

報道関係各位

2006年7月20日

アビーム M&A コンサルティング株式会社

M&A による企業価値の創造に関する調査
過去 10 年、379 件の詳細な定量分析を実施
～実施 3 年後の収益力は 34.8%上昇、企業価値は 16.1%の増加～
アビーム M&A コンサルティング調べ

アビーム M&A コンサルティング株式会社（本社：東京都千代田区、代表取締役社長：岡 俊子）は、1996 年から 2005 年に実施された、日本の M&A 案件の投資先となった上場企業を対象に、M&A 実施後の企業価値推移を定量的に分析したレポート「M&A による企業価値の創造」をこのほど発表しました。

その結果、売上面では大きな影響が見られなかったものの、実施 3 年後の EBITDA は 34.8%上昇し、企業価値は 16.1%増加していることがわかりました。

■調査サマリー

- ・ M&A 実施 3 年後の企業価値（時価総額＋有利子負債）は 16.1%の上昇
- ・ EBITDA（税引き・利払い・償却前利益：営業利益＋減価償却費）は 34.8%の上昇。収益力が大きく向上
- ・ 売上高は、実施後 1 年後に 2.8%、3 年後でも 4.4%と微増にとどまる
- ・ ストラテジックバイヤー（事業運営、シナジー目的）による M&A はフィナンシャルバイヤー（純投資目的）よりも企業価値を増加させる
- ・ OUT-IN 型（外国企業が投資元）の M&A は IN-IN 型（日本企業同士）よりも企業価値を増加させる

■調査に関するコメント

今回の調査を行ったアビーム M&A コンサルティング 代表取締役の岡 俊子は、「M&A については、感覚的に成功や失敗を評価するのではなく、その効果を定量的に測定し、客観的に成否を見定める必要がある。本件調査において、M&A 実施 3 年後で収益力は大きく改善し、結果として企業価値は 16.1%増加していることが分かった。未だ改善の余地は残されているものの、M&A が一定の成功を収めるようになってきていることが伺える。特に、M&A 後に合理化施策を地道に実施している企業が収益性を高め、企業価値を増加させている」と、コメントしています。

■調査の背景と目的

M&A の目的は、企業価値を高めるために、複数の企業・事業を融合させることで、販売、生産、技術面におけるシナジーを創出し、企業戦略を実現させることです。過去 10 年、業界再編など同業種間での M&A や、再生・再建型の M&A、自動車業界をはじめとする外国企業による日本企業への資本参加など、日本の M&A は年々増加しているものの、2005 年には 2,725 件（調査元：レコフ）の M&A が実施されました。

このような状況において、M&A の成否を評価する様々な調査が実施されているものの、M&A の効果を定量的に検証した調査研究はこれまであまり実施されていませんでした。

アビーム M&A コンサルティングは、これらの M&A の成否およびその要因を分析するため、M&A

による経済効果を定量的に測定するフレームワークを構築し、M&A 実施後の企業価値推移に関する定量調査を実施しました。

■調査概要

1996年から2005年に実施された投資先が日本法人であるM&A案件15,537件より、投資先が上場企業である案件を抽出し、同一企業グループ内の案件/M&Aスキームが営業譲渡/同一投資先に対する重複案件を除外し、残された379件を対象としました。

M&Aの有効性を測る指標として、時価総額と有利子負債を合算した「企業価値」を用いました。その際、株式市場のムードが企業価値の増減に影響する可能性があるため、TOPIXを用いて時価総額を補正しました。

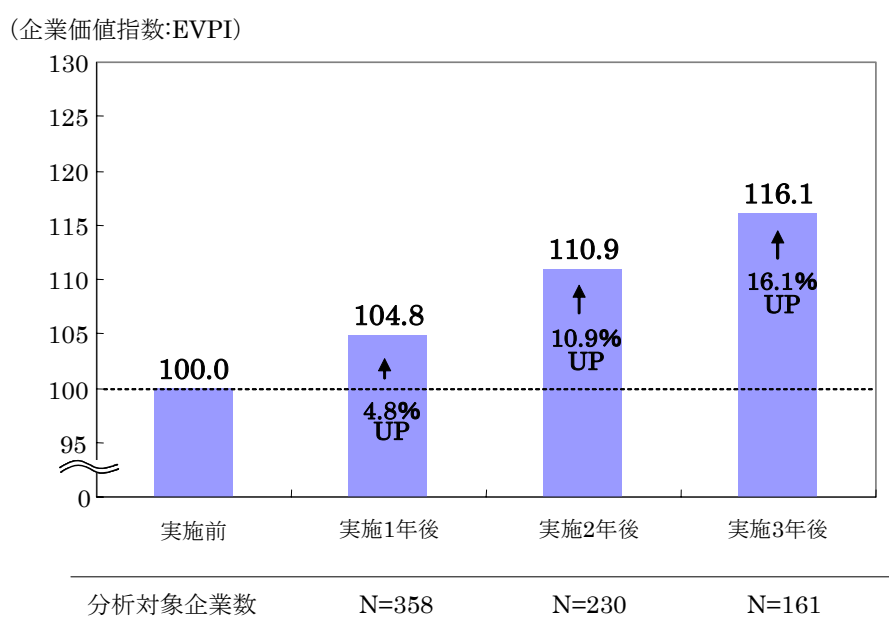
また、企業価値の増減が単なる株価変動によるものではなく、キャッシュフロー創出力、いわゆる収益力の向上を伴っているかを検証するために、企業価値を事業価値と非事業用資産に分解し、さらに事業価値をEBITDAとEBITDA倍率(事業価値/EBITDA)に分解して、その推移を分析しました。加えて、収益力の増減が何に起因するかを把握するためEBITDAを投下資本と投下資本利益率に分解し、さらに投下資本利益率は投下資本回転率と売上高EBITDA率(EBITDAマージン)等の構成要素に分解して、その推移を分析しました。

■調査結果

M&A実施3年後の企業価値は、16.1%上昇

図1の通り、企業価値は、M&A実施1年後に4.8%、3年後には16.1%増加していることがわかりました。

図1 M&Aの投資先の企業価値推移



* 企業価値指数(EVPI):M&A実施前の企業価値(時価総額+有利子負債)を100とした指数

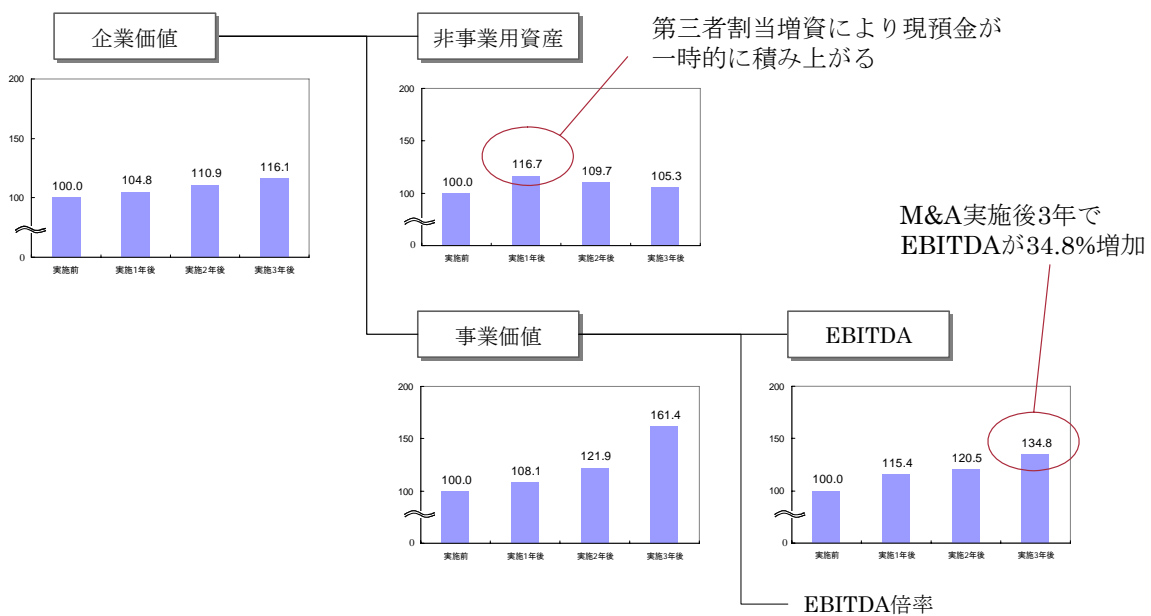
EBITDA は、実施 3 年後に 34.8%増加

企業価値を、非事業用資産と事業価値に分解し、さらに事業価値を EBITDA と EBITDA 倍率に分解したものが図 2 です。

その結果、M&A の投資先の EBITDA は、M&A 実施 3 年後では 34.8%増加しており、収益力が大きく向上していることがわかりました。事業価値は、M&A 実施 3 年後で 61.4%増加していることがわかりました。

また、非事業用資産は、第三者割当増資により現預金が一時的に積み上がったことにより、M&A 実施 1 年後に 16.7%増加しており、その後、投資資金に使用され、徐々に減少していることがわかりました。

図 2 M&A の投資先の企業価値分解

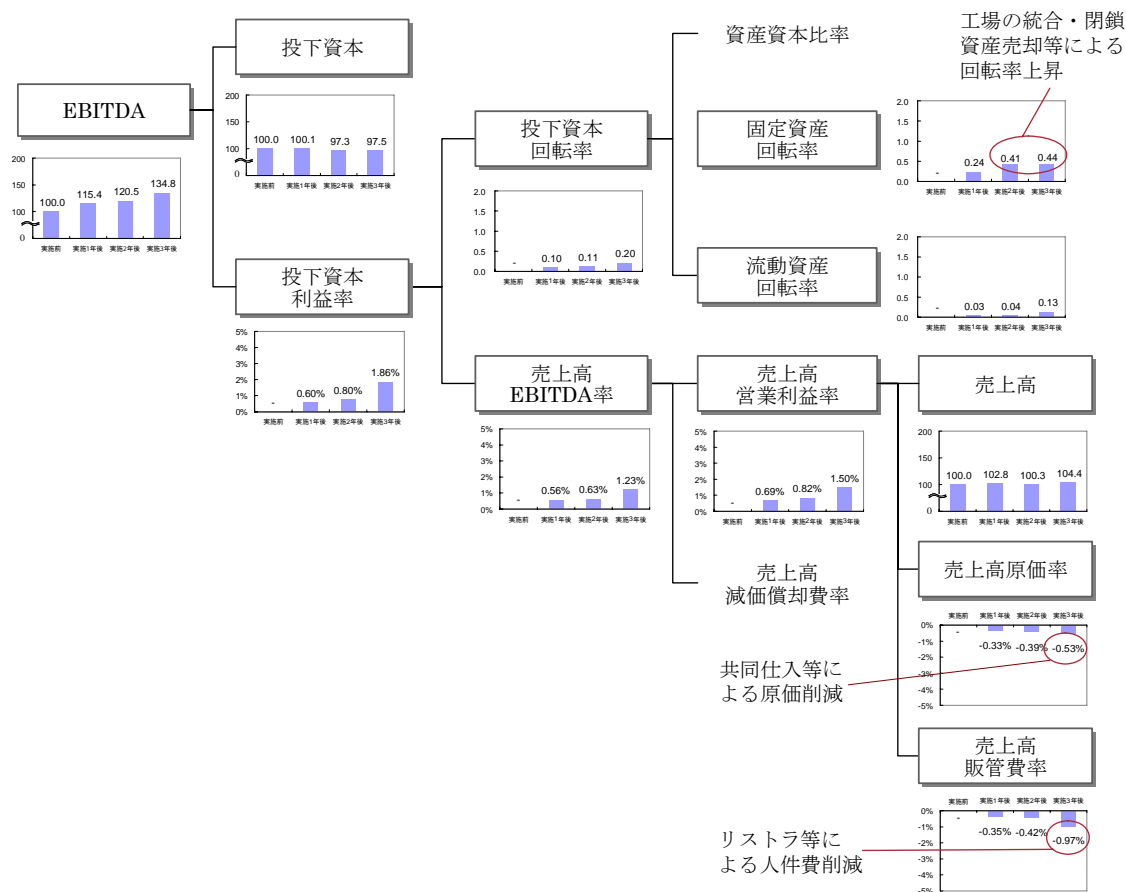


* 縦軸は M&A 実施前を 100 とした指数。

収益力向上の要因は、リストラ・共同仕入などのコスト面改善

図2のEBITDAの構成要素を分解し、M&Aの投資先の収益力向上が、何に起因しているかを分析したものが図3です。

図3 M&Aの投資先のEBITDA分解



* 投下資本と売上高の縦軸は、実施前の値を100とした指数。投下資本利益率と売上高EBITDA率、売上高営業利益率、売上高原価率、売上高販管費率の縦軸は、M&A実施前からの改善幅(%)。投下資本回転率と固定資産回転率、流動資産回転率の縦軸は、M&A実施前から実際に効率化された実回転率。

M&A実施3年後を見ると、M&A投資先の投下資本に変化が見られない一方、投下資本利益率は1.86%改善しています。さらに、投下資本利益率を分解すると、売上高原価率が0.53%の改善、売上高販管費率が0.97%改善しており、これらが投下資本利益率を改善させた主な要因となっていることが分かりました。

投資元と共同仕入を実施したり、M&Aを契機に積極的なリストラクチャリングを行うことで、特にコスト面を改善することで収益力を向上させ、企業価値を増加させたパターンが多く見られました。一方、売上高については、M&A実施1年後に2.8%増、実施3年後においても4.4%増と微増にとどまっており、実施後3年という期間内では売上拡大施策が実現されていないことが明らかになりました。

■投資元別の企業価値分析

バイヤータイプ別およびマーケット別に分類して比較したところ、以下の結果となりました。

<バイヤータイプ別>

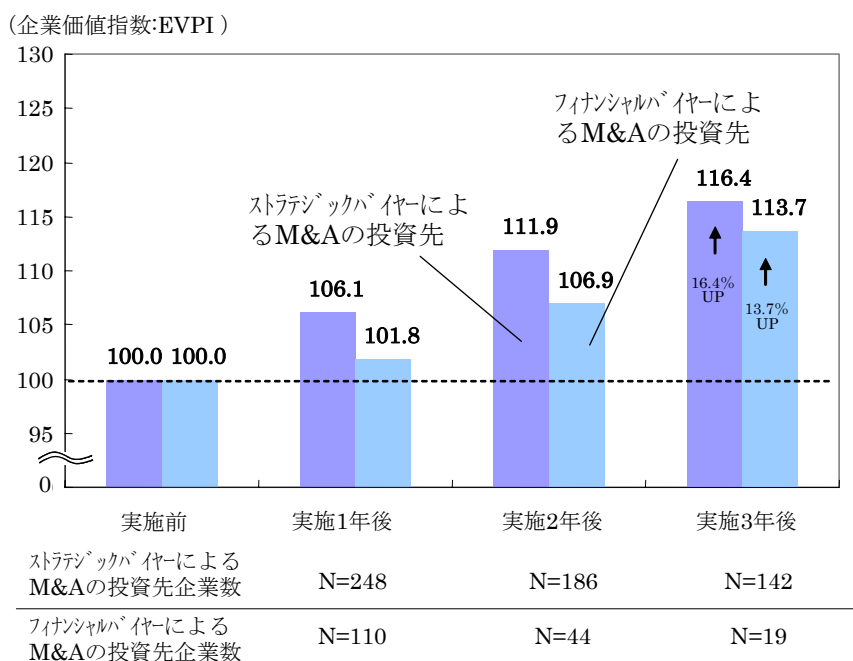
(1)戦略的バイヤー：事業運営、シナジーなどを目的とし、対象企業の事業を手に入れるために買収を図る投資元を指す。

(2)フィナンシャルバイヤー：純投資を目的に株式を取得し、場合によっては経営への関与により企業価値向上を図る投資元を指す。投資ファンドや投資銀行が、同業以外の企業を買収する場合はこれに分類される。

戦略的バイヤーによる M&A は高い企業価値を創出

バイヤータイプ別に見ると、戦略的バイヤー(*1)による M&A の投資先の方が、フィナンシャルバイヤー(*2)よりも企業価値を増加させていることが分かりました。この結果は、投資元と投資先のシナジー領域が大きい戦略的バイヤーによる M&A の有効性を示唆しています。

図4 ストラテジックバイヤーによる M&A の投資先と
フィナンシャルバイヤーによる M&A の投資先の企業価値推移



<マーケット別>

(1)IN-IN 型：日本企業同士の M&A。

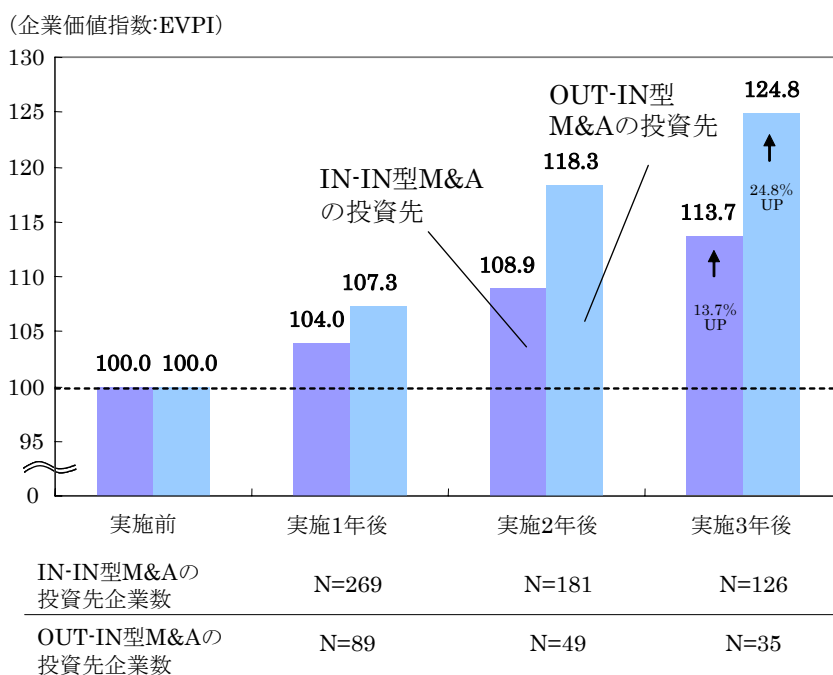
(2)OUT-IN 型：外国企業 が投資元、日本企業が投資先となる M&A。

OUT-IN 型の M&A は IN-IN 型に比べ、企業価値を増加させている

マーケット別に見ると、OUT-IN 型 M&A の投資先の方が IN-IN 型よりも企業価値を増加させていることが分かりました。

外国企業と日本企業では、互いの商圏・商品カバレッジが補完できる余地が大きくシナジーを創出しやすいことや、外国企業のファイナンス理論に基づいた優れた経営管理ノウハウが投資先となる日本企業にもたらされることによって、M&A 実施後に企業価値を増加させています。

図 5 IN-IN 型 M&A の投資先と
OUT-IN 型 M&A の投資先の企業価値推移



(注) 当調査は、新会社法施行前に実施されたものであり、旧会社法に準じた用語を使用している箇所があります。

アビーム M&A コンサルティングについて

アビーム M&A コンサルティングは 2005 年にアビーム コンサルティングより分社し、M&A を核としたサービスを提供しています。買収・売却等の M&A 戦略の策定から、マッチング、ストラクチャリング、デューディリジェンス、バリュエーション、フェアネスオピニオン、バリューアップ支援まで M&A に関する幅広いサービスを展開する M&A プロフェッショナルファームです。

アビーム コンサルティングについて

アビーム コンサルティングは、アジアを中心とした海外ネットワークを通じ、それぞれの国や地域に即したグローバル・サービスを提供している総合マネジメントコンサルティングファームです。戦略、BPR、IT、組織・人事、アウトソーシングなどの専門知識と、豊富な経験を持つ約 2,600 名のコンサルタントを有し、金融、製造、流通、エネルギー、情報通信、公共などの分野を担う企業、組織に対し幅広いコンサルティングサービスを提供しています。2006 年 3 月期 連結売上高は 324 億円（米国会計基準準拠）。

本件に関するお問い合わせ先

アビーム コンサルティング株式会社

コーポレートマーケティング部 高橋、田口

住所：〒100-0006 東京都千代田区有楽町 1-10-1 有楽町ビルディング

電話：03-3501-8355（部門代表） FAX：03-3501-8240 E-mail：japan@abeam.com