

2020年6月30日

## コンサルティングレポート

# Post コロナ時代を見据えた M&A 戦略

コーポレートアドバイザリー部 [名古屋] チーフコンサルタント 瀧藤 隆範

新型コロナウイルス感染症の世界的な拡大により、デジタル化の進展、グローバルなサプライチェーンの見直し等、社会は大きな構造変革を迫られている。こうした急激な環境変化の中で、企業には従来の経営戦略の延長線上ではなく、Post コロナ時代に適応した新たな経営戦略の立案・実行が求められている。

本レポートでは、経営戦略を実現する上での有力な手段のひとつである M&A を今後どのように活用していくべきか、3つのキーワードを用いて解説する。

## M&A 戦略の 3 つのキーワード

新型コロナウイルス感染拡大による諸問題(以下、新型コロナ問題)は、観光業、航空業、外食業等のさまざまな業界に大きな影響を与えている。テレワークの浸透や、巣籠り消費の拡大等、いわゆる「3密」を避けた消費者の新たな生活様式に対応するため、企業は自らのビジネスモデルや商品・サービスを変革していく必要に迫られている。こうした中、M&A 市場の足元の状況としては、案件検討の延期や中止等の話も聞かれるが、一方で将来を見据えた積極的な買収活動を行う企業も現れる等、積極的な企業と消極的な企業に 2 極化している傾向が見受けられる。

我が国においては、緊急事態宣言が解除され、経済活動が再開されつつある中、今後、M&A の取り組みも活発化していくことが予想される。ただし、新型コロナ問題が生じる前と後とでは、企業の M&A 戦略の動向にも変化が見られる。Post コロナ時代に企業が取り組む M&A の方向性として、本稿では、「合理化」、「リスク分散」、「事業構造転換」という 3 つの観点から解説したい(図表 1)。

図表 1 3 つのキーワードと対応する M&A 戦略の類型

キーワード	類型	概要
合理化	ロールアップ型	・相対的に規模の小さな企業を連続的に買収
	経営統合型	・競合関係にある同業他社の買収
リスク分散	市場リスク分散型	・市場やサプライチェーンの偏り是正のための買収
	事業リスク分散型	・多角化による事業リスク分散化のための買収
事業構造転換	技術買収型	・新分野の技術獲得のための買収
	製品拡充型	・補完関係にある商品・サービス事業者の買収

(出所) 当社作成

### (1) 合理化

新型コロナ問題により、多くの業界において、企業業績の悪化が深刻になってきている。企業の倒産件数も増加しており、財務基盤が強固でない企業の中には、足元の危機を乗り切るために、他社との統合により、拠点の

統廃合や経費削減を行うなどの経営の「合理化」を図るケースも出てくるだろう。今後は、このような合理化を背景とした M&A が加速することが予想される。合理化を主たる目的とした M&A 戦略の類型としては、以下のようものが挙げられる。

### ① ロールアップ型

ロールアップ型の M&A とは、小規模事業者が多く存在する業界（いわゆる「分散型業界」）において、その業界に属する有力企業が、同業界において相対的に規模の小さい企業を連続的に買収することにより、規模の経済性を発揮して、企業価値の向上を図る M&A 戦略を指す。

たとえば、飲食業界やホテル・旅館業界、タクシー業界、ゴルフ業界等が、典型的な分散型業界と言える。こうした業界の多くは消費者向けのビジネスモデルであるため、新型コロナ問題による消費者の行動変容の影響を大きく受け、多くの企業では業績悪化が顕著になっている。こうした業界を中心に、今後、業界有力企業による小規模事業者の救済買収が活発化することが予想される。

### ② 経営統合型

経営統合型の M&A とは、最も基本的な類型のひとつであり、同じ業界に属する競合関係にある同業他社を買収することを企図した M&A 戦略を指す。ロールアップ型と異なり、比較的規模の近い企業同士が、経営統合するケースが多い。このタイプの狙いとしては、規模を拡大することによる業界内シェアの獲得や、経営基盤の共有、競争力強化が挙げられる。比較的プレーヤーの限られた業界で起こることが多く、鉄鋼業界やかつての都市銀行、百貨店業界や石油業界等で、経営統合型の M&A が過去に多く行われてきた。

新型コロナ問題により、足元の売上が急激に落ち込んで、赤字に転落する企業が続出している。特に、固定費の大きな製造業は、損益分岐点が高くなる傾向にあり、今回の売上急減により、深刻なダメージを受けている企業も多い。したがって、今後こうした製造業を営む企業については、一層の経営合理化を推進するため、競合企業との経営統合、ひいては業界再編が活発化することが予想される。

今後、業界再編が活発化すると予想される業界としては、たとえば、自動車部品業界や電子部品業界、航空機部品業界等が挙げられる。

## (2) リスク分散

今回の新型コロナ問題は全世界的な広がりを見せているが、日本においては、人口密度の大きな都市部において深刻な状況にある一方、いわゆる過疎地域においては、比較的感染が少ないエリアが存在する。また、インバウンド需要に支えられた観光、旅館・ホテル業界等、特定の業界では経営への負の影響が甚大であった一方、食品スーパーやネット通販等の業界では、外出自粛や巣籠り消費需要により活況となる等、事業の内容によっても、影響度はさまざまである。

このように、特定のエリアや特定の顧客、特定の事業等に依存した経営を行っている場合、新型コロナ問題に限らず、今後も訪れるであろう、新たな危機に対応できない可能性がある。よって、企業は新たな危機に対するリスクヘッジのため、さまざまなリスク分散のための取り組みを強化することが予想される。

リスク分散の観点から考えられる M&A 戦略の類型としては、以下のようなものが挙げられる。

### ① 市場リスク分散型

市場リスク分散型の M&A とは、特定の市場への偏りや、特定のサプライチェーンへの偏りを是正するための M&A 戦略を指す。

今回の新型コロナ問題では、首都圏や関西圏といった大都市圏で感染者数が増加し、緊急事態宣言の対象地域の指定期間も他地域に比べて長くなってしまったが、このような大都市圏のみを対象エリアとするビジネスを行っている場合、事業リスクが高いことが明らかになった。そこで、こうした特定市場に依存したビジネス構造を是正するために、他地域の商圏を持つ企業を買収することによって、対象市場を分散化し、今後同様の危機的な事態が起きた際にもリスクを分散できるような対策を打つ動きが進むと考えられる。

また、小売業では、全国的に緊急事態宣言を受けて、店舗休業を迫られたが、一方で、EC サイトを経由した販売は、巣ごもり消費需要の高まりを背景として、各社とも堅調だった。外食産業においても、ネットを経由したテイクアウトや宅配ビジネスが急速に普及し、新たなニーズを掘り起こしている。このように、リアル店舗による商圏だけでなく、ネットによる新たな商圏の獲得を目指した M&A の動きも活発化することが想定される。

サプライチェーンの偏りの是正という観点では、グローバルに事業展開している大手製造業の中には、今回の新型コロナ問題を契機に、グローバルサプライチェーンの見直しに乗り出すと表明している企業もある。特定の国や地域に依存したサプライチェーンは経営上の大きなリスクであるという共通認識が形成されつつあり、今後もこうしたサプライチェーンの再構築を視野に入れた M&A は増えていくものと考えられる。また、国内に目を移すと、中小企業を中心に、経営者の高齢化に伴う事業承継問題が深刻となっており、サプライチェーン維持のための取引先買収等の動きも継続して行われていくと考えられる。

### ② 事業リスク分散型

事業リスク分散型の M&A とは、既存事業とは異なる事業を営む企業を買収することにより、事業ポートフォリオを多角化し、特定の事業に依存する経営からの脱却を図るための M&A 戦略を指す。

たとえば、世界的な航空需要の減退により、航空機部品業界にも大きな影響が出ているが、航空機部品製造事業に特化した企業の場合、おそらく経営に深刻なダメージを受けていることが予想される。一方で、仮に食品製造等の事業に多角化していた場合は、航空機部品製造事業に特化する場合に比べて、経営へのダメージはある程度軽減されていると考えられる。

一般的には、本業とのシナジーの薄い事業を抱えることはリスクであると捉えられがちである。しかしながら、非常時においては、企業グループの存続を考えた場合、本業と事業特性の異なる事業であればあるほど、リスクヘッジの観点からは有効に機能する可能性がある。

上場企業においては、いわゆるコングロマリットディスカウントの観点から、シナジーの見込めない事業ポートフォリオを構築することは株主に対して説明が困難となるが、非上場のオーナー企業の場合は、こうしたコングロマリット型の事業体を志向することも、経営の安定性の面からは検討に値すると考えられる。

### (3) 事業構造転換

Post コロナ時代は、新型コロナ問題が起こる前の世界に戻ることはなく、新たな日常である「ニューノーマル」が訪れると言われている。消費者の生活様式にも大きな変化が表れており、企業も新たな社会にあわせて自らを変革していく必要性に迫られている。

特に、社会の「DX(デジタル・トランスフォーメーション)化」の進行は、目覚ましいものがあり、新型コロナ問題

により、DX化の速度は著しく加速している。たとえば、社員の働き方は、従来のオフィスに集まって仕事をする勤務スタイルから、在宅勤務によるリモートワークスタイルに急速にシフトしている。その結果、リモートワーク環境ツールを提供するIT企業が急速に成長するという状況が生まれている。また、医療現場におけるオンライン診療や、教育現場におけるオンライン教育など、新たなニーズも出てきている。

このように企業が自らを変革し、新たな社会に適応していくためには、大きく2つの方向性が考えられる。1つは、外部で生み出された新たな技術を取りこみ、新たな製品やサービスを生み出すこと。もう1つは、既存の製品やサービスと補完関係のある製品やサービスを取りこみ、幅広いニーズに対応できる体制を作り出すことである。以下、2つのM&A類型を解説する。

## ① 技術買収型

技術買収型のM&Aとは、自社での開発が困難な技術の獲得を目的としたM&A戦略を指す。研究開発にかかる時間の短縮や開発投資の成功確率の向上が主な目的となる。先端分野での技術力が競争優位性を持つ業界(たとえば、化学、機械製造、製薬、IT等)で、このようなM&A戦略はよく見られる。また近年では、マイノリティー出資が中心ではあるものの、大手企業がCVC(Corporate Venture Capital)ファンドを立ち上げ、有望なベンチャーに出資するといった動きも盛んに行われている。

こうした技術獲得型のM&Aは今後も増えていくと想定されるが、新型コロナ問題を契機に、潮目は変わっていくと考えられる。今後の傾向としては、大手企業による非中核事業の売却案件や、IPO(新規株式公開)ではなくM&Aによるベンチャー企業のEXIT案件等が増えていくことが予想される。

足元での急激な需要の落ち込みによる業績悪化等の理由により、大手企業も非中核事業に経営資源を投入する余裕はなくなってきている。そのため、今後は大手企業による非中核事業の売却や、スピンオフなどの動きが活発化してくると考えられる。また、ベンチャー企業についても、足元の株式市場の状況を踏まえると、IPOが最善の策であるとは言い難い環境がしばらく続くと想定される。ベンチャー企業の創業者がEXITの手段として、IPOではなく事業会社や投資ファンド等へのM&Aを選択することも一定の合理性があると言える。

## ② 製品拡充型

製品拡充型のM&Aとは、補完関係のある製品やサービスを提供する企業を買収することにより、製品ラインナップや顧客へ提供するサービスを拡充していくM&A戦略を指す。新製品開発に時間のかかる製造業を中心によく見られるM&A戦略であるが、非製造業においても起こりうる。たとえば、外食産業における複数ブランド獲得を企図したM&Aや、学習塾業界における集団指導塾が個別指導塾を買収し、教育メニューのラインナップ拡充を企図したM&A等の事例が挙げられる。

今後、新型コロナ問題が長期化した場合、財務基盤が脆弱な企業の多くは経営危機に陥る可能性がある。こうした企業の中には、素晴らしい製品やブランド、サービスを持っている企業も存在すると推察される。一方で財務基盤が比較的安定している企業にとっては、平時では獲得できない製品やブランド、サービスを獲得することができるチャンスでもある。被買収企業にとっても、大手企業と手を組むことにより、新たなシナジーを発揮して、更なる発展を遂げることができるかもしれない。こうした企業連携により業界再編が進むことで、Postコロナ時代に日本企業の競争力が強化されることが期待される。

－ ご利用に際して －

- 本資料は、信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。

ご利用に際してのご留意事項を最後に記載していますので、ご参照ください。

(お問い合わせ)コーポレート・コミュニケーション室 TEL:03-6733-1005 E-mail:info@murc.jp