

企業のリスクマネジメント高度化に向けた検討会（第2回） 横浜銀行投資銀行チームの取組みのご紹介

2026年2月10日



投資銀行チーム

目次

Section.1	投資銀行チームのご紹介 P 3
Section.2	上場企業を取り巻く環境の変化 P 6
Section.3	非公開化に関する動向 P 11

Section.1 投資銀行チームのご紹介

1. 投資銀行チームのご紹介

(1) 横浜FGの中期経営計画 ～ ソリューション・ビジネスの深化・拡大

前々中計(2019-2021年度)

2019年投資銀行
チームの発足

1. コアビジネスの深化

- ソリューション営業高度化等によりトップラインを増強

2. 構造改革による生産性向上

- 業務量を5年間で約3割削減
- 1/3の店舗を統合・軽量化

3. 経営基盤の強化

- 戦略的投資・出資の活用
- 自社の人材・組織、財務基盤の強化

新中計(2025-2027年度)

未来への飛躍につなげる3年間

GROWTH

1. ソリューションビジネスの深化・拡大
2. 戦略的投資・提携活用

EMPOWERMENT

1. 人財投資
2. 生産性向上

SUSTAINABILITY

1. 地域成長への貢献
2. グループガバナンスの高度化

長期的に目指す姿

地域に根差し、
共に歩む存在として
選ばれる
ソリューション
カンパニー

先進的かつ期待を超える
サービスの提供

新たなビジネスラインの構築

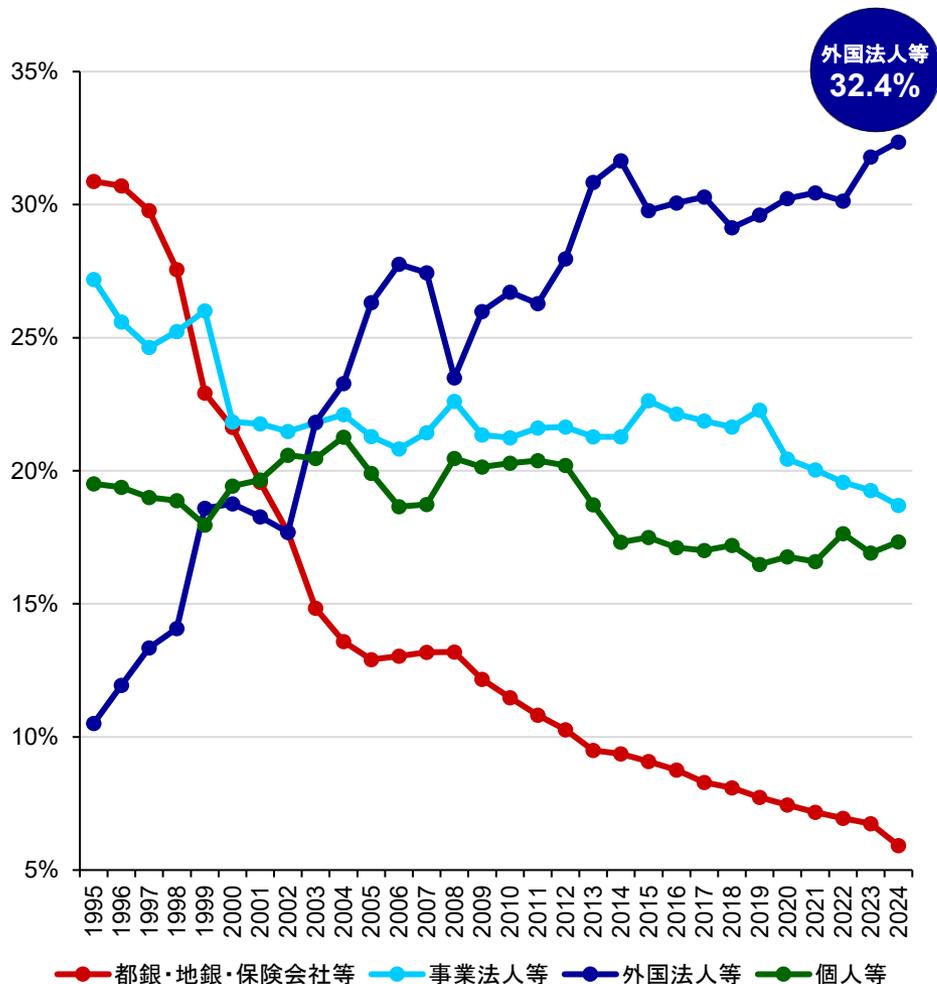
持続的な成長の実現

2019年発表の前々中計以降、当行グループの成長の中心としてソリューション・ビジネスを推進中
投資銀行チームは2019年に設立され、現在外資投資銀行出身者4名が在籍

Section.2 上場企業を取り巻く環境の変化

2. 上場企業を取り巻く環境の変化

(1) 主要投資部門別株式保有比率の推移(2025年3月時点)



株主構成の変化

政策保有解消、海外機関投資家の流入



議決権行使行動の変化

議決権ガイドライン厳格化、不統一行使の増加



株主総会の変化

会社提案への賛成率低下、株主提案の可決



経営支配権の不安定化

アクティビズムの活発化、同意なきTOBの増加

安定株主が減少していく中、アクティビストによる株主提案、事業会社による同意なき買収等、上場企業を取り巻く経営支配権リスクが顕在化

2. 上場企業を取り巻く環境の変化

(2) 日本におけるM&Aルール of 制度改正

東京証券取引所

市場再編フォローアップ

2023年1月

- ✓ 経過措置を2026年3月に終了
- ✓ 特にPBR1倍割れ企業に対し、資本効率・収益性等の改善に向けた改善計画の開示を要請
- ✓ 社外取締役による投資家との対話状況について開示を要請

従属上場会社の少数株主保護

2023年12月

- ✓ 少数株主保護及びグループ経営に関する情報開示の充実の対応を依頼
- ✓ 支配株主・支配的な株主を有する上場会社において独立社外取締役に期待される役割を開示

企業行動規範への項目追加

2025年2月パブコメ、春導入予定

- ✓ 不当廉価でのMBOを防止するため、特別委員会の設置義務化等を検討
- ✓ 違反時の罰則規定あり

経済産業省

CGSガイドライン^(a)

2022年7月改訂

- ✓ 社長・CEOの解任・不再任基準として「PBR1倍未満が続く場合」を提示
- ✓ 株主から社外取締役を迎えることを含め、ガバナンスの監督機能強化を目指す

スピノフ税制

2023年6月改訂

- ✓ 産業競争力強化法によるスピノフの適格再編化
- ✓ パーシャルスピノフの税制措置を活用促進

企業買収における行動指針

2023年8月

- ✓ 「敵対的買収」を「同意なき買収」と再定義し、合理的な理由なく買収提案を拒んではならないことを強調
- ✓ 提案受領時は、買収者と現経営陣の企業価値向上策を定量的に比較することを求める

金融庁

TOB規制の見直し

2024年5月

- ✓ 市場内取引(立会内)を原則「3分の1ルール」の適用対象とし、「3分の1ルール」の閾値を「30%」に引き下げ
- ✓ 公開買付説明書の内容を簡素化

大量保有報告制度の見直し

2024年5月

- ✓ 共同保有の範囲を明確化し、投資家間の協調行動を促す

実質株主の透明化

2024年度中の改定に向けて議論中

- ✓ 実質株主を効率的に把握するための方策の検討

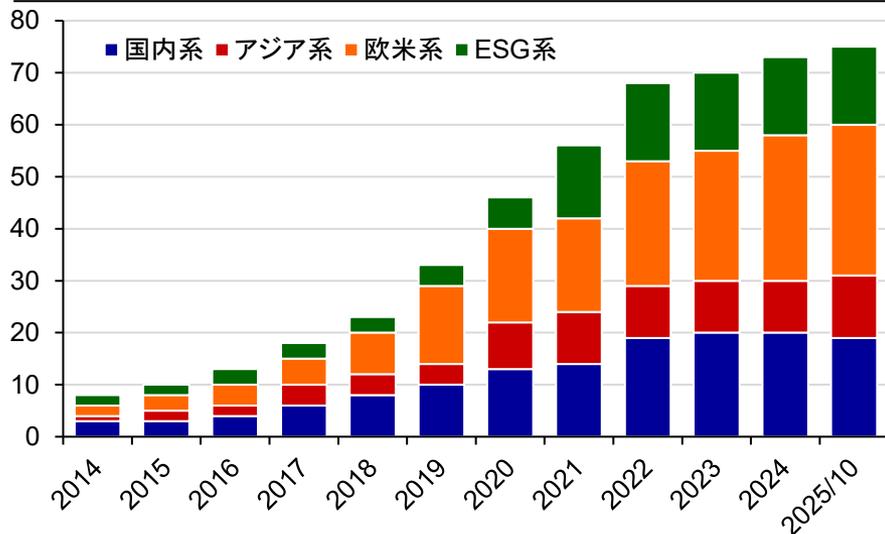
ガバナンス強化を通じて日本企業の成長力を引き出す方向へ制度改正が加速

特にPBR1倍に向けた企業努力、買収提案を受けた際の企業価値向上策の検討を促す指針の影響は大きい

2. 上場企業を取り巻く環境の変化

(3) アクティビストの活発化

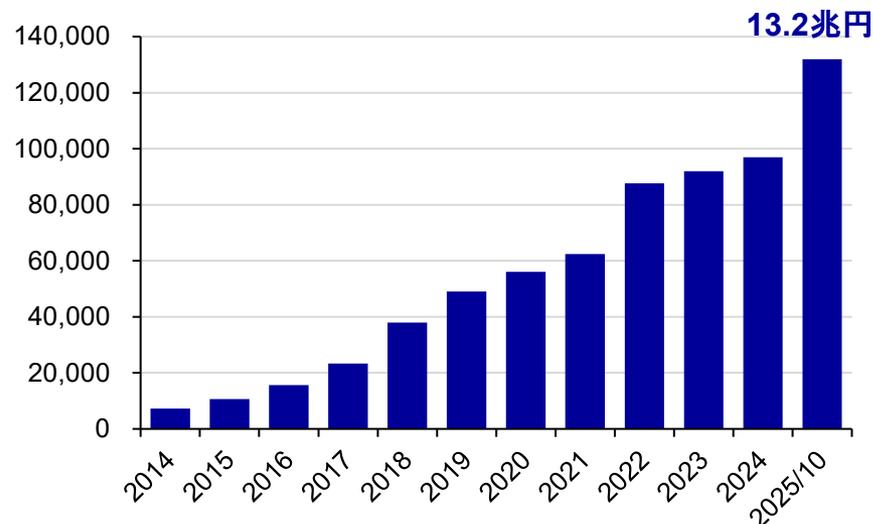
日本に参入しているアクティビストファンド数の推移



株主提案権行使の要件

日本	議決権総数の1%または300個の議決権を6か月継続して保有
米国	2,000ドル相当の保有: 3年以上 15,000ドル相当の保有: 2年以上 25,000ドル相当の保有: 1年以上
英国	株式の5%以上の保有または株主100人以上で合計10,000ポンド相当以上の保有
ドイツ	株式の5%以上の保有または500,000ユーロ相当以上の保有
フランス	株式の5%以上の保有

アクティビストによる日本株投資額推移(単位: 億円)



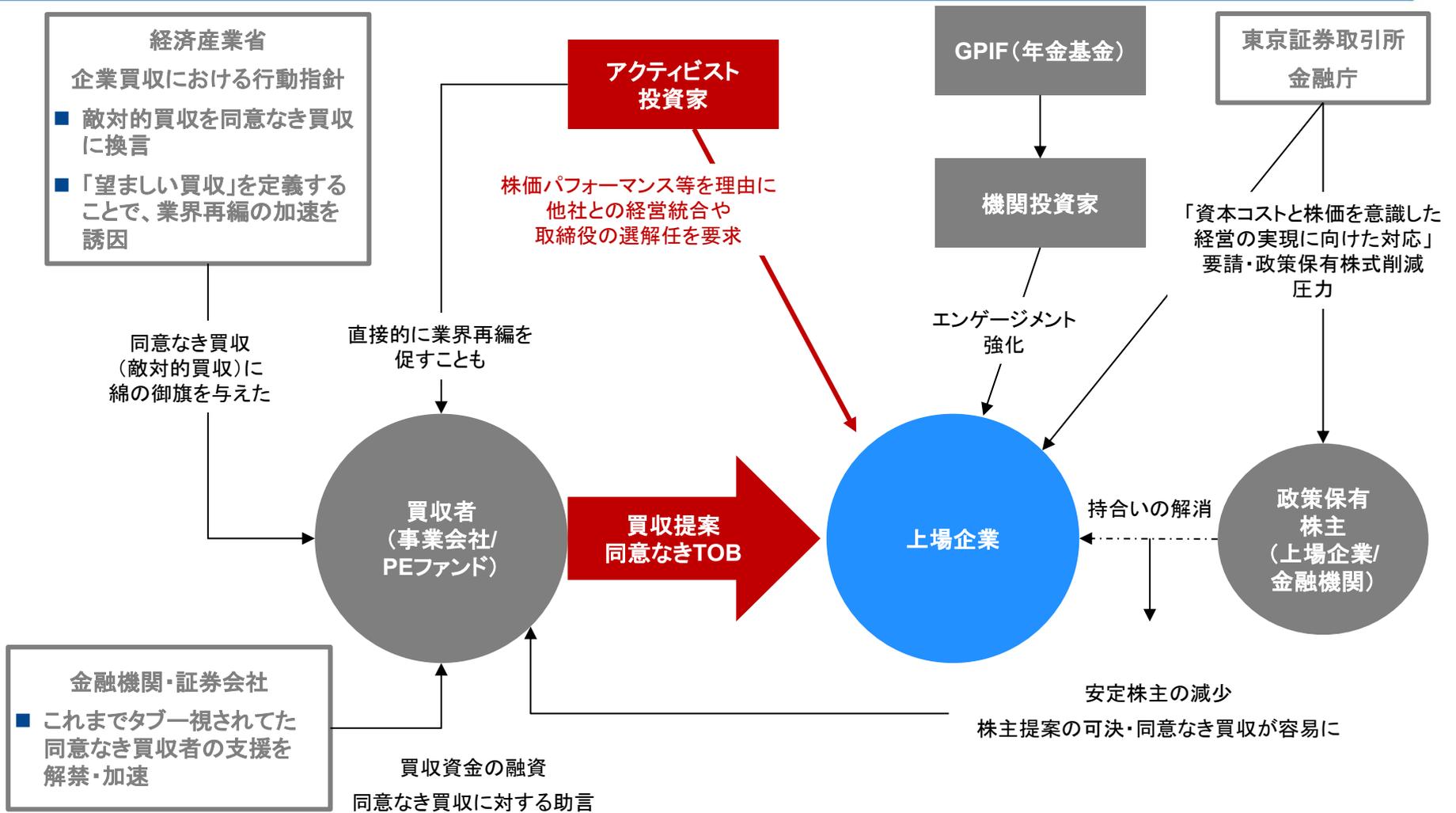
大手アクティビストの投資事例 ~ 大企業が主要なターゲット

3D	富士ソフト、西武HD、サッポロHD、東邦HD、三井倉庫HD
ダルトン	フジメディアHD、鶴見製作所、ノーリツ、積水樹脂
エフィッシモ	川崎汽船、リコー、UACJ、帝人、コニカミノルタ、サンケン電気
Oasis	花王、メルカリ、小林製作、太陽HD、コクヨ、クスリのアオキ
村上ファンド	フジメディアHD、京浜急行、スタンレー電気、アルプスアルパイン、クレハ
シルチェスター	大成建設、ヤマハ発動機、大東建託、京都FG、ニコン、日本発条

日本はもともと株主提案権の行使が容易、且つ割安株が多いという観点で、アクティビストが狙いやすい市場
 そのような中、国内における制度改正は、国内のアクティビズム活動の更なる活発化に

2. 上場企業を取り巻く環境の変化

(5) まとめ



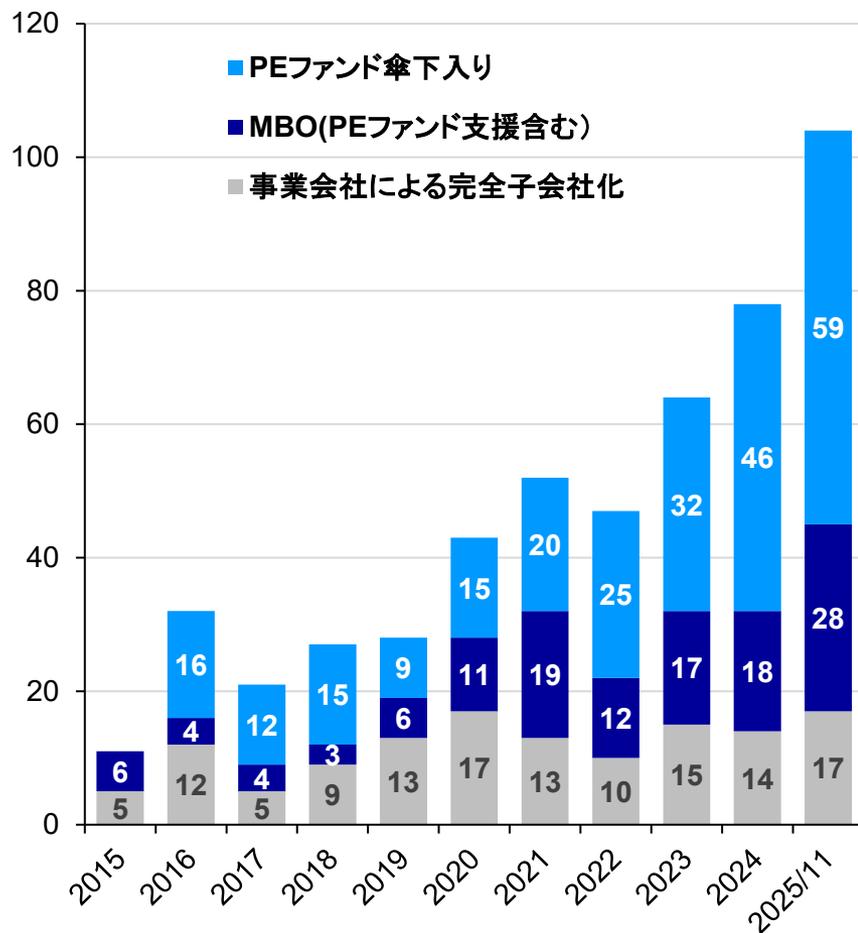
株価パフォーマンスに問題のある上場企業は、
株価を上げる or 企業ごと買収される の選択肢を迫られるリスクに直面

Section.3 非公開化に関する動向

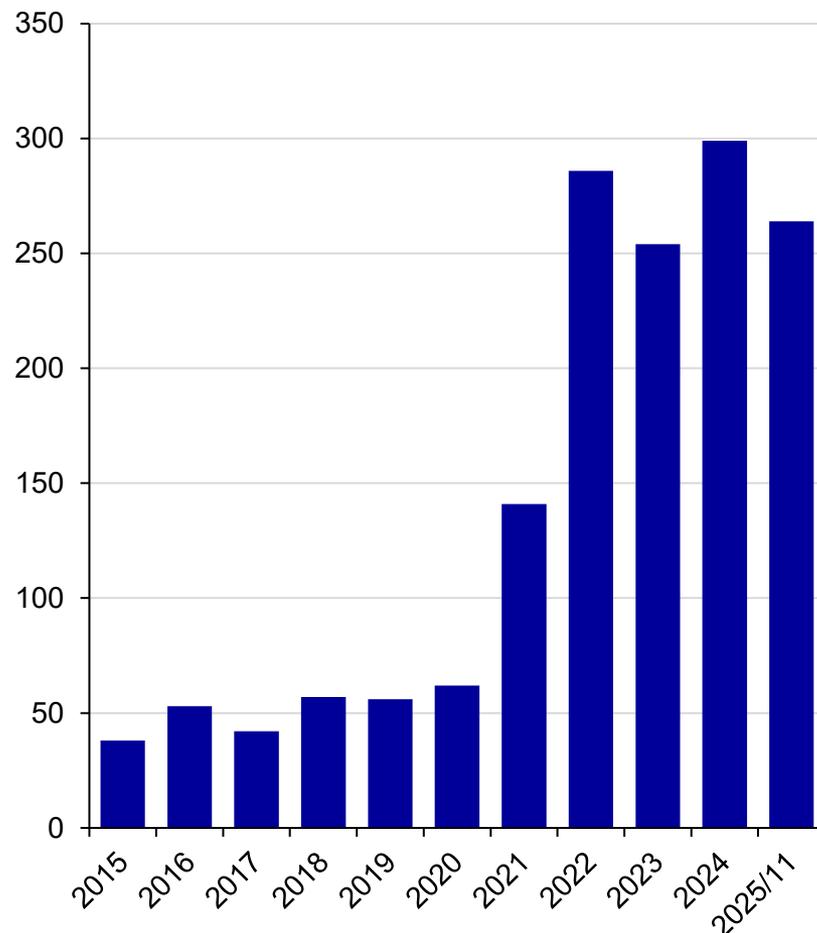
3. 非公開化に関する動向

(1) 非公開化案件及びPEファンドによる買収案件の推移

非公開化を目的としたTOB案件数の推移



PEファンドによる買収案件数の推移(カーブアウト含む)

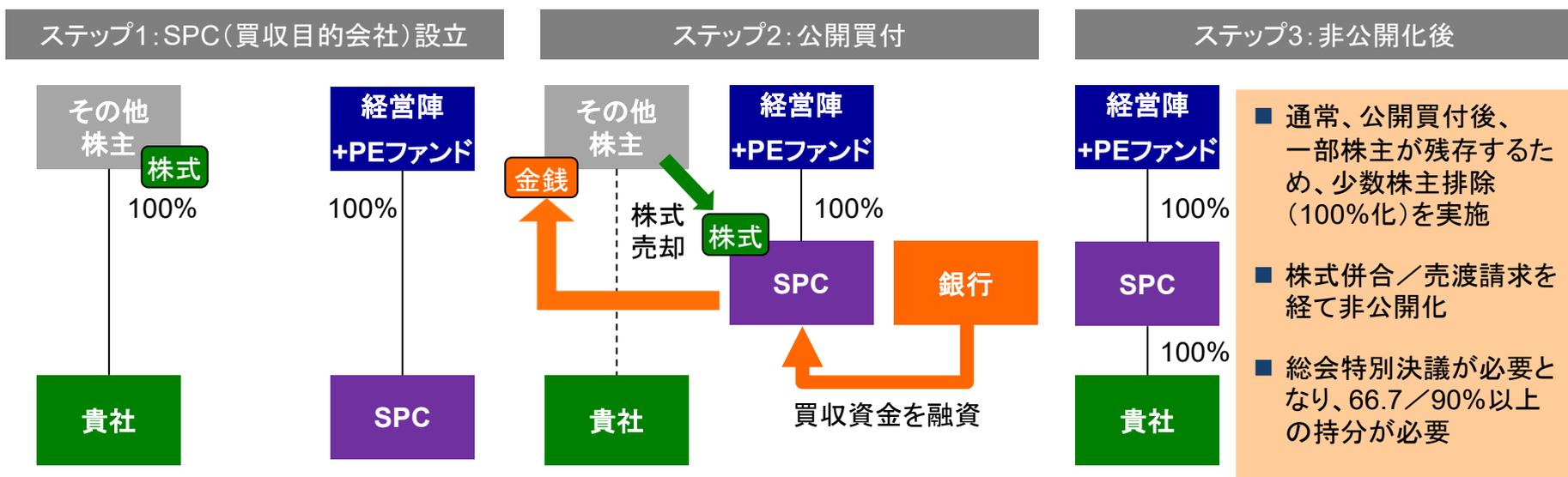


企業価値向上のための事業ポートフォリオ入れ替え・事業売却の議論が活発になったことを背景として、非公開化を目的としたTOB案件は急増しており、特にMBO案件、PEファンド傘下入り案件の増加

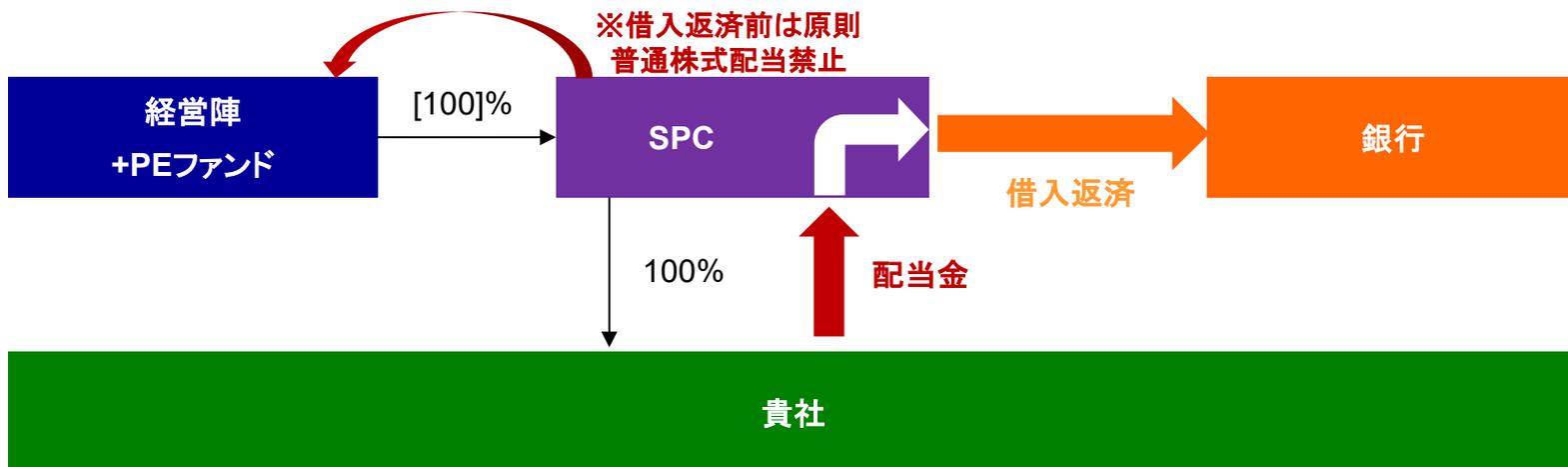
3. 非公開化に関する動向

(2) 非公開化の仕組み

スキーム



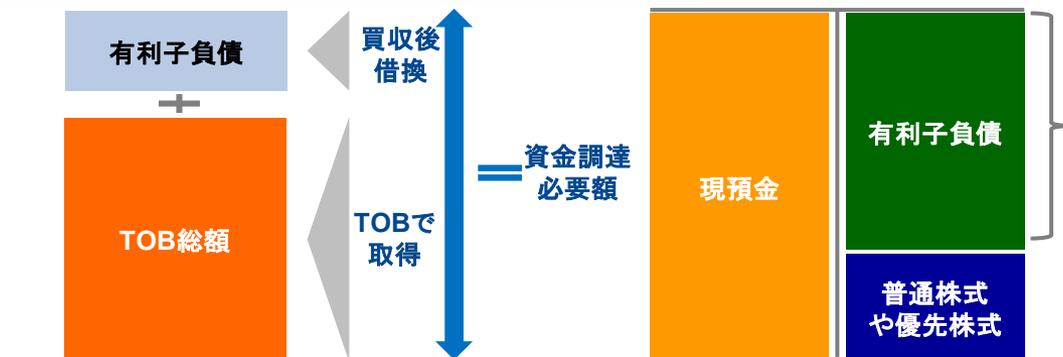
非公開後の資金の流れ



5. 非公開化に関する動向

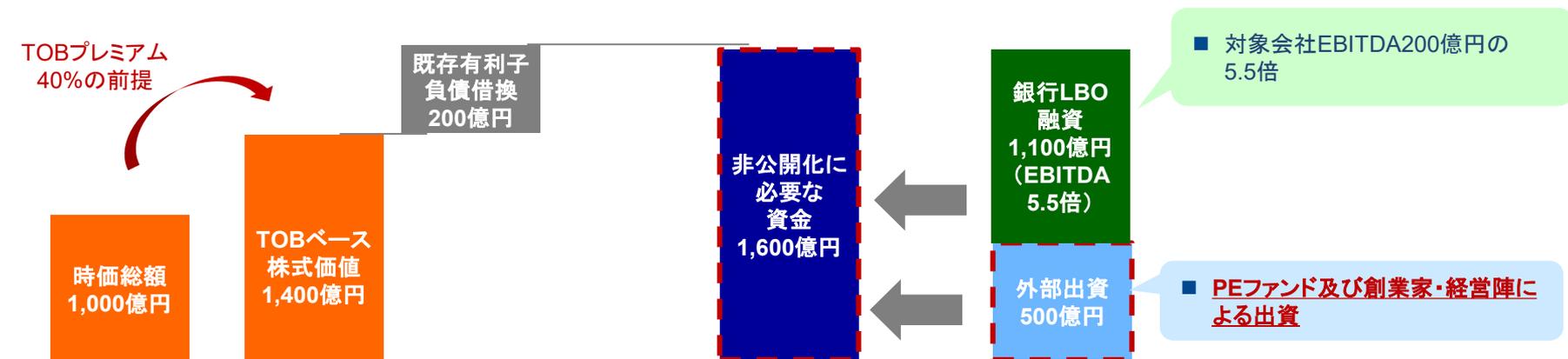
(3) 非公開化の際の資金調達

一般的な買収ローンに関する金融機関の考え方



■ 通常、金融機関は買収ローンに関して対象会社の有利子負債/EBITDA倍率を重視し、**5.0x~6.0x**が目線

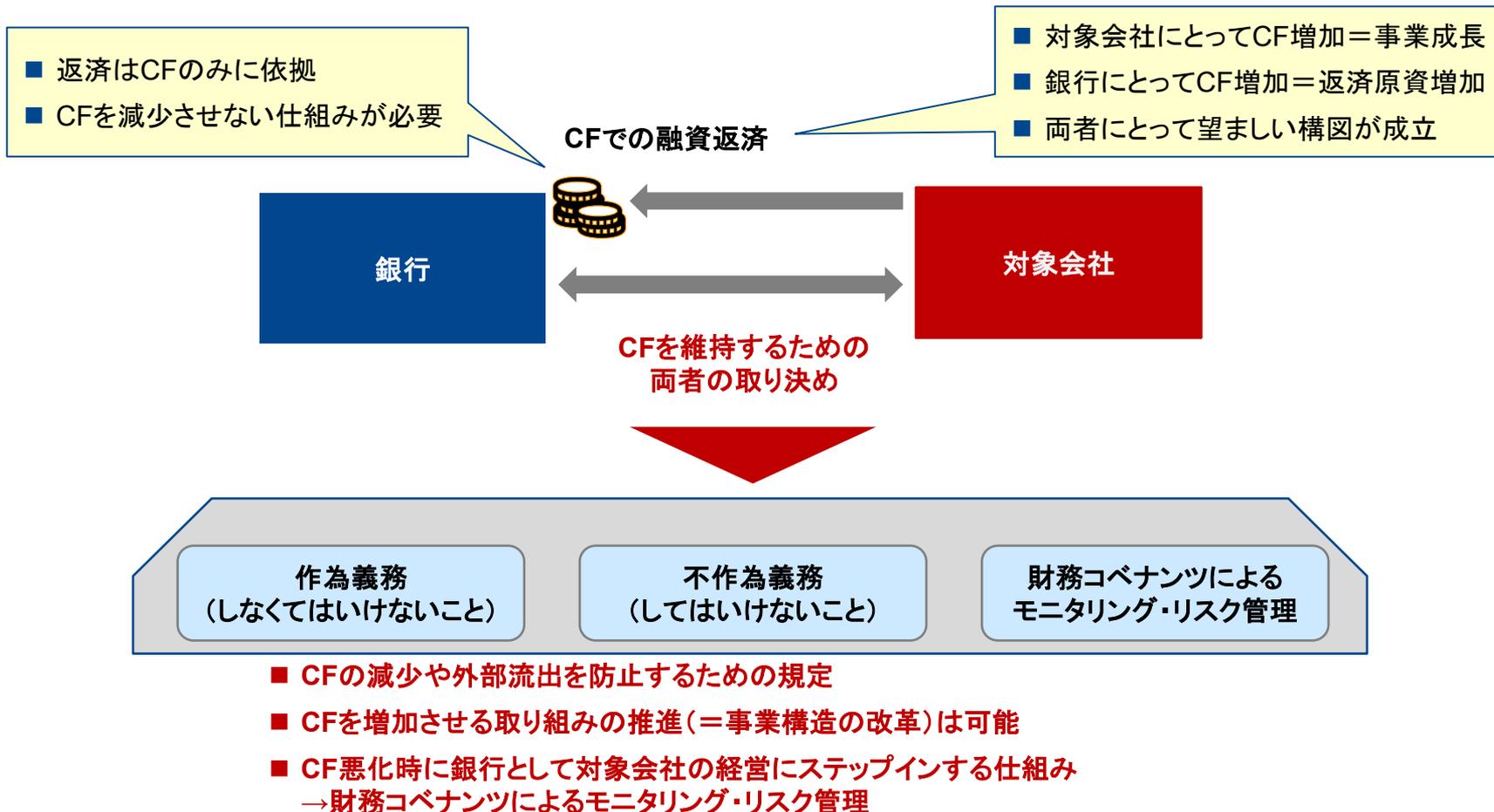
具体的な数値を用いたイメージ



非公開化を行う場合、一般的に対象会社のEBITDA(=グロスベースのCF)の4-6倍程度のLBO融資が行われ、残りの必要金額はPEファンド及び/又は創業家・経営陣による株式出資により調達がなされる

5. 非公開化に関する動向

(4) 非公開化の実効後の金融機関によるモニタリング・リスク管理



対象会社のEBITDAの4-6倍以上のローンを提供するLBO融資は金融機関にとってリスクの高い融資であり、融資実行後も対象会社のCFを悪化させないための様々な規定やモニタリング・リスク管理の仕組みが導入される

5. 非公開化に関する動向

(5) 弊行取引先の事例

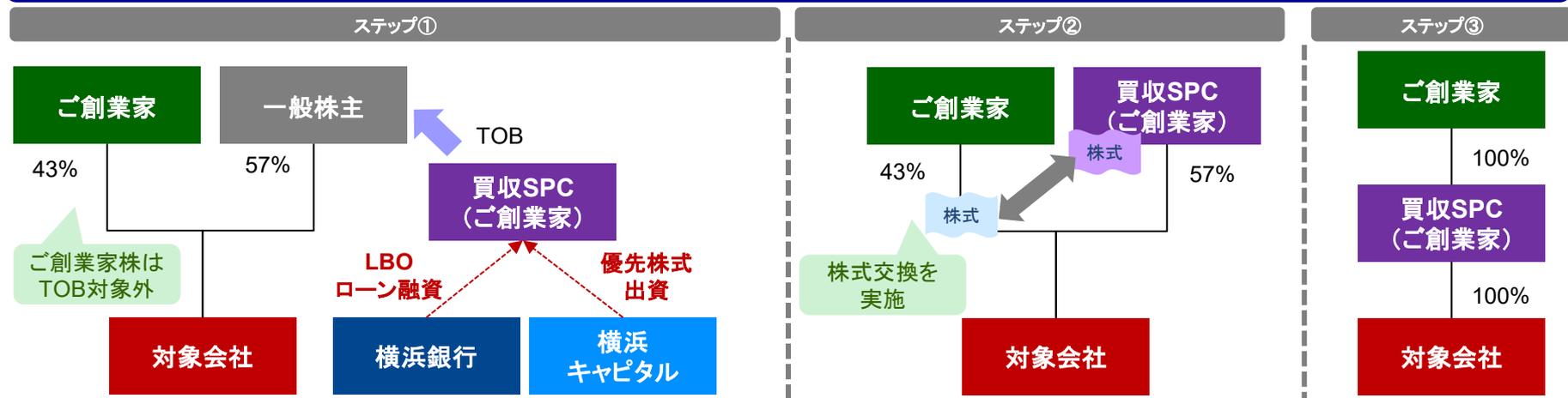
案件概要

発表日	2024年11月
公開買付者	ご創業家が設立した買収SPC
買付価格	対前日株価比38%、対1か月平均株価比37%、対3か月平均株価比31%のプレミアム
買付予定議決権	買付上限:なし、最低買付:24% (創業家株主43%+最低買付24%=67%)
買収予定取得額	●億円(株式取得費用、既存借入金の返済、その他買収関連費用を含む。EBITDA倍率=6.4x)

背景

新規事業の拡大	<ul style="list-style-type: none"> ■ 新たな収益源として新規事業の拡大を企図 ■ 短期的収益に囚われず、先行投資が必要
海外展開	<ul style="list-style-type: none"> ■ 新興国を中心に海外展開推進を計画 ■ 今後、人材育成等に先行投資が必要
組織改革・人的投資	<ul style="list-style-type: none"> ■ 上記事業戦略を推進するうえで、人的投資や組織改革は不可欠 ■ 非公開化により、機動的な意思決定を可能に
事業承継	<ul style="list-style-type: none"> ■ ご創業家で43%を保有 ■ 非公開化に伴い事業承継対策の実施可能

ストラクチャー



ご創業家の強いリーダーシップにより事業構造変革のための非公開化を迅速に判断して実行

5. 非公開化に関する動向

(6) まとめ

LBOによる非公開化を行う 対象会社のメリット

- ✓ 同意なき買収やアクティビスト株主の株主のターゲットとなり、目指すべき事業戦略が遂行できなくなるリスクを完全に排除可能
- ✓ 所有と経営の一体化による迅速な経営判断が可能
- ✓ 株価を気にせず、長期的な事業戦略展開・大胆な事業構造改革が可能
- ✓ 四半期決算による情報開示負担を軽減可能
- ✓ (ファンド等を活用する場合)ファンド等の支援を得て、海外業務展開の加速化、抜本的な事業リストラの推進等を実施可能

LBOによる非公開化を行う 対象会社のデメリット

- ✗ 株式市場からの資本調達の実施が困難に
- ✗ 上場ステータスを失うことによる様々な悪影響(取引先との取引条件の悪化、従業員採用等における悪影響、対象会社のOB・旧経営陣からの批判等)
- ✗ 多額のLBOローンを背負うことによる財務状況の悪化、銀行からのモニタリング圧力の増大
- ✗ (ファンド等を活用する場合)ファンド等に議決権の過半を渡すことが必要となる可能性

- LBOによる非公開化はメリットとデメリットが絡み合い、実行に際して経営者に極めて高度な判断が求められる
- LBOによる非公開化のメリット・デメリット、リスク・リターンを詳細に分析し、冷静な判断を行う経営者が更に増加することが望まれる



横浜銀行

YOKOHAMA

横浜フィナンシャルグループ