

日本の M&A 動向と企業財務の改善効果¹

2007 年 6 月 2 日

日本政策投資銀行 岩城裕子

【要 旨】

近年、日本において事業支配権の取引手段である M&A に関心が集まっているが、M&A が企業の事業価値をどの程度高めたかに関する実証分析は現時点で非常に少ない。そこで、本論文では、日本の M&A 市場について概観した上で、上場企業の企業財務データを利用して M&A（合併買収）が買収企業の収益性、生産性等を改善させ、事業価値向上に貢献したかどうかにつき実証分析を行った。なお、実証分析は、M&A の効果を高める被買収企業の条件を示すべく、被買収企業の特性格に行った。得られた実証分析の結果は以下のとおりである。

- (1) 上場、非上場を問わず、グループ内企業を買収した方が、グループ外企業と比して合併買収による ROA、売上高営業利益率、売上高経費率、労働生産性の改善効果が高いことが示された。グループ外企業を買収した場合に買収企業の事業収益力の改善が明確でないのは、合併買収にかかる調整コストの高さと一部に労働生産性の顕著な改善がみられないことによる。
- (2) 被買収企業の上場の有無も買収企業の財務改善効果に影響を及ぼすと思われたが、明確な結論は得られなかった。
- (3) 非上場グループ内企業とグループ外上場企業を買収効果を比較すると（グループ内企業と上場企業の相対的な優位性評価）、グループ内企業を買収した方が ROA、売上高営業利益率、売上高経費率、労働生産性の改善効果は高かった。
- (4) グループ内企業を買収効果の相対的な優位性が示されたことは、買収企業の事業価値を高める上で M&A 以前のパワーバランスの明確さと情報量の蓄積度合いが重要であることを示している。
- (5) 買収改善効果の時系列変化をみると、ROA については、グループ内非上場企業を買収した方が、早い段階で ROA が改善しているのに対し、グループ外上場企業を買収した場合は、合併買収アナウンスから 4 年後になって ROA がようやく有意に改善している。売上高営業利益率、労働生産性においても同様の傾向が示されており、グループ外上場企業を買収した場合、改善効果が顕在化するまでに前者は合併買収アナウンス年から 3 年後、後者は 4 年後以降と時間を要することが示されている。こうした時間的ラグは合併買収アナウンス時点における調整コストに加え、合併買

¹ 本論文は、日本政策投資銀行調査レポート 93 号「日本の M&A 動向と企業財務の改善効果」をリバイズしたものである。論文の見解は個人に帰するもので、日本政策投資銀行の公式見解を示すものではない。

収によって得た営業権の償却増加が収益を圧迫していることを反映していると考えられる。グループ外企業に関する事前の情報は限定的であり、買収価格が過大に評価されている可能性がある。