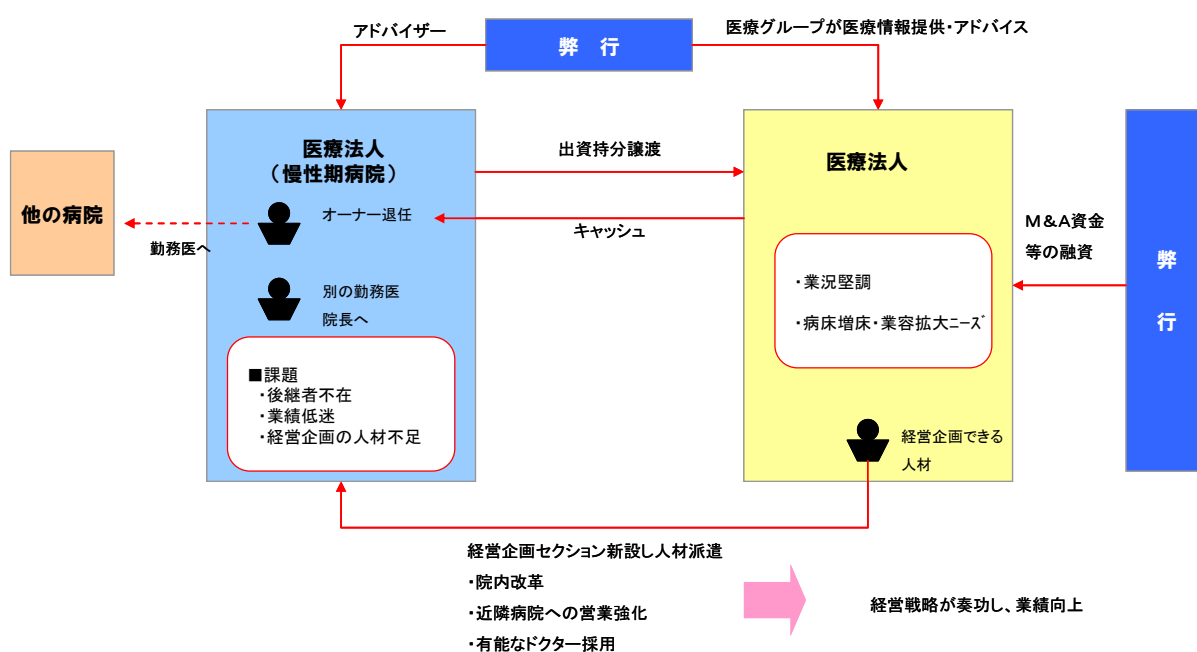
それから圧倒的に少ないのは、ビジネスデューデリをする会社である。関連の100%子会社でもビジネスデューデリを行っているが、対応が難しいケースでは東京の専門機関に相談するということになる。

(6) M&Aの事例

① 業容拡大型M&A

ヘルスケアの部門は部内で医療を専門に扱っているグループが力を入れて取り組んでいる関係もあり、医療法人に関する情報は多く集まってきている。設備投資や事業承継での相談が県内だけでなく周辺地域も含めてあり、情報の集積はかなり進んでいると考えている。その中で、売り手というのは、どちらかという療養型、いわゆる長期療養が必要な患者を受け入れている病院で後継者がいない先からの相談が多い。また、病院の場合は、経営という視点が不足しているケースもあり、そういう部分から、業況も低調で将来的な不安があるという理由での相談も多い。

図表 1-3-2-9 業容拡大型M&Aの事例

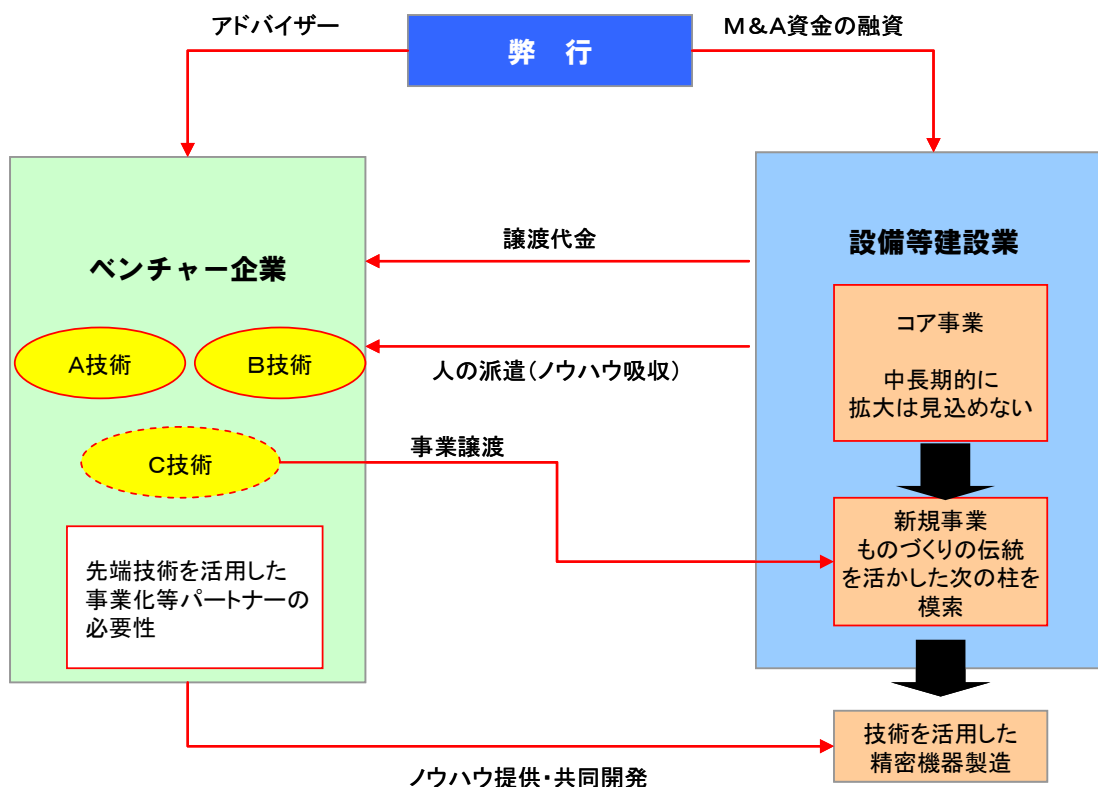


この事例は、後継者不在で、将来的な経営に不安を持つ病院から相談を受け、アドバイザーを行った案件で、業容拡大意欲の強い他県の医療法人の新たなエリアへの進出ニーズとマッチし成約となったものである。当行は売り手側アドバイザーとしてサポートを行ったが、部内の医療グループのセクションが、買い手先に対し、県内の地域医療情報などを提供して、あわせて融資のサポートも実施した。また買収後には、経営企画のできる人材も派遣して、人事制度改革やほかの近隣の病院との連携強化を図り、増収対策を進めたことで、短期間で経営が改善したという事例である。

②新規事業進出のM&A

製造業等の基盤技術で優れた技術を持っている会社で、この会社の有する技術を使って、新規事業分野への進出を企図したM&Aの事例である。売り手は、自動車、半導体分野の基礎の部分に使える優れた技術を有しているが、規模は小さく、単独でこの技術を使った製品化は難しいため、パートナーを探していた。一方で、買い手のほうは、コア事業の分野で、将来的にマーケットの拡大が見込めないなかで新しい事業を模索しているところにお互いのニーズがあい、事業譲渡という形で、技術ノウハウの一部分だけを切り出して、事業化を実現したという事例である。

図表 I-3-2-10 新規事業進出のM&Aの事例



(7) M&Aの課題と今後の対応

M&Aの課題として、まず情報の整備があり、情報量が、最終的な成約に比例するということがわかっている。情報収集体制、提携先との情報交換体制の強化、再構築を行う必要があると感じている。また、確度の高い売りニーズといったものを、いかにタイムリーにとらえて顕在化ができるかが課題と思っている。また銀行という立場でM&Aの業務をしている関係もあるが、証券会社、専門ブティック等と比較して、戦略的な仕掛けが難しいという部分がある。実際に、後継者不在、業績不振、あるいはある程度の業界再編が見込まれるというような業界というのも、ある程度情報としては蓄積されてきている。しかしながら、そういう状況下で、銀行としての立場で、なかなか能動的な動きができていないといった課題がある。

また実際にデューデリ等のM&Aの業務をサポートする地元の専門家が不足している。そういう場合、中央の大手専門機関をどうしても使わざるを得ないということになるけれども、デューデリ規模が大きい案件はいいけれども、それほど大きくない場合には、どうしてもデューデリにかかる費用対効果という観点から考えると少々合わない案件も多い。ある程度、地域の中小規模のM&A案件のデューデリにも対応できるような、できれば地元の専門家がもう少しふえてくるともう少し円滑なディールの進行も期待できると考えている。

次に、当行も含め、M&Aアドバイザーの立場の者が不足している。日常、活動している中で、他のアドバイザーとバッティングすることも少なく、お客様からも「どここの銀行さんが積極的にやっているよ」といったような情報を聞くこともそれほどないということから考えると、まだまだ不足しているような気がする。また、このM&Aのアドバイザリー業務に長けた専門的知識、ノウハウを有する人材を育てるという体制が、正直、当行も含めてできてなく、個に依存する部分が強い状況にある。

また利益相反といった課題もかなりある。M&Aアドバイザーの担い手が少ないために、当行では極力回避を行っているが、お客様の要請で、売り先買い先双方のアドバイザーという立場で仕事をするケースがある。ただし、そういうケースでは、売り先、買い先企業からの利益相反に関する同意を得て進めている。その場合、アドバイザー的役割というよりも、売り先買い先両社の円滑なディールを仲立ちさせる仲介者というような立場になってしまうため、アドバイス業務という観点からは、なかなか難しい側面もある。もう少しアドバイザリー業務ができる地元の担い手が増えると地方でのM&Aの活用増加につながるのではないかと考えている。

企業価値の評価でも、最近ではDCFを使った評価がふえてきている。ただ、対象企業及びその顧問税理士等に純資産による価値把握というイメージが強いこと、対象企業において、DCF算定の基礎となる蓋然性ある将来事業計画の策定がなされていないケースもあり、時価純資産ベースでのコストアプローチによる譲渡価額の決定がまだまだ多いという状況となっている。

こうした現状において、今後、もう少しM&Aという手法を使って、地域のお手伝いをするために、まず戦略的アプローチの強化の必要性も感じている。我々が今までM&Aの活動をし

ている中で、例えば病院、介護、ヘルスケアの分野、調剤薬局、建設関連の卸、金属加工メーカー、食品メーカー、運輸関連等々の業界については、M&Aのニーズが強い業界と感じている。戦略的にM&Aという手法を使って、地域経済の発展のための、業界再編のお手伝いができないかというところを、課題として捉えている。

事業承継という観点からもう少しアプローチをしようと考えている。部内に、M&Aグループと別に、2010年4月にプライベートアドバイザリーグループというグループをつくり、オーナー企業の事業承継のアドバイスをしている。

主に事業承継アドバイスの場合、同族間での円滑な承継に対するアドバイスがかなりの部分を占めているが、中には、後継者不在とか、もしくは後継者候補はいるけれども、外部への売却も検討したいといったようなニーズもあり、事業承継という切り口からお客様にアプローチをして、その中から出てくるM&Aニーズを吸い上げて、M&Aグループと連携するといったような動きをしている。実際に、後継者不在、廃業を検討しているというようなお話は、少しずつ出てきており、そういうニーズにM&Aを活用した課題解決ができないかということで、現在、注力している。

(8) ファンドの動向

当行が主に活用しているファンドは、事業再生、ベンチャー（現在は新規案件は凍結）、事業承継、この3つが主となる。

昨年開催したお客様向けの事業承継セミナーのアンケートの中で事業承継ファンドについて尋ねたところ、「承継に当たってファンドを検討したいか」というような内容をベースに聞いたなかではまだ余りそれほど関心は高くない。ただ、全くないかというところでもないという状況のようである。

また少し前であれば、ファンドというところ何かハゲタカとか、そういうイメージが強かったが、その種の質問は、最近、少なくなっているものの、積極的にファンドを活用していこうという雰囲気にはまだなっていない。経営者の方からいうと、ファンドを使った場合、その後の従業員の処遇、ファンドの出口の際の譲渡先に対する不安が、概ね共通してよく聞かれる内容になっている。

当行の地域にも、地元のファンド運用会社があり、事業再生ファンド、ベンチャーファンド、事業承継ファンドの運用をしていて、最近では、特に後継者のいない中小企業にブリッジ的に投資をする事業承継ファンドに一番力を入れている。

その事業承継ファンドは、地域金融機関と中小企業基盤整備機構の出資を受けて、地元のファンド運用会社と東京のファンド運用会社が共同GPという形で運営している。ファンドを創設して約2年あまり経過しているが、事務器製造会社とビジネスホテルの2件の投資を実行している。

当然、後継者がいないということで、ファンドのほうから経営者を新たに派遣して、そのもとで経営がされている。