

決算公告から考える 合同会社USJのV字回復について

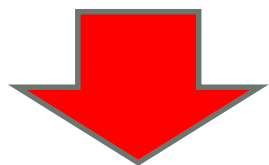
名古屋市立大学 森田ゼミ

梶葉ひなの 河原健人 鈴木あゆみ

八亀有紗 山田一将

研究動機

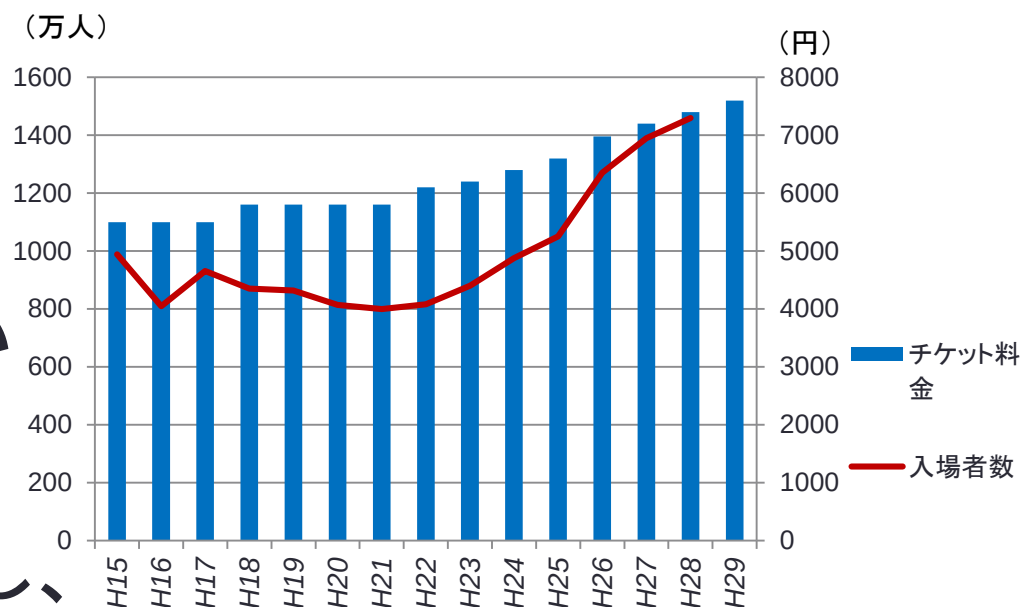
USJはメディアでV字回復を成し遂げたと報道されている



非上場企業であるUSJは業績を明らかにしていない



自分たちで決算公告を探し、
本当にV字回復は達成されているのか、
達成されていた場合、その要因を知りたい

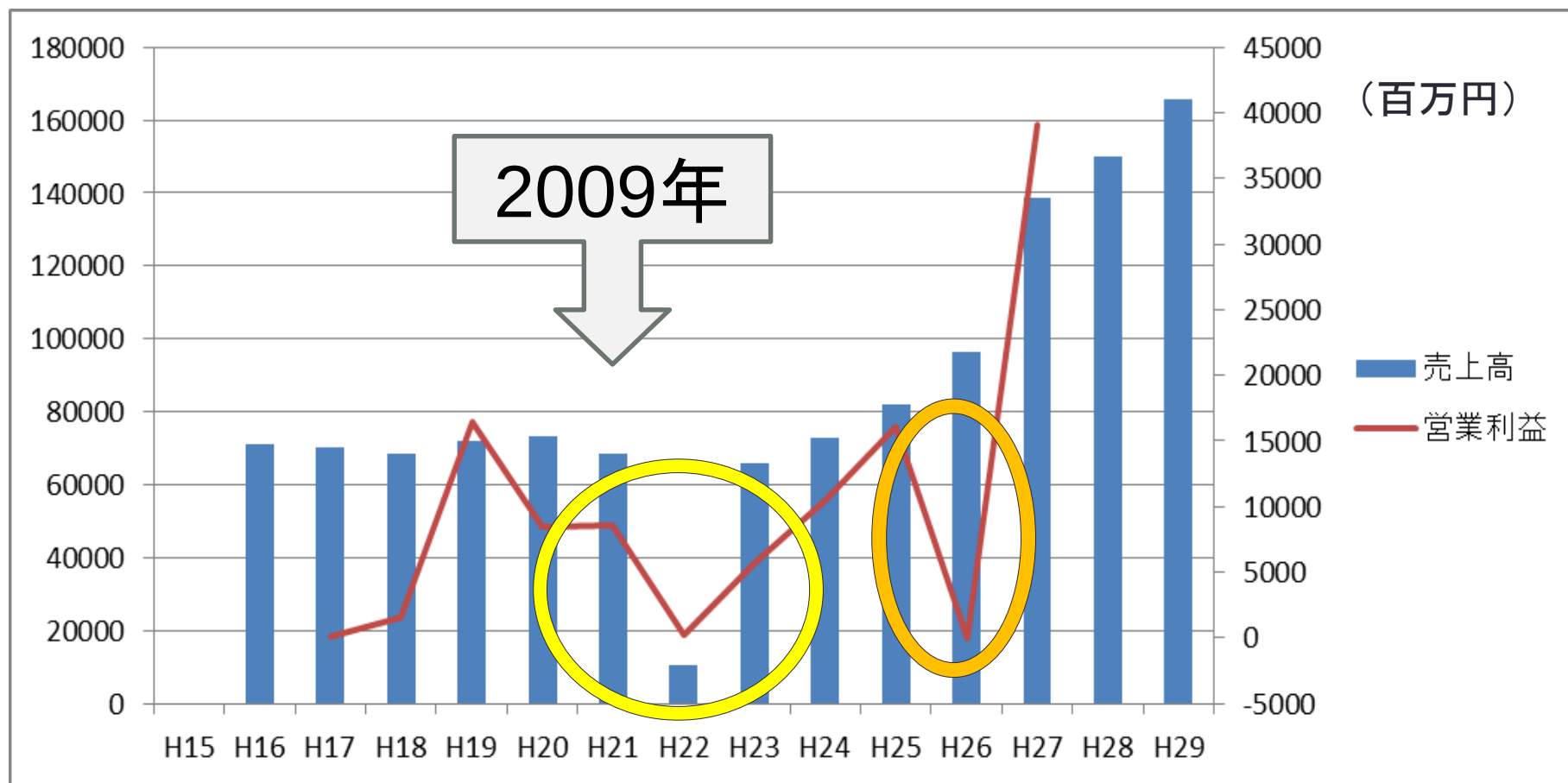


これから注目していくこと

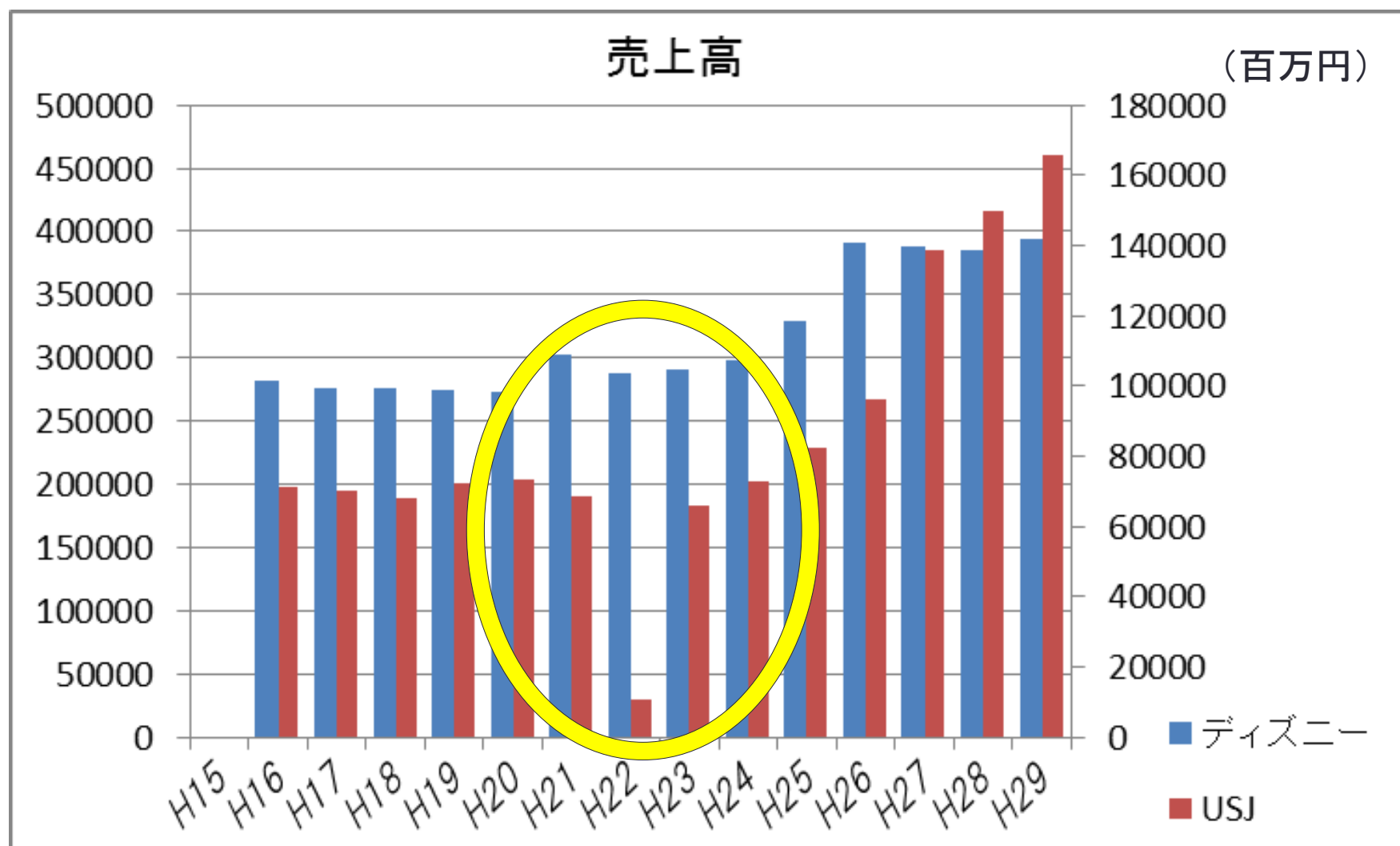
- チケット収益 = チケット価格 × 入場者数
⇒ 損失を考慮していない
- 営業利益
= 売上総利益 - 販売費および一般管理費
- 販売費および一般管理費
(ex. 広告宣伝費、人件費)

USJの業績推移(2003年～2017年)

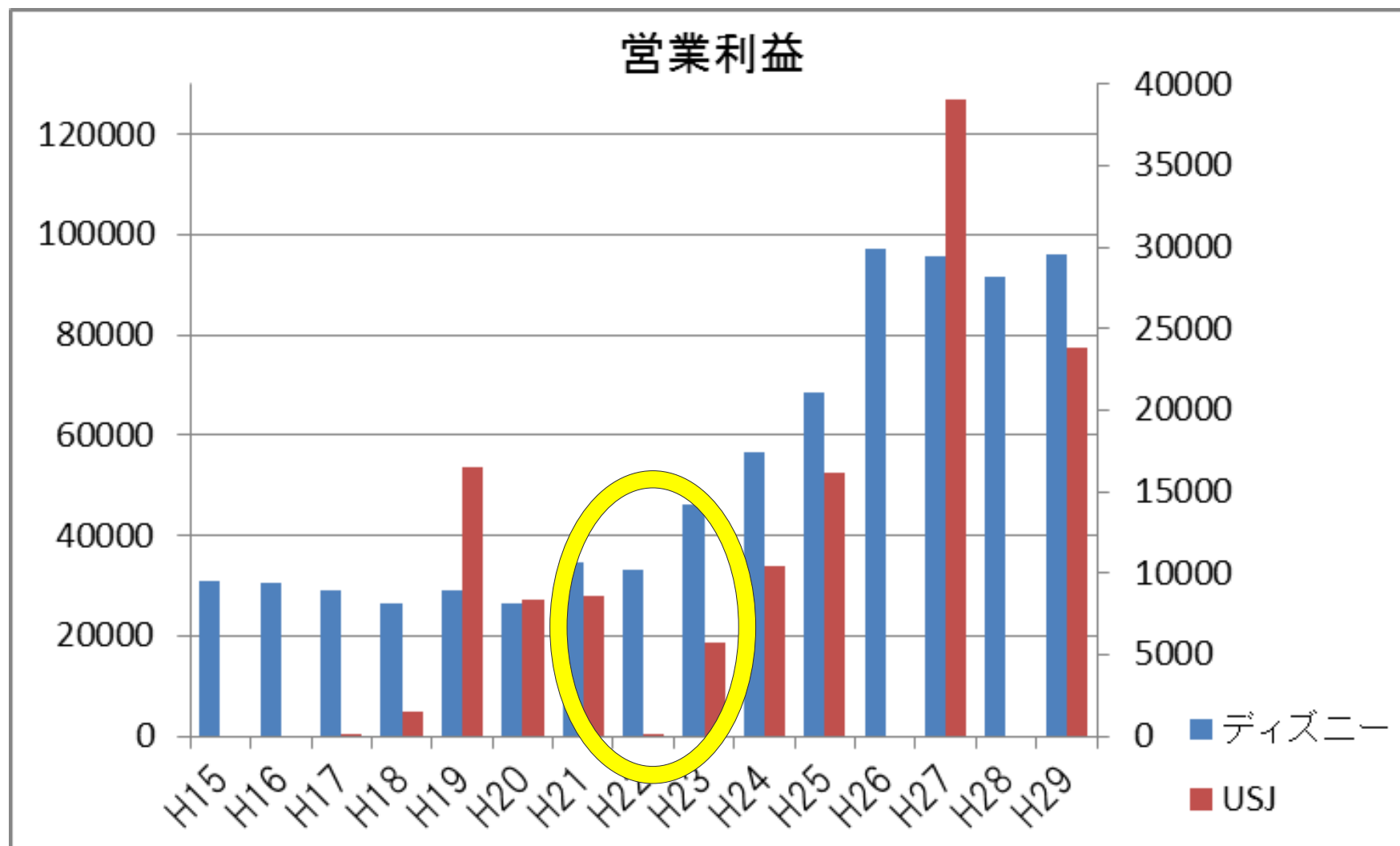
以下のグラフは2003年から2017年の
売上高、営業利益をグラフにしたものである。



USJとディズニーの売上高



USJとディズニーの営業利益



グラフから読み取れること

- 2009年以前

売上高→横ばい

営業利益→若干の増加、ほぼ横ばい

- 2009年以降

売上高、営業利益→明らかに増加している

⇒2009年以降V字回復をしていると
考えられる

USJの歴史

- 2001年 グランドオープン
- 2007年 3月 株式会社USJが**東証マザーズへ上場**
- 2009年 9月 **東証マザーズ上場廃止**
- 2010年 2月 SGインベストメントに吸収合併される
- 2014年 2月 HPエンターテインメント株式会社と合併
- 2014年 7月 **ハリーポッターエリア (約400億円投資)**オープン
- 2015年 6月 アジアテーマパークインベストメント株式会社が
 USJの権利すべてを継承して合併
- 2017年 4月 NBCユニバーサルアジアジャパンLLCの
 権利義務を継承しUSJと合併
- 2018年 株式会社から合同会社になる

⇒V字回復をした2009年には上場廃止

上場と非上場の違い

	上場	非上場
定義	証券取引所において 株式 公開	証券取引所において 株式 非公開
メリット	- 知名度が上がる - 資金調達がしやすい - 信用度が高まる	財務状況の報告義務なし - 株主の意見に左右されない - 買収の危険性がない
デメリット	財務状況の報告義務あり - 株主の意見に左右される - 買収されるリスクがある	- 資金調達が限定 - 企業の価値が上げにくい - 信用性を保ちにくい

2009年のV字回復の要因

グラフから2009年にV字回復していたことがわかった

その要因は何なのか？？？

急激なV字回復を成し遂げた背景には、
決定的な大きい要因あるはず

→ ・経済学的視点
・数字で明確に



決算公告から！

2009年(上場状態)の決算公告

決算公告

平成21年7月13日

大阪市此花区桜島二丁目1番33号
株式会社ユー・エス・ジェイ
代表取締役社長 グレン ガンベル

貸借対照表の要旨

(平成21年3月31日現在)(単位:百万円)

科 目	金 額	科 目	金 額
流動資産	40,791	流動負債	23,460
固定資産	85,916	固定負債	52,177
		負債合計	75,637
		株主資本	51,023
		資 本 金	31,206
		資本剰余金	8,532
		資本準備金	5,532
		利益剰余金	11,284
		その他利益剰余金	
		新株予約権	46
		純資産合計	51070
資産合計	126,707	負債・純資産合計	126707

2010年(非上場状態)の決算公告

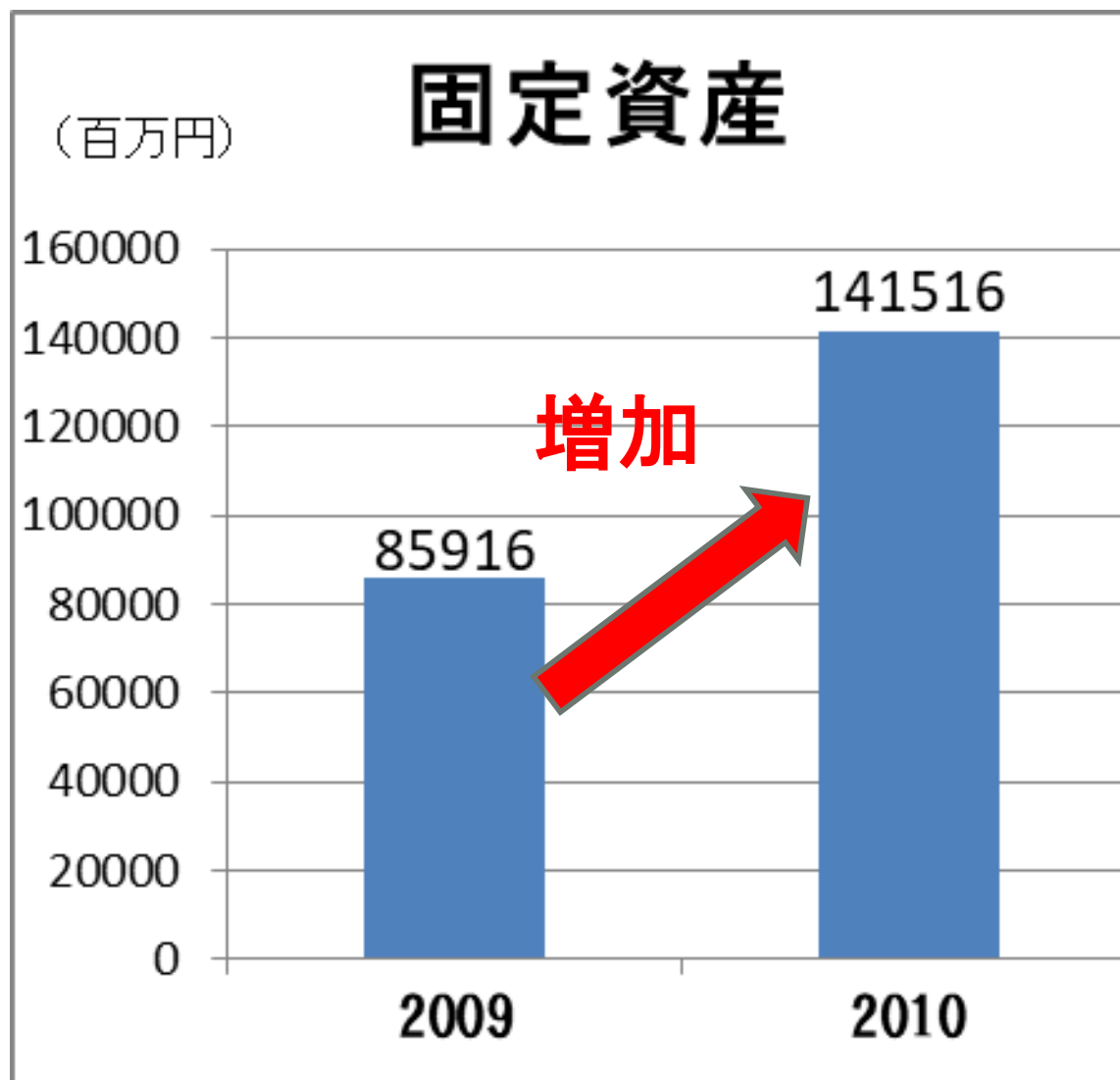
決算公告			
平成22年6月14日			
貸借対照表			
(平成22年度)			
科 目	金 額		
流動資産	24,003	流動負債	30
固定資産	141,516	固定負債	2,194
		負債合計	92,724
		株主資本	71,975
		資 本 金	37,120
		資本剰余金	37,120
		資本準備金	37,120
		利益剰余金	△ 2,264
		その他利益剰余金	
		新株予約権	
		純資産合計	
資産合計	165,520	負債・純資産合計	

資本取引から発生した剰余金

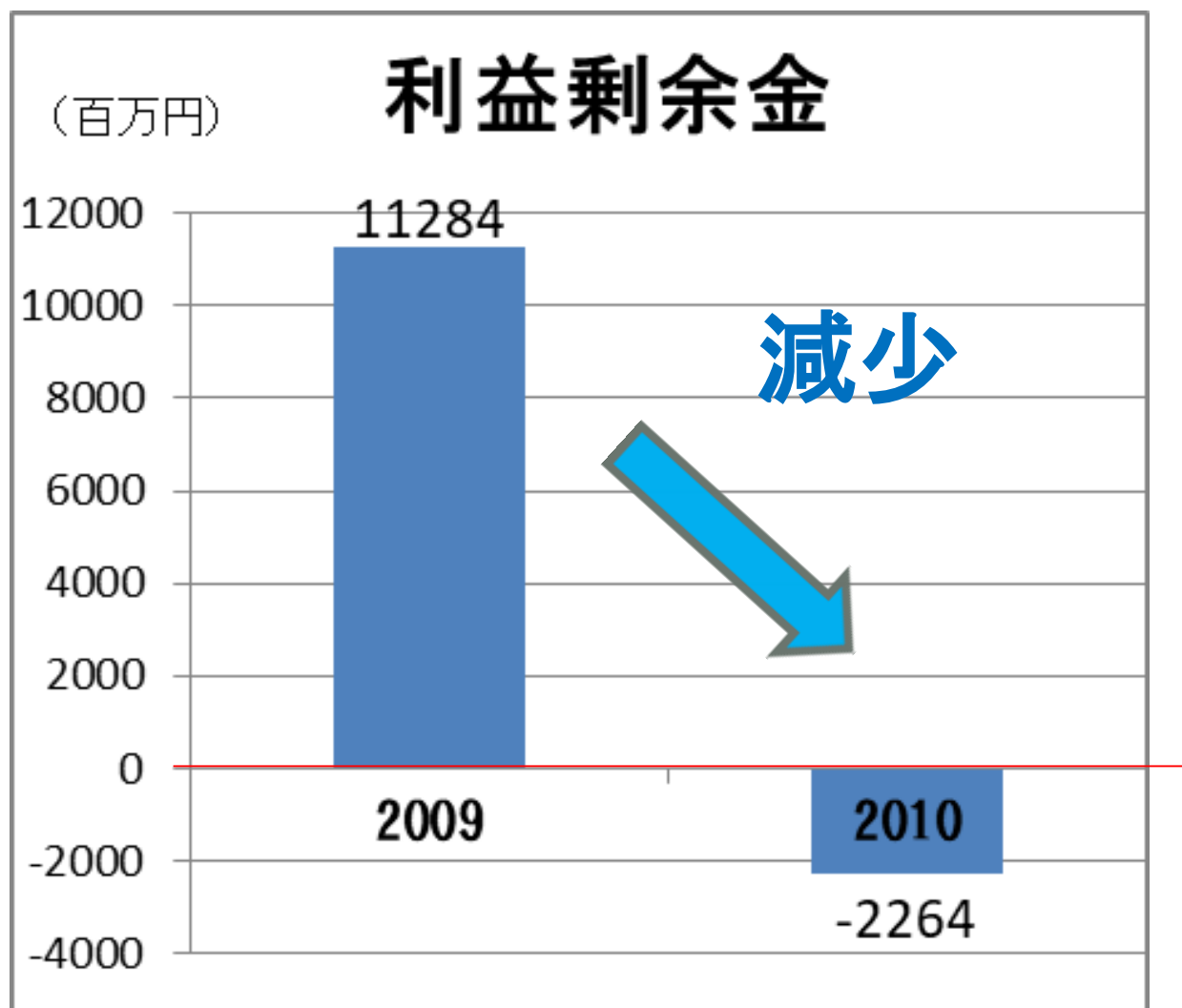
企業の所有する資産のうち、
建物、機械、土地などのこと

企業が生み出した利益を
積み立てたお金で
会社内部に蓄積されたもの

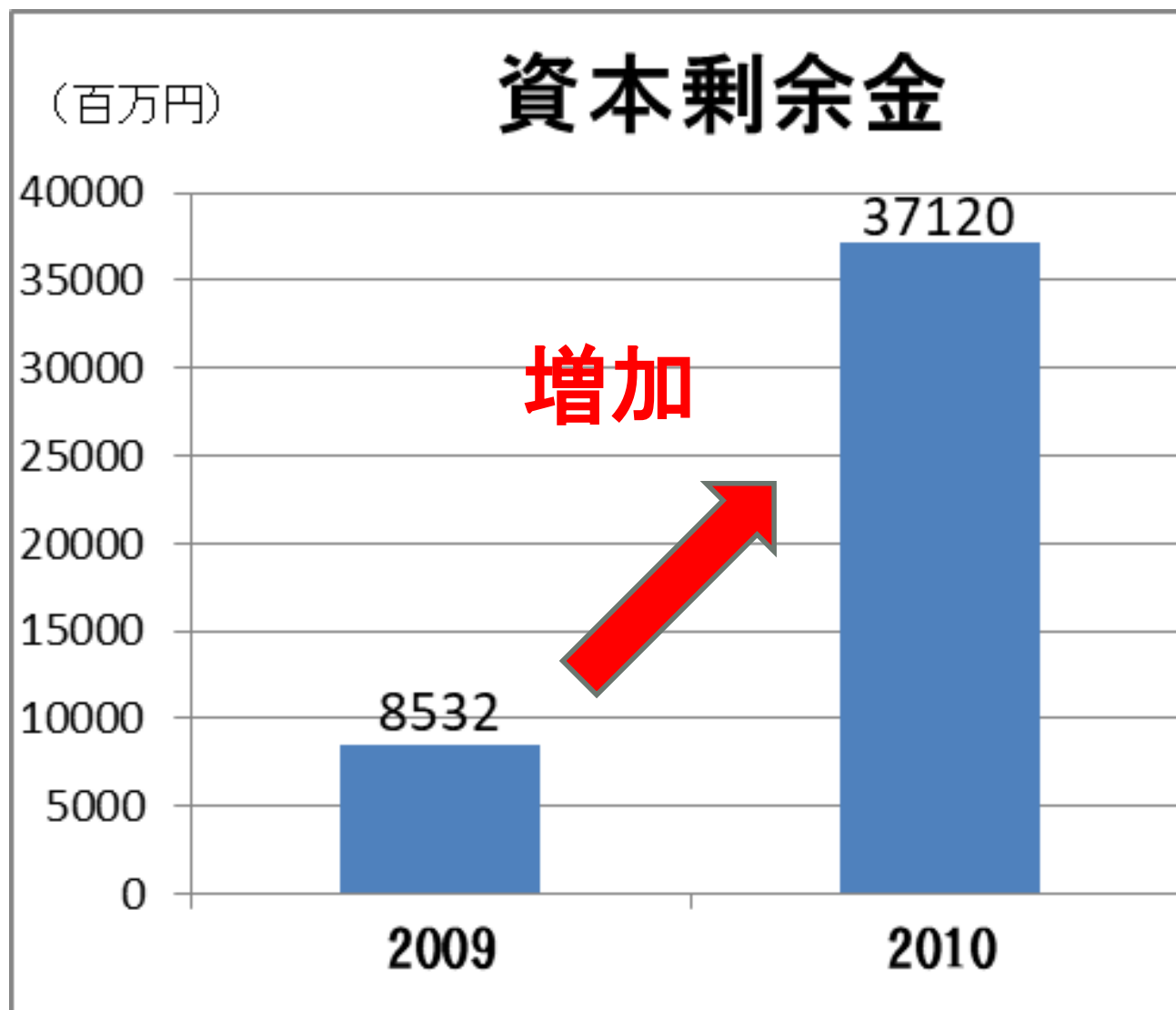
2009年と2010年の決算公告の比較



2009年と2010年の決算公告の比較



2009年と2010年の決算公告の比較



決算公告にて変化した項目

固定資産**増加**

利益剰余金**減少**

資本剰余金の**増加**

これらの項目はなぜ
このような変化を起こしたのか？



2009年に起こった**上場廃止**による**企業形態の変化**に
何か要因があるのではないか？

決算公告の三項目が変化した要因

USJは2009年9月に上場廃止した

→ **MBO**という形で非上場になっていた
買収を伴う非上場化

このMBOに、①固定資産**増加**
②利益剰余金**減少**
③資本剰余金**増加**
の要因があるはず

MBO(マネジメントバイアウト)

創業者やオーナーなどの**経営陣**が、

銀行や投融資を受けて買収資金を調達し、

株主から自社の株式を買い上げること

上場しているとき



長期的な視野で
大きな収益を生み出すという
戦略が取れない

非上場化したとき



長期的な観点で
取り組めるようになる

→では非上場化したら良い！

■非上場化するには、、、



ただでさえ経営悪化に悩んでいるのだから、
株主に売却代金を払うお金さえない

企業の経営陣が会社を新しく設立し、
銀行やファンドから
売却代金を払えるだけの資金を調達し、
自社の株式をすべて買い上げ買収する

一般的なMBOのスキーム図

■MBO前

＜現株主＞

親会社
オーナー等

対象会社

■MBO後

＜新株主＞

経営陣・事業部長等

ファンド

出資
(経営陣)

出資
(ファンド)

株式売却

売却代金

SPC
(受皿会社)

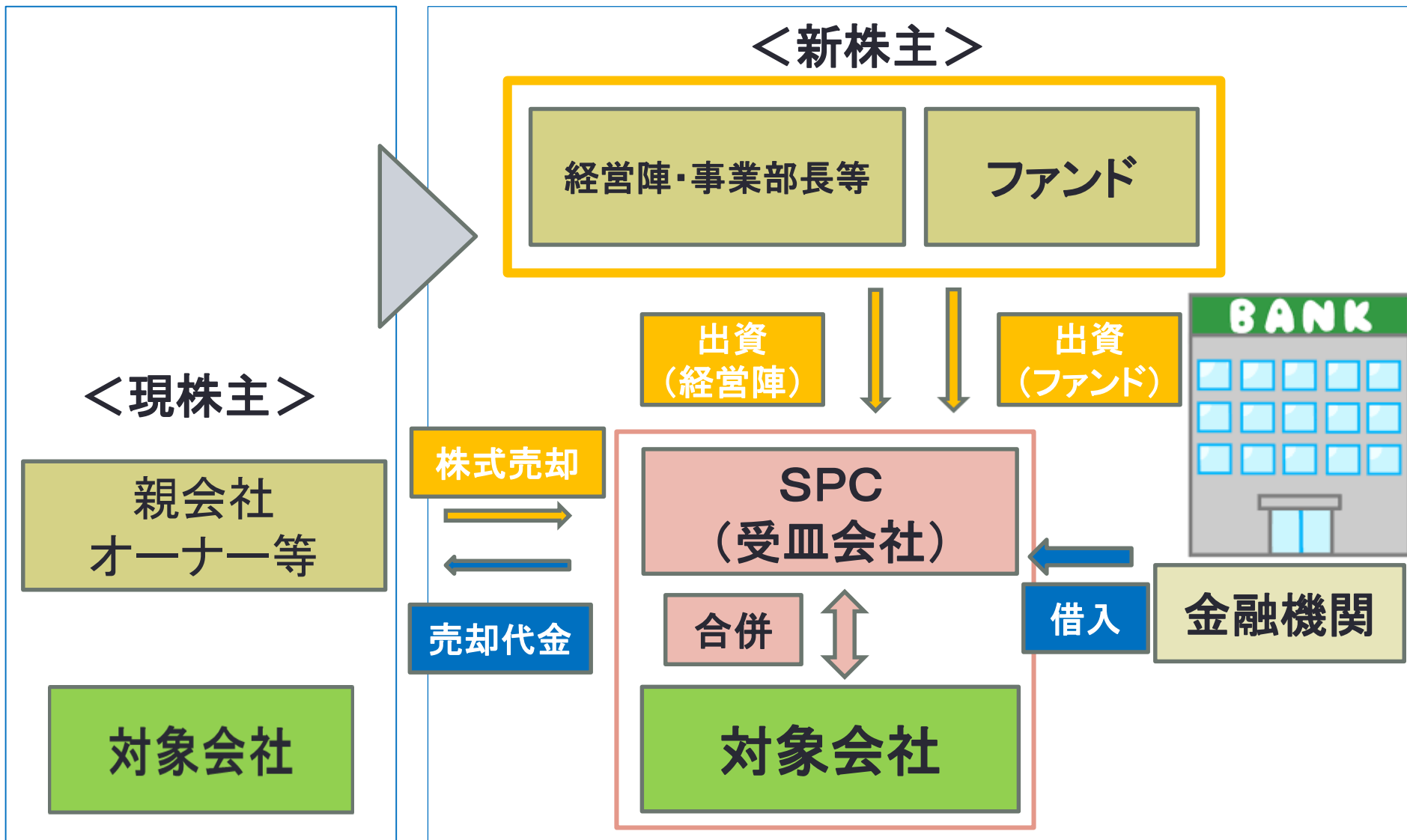
合併

対象会社

借入

BANK

金融機関





USJの長期的な企業価値
の実現には、
MBOによる株式非公開化
が必要では？

証券系
ゴールドマンサックス

この株式非公開化と
いう考えは重要だ！
MBOやろう！



USJ 代表取締役社長
グレンガンペル氏

■ MBO前

■ MBO後

<新株主>

資本剰余金
増加

現株主
オーナー

ユーエスジェイ

ゴールドマン
サックスグループ
(USJの経営陣)

ファンド

- ・クレイン
- ・MBK
- ・オウルクリークインベストメンツ

利益剰余金
減少

③売却代金

②出資
(ファンド)

②出資
(経営陣)

公開買付

①SPC

(ゴールドマンサックスグ
ループ所属会社)

金融機関

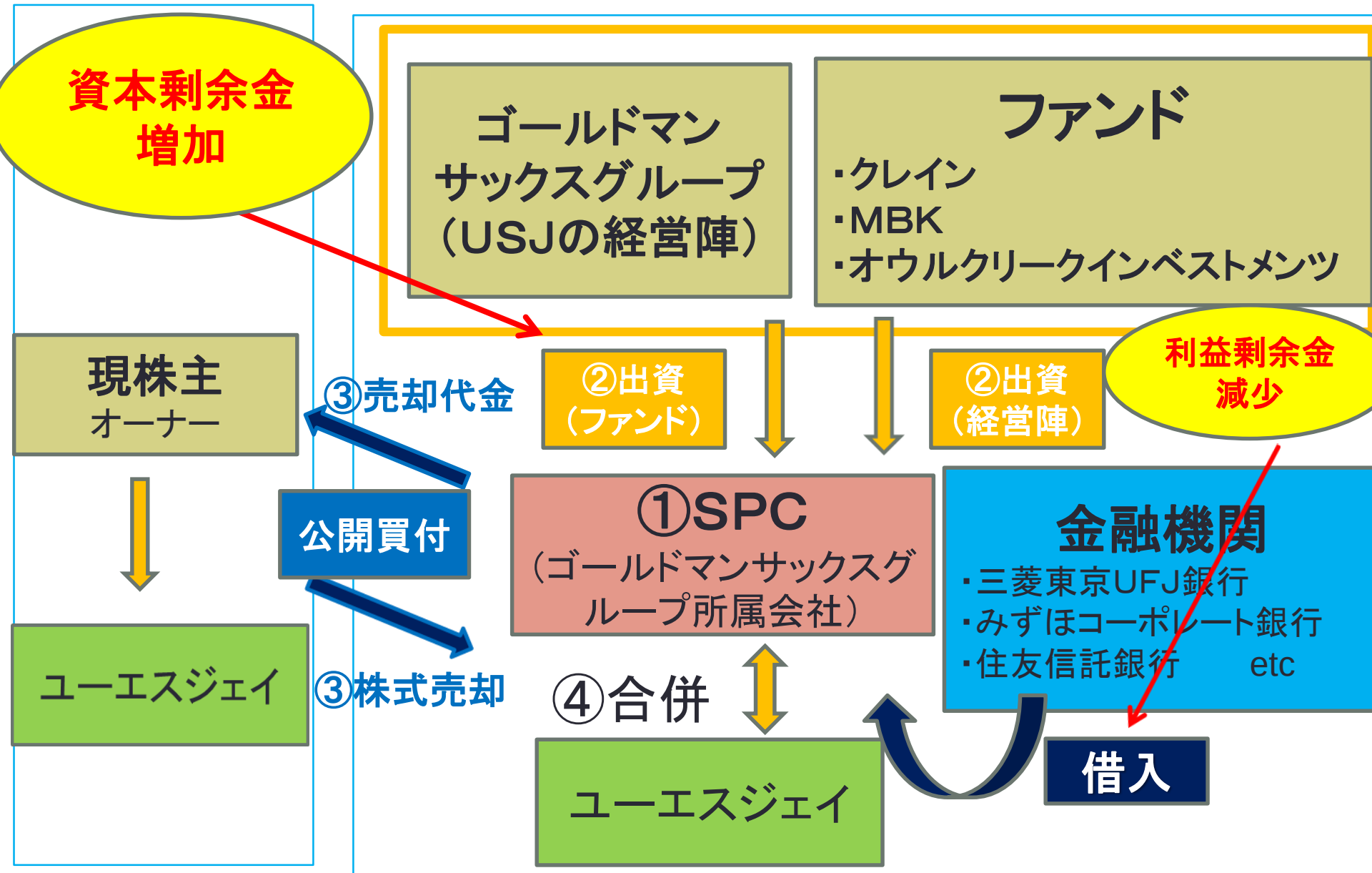
- ・三菱東京UFJ銀行
- ・みずほコーポレート銀行
- ・住友信託銀行 etc

③株式売却

④合併

ユーエスジェイ

借入



MBOと決算公告からわかったこと

①資本剰余金の増加 →

ファンドと経営陣から
得た資本によって増加した

②利益剰余金の減少 →

金融機関からの借入で
減少した

③固定資産の増加 →

長期的に投資できるよう
なったため
固定資産(建物、土地)部門にも
投資できるようになった

決算公告考察のまとめ

- ①固定資産の増加
- ②資本剰余金の増加
- ③利益剰余金の減少

これらの変化はすべて
MBOによってもたらされたといえる

具体的に...

ファンドと経営陣からの出資→②資本剰余金 増加

①固定資産部門への投資増加

金融機関からの借入 →③利益剰余金 減少

なぜ、利益剰余金が減少してしまうのに
固定資産や資本剰余金を増加させるためにMBOという手法をとったの

USJがMBOをとった理由

株主を意識した短期的な収益戦略から脱却するため

- 2009年頃のユー・エス・ジェイは、株価の低下・企業としての成長が鈍化していた

(2007年末終値72300→2008年末終値33000)



経営再建を図るためにはそれに伴う巨額の資金が必要



上場しているときは株主に財務諸表を公表しなければならないため、黒字を出しながら経営をすることをめざす。



プロジェクトの業績は縮小してしまう

USJがMBOから得たもの

- 非上場企業への変化

→ **長期的な視野**で**大きな投資**をすることが可能になった

- MBOによって株主資本、資本金が増加した

→ また株主の目を気にすることなく、ファンドの資本を導入することによって、**自由に巨額投資**できるようになった

例) 2014年に新設されたハリーポッターエリア

- ⇒ どの企業もMBOをやればV字回復することが可能なのか？

MBOの企業例 すかいらーく

- 2006年 9月 上場廃止(MBOの実施)
⇒TOBの全株取得に要した金額:約2700億円

約500億円の減少

- 2014年 10月 東京証券取引所第1部に再上場
⇒再上場後のすかいらーくの時価総額:約2200億円
⇒企業価値は減少していることが読み取れる



★すべてのMBOが必ずしもうまくいくとは限らない

★買収方法によって結果が異なる

➡ なぜUSJの場合、このMBOが成功したのか？

森岡 毅

- 1996年 P&G入社後、世界本社へ転籍
- 2010年 USJにチーフマーケティングオフィサー(CMO)としてヘッドハント入社



<https://prtimes.jp/main/html/rd/p/000000547.000007006.html>

「新事業の成功率が
30%から97%へ上がった」

『USJを劇的に変えた たった一つの考え方』(森岡毅)より引用

森岡氏のV字回復への貢献

森岡氏が指摘したUSJの今までの間違い

『映画の専門店』から

『世界最高のエンターテインメントを集めたセレクトショップ』へ

数学的分析により成長の可能性を示した

ハリーポッターエリアの実現によって過去最高の業績
を更新すると宣言

森岡氏のV字回復への貢献

①ターゲット客層の幅を広げる

- ・絶叫系アトラクションばかり

→ファミリーエリアを新設

（ユニバーサルワンダーランド、ミニオンパークなど）

- ・関西依存体質

→ハリーポッターエリアを巨額投資をして新設

2014年前後の決算公告

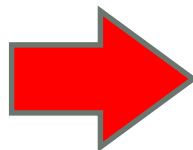
損益計算書の要旨

(自 平成25年9月30日)

(至 平成26年3月31日)

(単位：百万円)

科 目	金 額
販売費及び一般管理費	16
営業損失	16
営業外収益	224
営業外費用	2,025
経常損失	1,818
特別損失	6,636
税引前当期純損失	8,455
法人税、住民税及び 事業税	1
当期純損失	8,456



損益計算書の要旨

(自 平成28年4月1日)

(至 平成29年3月31日)

(単位：百万円)

科 目	金 額
販売費及び一般管理費	52,292
営業利益	23,827
営業外収益	1,847
営業外費用	10,862
経常利益	14,812
特別損失	7,278
税引前当期純損失	7,534
法人税、住民税及び 事業税	2,018
当期純損失	760

森岡氏のV字回復への貢献

②テレビCMの質の向上

- ・強力なキャッチコピー

「THE POWER OF HOLLYWOOD」

「世界最高を、お届けしたい」

→来場意欲を湧き立たせる

- ・有名タレントの起用

開園当初 : 海外版CMの流用、一般人の出演がメイン

2009年以降: SMAP、関ジャニ∞らの起用

2014年前後の決算公告

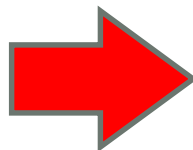
損益計算書の要旨

(自 平成25年9月30日)

(至 平成26年3月31日)

(単位：百万円)

科 目	金 額
販売費及び一般管理費	16
営業損失	16
営業外収益	224
営業外費用	2,025
経常損失	1,818
特別損失	6,636
税引前当期純損失	8,455
法人税、住民税及び 事業税	1
当期純損失	8,456



損益計算書の要旨

(自 平成28年4月1日)

(至 平成29年3月31日)

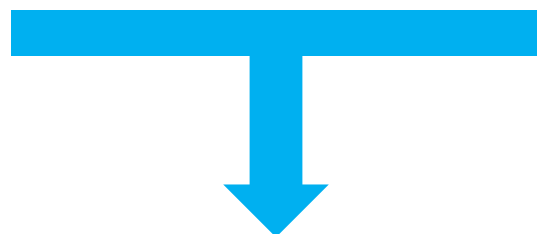
(単位：百万円)

科 目	金 額
販売費及び一般管理費	52,292
営業利益	23,827
営業外収益	1,847
営業外費用	10,862
経常利益	14,812
特別損失	7,278
税引前当期純損失	7,534
法人税、住民税及び 事業税	2,018
当期純損失	760

まとめ

- 入場者数は増加傾向
- 営業利益、売上高においてはV字回復をしたといえる
- V字回復の要因は、森岡氏の戦略とMBOという経営手法だと考えられる

MBO



森岡氏の戦略

USJのV字回復

出典

- <http://www.olc.co.jp/ja/ir/library/factbook.html>
ファクトブック2008~2017
- <https://career-ch.com/column/923>
- 上場企業と非上場企業のちがいは
- <http://roooooooooots.com/raise-the-price-usj-ticket/>
USJのチケット価格
- 『確率思考の戦略論』森岡毅、今西聖貴
『USJを劇的に変えたたった一つの考え方』森岡毅
- 日刊工業新聞
- 官報

ご清聴ありがとうございました