

『M&A による企業価値の創造』

投資先の企業価値から見た M&A による企業価値創造とは
サマリーレポート

2006 年 7 月

ABeam M&A Consulting Ltd.

目次

第 1 章 調査概要.....	2
1.1. 調査背景	2
1.2. 調査対象案件の抽出.....	3
1.3. 企業価値分析のアプローチ	5
第 2 章 企業価値分析結果	7
2.1. M&A 実施後 3 年の企業価値推移	7
2.2. 企業価値増減の要因分析結果	8
第 3 章 投資元別の企業価値分析結果.....	11
3.1. 投資元の分類	11
3.2. バイヤータイプ別の投資先の企業価値推移	12
3.3. マーケット別の投資先の企業価値推移	13
第 4 章 調査結果総論.....	14
添付: 調査対象案件の概要.....	15

第1章 調査概要

1.1. 調査背景

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ある。

過去 10 年、わが国の産業構造は大きく変化し、業界再編という言葉に象徴されるように同業種間及びその周辺での M&A が多く実施された。また IT バブル崩壊以降、収益力が悪化し、財務基盤が脆弱化した企業の救済を目的とした再生・再建型の M&A が多く実施された。さらには、自動車業界を中心として、外国企業による日本企業への資本参加も実施された。このように日本の M&A は年々増加しており、レコフ調査によると 2005 年には 2,725 件の M&A が実施された。

では、日本の M&A は成功しているか。

本件調査では、このような疑問に対して、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として、M&A 実施後の企業価値推移を定量的に分析した。

M&A の経済効果を定量的に測定するフレームワークを提案し、その効果を検証することができれば、日本の M&A の成功確率を高めることにつながると考えている。

尚、本件調査は、平成 18 年 3 月に、経済産業省受託事業にて日本貿易振興機構 (JETRO) からの受託により弊社が株式会社レコフと共同で実施した「外国企業の M&A による対内直接投資の企業価値に与える影響実態調査」を基にしている。

1.2. 調査対象案件の抽出

本件調査では、1996年から2005年に日本で実施されたM&A案件から、グループ内の企業同士のM&A案件や投資先が非上場企業である案件等を除外し、調査対象案件を抽出した。

詳細な調査対象案件の抽出ステップは以下のとおりである。

Step 1 :

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案件を抽出

1996年1月から2005年3月に実施または発表された、投資先が日本法人であるM&A案件を抽出した。但し、投資先が金融事業（銀行、証券、生保・損保、その他金融）に属する案件の場合、他の事業と比べて貸借対照表の構造が著しく異なり、分析結果に影響を与える可能性があるため、調査対象から除外した¹。

Step 2 :

同一グループ内の企業同士によるM&A案件を除外

同一グループ内の企業同士によるM&Aは、投資先と投資元の関係が元々強く、前提条件がグループ外企業の場合と大きく異なるため、調査対象から除外した。

Step 3 :

投資先が新興市場上場、上場廃止、非上場であるM&A案件を除外

投資先が未上場企業であるM&A案件については、定量分析の測定に必要とされるデータの入手が困難であるため、調査対象から除外した。また、投資先が現時点で上場しているも、M&A実施時点で非上場だった案件、及びM&A実施後に上場廃止になった案件についても、同様の理由で調査対象から除外した。投資先が新興市場上場（旧店頭公開を含む）企業²である場合については、当該企業自身の成熟度による業績の振幅が大きく、M&A実施による効果測定に影響を与える可能性があるため、調査対象から除外した。

¹ 金融事業会社では、保有現預金、有価証券等は事業用資産と位置づけられ、総資産に占める割合が大きい。他事業会社では、当該項目は非事業用資産として位置づけられ、総資産に占める割合が小さい場合が多い。このように金融事業会社と他事業会社では、貸借対照表（バランスシート）の構造が大きく異なるため、同じフレームワークにて分析することが難しいと判断した。

² 旧店頭公開企業、またはジャスダック証券取引所、東証マザーズ、ヘラクレス（旧ナスダック・ジャパン）、Q-Board上場企業。

Step 4 :

M&A スキームが営業譲渡である M&A 案件を除外

M&A スキームには、合併、買収、営業譲渡、資本参加、出資拡大がある。営業譲渡については、投資先から当該事業がなくなり、存続した会社では M&A 実施後、投資元からの影響を受けない。よって、M&A スキームが営業譲渡である案件は、調査対象から除外した。

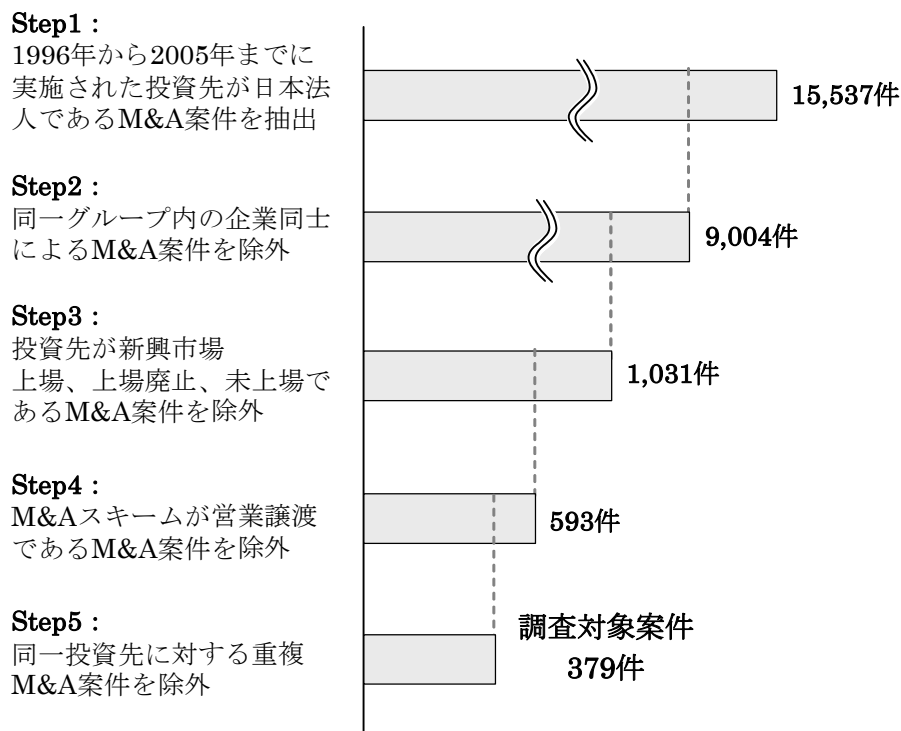
Step 5 :

同一投資先に対する重複 M&A 案件を除外

一つの投資先に対して、異なる投資元が複数回の M&A を実施している場合がある。このような場合において、OUT-IN³型 M&A 案件がある場合は OUT-IN 型 M&A の最新案件を、OUT-IN 型 M&A 案件がない場合は IN-IN 型 M&A の最新案件を調査対象案件とした。

以上の 5 つのステップにて調査対象案件 379 件を抽出した。

図 1.2 調査対象案件の選定結果



³ OUT-IN の定義については 3 章 3.1 を参照のこと。

1.3. 企業価値分析のアプローチ

1.3.1. 測定指標の選定と算定方法

本件調査では、M&Aの有効性を測る指標として、企業価値を用いた。

企業価値は、端的に言えば“会社まるごとの値段”であり、株主、債権者、顧客といったさまざまなステークホルダーや企業を取り巻く環境である株式市場といった視点、現在の収益力のみならず、企業の将来性やリスクを包含していることから、企業活動を統合的に評価するために有効な指標といえる。

企業価値の算定方法は、ファイナンスの分野においてさまざまな方法があるが、本件調査では、企業価値を、株価に発行済株式総数を乗じた時価総額と有利子負債を合算して算定した⁴。

図 1.3.1 企業価値の算定方法

$$\boxed{\text{企業価値}} = \text{時価総額} + \text{有利子負債}$$

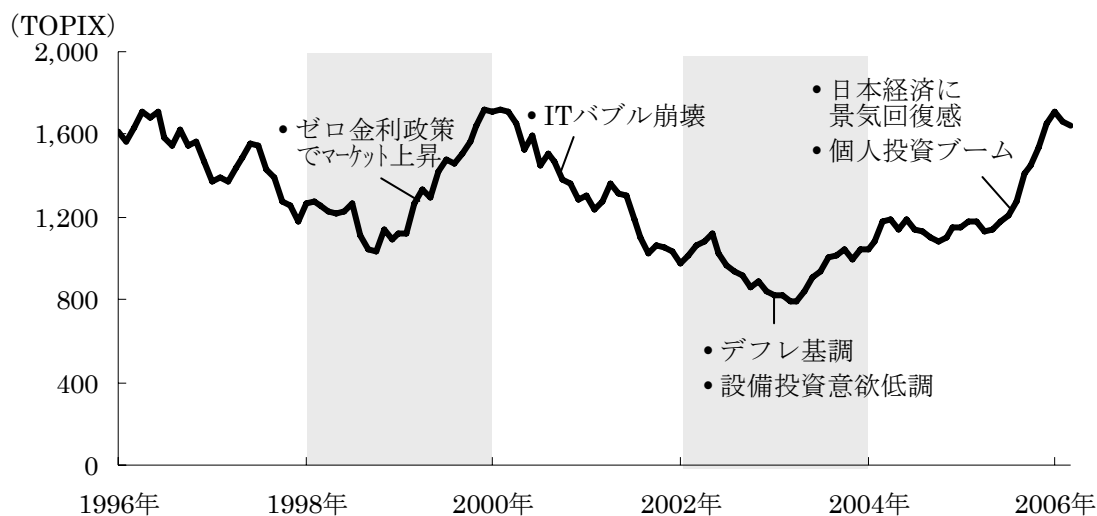
1.3.2. 株式市場ムードの補正 (TOPIX 補正)

本件調査では、株価をベースとした時価総額と有利子負債を用いて企業価値を算定するため、M&Aを実施した時期の株式市場全体のムードが企業価値の増減に影響する可能性がある。実際に、分析対象期間とした1996年から2005年においては、図1.3.2に示されているように、金利や景気循環の影響で株式相場は大きく上下動している。

例えば、2000年に資本参加を受けた企業は、その後のITバブル崩壊による株価下落の影響を受け、企業価値が減少している可能性がある。一方、2004年に資本参加を受けた企業は、2005年からの日本経済の景気回復感や個人投資家の増加による株式市場の株価上昇ムードの影響を受け、企業価値が増加している可能性がある。

⁴ 通常、企業価値は時価総額と有利子負債と少数株主持分の合計である。しかしながら、本件調査にて使用したデータベースからは1997年以前の少数株主持分のデータを入手できなかったため、企業価値算定において当該項目を加算していない。但し、企業価値に占める割合が僅少であり、分析結果には影響しない。

図 1.3.2 1996年から2006年までのTOPIXの推移



出所：Bloomberg Professional

よって、本件調査における企業価値は、TOPIX を用いて時価総額を補正⁵し、補正後の時価総額と有利子負債を合算して算定した。

TOPIX 補正後の企業価値は、いわゆる M&A プレミアムを表していると言えよう。

1.3.3. 企業価値増減の要因分析

本件調査では、企業価値を時価総額および有利子負債をベースに算定しているため、その増加が単なる株価上昇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必要がある。

そのため、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 EBITDA⁶と EBITDA 倍率に分解し、企業価値の増加が収益力の向上に起因するかを検証した。

加えて、収益力の向上（もしくは低下）が何に起因しているのかを分析するため、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、その推移を分析した。

⁵ M&A 実施後の時価総額（補正後）＝M&A 実施後の時価総額×（M&A 後の TOPIX/M&A 前の TOPIX）

⁶ 本件調査では、EBITDA を「営業利益＋減価償却費」、EBITDA 倍率を「事業価値/EBITDA」にて算定した。

第2章 企業価値分析結果

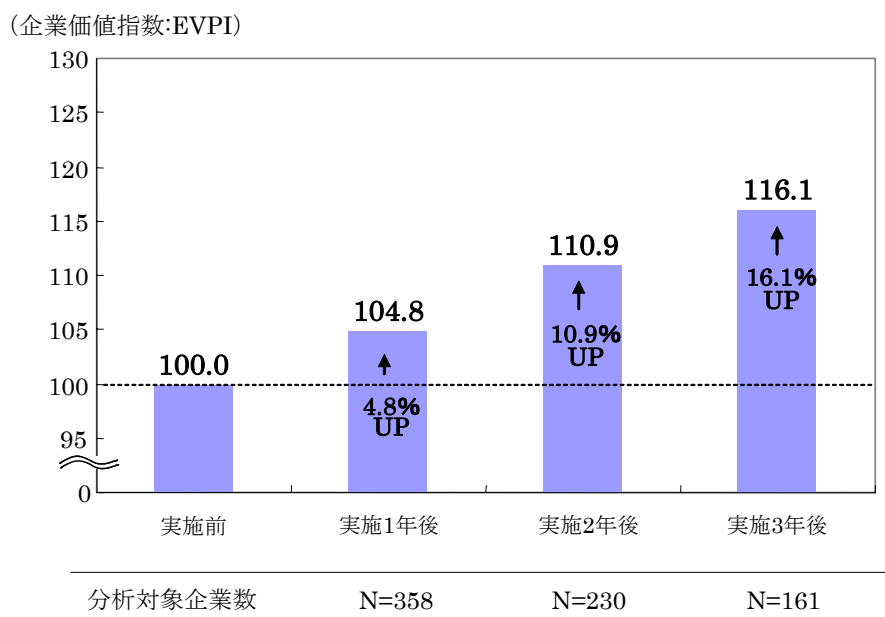
2.1. M&A 実施後 3 年の企業価値推移

1996 年から 2005 年に実施された M&A 案件の投資先となった国内上場企業を対象として、M&A 実施後 3 年の企業価値推移を分析した。

縦軸に企業価値指数 (EVPI)、横軸に M&A 実施後の経過年数を取り、M&A の投資先の企業価値推移を表したものが図 2.1 である。

尚、ここでいう企業価値指数 (EVPI) とは、M&A 実施前の企業価値を 100 とした指数である⁷。横軸は M&A 実施後の経過年数を表している。

図 2.1 M&A の投資先の企業価値推移⁸



出所：アビーム M&A コンサルティング分析

その結果、M&A の投資先となった企業の企業価値は、M&A 実施 1 年後に 104.8、3 年後には 116.1 と増加していることが検証された。

⁷ 本章では指数化された企業価値を本文上では「企業価値」、図 (グラフ) 上では「企業価値指数 (EVPI)」と表現している。EVPI は Enterprise Value Premium Index の略。

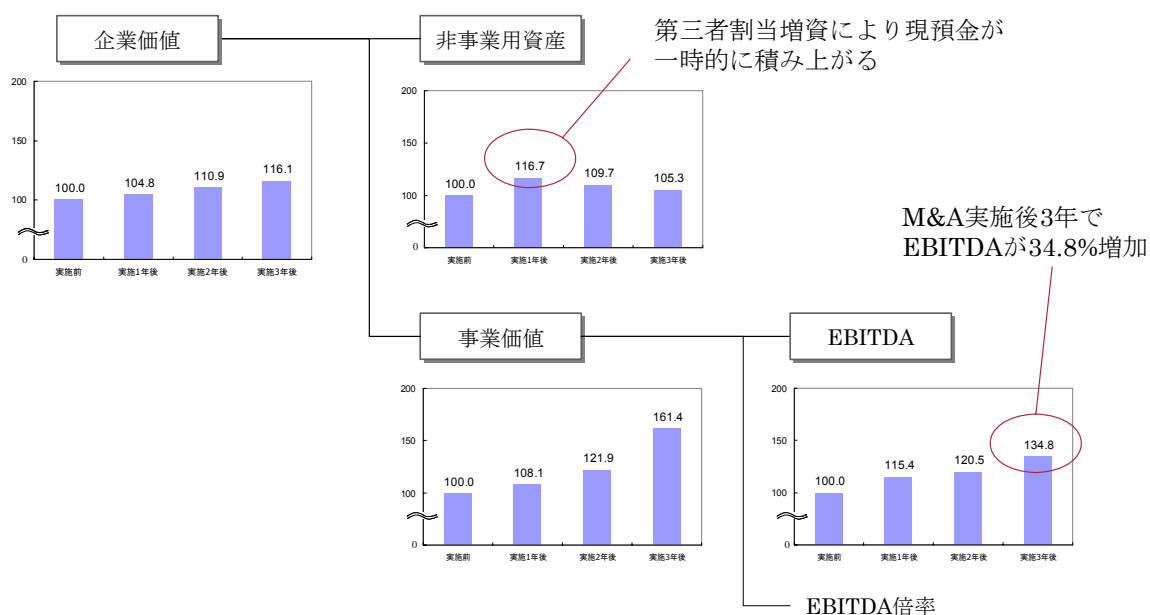
⁸ 企業価値増分率、非事業用資産増分率、EBITDA 増分率、EBITDA 倍率増分、投下資本利益率の各指標の平均値を μ 、個別案件の値を x とした場合の $\mu + 4\sigma \Rightarrow x \Rightarrow \mu - 4\sigma$ の範囲外のデータを異常値とし、分析対象外とした。尚、異常値として分析対象外となったデータは 379 件中 21 件である。

2.2. 企業価値増減の要因分析結果

2.1に加えて、M&Aの投資先の企業価値を、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2.2-1である。

以下の図において、縦軸はM&A実施前を100とした指数を表している。横軸はM&A実施後の経過年数を表している。

図 2.2-1 M&Aの投資先の企業価値分解



出所：アビーム M&A コンサルティング分析

その結果、M&Aの投資先の非事業用資産は、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116.7と増加しており、その後、投資資金に使用され、徐々に減少している。事業価値は、M&A実施3年後で161.4と増加している。

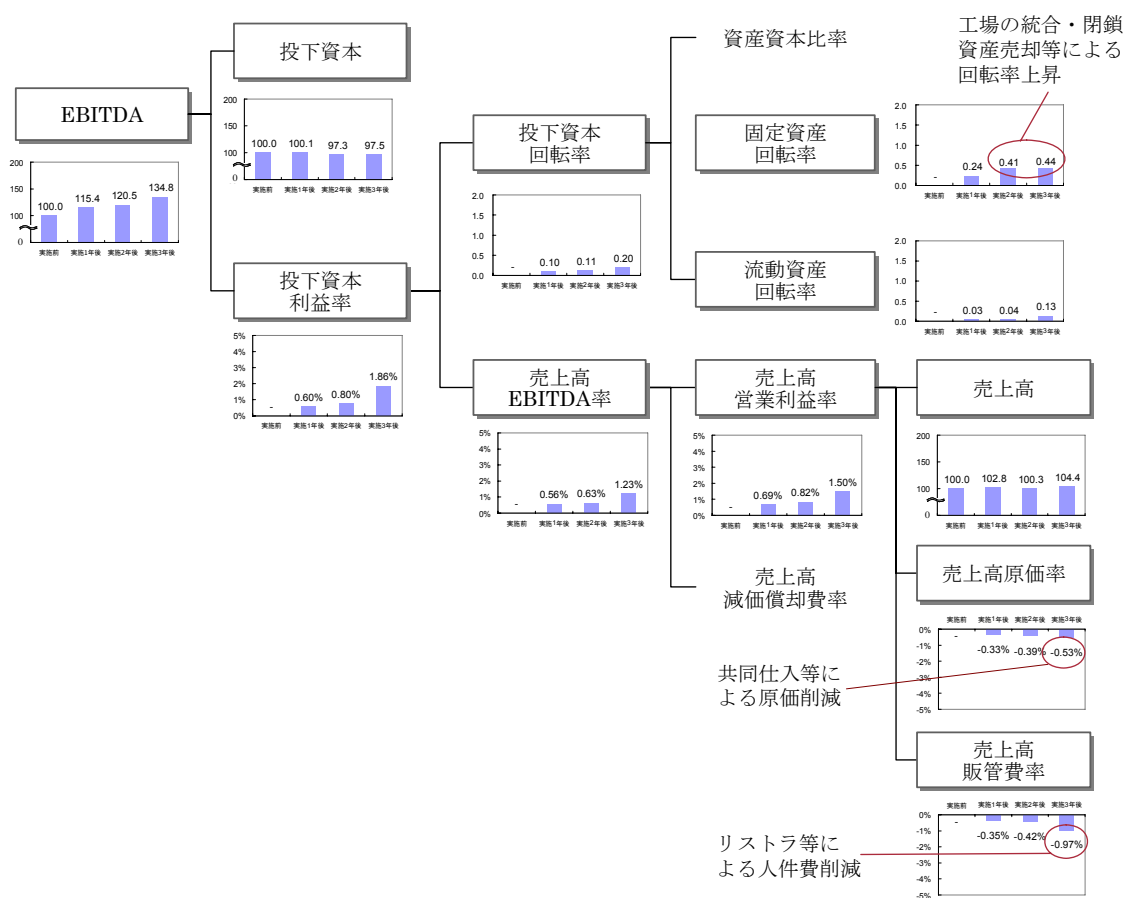
EBITDAは、M&A実施3年後で134.8と増加しており、収益力が向上していることが示されている。

さらに、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。

M&Aの投資先のEBITDAを分解したものが図2.2-2である。

以下の図において、投下資本と売上高の縦軸は、実施前の値を100とした指数を、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(%)を、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を表している。

図 2.2-2 M&Aの投資先のEBITDA分解



出所：アビーム M&A コンサルティング分析

その結果、M&Aの投資先の投下資本は、M&A実施1年後で100.1、M&A実施3年後で97.5とほとんど変化していない。

一方、投下資本利益率は、M&A実施3年後に1.86%改善している。

さらに、投下資本利益率を分解すると、売上高原価率がM&A実施3年後に0.53%、売上高販管費率がM&A実施3年後に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る。

例えば、日立金属が住友特殊金属に資本参加した案件では、M&A 実施後、製造部門の人員削減や日立金属との製造技術交流によって、工場の生産性を向上させた。また M&A によって製品取扱規模が拡大し、顧客企業への価格交渉力が上がったことによって、収益力を改善させた。

また、ルノーが日産自動車への資本参加した案件では、M&A 実施後、カルロス・ゴーン氏主導の下、サプライヤー集約による購買コストの削減や不採算工場の閉鎖を実施することで徹底したコストカットを行い、日産自動車の売上原価率を改善した。

このように、M&A 案件の投資先は、M&A によって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実施したりすることで、特にコスト面を改善することで収益力を向上させ、その結果、企業価値を増加させている。

一方、売上高については、M&A 実施 1 年後に 102.8、実施 3 年後において 104.4 と微増にとどまっており、売上拡大施策の効果が実現されていない。

第3章 投資元別の企業価値分析結果

3.1. 投資元の分類

調査対象案件をバイヤータイプ別またはマーケット別に分類し、それぞれの投資先の企業価値推移を比較した。

各分類の定義は以下の通りである。

バイヤータイプ

- ・ ストラテジックバイヤー
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。
- ・ 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。

マーケット

- ・ IN-IN 型
日本企業同士の M&A。
- ・ OUT-IN 型
外国企業⁹が投資元、日本企業が投資先となる M&A。

⁹ 外国資本が 50%超の法人をいう。但し日本法人で日本の証券市場に上場するものは日本企業とする。

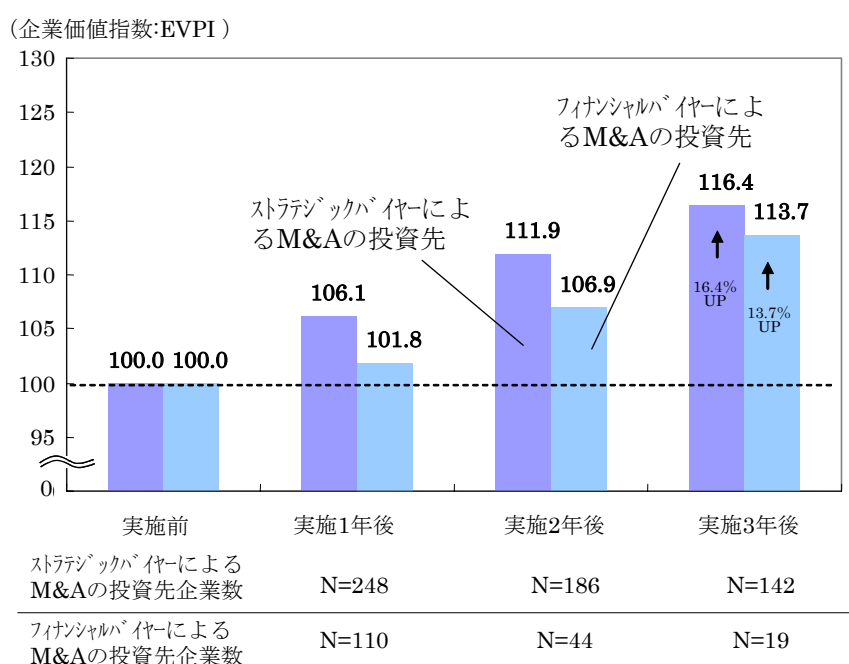
3.2. バイヤータイプ別の投資先の企業価値推移

バイヤータイプ別（ストラテジックバイヤーとフィナンシャルバイヤー）に見ると、ストラテジックバイヤーによる M&A の投資先の方が企業価値を増加させていることが分かった。

ストラテジックバイヤーによる M&A 案件は、ブリヂストンによるカヤバ工業の資本参加、ホームックによるダイキへの資本参加などが代表的である。同業種である 2 社が M&A 後、共同仕入や生産工場の集約を行うことによって、着実にコスト削減を進めるとともに、新製品の共同開発を開始するなどの将来の事業性に対する施策が企業価値を増加させている。

フィナンシャルバイヤーによる M&A 案件は、UFJ 銀行によるダイエーへの資本参加、三井住友銀行による住友石炭鉱業への資本参加などが代表的である。メイン銀行主導による再建目的の M&A の投資先は、顕著な収益力の改善が見られず、企業価値を増加させることができていない。

図 3.2 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



出所：アビーム M&A コンサルティング分析

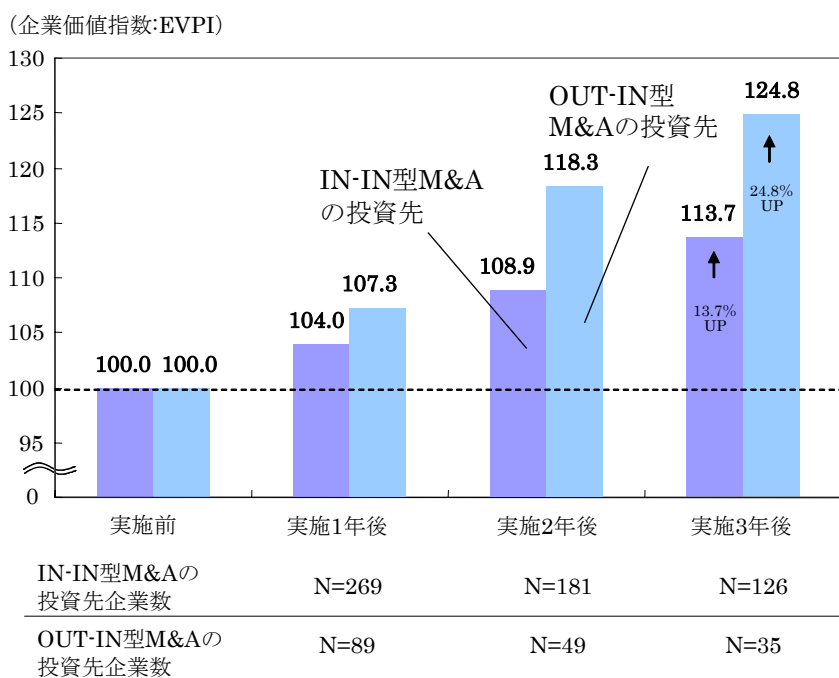
3.3. マーケット別の投資先の企業価値推移

マーケット別（IN-IN型とOUT-IN型）に見ると、OUT-IN型M&Aの投資先の方が企業価値を増加させていることが分かった。

OUT-IN型M&A案件は、ルノーによる日産自動車への資本参加やロシュによる中外製薬への資本参加などが代表的である。互いの商圏・商品カバレッジが補完できる余地が大きいことや、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る。

また、外国企業が株主となることで、経営陣に適度な緊張感が生まれ、業績目標達成へのコミットメントが上がるという効果もあるとみられる。

図 3.3 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



出所：アビーム M&A コンサルティング分析

第4章 調査結果総論

本件調査では、日本において1996年から2005年に実施されたM&Aの投資先を対象に、実施後3年の企業価値推移およびその増減要因を分析した。

その結果、M&Aの投資先の企業価値は、M&A実施1年後に104.8、3年後に116.1と増加していることが検証された。

その要因としては、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実施したりすることで、特にコスト面を改善し、収益力を向上させたことが挙げられる。売上面については、実施3年では大きな拡大がみられなかった。

これらのM&A案件をバイヤータイプ別に分けると、ストラテジックバイヤーによるM&Aの投資先がフィナンシャルバイヤーによるM&Aの投資先よりも企業価値を増加させている。当該結果は、投資元と投資先のシナジー領域が大きいストラテジックバイヤーによるM&Aの有効性を示唆している。

また、マーケット別に分けると、OUT-IN型M&Aの投資先がIN-IN型M&Aの投資先よりも企業価値を増加させている。これは、外国企業と日本企業とでは、互いの商圏・商品カバレッジの補完余地が大きく、事業面でのシナジーが創出しやすいことを示唆している。また、外国企業の優れた経営管理ノウハウが投資先となる日本企業に導入されたことが効果となって現れているとみられる。

このように、日本のM&Aは、投資元と投資先による様々な取り組みによってシナジーを創出させ、投資先の企業価値を増加させている。これらの定量的な検証結果から、日本のM&Aは、未だ改善の余地が大きいものの、一定の成功を収めていると言えるであろう。

今後、M&Aがますます活発化していくにつれて、M&Aに対する研究も増加していくであろう。本件調査が今後のM&A研究の支援材料となり、ひいてはM&Aによる日本企業の企業価値向上に貢献できれば幸いである。

添付: 調査対象案件の概要

調査対象となった M&A 案件をバイヤータイプ別・マーケット別に 4 分類した。各分類の主な傾向は以下の通りである。

ストラテジックバイヤーによる IN-IN 型 M&A 案件の傾向

ストラテジックバイヤーによる IN-IN 型 M&A 案件は、投資元が商社である案件と、投資先と投資元が同業種もしくは関連業種である案件が多く、いずれも、2002 年から 2004 年にその多くが見られる。

投資元が商社である案件は、商社が海外展開や新規事業立ち上げ、事業拡大を狙ったことを背景としており、具体的な案件としては、三菱商事による良品計画への出資、伊藤忠商事によるエコートレーディングへの出資、三井物産による TBS、かどや製油への出資、豊田通商によるトーメンへの出資等が挙げられる。

投資先と投資元が同業種もしくは関連業種である案件は、大企業で事業の選択と集中が進められたことによる業界再編を背景としており、具体的な案件としては、オンワード樫山によるダイドーリミテッドへの出資、高松建設による小松建設工業の買収、菱食によるマルキン忠勇への出資、ホームマックによるダイキ、カーマへの出資、ブリヂストンによるカヤバ工業への出資、新日本製鉄による中山鉄工所への出資、日立金属による住友特殊金属への出資等が挙げられる。

フィナンシャルバイヤーによる IN-IN 型 M&A 案件の傾向

フィナンシャルバイヤーによる IN-IN 型 M&A 案件は、銀行や、企業再生をメインとしたファンドによる業績不振企業への救済型 M&A 案件が多く、主に 2002 年から 2004 年に見られる。

救済型の案件は、銀行の債権放棄や債務の株式化（デット・エクイティ・スワップ）を伴うもの、優先株を引き受けたものが多い。具体的な案件としては、UFJ 銀行によるダイエーへの出資、東京三菱銀行による河合楽器製作所、ナカノコーポレーションへの出資、みずほコーポレート銀行による日本冶金工業、東洋シャッター、日産ディーゼルへの出資、三井住友銀行による住友石炭鉱業への出資、フェニックス・キャピタルによるティアック、ソキアへの出資、大和証券 SMBC プリンシパル・インベストメンツによるダイワ精工、キャビンへの出資等が挙げられる。

ストラテジックバイヤーによる OUT-IN 型 M&A 案件の傾向

ストラテジックバイヤーによる OUT-IN 型 M&A 案件は、自動車業界と製薬業界における同業種同士の案件が多く、1999 年から 2001 年に多く見られる。

自動車業界における同業種同士の案件は、市場の成熟によるグローバルレベルの業界再編が起こったことを背景としており、具体的な案件としては、フォード（アメリカ）によるマツダへの出資、ルノー（フランス）による日産自動車への出資、ダイムラー・クライスラー（ドイツ）による三菱自動車への出資、ゼネラル・モーターズ（アメリカ）による富士重工業、いすゞ、スズキへの出資、ロバート・ボッシュ（ドイツ）によるゼクセル¹⁰の買収等が挙げられる。

製薬業界における同業種同士の案件は、ゲノム革命によって当業界に属する各企業の研究開発費の負担が増加し、企業規模の大きさが求められるようになったことを背景としており、具体的な案件としては、F・ホフマン・ラ・ロシュ（スイス）による中外製薬の買収、ベーリンガーインゲルハイム（ドイツ）によるエスエス製薬の買収等が挙げられる。

フィナンシャルバイヤーによる OUT-IN 型 M&A 案件の傾向

フィナンシャルバイヤーによる OUT-IN 型 M&A 案件は、業績不振に陥った企業を投資先とした救済型案件と、純投資型案件に分けられ、割合としては純投資型案件が多い。

救済型の M&A 案件は、1999 年から 2001 年に多く見られ、事業を立て直すことで株価上昇を狙うのが特徴であり、場合によっては、実績のある外部者が経営者として派遣されることもある。具体的な案件としては、ロスチャイルドグループ（イギリス）と三井物産で設立したアクティブ・インベストメント・パートナーズ（イギリス）によるニッセンへの出資、リップルウッド・ホールディングス（アメリカ）による日本コロムビアへの出資、サーベラス・グループ（アメリカ）によるダイア建設への出資等が挙げられる。

純投資型の M&A 案件は、2004 年に多く見られ、割安と判断される株式へ投資することが特徴であり、経営者が派遣されることはほとんどない。

金融機関による不良債権処理の加速、事業会社同士の持ち株解消の動きもあって流動的な株式が増え、割安株を狙って、投資銀行やファンドによる純投資型の M&A 案件が増えたものと考えられる。具体的な案件としては、ソトーやユシロ化学工業への株式公開買付（TOB）で話題になったスティール・パートナー・グループ（アメリカ）によるサッポロホールディングス、ワコール、アデランス、モスフードサービス、明星食品、ハウス食品等への出資、シルチェスタ・インターナショナル・インベスターズ・リミテッド（イギリス）によるサンゲツへの出資、ゴールドマン・サックス・グループ（アメリカ）によるフジテックへの出資等が挙げられる。

¹⁰ 自動車部品メーカーであるゼクセルは、1999 年にボッシュの子会社となり、2000 年には社名をボッシュオートモティブシステムに変更している。その後、2002 年にはボッシュ系 3 社と合併してボッシュ AJ となり、さらに 2005 年にはボッシュと合併したため、現在はボッシュの一部となっている。

実施年代別、バイヤータイプ別の IN-IN 型 M&A 案件¹¹

実施年度 バイヤータイプ	実施年度				
	1996年～1998年	1999年～2001年	2002年～2004年	2005年 ～2005年3月	
ストラテジック バイヤーによる IN-IN型M&A	伊藤忠商事－エコトレーディング INAX－ジヤニス工業 日本電産－トソク トヨタ自動車－中央紙器工業 トヨタ自動車－ゼンリツ トヨタ自動車－日野自動車工業 三菱商事－日糧製パン 日商岩井－テイク 持田製薬－日本ケミカルリサーチ 東日本旅客鉄道－CSP 伊藤忠商事グループ－ファミリーマート 日本電産－コバル、コバル電子 デンソー－マスプロ電工 大塚商会－エム・ケー・シー 日本酸素－大同ほくさん 鈴与－TOKAI JT－鳥居薬品 富士通－富士電機	セコム－パソ キリン－ル－米久 住友重機械工業－大阪製造機 神明－増田製粉所 三井物産－石原産業 東洋ゴム工業－鬼怒川ゴム工業 スターゼン－エムエフズ ジヤスコ－ハクキミヤ プリチストン－カバ工業 JT－加ト吉 リタカンパニー－共立マテリアル 福山通運－日立物流 丸紅－エスフーズ 豊田通商－キムラエティー 新日本製鉄－東京製鋼 三菱商事グループ－ロソン 三井物産－かどや製油 日本ハイパー－大日本紙業 高松建設－小松建設工業 ニチメン－大木建設 三菱製紙－北越製紙 プリチストン－カバ工業 東レ－科研製薬 東京コンビニエンス－武藤工業 トヨタ自動車－ヤマハ発動機 ジャック－伊藤忠燃料 グルメ軒屋－バオ 三菱商事－日本金属工業 日本触媒－三洋化成工業 など	三菱商事－マル伊産商 テレビ朝日－東映 東日本旅客鉄道 －千歳電気工業 東日本旅客鉄道 －日本電設工業 三菱商事－良品計画 三井物産－TBS 豊田自動織機－アイコーホレーション イオン－いなげや 森トラスト－藤田観光 日本触媒－東洋インキ製造 ニチレイ－名糖運輸 鹿島－鉄建 第一興商－音通 カマーダ－住 丸紅－マルエツ 伊藤忠商事－リマム 豊田通商－トマン EM研究機構－オカハ カネ食品－アトム 日本製粉－東福製粉 イオン－カミ 日立金属－住友特殊金属 インテックス－学習研究社 日本電産－三協精機製作所 日本調剤－日本ケミファ イオン－やまや 新日本製鉄－中山製鋼所 ウォルト－極山－ダイト－リミテッド など	帝人－ナプテスコ エアズ－丸和 インテックス－グオ ビックカメラ－ソフマップ 日本水産－大木 伊勢丹－岩田屋 カネ－盟和産業 野村総合研究所、ラボシステム －アルゴ21 岩谷産業－広島ガス どん－フオルクス ケンウッド－アイコム 商船三井－宇徳運輸 日立建機－TCM モン・ジャン－キムタク 伊藤忠商事－理研ビタミン フジテレビジョン－サンケイビル 平成電電－才田組 新日本製鉄－住友金属工業、 神戸製鋼所 コルコ、エレメントグリーン－中外鉱業 三菱商事－塩水港精糖 三井不動産－ミドリゾート 新日本製鉄、住友商事、 大和証券SMBCCI－三井鉱山 大和ハウス工業－住友倉庫 森トラスト－ヒマヤ ドットコム－ヒュー・エス －グーラフック キョコマン－紀文フードケミファ	
	計226件	18件	53件	129件	26件
フィナンシャル バイヤーによる IN-IN型M&A	伊オンクレジットサービス－スーニリ	三和銀行－大阪ガス 安田火災海上保険 －東京日産自動車販売 インスパ－イ－日成ビル工業 M&Aコンサルティング －日比谷総合設備	三井住友銀行－住友石炭鉱業 大和証券SMBC－明星電気 みずほコーポレート銀行 －日本冶金工業 フェニクス・キャピタル－瀧澤鉄工所 フェニクス・キャピタル－市田 みずほ銀行－東洋シャッター 三井住友銀行－熊谷組 福岡銀行－高田工業所 タケ－投資顧問 －サンヨーパブリック－名古屋 みずほコーポレート銀行 －日産デイズ－工業 UFJ銀行－日本橋梁 大和証券SMBCCI－タケイ精工 フェニクス・キャピタル－江戸沢 フェニクス・キャピタル－テイアック 第一勧業アセットマネジメント－タケイ 三菱信託銀行－河合楽器製作所 T・ZONEキャピタル－エステー化学 大和証券SMBCCI－若築建設 北陸銀行－真柄建設 りそな銀行－ハネックス T・ZONEキャピタル－ヒョウメイ製薬 など	日本協栄証券－ヤマト オリックス－大京 大和証券SMBC－帝国ホテル スパーク・アセット・マネジメント－ 第一交通産業 大和証券SMBC、みずほ証券 －長谷工コーポレーション 農林中央金庫－エチオ 共栄火災保険海上、あいおい損 害保険－ジャック・ホルター・インクス 福岡銀行－日本乾溜工業 みずほ証券－古河電気工業 ソフトバンク－インベストメント －フジテレビジョン	
	計58件	1件	4件	43件	10件

¹¹ 案件は左側に投資元、右側に投資先を記載している（投資元－投資先）。社名を一部省略している。

実施年代別、バイヤータイプ別の OUT-IN 型 M&A 案件¹²

実施年度 バイヤータイプ	1996年～1998年	1999年～2001年	2002年～2004年	2005年 ～2005年3月
株式市場環境 企業業績の状況	<ul style="list-style-type: none"> 経済対策により、円高是正、P C、携帯電話等の第1次ITブームにより株価が上昇したが、企業収益力の強化が伴わず、消費税増税決定から外国人買いが止まり株価下落 景気も低調に推移 	<ul style="list-style-type: none"> 大手銀行への公的資金注入、経済対策に24兆円、ゼロ金利対策でマーケットは上昇 ITバブル崩壊、不良債権問題が再燃し、株価が下落 	<ul style="list-style-type: none"> デフレが続き、企業の設備投資が減少 有利子負債の返済に圧迫された多くの企業が破綻 再生機構、ファンドによる企業再生案件が増加 	<ul style="list-style-type: none"> デフレ脱却、踊り場脱却により日本経済の景気が上昇局面へ 過去最高収益を更新する企業多数 企業の設備投資が堅調 本格的な景気回復へ
ストラテジック バイヤーによる OUT-IN型M&A	<p>フォード・モーター・マツダ エクソル・ゼネラル石油 ハーバースー神東塗料 レクロー岩崎通信機 WPP-アサヒ・テイ・ケイ ジョンソン・コントロールズ (JCI) - 東京美装興業 ファースト・コンソーシアム・インターナショナル - 東海観光</p>	<p>グッド・イヤー・住友コム工業 コカ・コーラ・コカ・コーラ・エストジ・ヤハン ロバート・ボッシュ・ゼン ルノー - 日産自動車、日産・イセ・ル ベンケル - セメイン テ・ル・ファイト・モティフ - 曙・レーキ工業 ベ・ル・ス・マノ - 角川書店 ベンケル・ライオン クロック・ブ・ラウン・アント・ルート - 千代田化工建設 バ・カー・ハネイン・コボ・レジョン - 黒田精工 ゼ・ネル・モーターズ - 富士重工業 ベ・リンガ - インケル・ハム - エスエス製薬 ウ・アレオ - 市光工業 ゼ・ネル・モーターズ (GM) - スズキ クワート・モティフ - ヨロス ダ・ム・クワイ・スラー - 三菱自動車 インターナショナル・レクティファイア - サンゲン電気 プロ・エレクトロニクス - 丸文 F・ホフマン・ラ・ロシュ - 中外製薬</p>	<p>インターナショナル・レクティファイア - コボ・レ ジョン - 日本インテ ク&ク - 日新製糖 フロイデン・ルグ、NOK - イーグ・ル工業 インテル - ニコン ワールド・ワイド・シグナル - 飯野海運 ボ・ラ・ラ・ラ - インバクト21、アグティ21 ダ・ノ - ヤクルト本社 Wyoming Holding GmbH - 西友 セ・ラ・ク・ル - 名村造船所</p>	
計35件	7件	19件	9件	0件
フィナンシャル バイヤーによる OUT-IN型M&A		<p>ニュー・ホート・ハ・シフィック・マシメント - ヴェ・イック シー・バス・グループ - タ・イ建設 アクティブ・インベストメント - ニッセン HBK - インベストメント - 光通信 リッパ・ル・ウット - 日本コムヒア ソラング・インベストメント・リミテッド - 山水電気</p>	<p>ホーク・グループ - キヤビ・タル - FDK ハリス・アジア・エイト・メテック GLG - ハートナズ - ユムラ Craft Holdings - 中川無線電機 マックス・ソング - ローバ・ル - 森電機 ダ・ルトン・インベストメント - サンテレホン コールド・マン・チックス - 吉野家D&C ブランド・ス・インベストメント - ファンケル ブランド・ス・インベストメント - 日立製作所 JPE - カ・ソニー・チメン・日商岩井 コールド・マン・チックス - 日本金銭機械 コールド・マン・チックス - フジテック シー・エフ・アイ - 大盛工業 スタイル・ハートナズ - 東北通信建設 キャビ・タル・グループ - 東京エレクトロン ダ・ルトン・インベストメント - 帝国機器製薬 スタイル・ハートナズ - 日本特殊塗料 スタイル・ハートナズ - シッポロ スタイル・ハートナズ - ワコル スタイル・ハートナズ - 石原薬品 スタイル・ハートナズ - ノリウ スタイル・ハートナズ - モスフード・サービス スタイル・ハートナズ - 明星食品 スタイル・ハートナズ - 高田機工 スタイル・ハートナズ - アデランス など</p>	<p>トッチ・アント・コックス・ソニー UBS AG London - 飛鳥建設 リマン・ブ・ラ・ス - 軽貨急配 ダ・ルトン・インベストメント - 三精輸送機</p>
計60件	0件	6件	50件	4件

¹² 案件は左側に投資元、右側に投資先を記載している（投資元-投資先）。社名を一部省略している。

■ アビーム M&A コンサルティングのご紹介

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おります。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。

－第三者性の担保

M&A は利害関係の衝突が絶えません。独立したファームであるアビーム M&A コンサルティングは、理論と知見に裏付けられた客観性の高い意見表明をご提示することで、お客様がお悩みの問題に対処します。

－M&A を中核とした専門分野への特化

変化の激しい M&A の領域では、経営者は短期間で複雑な意思決定を迫られるようになりました。弊社のプロフェッショナルが、お客様のより複雑化した問題に対処すべく、確立された方法論を基にこれまでより踏み込んだ内容のサービスの提供をしていきます。

クライアントとともに成功を追求していくスタンスはこれまでと変わるものではありません。M&A 時代におけるクライアント企業の真のパートナーとして、クライアントとともに問題を解決していきます。

■ 企業情報

商号： アビーム M&A コンサルティング株式会社

英文商号： ABeam M&A Consulting Ltd

設立年月日： 2005 年 4 月 1 日

資本金： 5,000 万円（2005 年 4 月 6 日現在）

代表取締役： 岡 俊子

連絡先 〒100-0006

東京都千代田区有楽町 1 丁目 10 番 1 号 有楽町ビルヂング

TEL (03) 4288-5005

FAX (03) 4288-5006

関連会社：アビームコンサルティング株式会社

■ 本件調査担当者

岡 俊子

アビーム M&A コンサルティング 代表取締役

加藤 靖之

アビーム M&A コンサルティング シニアヴァイスプレジデント

林 剛生

アビーム M&A コンサルティング シニアアソシエイト

尾藤 和也

アビーム M&A コンサルティング シニアアソシエイト

辻田 真実子

アビーム M&A コンサルティング シニアアソシエイト

鈴木 伸顕

アビーム M&A コンサルティング アソシエイト

■ 代表連絡先

amc@abeam.com

Tel: 03-4288-5005