

M&A アドバイザーの眼



藤井 徹也

リンカーン・インターナショナル
代表取締役社長

(Website : www.lincolninternational.com)

を付け加え、とりわけ比較的弱かった日本における中核的な事業を確立したことになる。欧州が地盤のヴァレオと日本中心のナイルスは地域的な補完性があり、グローバルサプライヤーとしてのグループ競争力強化には絶好の組み合わせだろう。

さて最後に何故今ナイルスの譲渡が実現したのか、最近のM&A市場の動向をもとに解説してみたい。先述したとおり、ナイルスには過去にも度々売却の噂があったが、買った会社を売ることによってキャピタルゲインを得ることをなりたいとする投資ファンドとしては一定金額以上でないと売却に応じることができない。これまではナイルスの業績（実績）と将来業績見込みをもとにした買い手の評価額がRHJIの求める価格に達しなかつたと見るこ

2月23日、仏ヴァレオが自動車用電装部品メーカー、ナイルスの買収を発表した。ナイルスは2001年、日産自動車による系列部品メーカーの株式売却の中で投資ファンドであるリップルウッド（現RHJIインターナショナル）が株式40%を取得、その後持ち分を約78%まで増やしていた。ナイルスは投資ファンドが保有していたこともあり、M&Aの業界でもかねてよりその譲渡先が注目されていたが、10年という時間を経て欧州最大手の傘下に入ることになった。

当時日産自動車による系列部品メーカー株式売却は、自動車業界のみならず日本のビジネス界にも衝撃を持って受け止められた。資本関係も含めた系列が日本自動車業界の競争力の一部とされていたからだ。2001年前後、ナイルス以外にも複数の日産系部品メーカーが投資ファンドや国内外の自動車部品メーカーのグループに入った。日産系部品メーカー各社はそれぞれの道で世界経済の浮き沈み、新興国の躍進、リーマンショック、GMの経営破綻など自動車業界が経験した激動の時代を生き抜いてきた。ナイルスには世界的な電装部品グループの中で受け身になることなくむしろその優れた技術力でヴァレオそのものを変えてやるくらいのつもりで躍進していたに違いない。

一方のヴァレオは既に日本でも旧ゼクセルの空調事業、市光工業等をグループ化しているが、ナイルスの買収により日本、アジア、北米の事業

ナイルス買収が予感させる部品M&A活発化

とができる。それが今になって価格が折り合った要因としては、ナイルスのキャッシュフローが世界経済の低迷を脱し強くなってきたことが挙げられる。2010年3月期のEBITDAは55億円で対売上高マージンは13・2%に達している。これは2009年3月期のEBITDA 28億円に比べるとほぼ倍増だ。また、有利子負債も2010年3月末には171億円と前期比で100億円以上削減している。

今回ヴァレオの買収価格は企業価値ベースで360億円で、これは前期である2010年3月期EBITDA 55億円に対する倍率でいうと6・54倍となる。但し直近では収益が更に改善していると想像されるため、直近のEBITDA実績または今期EBITDA見込みベースでみると倍率は4・5倍程度と推定される。EBITDA倍率が7倍を超えるような取引では割高と見られるために資金力のある世界的大手でも買い急がないが、部品メーカーの収益回復で取引倍率が5・6倍前後まで落ちてきているケースが多く、価格が折り合うケースが急増している。2011年は世界的に部品メーカーのM&Aが大きく増加することになるだろう。

（次回は4月4日付に掲載します）