

第7回 Post M&Aを通じて目指すべきファイナンス組織のあり方

デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー(株) 公認会計士 あらかわ だい 荒川 大
 デロイト トーマツ コンサルティング(株) とも の けいすけ 友野 敬介

1. M&Aが定常化する中でのファイナンス組織

ビジネス環境の変化と経営課題の複合化に対応するための、ファイナンス組織の変革アジェンダについてシリーズで解説しているが、第7回となる本稿では、M&Aが定常化する中でのファイナンス組織のあり方について取り上げる。日本企業による海外M&Aが増加する中、自社のM&Aの成功に貢献するためにファイナンス組織はどのような機能を具備あるいは強化すべきだろうか。

本稿でお伝えしたいポイントは以下の3つである。①M&Aが経営戦略の手段として一般化する中で、実行体制の整備やノウハウ蓄積が課題、②M&A後のシナジー効果を高めるにはファイナンス組織の関与が必要、③平時の備えが重要。これらの点について説明したい。

昨今のM&Aは、件数と金額ともにIN-OUT（国

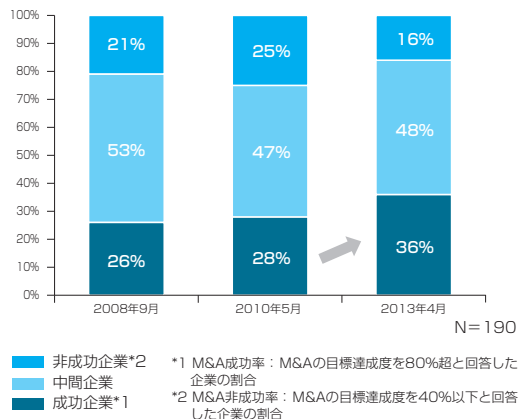
内企業が海外企業を買収する）案件が増え、また一件当りの金額規模が大型化するという傾向が見られる。また、同業他社を買収するパターンから、近接業種を積極的に買収してトップラインシナジーを追求するケースも増加しているように見受けられる。

件数や金額規模、複雑性が増す中でその成否はどうだろうか。2013年に実施したM&A実態調査(図1)を見てみると、「過去のM&Aの目標達成度をどう評価するか？」との質問には、「成功」としている企業は5年前の26%から直近では36%に上がり、M&A自体は成功したと考える企業が増えている。他方で、「M&Aを事業戦略として活用する際の課題は？」という質問には、実行体制が課題と答える企業が57%にまで増えている。さらに過去のM&Aのナレッジ化はできているかとの質問に対しては、マニュアル化に取り組んでいると答えた企業は7.4%に止まり、過去の経験の活用が課題となっているものと見受けられる。

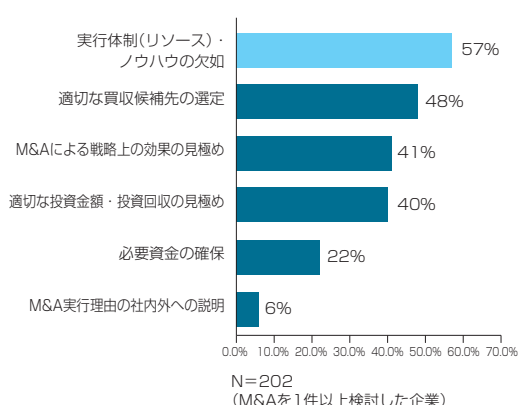
(図1) M&Aの成功例は増えつつあるも、M&A実行体制の整備やノウハウ蓄積は依然として大きな課題である

M&Aの目標達成度(M&A実態調査より)

Q：過去のM&A案件を振り返って、目標達成度をどう評価しますか？



Q：M&Aを経営・事業戦略の実現方法として検討・活用する際に課題となるものは何ですか？(複数回答)



(出所：M&A経験企業にみるM&A実態調査(2013年)、デロイト トーマツ コンサルティング(株))

M&Aの各段階を通じて、ファイナンス部門の果たす役割に注目してみると、主体的か補助的かの違いはあるが、その役割は一貫して大きいことがわかる(図2)。まずPre M&A(戦略策定～ディール実行)について見ると、戦略策定の段階では事業ビジョンや戦略の策定を計数面から支え、企業価値の算定等を行うことが挙げられる。スクリーニングの段階では、想定シナジーを分析し、財務・税務・ビジネスのデューデリジェンスをサポートし、ディールの実行の際には、ストラクチャーや統合計画の立案などを行うことが求められる。

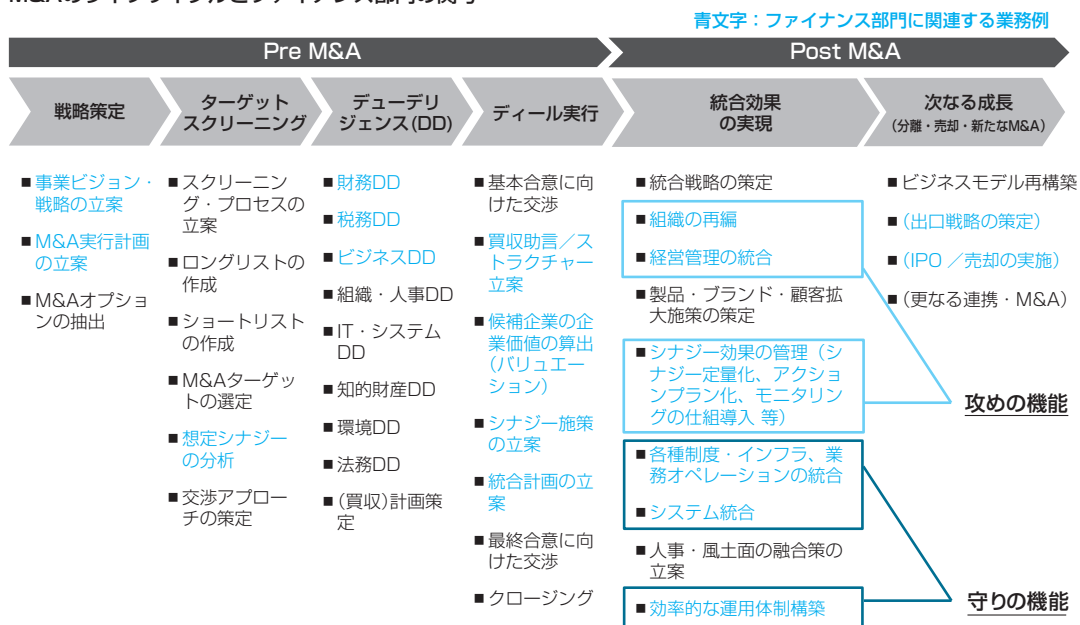
Pre M&Aの段階が終わると外部の専門家は殆ど

抜けてしまうことが多く、内部のリソースを中心に取り組むPost M&Aの段階になる。この段階でも依然としてファイナンス部門の役割は大きく、具体的には、シナジー効果のモニタリングやシナジー効果を創出するための組織再編などの「攻め」の機能と、制度やインフラの統合を通じた効率的な運用体制構築を行う「守り」の機能を発揮していく事が期待される。

本項では特にファイナンス組織がリードするPost M&Aにおける「攻め」と「守り」の役割について考察を深めたい。

(図2) M&Aのライフサイクルを通じ、ファイナンス部門の果たす役割は大きい

M&Aのライフサイクルとファイナンス部門の関与



2. 攻めの役割①シナジー効果モニタリング

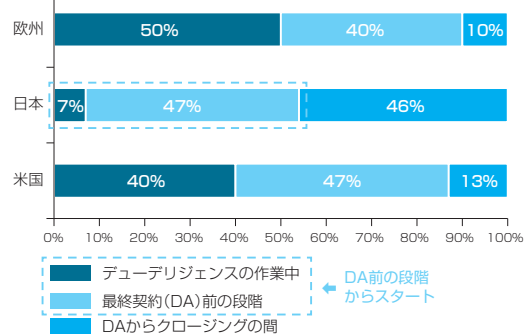
M&Aに関するアンケート（図3）で、「前回のM&Aで成功した要因は何か？」という質問を欧州・日本・米国の各地域でしてみると、日本では「長期

的な業績目標をM&A時に設定した事」という回答が多いが、他方で、「目標を早期に設定したこと」という回答が相対的に少なく、新しい経営者に長期的な目標へコミットを要求する一方で、短期的なアクションプランに落ちていかない傾向があるのではないかと推測される。

（図3）日本企業は欧米企業に比しPMIの計画着手が遅くなる傾向がある

次回ディールで重視すべき点（「M&Aベストプラクティス調査」より）

Q：最近のM&A取引では、どの段階でPMI計画を始めましたか？



（出所：「グローバルなディール成功戦略の立案に向けて」2013年5月 デロイト トーマツ ファイナンシャル アドバイザー(株)）

- 日本の回答者は、「現状の不安定なマーケットにおいては、交渉段階や契約の最終段階で多くのディールが失敗に終わる場合がある。そのため、PMI計画は契約締結の段階で開始している。それでも時間的余裕は十分あり、交渉段階でディールが決裂し、無駄が生じる心配をしなくて済む。」と述べている。
- 別の日本の回答者は、「現在の競争の激しい市場環境がPMI計画遅延の理由。契約が締結されて始めて完了し、統合が可能となる。PMIは複雑なプロセスであって、集中し、十分に注意を払う必要がある。そのため、契約が締結され、統合に完全に集中できる段階になってから統合を始める方法が望ましい。」と答えている。
- 一方、米国と欧州の回答者はPMIを更に早い段階から始めることを望み、米国の回答者の87%、欧州の回答者の90%が契約締結前から作業を開始したと答えている。
- ある英国の回答者は、「早い段階から計画を進めることで、経営統合に必要な重要な情報の入手が容易となり、デューデリジェンス終了時に必要となる承認がすべて得られた状態となったため、直ちに経営統合に着手できた。」と述べている。

さらに「最近のM&A取引ではどの段階でPMI（Post Merger Integration）を始めたか？」を質問すると、日本では最終契約前に開始した割合は54%に過ぎないが、欧州では約90%が着手しており、かなりの差がある。日本では、交渉段階でディールが決裂すると、無駄な情報開示をしてしまうため、契約が決まってから始めたいとの意識が強い。一方、英国などでは、早い段階から計画を進めることで必要な情報の入手が容易となり、直ちに経営統合に着手できたとの意見が大勢を占め、大きな認識の違いとなっている。

早い段階からPMIの計画に着手することは、M&Aの戦略リスクを低減することにつながる。ディールチームによる案件組成から、新経営陣による事業運営とPMI、ファイナンス組織によるモニタリングまでの一貫したプロセスが可能となるためだ。

筆者は、こうした一貫したプロセスに欠かせないのが、財務モデルの作成等を通じた定量化であると考え。財務デューデリジェンスによる財務構造・損益構造の理解や、将来のビジネス上の各種施策仮説が、財務モデルとして財務三表が連動する形で定量化されることで、ビジネスと財務の一体的な理解が可能になる。また、プロセスが進行する中で、財務モデルも精緻化されていくが、こうしたプロセスに新経営陣が関与することを通じて、定量化された

各種施策へのコミットが深まることが期待できる。更には、精緻な財務モデルをベースにモニタリングの仕組みに応用していくことも可能である。

しかしながら、実務上、例えば財務モデルを取引価格の算定でしか活用できていないといったケースも見受けられる。財務三表が連動する形とすることの難易度や、ディール期間中は効果的なモニタリングにつなげていく意識をなかなか持ちづらいついたことが理由であろうが、こうした点を解決するためにはファイナンス組織が積極的に関与することが鍵になるのではないかと考えている。

3. 攻めの役割②組織再編

M&Aにより事業を買収する際、最初から買い手の法人格を吸収するケースもあるが、むしろ、Closing時点では法人格は一緒にならず、買い手が株式を保有するという形で、対象事業が買い手にぶらさがる形になることが多く存在する。しばらくそのまま存続する場合もあれば、統合したり全く新しい2つの組織に再編したりする必要が出てくる場合がある。ディールを終えて、シナジー効果を早期に発現させ、次の構造改革をスピーディーに実現するためには、買収後の再編プロジェクトはどのように行われるべきだろうか。

再編方針の検討にあたっては、まず、シナジー定量化の前提となる事業環境／事業構造や、計数シミュレーションの前提となる財務・税務に係る現状把握が必要となる。その上で、統合後に想定されるシナジーや阻害要因を洗い出し、再編後のあるべき姿を定義し、再編のマスタープランを作っていくこととなる。

さらに再編に向けた設計と詳細設定をしていき、再編プランを実行していくことになる。これら一連の取り組みを、組織再編も含めて買収後にスピーディーに実施することが、シナジー創出には重要である。

買収後の組織再編は、基本的にシナジーを追求する事業部門サイドが主導すべきといえるが、財務・税務上のインパクトが意思決定に重要であったり、買収後の連結経営管理体制の構築にあたって対象事業の内部情報が入手しやすいといった環境にあるといった点から、ファイナンス組織も主体的に関わっていくことが肝要であると考えられる。

4. 守りの役割 業務統合の実行・統制環境の整備

事業オペレーションや情報基盤の確立は、ファイナンス組織が対応すべき領域であり、どの程度、平時からその整備が出来ているかによって統合効果が変わってくる極めて重要な「守り」の役割と筆者は考えている。

この分野に関する調査結果をみると、日・米・欧企業への「次のディールで重視すべき点は？」との質問への回答では、日本はPMI段階の 이슈に関心が高く、経営統合を早期に行わなければならないとの意識が高いことが窺える。ファイナンス領域におけるM&A効果創出のためのPMIとは、例えばアカウンティング（制度会計）ではグローバルベースでスピーディーな連結決算、コントロール（管理会計）では連結での業績管理制度の導入、トレジャリー（資金管理）ではグループ内決済や為替オペレーションの集中化などがある。そしてこれらを支える要素として、システムではグローバルでの統合、組織ではシェアードサービス活用による最適化、タレントではファイナンス人材の要件定義と確保などがあげられる。

実際に統合プロセスへの取り組み方でどのような差が出てくるかを、2つの事例で見てみたい。日系企業A社は、統合後のファイナンス機能の整備方針が定まらない状態で、多国籍企業a社を対象とした大型の買収を実施した。その結果、最低限の制度対応さえも後手に回ってしまった。一方で、米国企業

B社が日本企業b社を買収したケースでは、各ファイナンス機能の統合後の姿とそこに至るプロセスに加え、本社のCFO・地域のコントローラー・各社ファイナンス組織の役割が明確な状態で買収を実行した。その結果、スムーズな統合を通じて、ファイナンス領域での効果創出と、グループ全体のPDCAサイクル確立を早期に実現した。

日系企業A社の事業は国内が中心であり、海外事業を加速させるため多国籍企業を買収するいわゆる「時間を買う」M&Aであった。制度対応などは最低限の統合にとどめる方針であり、具体的には買収対象a社の事業運営スタイルは維持し、初回の連結決算報告に絞ってPMIを進めていった。そのため方法もシンプルで、勘定科目の統一と会計基準の差異調整のみを実施し、A社の連結決算パッケージに取り込む事が主な作業であった。しかし前述の通り平時の準備が不十分であったためかなり慌しい対応となってしまった。

その一例を挙げると勘定科目の統一に関しては、A社が過去からの経緯で残ったものや日本の商習慣に沿ったものが残っており、a社の担当者から大量の問い合わせが発生した。グループとしての会計方針も整備されておらず、A社が準拠する会計基準に照らし、買収対象企業の基準との差異を個別に調整した。連結パッケージも、社内確認用のための必要以上に細かい情報が多く、a社にとってかなり無駄や重複があり非効率であることがわかった。

さらに輪をかけて対応が後手に回ったのが体制面である。A社は連結報告担当の部署が全体の窓口になるものの、実務担当部門が細かく分かれており、連結報告担当は会計基準担当、資金担当、税務担当などA社内で各部署に1つ1つ確認する必要があった。しかしa社は階層がシンプルで、基本的にCFOが判断して各部に指示するため、両者のコミュニケーションにおいてはA社がボールを持った状態で停滞しがちとなり、最低限の対応に終始した。

一方で、米国企業B社が日系企業b社を買収したケースでは、統合30日目、100日目、1年目で、目標とする姿が各機能で明確に定義されていた。30日目迄はB社が「b社のことを知る」期間であり、アカウンティングについては会計基準の違いや過去のタックスポジション、トレジャリー（資金管理）については金融機関の口座やヘッジ取引等の状況把握を行い、コントロール（管理会計）は最初から所定のフォームで最低限の業績報告をしてもらうといった方針だった。

100日目のゴールは「グループ内への取り込み」

であり、アカウントティング機能ではグループ会計方針の導入などを行い、コントロール機能では、グループの連結決算システム上で月次報告を開始していた。トレジャリー機能についても、内部取引の相殺やグループローンへの切り替えを済ませるといったスピード感ある対応だった。そして統合1年目には、アカウントティングは既に通常の運用に入っており、コントロールはグループでの予算策定プロセスの運用を開始、トレジャリーはグループファイナンスセンターで為替取引の運用をすることが決まっていた。

A社とB社の取り組みを比較してみると、B社の場合、アカウントティングは明文化されたグループ共通の会計基準に従う形で勘定科目の統一、決算システム導入、連結決算導入などが行われており、b社が判断することは最小化されていた。また、コントロール機能については、100日目で連結のシステムに取り込まれ、トレジャリー機能については初日からコントロールを効かせる体制を整えていた。さらに指示命令系統についても、B社では本社CFOからアジア太平洋地域のCFOを経由してb社に伝達される仕組みが確立しており、会計基準の刷り合わせなど重要項目に関しては本社のファイナンス組織のサポートも行き届いていた。A社の場合と比べると、スピード感と効果の両面で大きな違いが出てくるの

は明らかだと言える。

両社の対比を通じてファイナンス機能の統合への取り組みによりM&A効果の早期発現に大きな差が出ることをご理解頂けたのではないだろうか。それではB社のようにスピーディーかつ効果的なファイナンス組織の統合を実現するためにはどのようなアプローチが有効だろうか？大別すると効率性を向上させる段階と、有効性を高める段階の2つがある。ファイナンス機能の統合でつまづく企業は、効率性を高めるための情報基盤・業務基盤が整っていないことが多い。まずは基盤の定着した（Embed）ステージを目指すことで「守り」の領域から効果創出を実現することで、さらにそこを土台とした有効性の向上も見えてくる。

日本企業A社、米国企業B社をマッピングすると（図4）、殆どの領域でBaseのステージに留まるA社に比して、B社はEmbed（基盤の定着）ステージを完了し、さらに価値を高める方向にシフトしていると考えられる。各企業の状況により統合作業に着手する入り口は変わるが、十分な情報基盤・業務基盤が確立していない企業にとって、様々な統合（勘定科目、業務プロセス、会計処理等）を伴う事の多いシェアードサービスの導入が一つの有効なトリガーになり得るのではないだろうか。

（図4）PMI事例に見る各社の置かれているステージ

■ : 日本企業Aの到達レベル ■ : 米国企業Bの到達レベル

		Base	Accelerate (基盤構築の加速)	Embed (基盤の定着)	Transform (高付加価値への変革)	Deliver (継続的な高付加価値提供)
機能	マネジメント	▶各社での経理業務の最適化（個社最適）	▶国・地域単位での経理業務プロセスの①統一化②集約化	▶グローバルでの経理業務プロセスの①統一化②集約化	(Optional) ▶アウトソーシングの活用	
	コントロール	▶各社で業績管理	▶グローバルレベル（連結管理単位）での内部／過去情報の把握と活用	▶グローバルレベル（連結管理単位）での内部／将来情報の把握と活用	▶ビジネスモデル予測に基づく戦略の検証	▶ビジネスモデル予測に基づく戦略の提言
	トレジャリー	▶各社での資金管理（個社最適）	▶マニュアルでの資金情報の見える化	▶グループ内決済や為替オペレーションの集中化	▶インハウスバンクによるオペレーション最適化とグローバル資金戦略の立案	▶資金戦略の実行
システム	▶各社でバラバラ（個社最適）	▶国・地域単位でのシステムの統一化	▶グローバルでのシステムの統一化			
組織	▶各社でのファイナンス組織の最適化（個社最適）	▶シェアードサービス活用によるオペレーション組織の最適化	▶オペレーション組織のグローバル最適化 ▶高付加価値機能を担う組織への経営資源の傾斜配分	▶高付加価値機能を担う組織の継続的強化	▶事業環境等の変化に応じて、そのつど、組織を最適化していける状態	
タレント	▶各社での人材の発掘、育成（個社最適）	▶グループ内の人材情報が共有されている	▶グローバルレベルで必要な人材要件が定義されている	▶必要な人材を獲得・育成、グローバルに配置されている	▶最高の人材を獲得・育成、グローバルに配置されている	

5. まとめ

M&Aが常態化する中でも、ファイナンス領域の
実行体制整備やノウハウ蓄積は進んでおらず、日本
企業にとって依然として大きな課題である。多くの
M&Aは「時間を買う」ことを目的としている以上、
統合効果を生み出すまでのスピードはM&Aの成否
を分けるポイントとして、よりこだわるべきではな
いかと考える。そしていざ有事（M&A発生）の時
にスピーディーに対応するためには、平時にどれ
だけ情報基盤・業務基盤を確立しておくかが肝要で
ある。デロイトトーマツグループでは、ファイナン

ス組織が平時からM&Aに備え、M&Aのプロセスを
リードしていくビジネスパートナーとしての支援を
一貫して推進している。

次回第8回の連載においては、M&Aに対する平
時からの備えとして、シェアードサービス導入によ
るオペレーション最適化に焦点を当てたいと考えて
いる。ファイナンス組織の高付加価値化に貢献する
シェアードサービスの活用とはどのようなものか、
グローバル企業の取り組み事例を交えながら解説し
ていきたい。

以 上

この記事に関するお問い合わせ先
ファイナンストランスフォーメーション事務局
email : ftjapan@tohmatu.co.jp