

基礎からの M&A 講座 第 4 回

M&A プロセス(1) M&A 戦略の策定

デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー株式会社

M&A トランザクションサービス

辻 祥明

はじめに

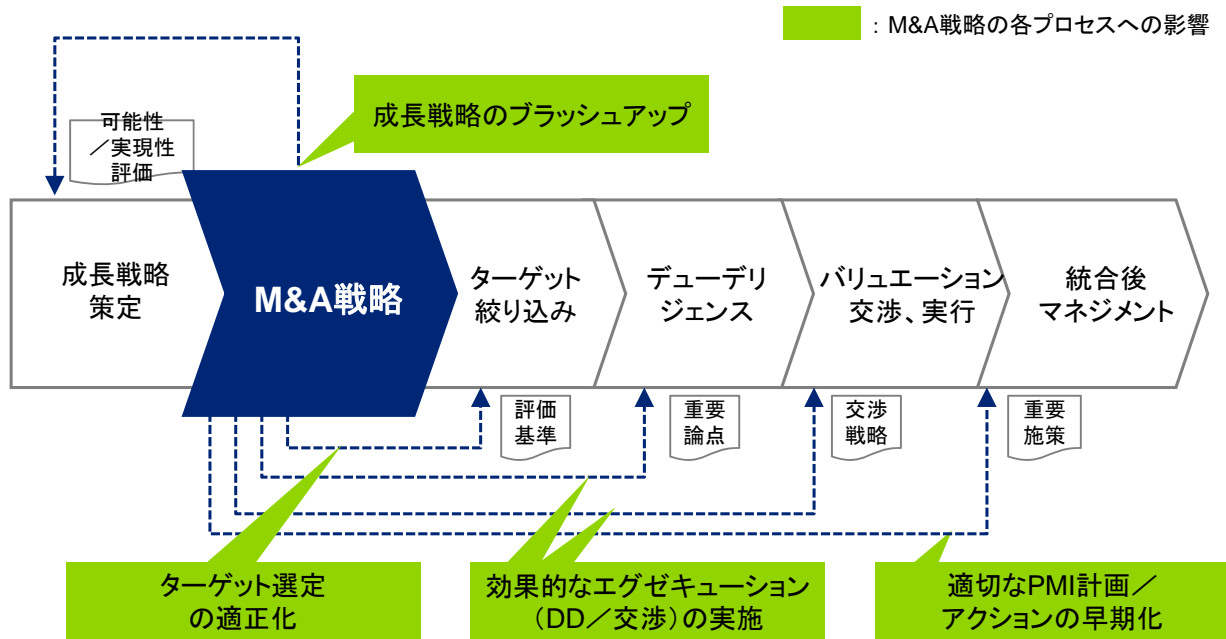
「基礎からの M&A 講座」の前稿(第 3 回)ではプレディールからポストディールまでの一連のプロセスの流れについて解説した。本稿では、プレディールにおける M&A 戦略の位置づけとその策定方法について要点を説明したい。

1. M&A 戦略策定の重要性

激しいグローバル競争を勝ち抜くためには海外進出や事業転換を短期間で実現する必要があり、日本企業にとって M&A は成長戦略実現のための重要な手段として活用し続けられるだろう。しかしながら M&A を実施する際に買い手は平均 2~3 割の買収プレミアムを買収価格に折り込んで支払うとも言われており、投資額に見合う成果を出すのは必ずしも易しくない。それらを上回るシナジー効果を生むシナリオと実行可能な計画がないと成功は難しいだろう。GE やシーメンス等のようなグローバル企業は、中長期的な事業構造転換に向けたビジョンとロードマップを実行するため、必要な経営資源の獲得、ノンコア事業の売却、時には競合の打ち手を封じるために M&A を巧みに活用している。こうした企業ではあらかじめ M&A で獲得したい経営資源やターゲット候補などの戦略仮説を検討するだけでなく、ターゲットや競合の動きをプロアクティブに探り、その内容を検証する業務サイクルが日常業務として機能している。これが彼らの M&A 成功要因であると考えられる。

また、M&A を実行する時間が限られている場合が多いため、各プロセスを有効に機能させるためには、あらかじめ M&A の戦略仮説を策定しておくことが重要である。各プロセスにおいてどのような意義があるかを簡単に述べたい。

図 1. M&A 戦略の位置づけ



出典: デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー株式会社作成

適切なターゲットの選定

候補企業を選定する場合は、成長戦略に基づいて自ら能動的に動いて候補企業を選ぶケースと、金融機関などの持込案件に対して受動的に対応するケースに大別される。

日本企業では後者が多いと言われているが、あらかじめ M&A の目的や投資基準が明確でないために社内での検討に翻弄された挙句、魅力的な案件ではなかったというケースはよく聞く話である。

M&A 戦略として対象会社の選定基準を決めておき、自ら複数の候補企業の情報を獲得しておくことで、個別案件の提案を受けた際にも候補リストや検証項目等のガイドラインに従って、的確に優先順位の判断や追加の情報収集依頼などの対応が行える。また、長期的にターゲット企業に対する情報収集や情報交換を行いつつ、機会を窺うこともできるだろう。

効果的なエグゼキューション(ディーデリジェンス/交渉)の実施

ディーデリジェンスの報告書には調査対象の問題点が網羅的、かつ詳細にリストアップされてくることがあるが、必ずしも本当に知るべきことが示されているとは限らない。クロスボーダーデールでは特に難易度が高くなり、契約書や財務諸表のレビューで問題が見つからずに、買収後の品質管理問題や訴訟問題で減損や撤退を強いられるケースも残念ながら少なくはない。

ディーデリジェンスで 100%のリスクを発見することは難しいが、あらかじめ M&A 戦略としてターゲット事業領域の環境を調査しておくことで、限られた時間と予算の条件であっても、買収目的や対象会社の事業計画を実現する上で懸念される重要なリスクに絞って専門家のアドバイスをすることで効果的に進めることができるだろう。

成長戦略と整合したポストマージャー計画の立案とアクション早期化

日本企業が海外企業を買収するケース等において、ディーデリジェンス中に噂を聞きつけた優秀な人員が離脱してしまったケースなどは少なくない。こうした失敗を未然に防ぐためには、バリューアップやシナジー創出のために必要な施策と照らし合わせ、ポストマージャーにおけるリスクを予め明らかにしておくことが重要だ。それによって、実現する上で懸念される人材や顧客のリテンションプランを早いタイミングで手を打てるだろう。

成長戦略のブラッシュアップ

最後に、M&A 戦略の検討は、企業の成長戦略そのもののブラッシュアップに繋がることを述べておきたい。言うまでもないことだが、パートナー候補の検討やコンタクトによってその可能性や実現性が見直されれば、将来進出を目指すべき事業領域の優先順位や獲得すべき経営資源、望ましいパートナーリング方式(買収、提携、ジョイントベンチャー等)を見直す必要が生じる。

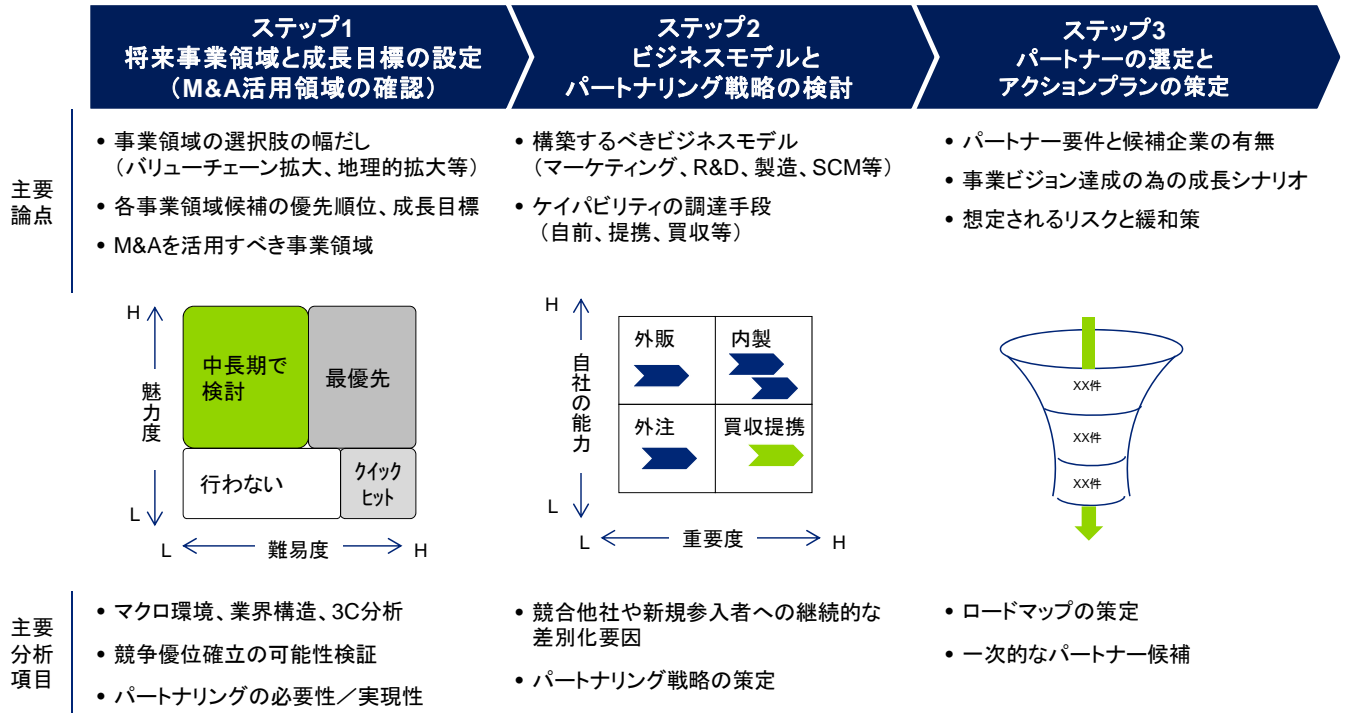
成長戦略の実現手段として M&A の可能性がある場合には、社内での仮説検討をもとに、ターゲット企業との情報交換など、足をつかった検証作業を業務サイクルとして機能させることが大切である。

このように M&A 戦略は各プロセスを効果的に進めるためには不可欠である。プレディールの段階では候補領域も多岐に亘るため、検討に伴う時間とコスト等の負担は少なくないと思われるが、成長戦略の策定と実行の一環として日常的な業務に取り込んでいくことが重要だろう。

2. M&A 戦略の策定手順

続いて M&A 戦略策定の手順について述べていきたい。図 2 は企業の成長戦略から M&A 戦略策定までの手順の典型的な流れを示したものであり、ステップ毎に要点を述べてみたい。

図 2. M&A 戦略策定の流れ



出典: デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー株式会社作成

ステップ1 将来事業領域と成長目標の設定 (M&A 活用領域の確認)

まず、メガトレンドや自社のミッション、コアコンピタンスを踏まえ、将来自社が目指すべき事業領域を検討しておくことが前提となる。その上で、各領域に対し、市場の成長スピード度、ファーストムーバーアドバンテッジ(先行者の優位性)、自前主義での参入の実現性とスピード感などを踏まえ、M&Aの必要性を認識しておくことが必要だ。

事業領域の優先順位は、その魅力度と実現性で判断することになる。市場のポテンシャルは十分にあるのか、自社の強みが利く領域なのか、買収によって競争優位を維持・強化することができるのか、パートナーリングの可能性はあるのか、そうした要素を見極める必要がある。

M&Aが必要である場合、その実現性が優先順位に影響を与えることになる。M&Aの機会に対して常にアンテナを張っておくことで経営意思決定と行動を早めることができるだろう。

— 中長期的ビジョンに基づいて事業転換に成功したグローバル紙パルプ業のケース —

グローバルで M&A を活用して事業転換を実現してきた業界として、米国における製紙産業が挙げられる。1990 年代までかつてのグローバル紙パルプ大手は川上(森林業)から川下(紙加工品)までのバリューチェーンを全般的に担っている企業が多く、各社の事業領域は比較的類似していたが、その後の 20 年間で各社の経営陣が M&A を積極的に活用して事業転換を図った結果、International Paper 社はパッケージ事業、Kimberly Clark 社は衛生用品事業、Weyerhaeuser 社は森林運営や製材事業等の川上重視へと大きく舵をきり、選択と集中を進め、大胆な事業転換を実現した。また、さらにその後の 10 年間では世界の経済圏の移動を見越して新興国市場へのシフトも実現させている。

各社ともに、メガトレンドと自社のコンピタンスを踏まえ、経営者の先見性とリーダーシップのもとで将来向かうべき方向性を見極め、複数の M&A を活用して着実に変革を実行した成果と言えるだろう。

ステップ2 ビジネスモデルとパートナーリング戦略の検討

まず、ステップ1で確認された事業領域において、ターゲット顧客の購買動機や競合動向を踏まえ、競争優位を確立するためのビジネスモデルを具体化する。方法としては、まず、研究開発、製造、物流、営業などのバリューチェーンを切り口として、必要な経営資源を整理するといいたいだろう。大手輸送機メーカーの例で説明しよう。A 社は新興国での売上を短期間で劇的に増加させたいが、現地には販売拠点を持たず、自社ブランドだけでは現地で求められる品揃えを満たせそうにない。広域で販売・物流ネットワークをもち、自社と相互補完できる商品を取り扱う必要があった。

その上で、それぞれのバリューチェーンに対する戦略的な重要性や自社のケイパビリティに鑑み、必要な経営資源を充足するための手段としてパートナーリング戦略(自前 vs パートナリング、パートナーリング方式、適切なパートナー候補の有無)を検討する。A 社のケースでは、全ての商品を自前開発することはせず、別商品カテゴリで強みをもつ B 社製品の独占販売権を持つ C 社とジョイントベンチャーを設立することを決めた。

当然ながら M&A は成長戦略の実現手段のひとつであり、他の選択肢よりも優れていることをステークホルダーに説明できる必要がある。買収の狙いが特定分野の商流の獲得である場合には、個別に合意が得られるのであれば、必ずしも買収後の経営権を握る必要はないし、技術やノウハウはライセンス契約やヘッドハンティングによって確保することもできる。M&A を選択するにあたっては、短期間で顧客リーチを一気に拡大できるメリットや競合の先手を封じる意義などをしっかりと説明できる必要がある。

また、必要な経営資源が明確であれば、企業を買収するのではなく、必要な事業や機能をカーブアウト(事業分離)のスキームを通して獲得することも選択肢になる。こうした交渉はオークション形式になってからではまず難しいため、能動的に自ら提案を働きかけ、相対で交渉できる環境を生み出すことが重要だ。

ステップ3 ターゲット企業の探索とシナジー創出機会の策定

ステップ1で検討した事業領域と成長目標、ステップ2で検討したビジネスモデルとパートナーリング要件をもとに、ターゲットの調査を行い、成長戦略との適合性や実現性に基づいて一次的な候補企業と優先順位をリスト化しておく。ここで候補企業毎に簡易的な企業価値や想定されるシナジー、シナジー創出のための留意点などを併せて分析しておくことで、投資判断や統合に向けたアクションの早期化につながるだろう。

最後に

M&A 戦略の立案の重要性と進め方という観点から記述した。紙面の都合のため事例などの説明は割愛し、概要を把握していただくことに注力したつもりである。現在、M&A を検討されている方、今後に関わる可能性がある方にとって何らかの気づきになれば幸いである。

次稿では、ターゲット企業へのアプローチとスクリーニングの進め方を取りあげる。

文中の意見に関する部分は筆者の私見である旨をご留意頂きたい。

トーマツグループは日本におけるデロイト トウシュ トーマツ リミテッド(英国の法令に基づく保証有限責任会社)のメンバーファームおよびそれらの関係会社(有限責任監査法人トーマツ、デロイト トーマツ コンサルティング株式会社、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー株式会社および税理士法人トーマツを含む)の総称です。トーマツグループは日本で最大級のビジネスプロフェッショナルグループのひとつであり、各社がそれぞれの適用法令に従い、監査、税務、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザー等を提供しています。また、国内約40都市に約7,300名の専門家(公認会計士、税理士、コンサルタントなど)を擁し、多国籍企業や主要な日本企業をクライアントとしています。詳細はトーマツグループ Web サイト (www.tohmatsu.com)をご覧ください。

Deloitte (デロイト)は、監査、税務、コンサルティングおよびファイナンシャル アドバイザーサービスを、さまざまな業種にわたる上場・非上場のクライアントに提供しています。全世界150を超える国・地域のメンバーファームのネットワークを通じ、デロイトは、高度に複合化されたビジネスに取り組むクライアントに向けて、深い洞察に基づき、世界最高水準の陣容をもって高品質なサービスを提供しています。デロイトの約200,000名を超える人材は、“standard of excellence”となることを目指しています。

Deloitte (デロイト)とは、英国の法令に基づく保証有限責任会社であるデロイト トウシュ トーマツ リミテッド (“DTTL”)ならびにそのネットワーク組織を構成するメンバーファームおよびその関係会社のひとつまたは複数指します。DTTL および各メンバーファームはそれぞれ法的に独立した別個の組織体です。DTTL(または“Deloitte Global”)はクライアントへのサービス提供を行いません。DTTL およびそのメンバーファームについての詳細は www.tohmatsu.com/deloitte/ をご覧ください。

本資料は皆様への情報提供として一般的な情報を掲載するのみであり、その性質上、特定の個人や事業体に具体的に適用される個別の事情に対応するものではありません。また、本資料の作成または発行後に、関連する制度その他の適用の前提となる状況について、変動を生じる可能性もあります。個別の事案に適用するためには、当該時点で有効とされる内容により結論等を異にする可能性があることをご留意いただき、本資料の記載のみに依拠して意思決定・行動をされることなく、適用に関する具体的事案をもとに適切な専門家にご相談ください。