

中小M&Aの意義

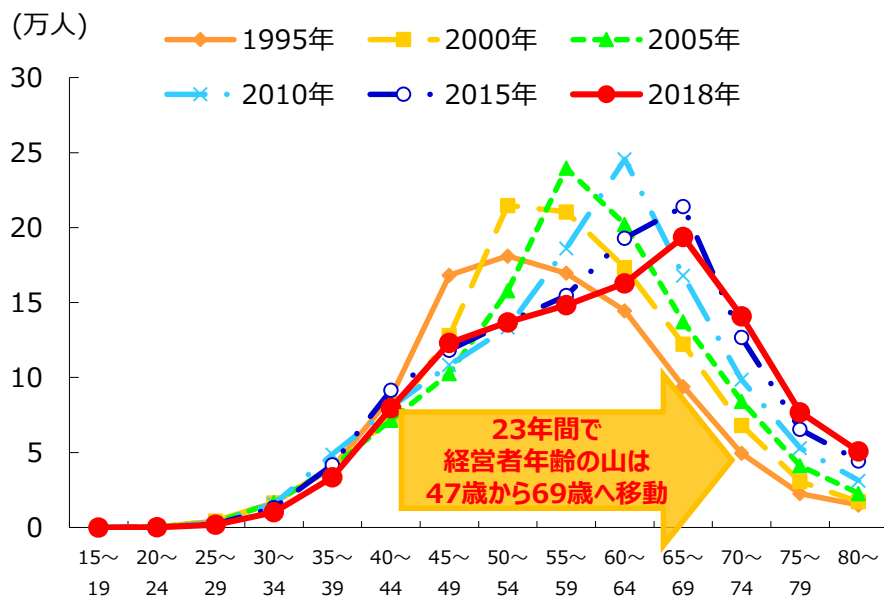
令和3年3月15日

中小企業庁

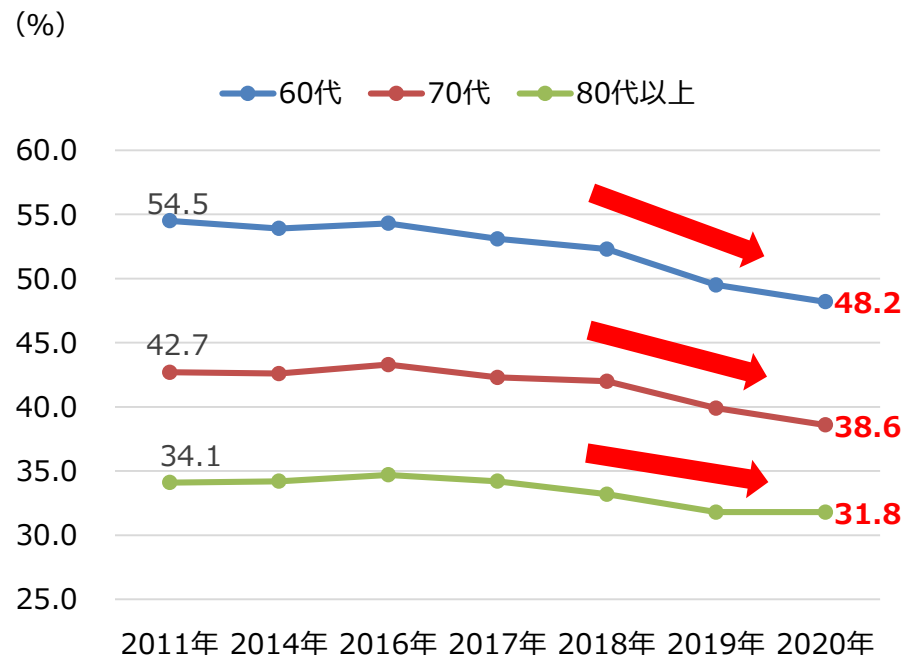
意義 1 : 経営者の高齢化への対応

- 我が国においては、経営者の高齢化が年々進んでおり、事業承継への関心が高まっている。
- こうした中、事業承継の取組が活発化しつつあり、**後継者不在率は改善傾向にあるが、依然としてその水準は高い。**

年代別中小企業の経営者年齢の分布



後継者不在率の推移 (年代別)



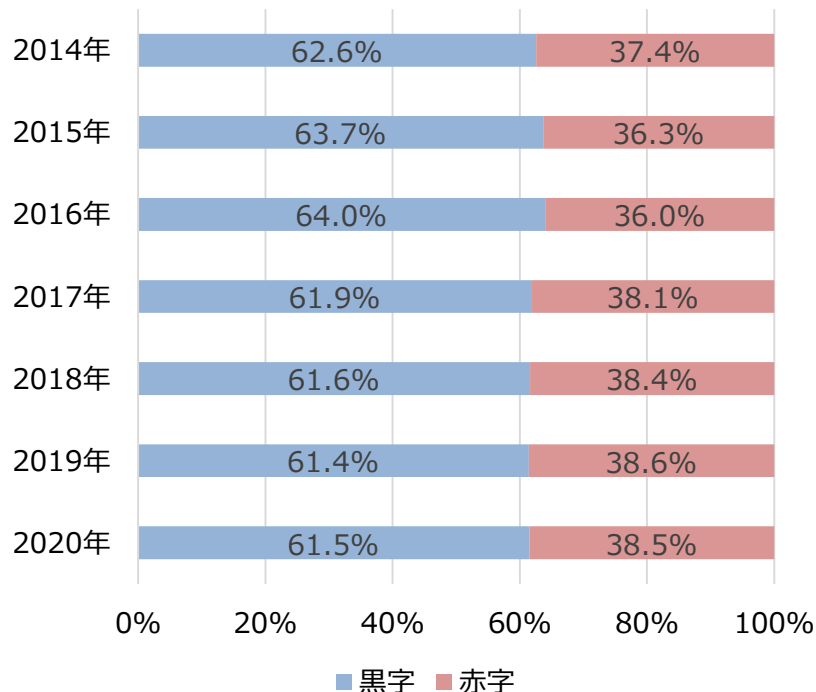
【資料】(株)帝国データバンク「COSMOS2(企業概要ファイル)」再編加工

【資料】帝国データバンク「全国企業『後継者不在率』動向調査」より作成

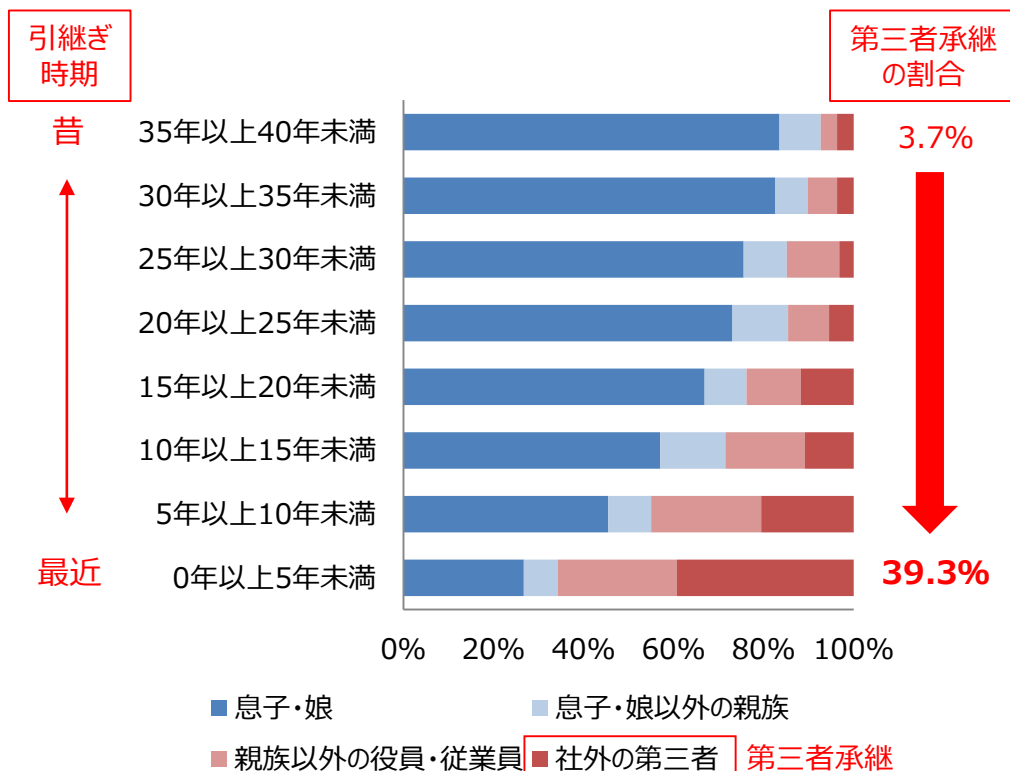
意義 1 : 経営者の高齢化への対応 (続①)

- 後継者不在の中小企業は、仮に黒字経営であったとしても廃業等を選択せざるを得ず、足下では**廃業事業者のうち黒字廃業の比率が6割**を占める。
- こうした中、**事業承継の手段としてM&A (第三者承継) の重要性が高まっている。**

休廃業・解散事業者の損益別比率



経営者の在任期間別の現経営者と先代経営者との関係

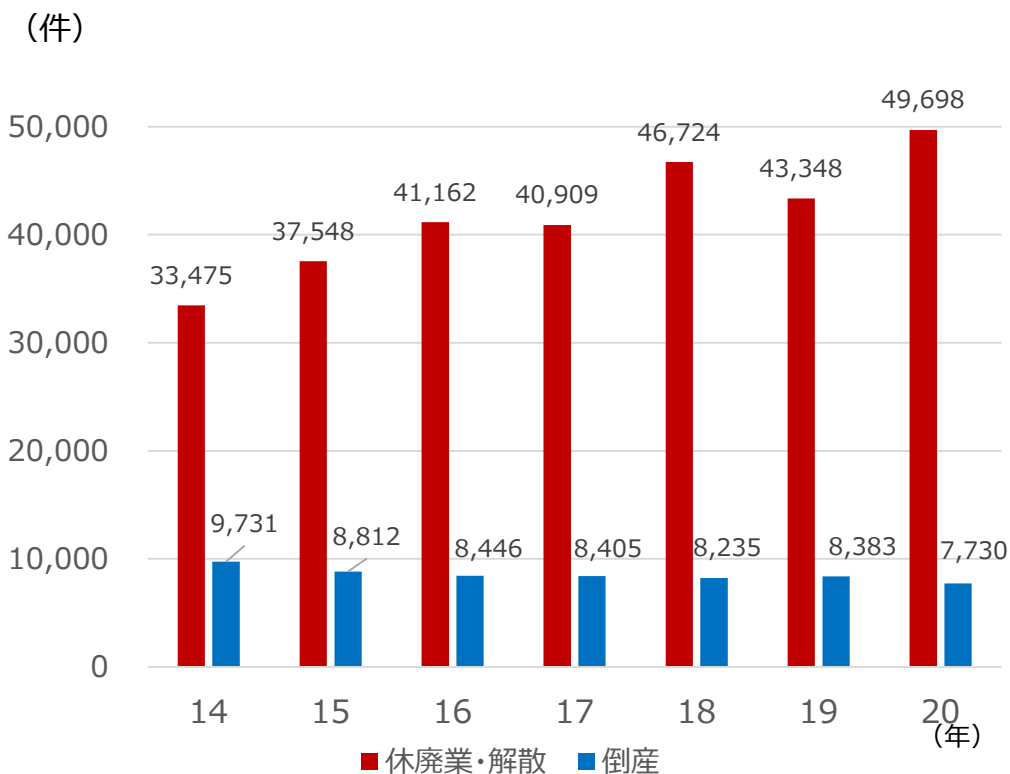


【資料】みずほ総合研究所 (株) 「中小企業の資金調達に関する調査」 (2015年12月)

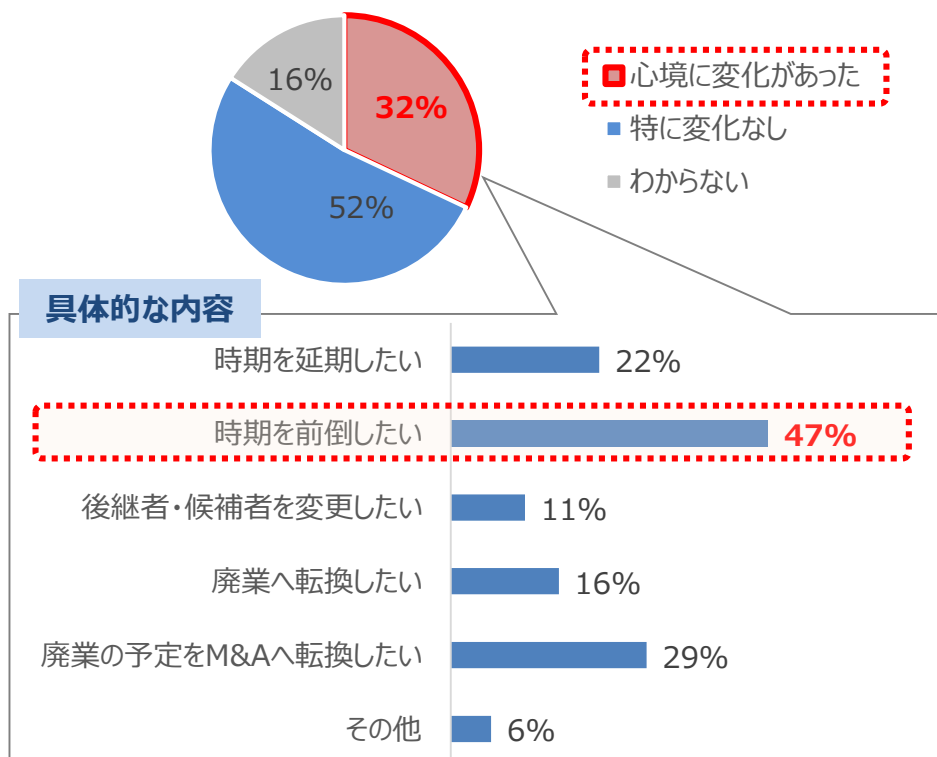
意義 1 : 経営者の高齢化への対応 (続②)

- また、新型コロナウイルス感染症の影響もあり、2020年の廃業件数は過去最多となるなど、中小企業の経営環境は厳しい状況にある。
- こうした中、経営者の年齢にかかわらず、M&Aによって経営資源の散逸を回避することの重要性も高まっていると考えられる。

休廃業・解散、倒産件数の推移



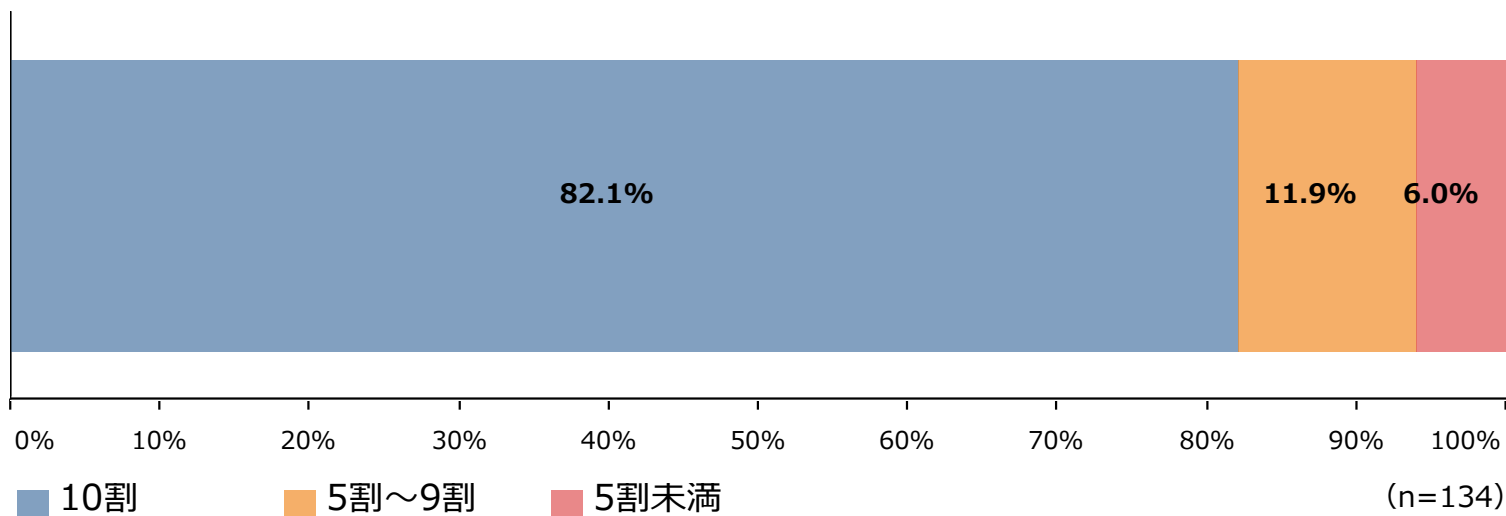
M&Aを検討していた事業者 (譲渡側) における感染症の影響



(参考) M&Aによる経営資源維持の効果

- M&Aによって、譲渡側の経営資源が維持される効果が期待される。
- 例えば、経営資源のうち従業員については、M&A実施後は多くのケースにおいて譲渡企業の従業員の雇用は維持されているとの調査もあり、M&Aは経営資源の維持に一定の効果がある。

M&A実施後、譲渡企業の従業員の雇用継続の状況



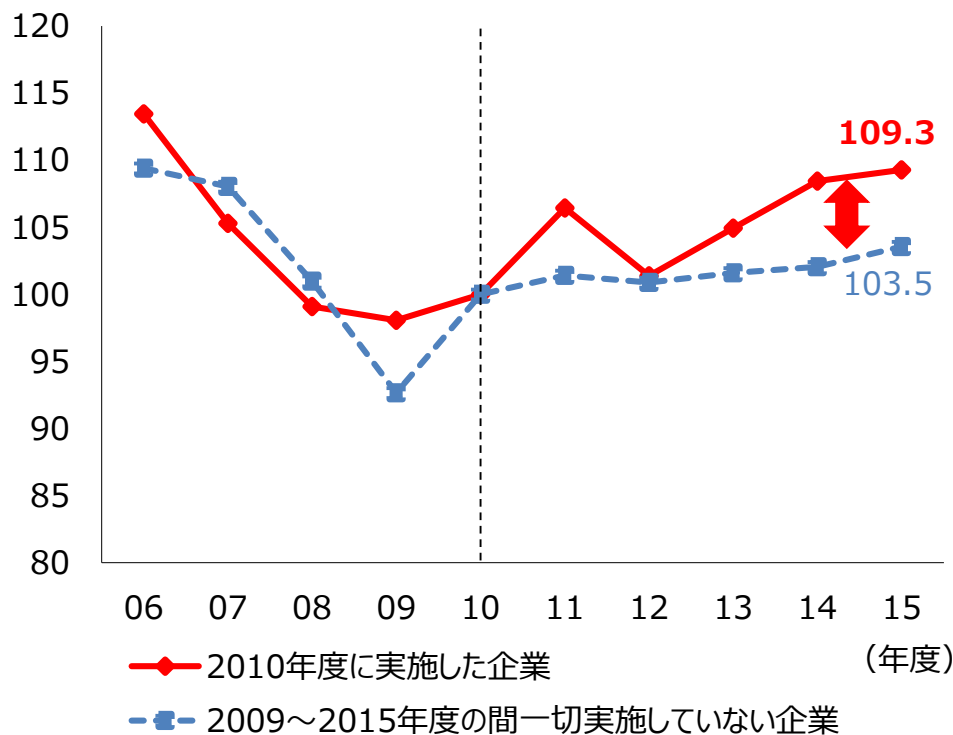
資料：(株)東京商工リサーチ「中小企業のM & Aに関するアンケート調査」

(注)1.M&Aの実施について、「2015年以降にM&Aを実施したことがある」と回答した者に対する質問。

意義 2 : 生産性向上等の実現

- M&Aは、設備投資や研究開発等と並び、中小企業の生産性向上の重要な手段の一つ。
- M&Aによって経営資源の集約化を行った中小企業は、そうでない企業に比べて生産性や売上高等の向上を実現している。

M&A実施企業と非実施企業の労働生産性

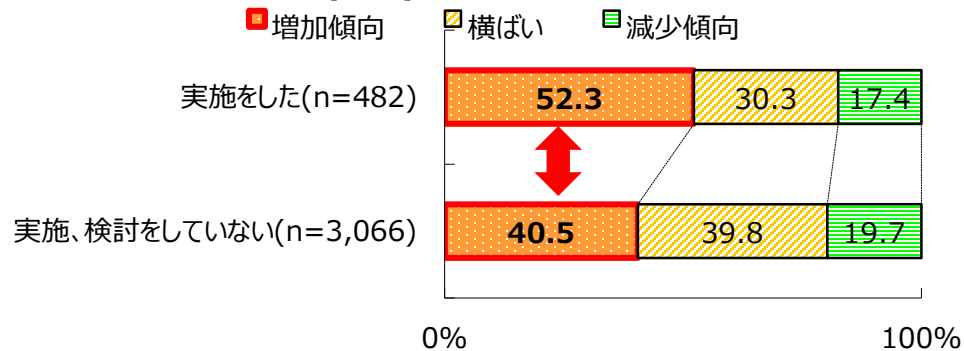


(注) 2010年度 = 100として指数化

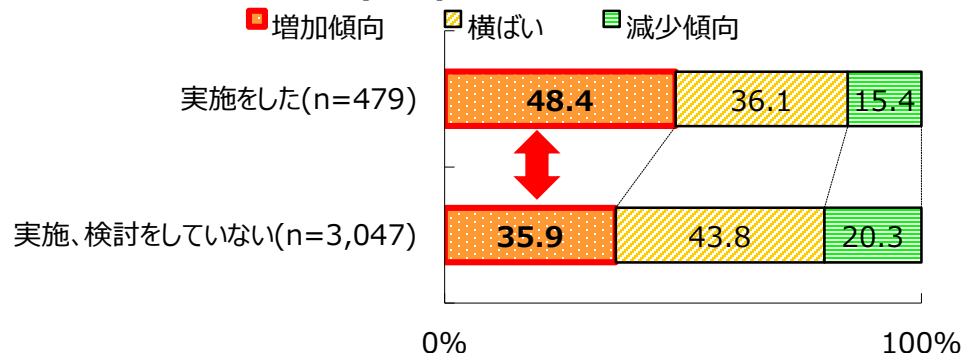
【資料】経済産業省「企業活動基本調査」再編加工

M&A実施有無の業績

○直近3年間の売上高(実績)



○直近3年間の経常利益(実績)



【資料】中小企業白書 (2018年)

意義 2 : 生産性向上等の実現 (続①)

- M&Aによって、譲渡側・譲受側ともに、他社の保有する経営資源を活用することで、自社の既存事業とのシナジー効果を得るなどして、生産性向上等を実現することが期待される。

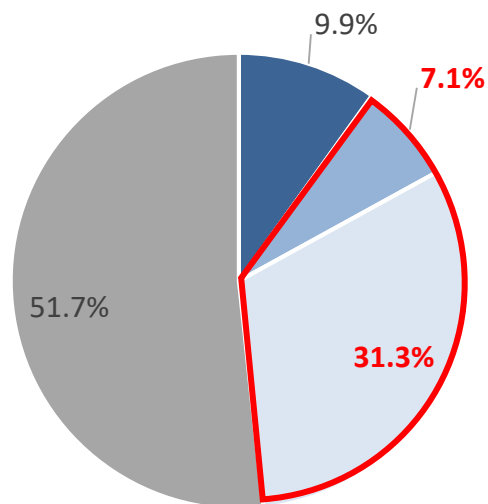
M&Aによる生産性向上等の波及経路の例

成長を促す要因 (M&Aの主な目的)	M&Aグロースを選択する誘因
①規模の拡大による コア事業の強化・拡大	● 低成長経済下において「強化、拡大、参入、防衛」の有力な選択肢 同業買収によるシェアの拡大、市場支配力の強化、クリティカルマスの確保 経営資源の統廃合、仕入れ交渉力の強化等によるコスト削減 販売チャネルの相互活用、製品ラインナップの補完 ターゲット企業をライバルに買われなかったための防衛的買収
②垂直統合による コア事業の強化・拡大	既存仕入先買収等により仕入コスト削減や商品付加価値の向上 既存販売先買収等による販路拡大や情報収集力の強化 バリューチェーンの自社コントロール領域拡大によるリスクの軽減や収益機会の確保
③新規ビジネスへの参入	新しいビジネスモデルの獲得 自社にない人材、スキル・ノウハウ、知財、許認可等の確保 新たな企業文化の獲得・生成 不連続でスピーディな変革の実現
④成熟・衰退事業の再編	残存者利益の確保 右肩下がり市場における生き残りの可能性追求 海外企業等の強力な新規参入者への対抗
⑤グループ内再編	事業ポートフォリオの組み換え (その準備を含む) ガバナンスの強化 経営効率の向上

意義 2 : 生産性向上等の実現 (続②)

- また、**新型コロナウイルス感染症の影響**により、ウィズコロナ／ポストコロナ社会における「新たな日常」に対応するため、「**大幅な事業再構築**」を考えている**中小企業も多く**、事業再構築の手段として「**他社事業との統合・連携、他社への事業売却**」が必要と考える企業も一定数存在。

中小企業における事業再構築の意向

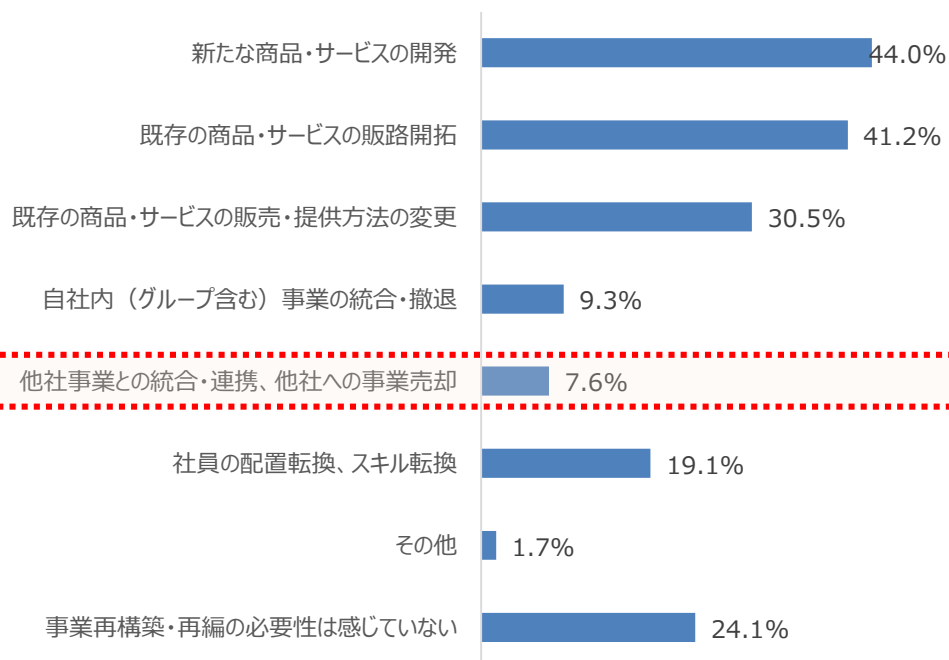


- コロナ禍以後、既に事業再構築を行っている。
- 今後1、2年で大幅な事業再構築を行うことを考えている。
- 今後1、2年で部分的な事業再構築を行うことを考えている。
- 今後2年以内に事業再構築の意向はない

(注) 資本金1億円未満の企業の回答を集計

【資料】 東京商工リサーチ「第12回新型コロナウイルスに関するアンケート調査」

必要性を感じる事業再構築・再編の形態



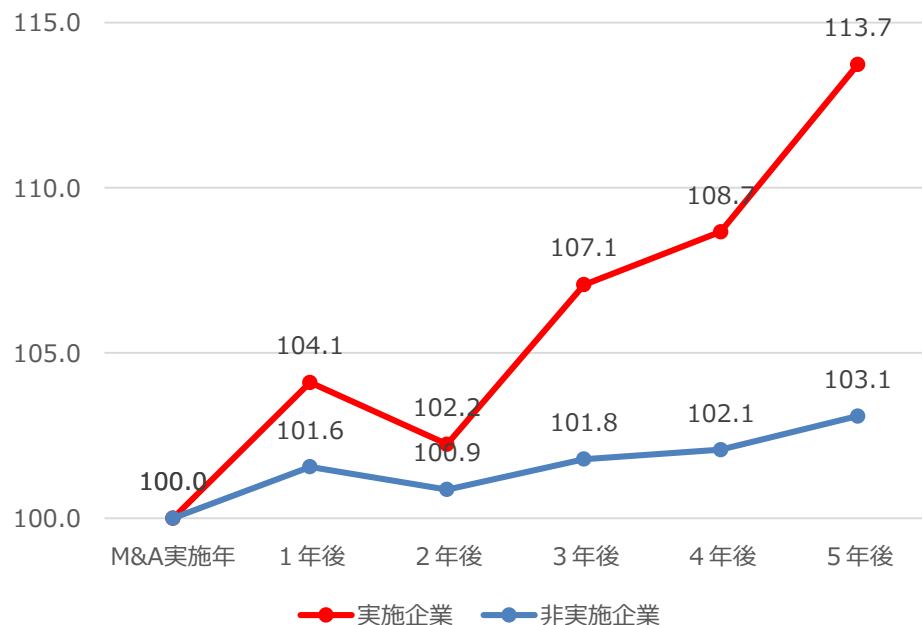
(注) 資本金の大小を問わず、大企業を含む

【資料】 東京商工リサーチ「第10回新型コロナウイルスに関するアンケート調査」

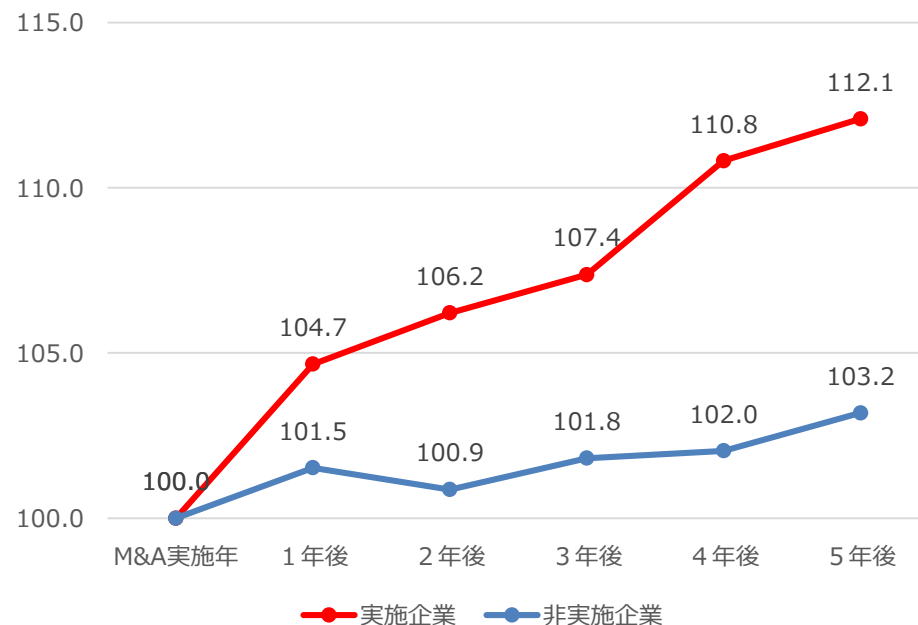
(参考) M&Aによる生産性向上等の効果に関する先行研究①

- P6で示した「M&A実施企業と非実施企業の労働生産性」については、M&Aの実施形態によってもM&Aの効果进行分析しており、**M&Aの実施形態に関わりなく、M&Aを実施した企業の方が労働生産性を伸ばしていることが伺える。**

事業譲渡実施の有無による比較



吸収合併実施の有無による比較



(注1) 2010年の労働生産性を100とした時の、その後の労働生産性を相対的に表示。

(注2) 実施企業：2010年度にM&Aを実施した企業 非実施企業：2009～2015年度の間M&Aを一切実施していない企業

【資料】 経済産業省「企業活動基本調査」再編加工

(参考) M&Aによる生産性向上等の効果に関する先行研究②

※上場企業に関する分析

	佐藤 克宏 氏	アビーム M&Aコンサルティング	ボストン コンサルティング グループ	ペイン・アンド・カンパニー
調査目的	・M&Aが企業価値の創造につながっているかを実証分析	・M&Aの投資先が、どの程度企業価値を増加させているか、投資効果を検証	・企業のM&A実績全体と長期的な株式市場でのパフォーマンスの関係を分析	・M&Aを行った企業とそうでない企業のパフォーマンスを評価
調査対象	・2016年度末時点で東証1、2部、マザーズ、ジャスダック市場上場3,594社のうち、金融・保険を除き、18年間にわたり財務および株価データを連続して取得可能な1,573社を対象	・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1万5,537件から、同一グループ内企業同士の案件等の4つの条件を除外した379件を対象	・1993年から2002年までの10年間について、「積極的M&Aによる成長戦略を追求する企業」群のTSR（注2）を、「M&Aによらない自前の戦略をとっている企業」群のTSRと比較	・2000年初頭から2010年終盤の間に上場企業1,616社（世界13の先進国と新興国）が発表した1万8,000以上のM&Aを対象
分析手法	・各社のEVC（注1）金額から業界平均値を控除した業界平均調整EVC金額を被説明変数とし、各社のM&A件数、売上高等のいくつかのコントロール変数を説明変数とするパネルデータをもとに推定した4つの統計モデルを分析	・M&A効果の測定指標として、TOPIX補正後の時価総額と有利子負債を合算して算定し、M&A実施前の企業価値を100とした企業価値指数を使用	・「積極的M&Aによる成長戦略を追求する企業」とは、調査対象期間内にM&Aを実施した年が5年以上で、2002年の時価総額の70%以上相当をM&Aに費やした企業	・企業の業績を比較するために、株主還元率（TSR）を使用（現金配当は再投資すると想定した場合の株価の変動）
調査結果	・年間M&A件数の係数の推計値について、Between効果モデルでは-89.899億円/件であり、企業間の横断的な比較ではネガティブに作用 ・Within効果モデルでは、5,686億円/件であり、同一企業内での時系列的な変化ではポジティブに作用	・M&Aの投資先となった企業の企業価値は、TOPIXよりも、M&A実施1年後に4.8%、3年後には16.1%高い増加率を示している ・EBITDAはM&A実施1年後に15.4%、3年後には34.8%増加しており、企業価値の増加は、収益力向上に起因している	・積極的M&Aによる成長戦略を追求する企業が創出した10年間のTSR中央値（10.8%）は、混合型の戦略をとった企業（9.9%）や自前の成長戦略をとる企業（9.6%）のいずれをも上回っていた	・M&Aを行った企業の年率TSRは4.8%と、M&Aに消極的だった企業の年率TSR3.3%を上回る ・多くのM&Aを行ってきた企業は、過去11年間の累積額合計が時価総額の大部分を占めるに至った時、最も高い確率で平均を上回るパフォーマンスを発揮
示唆	・経験的にも不慣れなM&Aによって企業価値の毀損が起こりやすいが、一方で、 M&Aの経験を重ねるうちに、組織として学習していき、M&Aを活用した企業価値の創造ができるようになっていく	・ M&Aは企業価値を創出しており、企業価値増加の要因はEBITDAの増加（収益力の向上）に起因している	・ 継続的にM&Aを行っている企業は、M&Aによらない自前の成長戦略をとる企業に比べ、長期的にみると、より高い株主価値を創出しているケースが多い	・ より多くのM&A経験を有する企業ほど、取引が成功しやすい傾向にある ・ 買収総額が時価総額に占める割合が増えるほど、その企業の業績は向上する傾向にある

(出所) 佐藤克宏「M&Aは長期間にわたる継続的な企業価値創造につながっているか（2019年）」、アビームM&Aコンサルティング「新しい局面にある我が国のM&A（2006年）」
ボストン コンサルティング グループ「M&Aの幻想と真実（2006年）」、ペイン・アンド・カンパニー「M&Aのルネサンス～2000年代の驚くべき教訓～（2013年）」

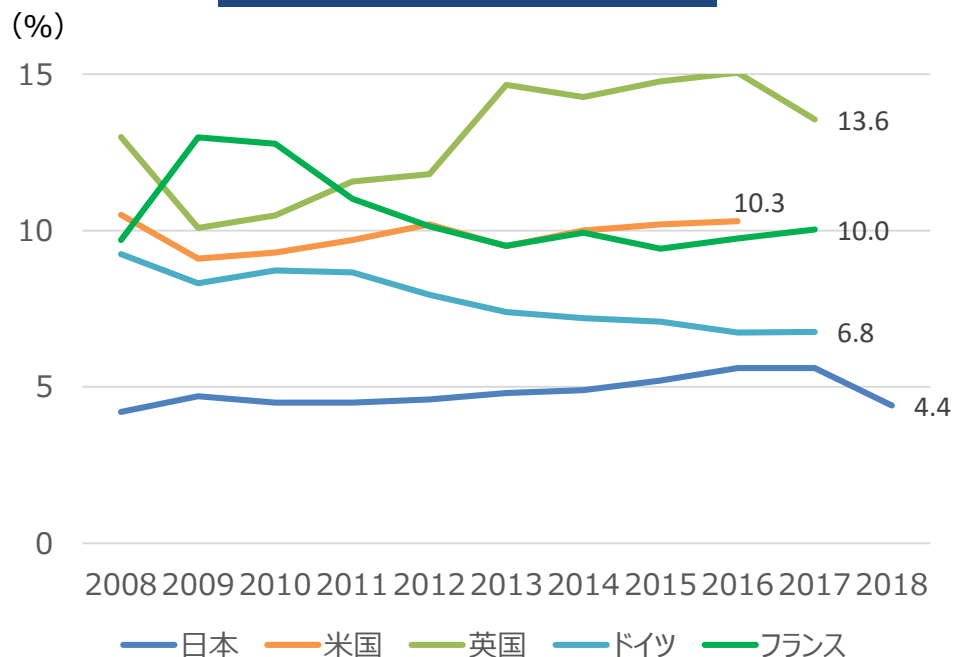
(注1) EVC（企業価値創造Economic Value Creation）：EVCの金額は税引後営業利益金額から加重平均資本コスト金額を控除したもとして算出

(注2) TSR（トータル・シェアホルダー・リターン）：配当と株価の値上がりの総利回りで、株主にとっての投資収益性を示す

意義3： リスクやコストを抑えた創業

- 各国により統計の性質が異なるため、単純な比較はできないものの、国際的に見ると我が国の開業率は相当程度低水準。
- こうした中において、他者が保有している経営資源を引き継いで行う創業（「経営資源引継ぎ型創業」）を促すことは、創業時におけるリスクやコストを抑える上で有用。

開業率の国際比較



資料：日本：厚生労働省「雇用保険事業年報」、米国：United States Census Bureau「The Business Dynamics Statistics」、英国・ドイツ・フランス：eurostat
 (注)国によって統計の性質が異なるため、単純に比較することはできない。

【資料】中小企業白書（2020年）

経営資源引継ぎ型創業のイメージ

【譲渡し】経営者引退

事業を継続する（事業承継）

事業を
継続しない
（**廃業**）

経営資源を引継ぎ

経営資源を引継ぎせず

【譲受け】経営者参入

既存の事業を継続させる（事業承継）

新たに事業を
開始する
（**創業**）

経営資源を引継ぎ

経営資源を引継ぎせず

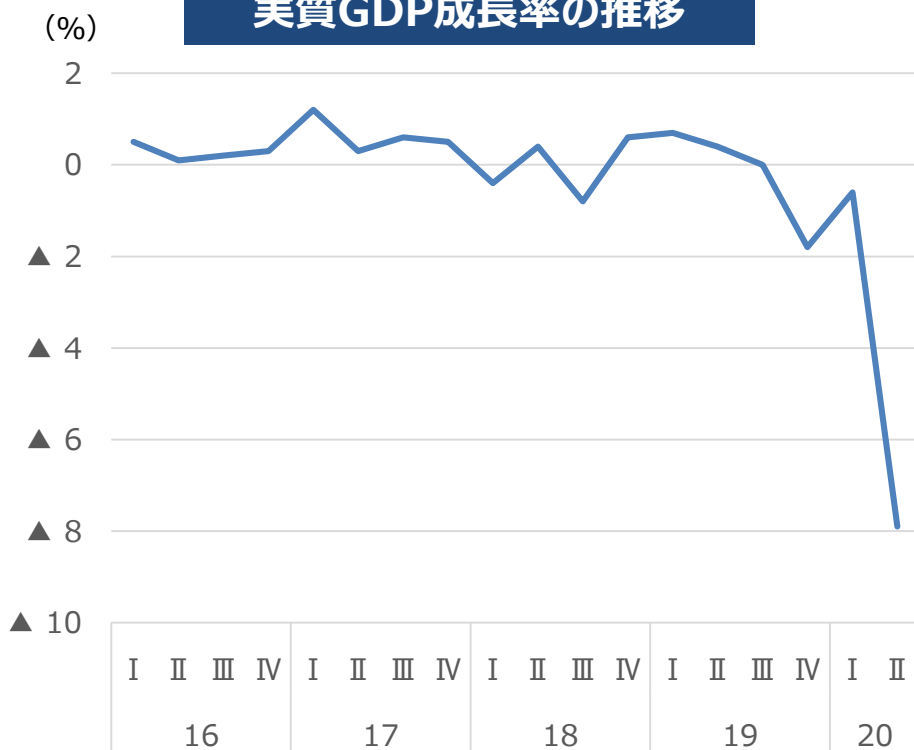
経営資源引継ぎ型創業

意義3： リスクやコストを抑えた創業（続）

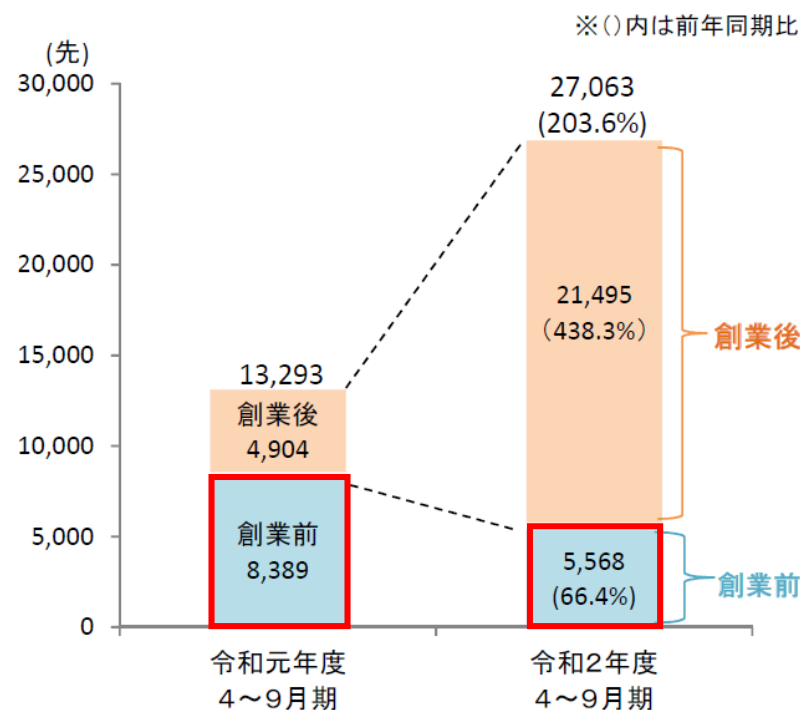
- 一般に開業率はGDP成長率との間に正の相関関係があるところ（※）、新型コロナウイルス感染症の影響によりGDP成長率が激減している中では、開業率も低下していると考えられる。
- 日本公庫による創業前融資の融資先数も前年比で減少しており、新型コロナウイルス感染症がもたらした環境変化により創業計画の見直しや延期を余儀なくされた創業準備者の存在が一定程度影響していると推察される。

（※）中小企業白書（2005年）においては、開業率と実質GDP成長率には正の相関関係が見られるとしている。

実質GDP成長率の推移

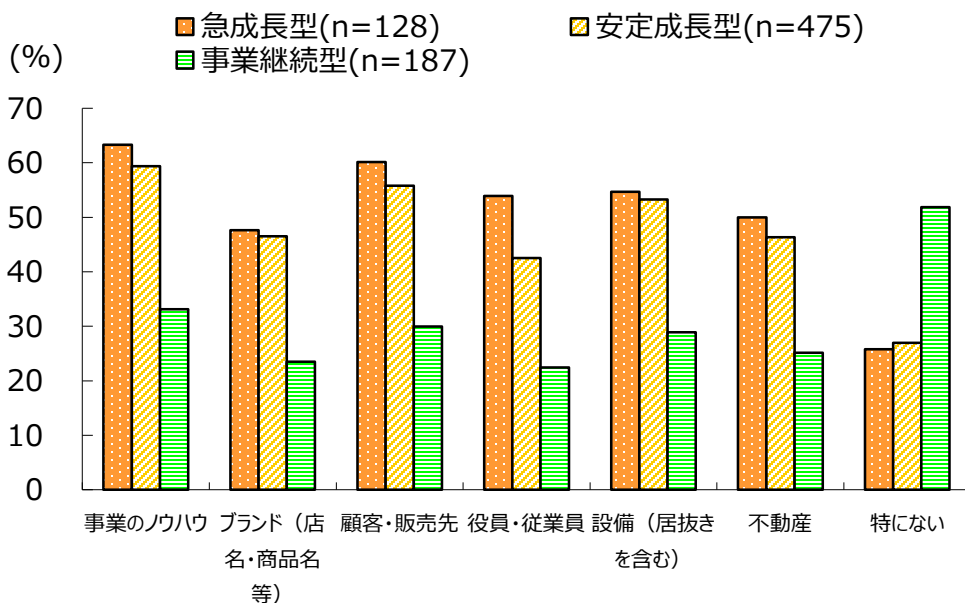


日本公庫の創業融資件数の推移



- 経営資源引継ぎ型創業を希望する者は少ない。
- こうした経営資源引継ぎ型創業を希望する理由としては、「**金銭的成本を抑えられるから**」（設備、不動産）や「**一から作り上げるのが困難だから**」（事業のノウハウ、ブランド、顧客・販売先等）などが挙げられている。

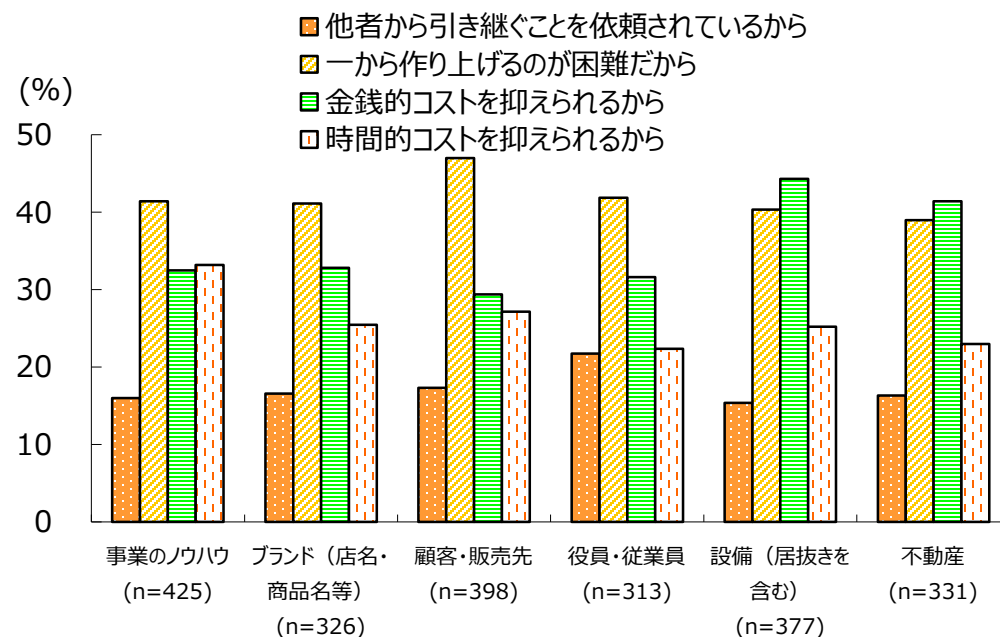
起業準備者が引き継ぎたい経営資源



資料：三菱UFJリサーチ&コンサルティング(株)「中小企業・小規模事業者における経営者の参入に関する調査」(2018年12月)

(注)1. 各経営資源について引継ぎを「具体的に検討している」、「検討したい」と回答した者を集計している。
2. 複数回答のため、合計は必ずしも100%にはならない。

起業準備者が経営資源を引き継ぎたい理由



資料：三菱UFJリサーチ&コンサルティング(株)「中小企業・小規模事業者における経営者の参入に関する調査」(2018年12月)

(注)1. 各経営資源の引継ぎを「具体的に検討している」、「検討したい」と回答した者について集計している。
2. 複数回答のため、合計は必ずしも100%にはならない。

- これまで中小企業庁では、主として「**経営者の高齢化への対応**」という観点から、事業承継の一つの手段としてM&A（第三者承継）を推進してきた。
- 今後は、「**生産性向上**」や「**創業促進**」の観点からもM&Aを推進することで、日本の構造的な課題の解決や、新型コロナウイルス感染症の影響の克服に貢献できるのではないか。

