

## 基礎からの M&A 講座 第 7 回

### M&A プロセス(4)統合 (クロージング・PMI)

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

松浦康夫

#### はじめに

「基礎からの M&A 講座」の第 4 回～6 回で M&A 戦略策定から買収候補を選定し、交渉の入り口としてのデューデリジェンスを行うところまでの M&A プロセスの前半を概観した。今回はディールプロセスの最終段階にあたるクロージングとポストディール (PMI) について解説する。

#### クロージングとは

株式買収であれば株式と売買代金の受け渡し日、合併であれば合併期日をクロージング日と言い、その日までに行うべき一連の組織再編手続きを法規制や最終契約どおりに完了させることをクロージングという。

クロージングには主に 3 つのステップがある。1 つ目が交渉の結果合意した条件を法的な手続きも含め全て満たしていることを確認すること。2 つ目が最終契約書の価格調整条項等に沿った形で受け渡しの金額等を決定すること。3 つ目が受け渡しを完了することである。

#### 価格調整条項の基本構造

3 つのステップのうちわかりにくいのは価格調整条項だ。代表的なワーキングキャピタル (運転資本) 調整では、一定の前提で合意した買掛金、売掛金等の勘定科目についてクロージング日の残高を確定させ、合意済みの計算式によりワーキングキャピタルを決定して価額条件に加減して受け渡し金額を確定することとなる。

一旦一定額を支払い、その後の収益状況に応じて支払額を調整するアーンアウト調整というやり方もある。

## クロージングにおける留意点

クロージングのタイミングは価格を決めた条件交渉の場から一定の期間がたっており、その後の業績変動なども含め、売り手側買い手側双方に思惑が生じているのが普通である。価格調整条項に関しては、細部の計算方法や一定の閾値で切り捨てることも含め合意が予め明確になされていることが極めて重要となる。

この調整方法の合意形成は条件交渉の際のもっともデリケートでかつ重要な点であるにもかかわらず、合意、公表の日程が役員会のスケジュールの関係から余裕がない、などの本来は副次的な理由で早々に切り上げられ、あるいは先延ばしにされ、結果的に最終段階で調整、最終合意ができないといったことが散見される。このような事態は結果的には企業の M&A 市場や株式市場における評判を下げるものとなり、開示の仕方や株価の形成過程によっては、大幅な株価下落要因にもつながる可能性があるため、軽視できないポイントとなる。

## ポストディール(PMI)の重要性

クロージングを終えると翌日から新体制が発足することとなる。買収であれば子会社として、合併であれば合併後の新会社として、グループに新しい力が加わることとなる。当然社史に残る一大イベントであり、その統合の規模にかかわらず、成長戦略の一步が踏み出されるわけである。

M&A とは言うまでもなく企業の成長のために行う戦略オプションのひとつであるが、M&A が完了できればそれで戦略が完遂できるものではない。戦略通りに自社と対象会社双方の目標を達成しつつ、企業価値の向上を図り、将来の成長へと結び付けられるように、早期に双方の力を有機的に結び付けていく必要がある。いわゆるシナジー効果が享受できるようにするということである。それこそが真の統合であり、PMI が重要である所以となる。

ここからは、完了した M&A を活用していかに成長戦略を実現させていくかを、PMI の方法論の観点から解説する。

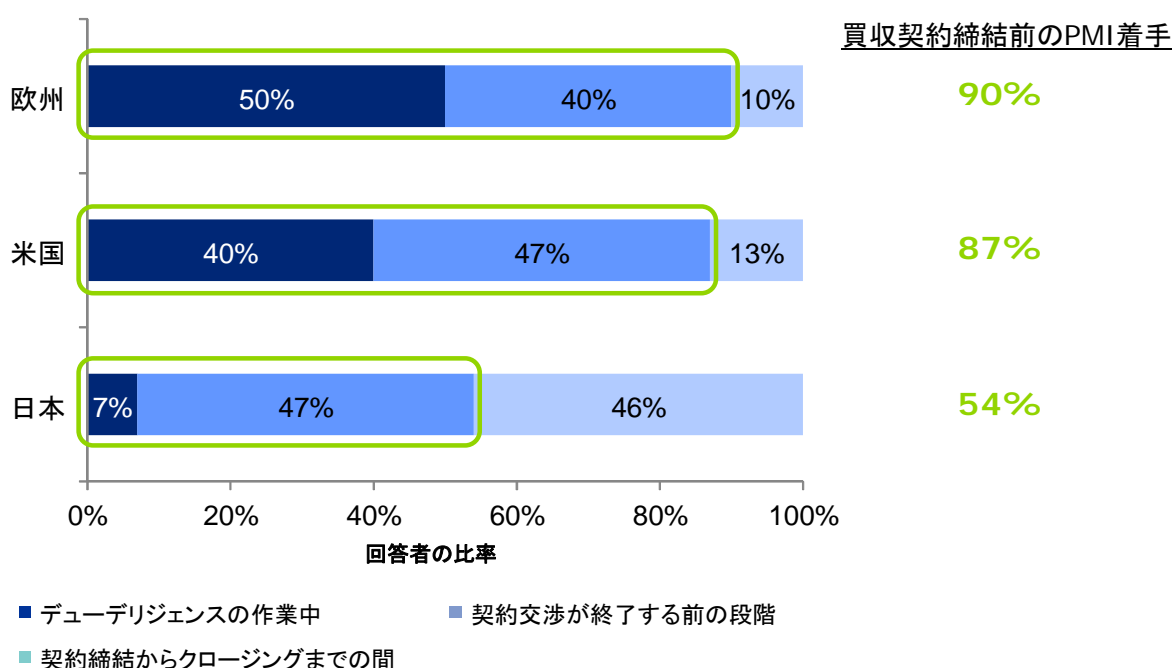
## PMI における重要論点

PMI は Post Merger Integration の略で、狭義には、買収・合併期日以降の統合のことをいう。M&A には合併だけではなく、共同持株会社の設立や買収等形はさまざまであるが、それらを含め、複数の企業の経営権の移動を伴う資本再編の場合には何らかの”統合“が発生し、そのための PMI が必要となると考えるべきである。

昨年弊社とマージャーマーケットとで行ったアンケート(2013.05.22 M&A ベストプラクティスに関する調査レポート ～グローバルなディール成功戦略の立案に向けて～)によると、「PMI の進行が遅れ、M&A 取引にマイナスの影響があった」との回答率が日本は他国の回答より高く、PMI 計画への早期着手が必要なが、手を打っていないことが明らかとなった。「PMI への取り組みのタイミング」が重要論点のひとつであるといえる。

また、組織、規則、文化、経験、業務手順等「全く違う背景を持つ企業同士の統合」となれば、多くの変化を内外にもたらす。取り組むべき領域の洗い出し、計画の立案、取り組み体制の整備が必要となるが、多くのケースにおいてこの“違い”の認識が不十分であったり、または過剰反応が出てしまい失敗につながっている。ディールの忙しさに翻弄され、クロージングまでは準備が手につかないといった事態に追い込まれてしまうと、特に顕著に現れる。即ち、PMIにおける2つめの重要論点はこの「違いの認識」であり、3つめが「整理された方法論による計画の立案」であるといえる。

### 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？



出典： Mergermarket 「グローバルなディール成功戦略の立案に向けて」2013年5月より、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー作成

### “違い”の認識とどちらに合わせるべきか

M&Aの場合、特に規模があまり変わらない2社の統合案件などは、旧勢力のぶつかり合いで内向きの主導権争いが起こり易い。こういったときに“違い”に目をつぶり、問題を先送りにしたり、たすきがけ人事で問題の芽を摘まずにおくと、後で取り返しのつかない事態になりやすい。

違いを認識し、新しい会社に相応しい「組織」「制度」「文化」「業務」を作る意識を強く持つことで新しい「企業風土」が育まれる。制度やシステムなど統合する際に1つに集約する必要性のある部分もあるが、決定方法のよりどころはコストや機能など客観的合理性に基づいて統一すべきであることは言うまでもない。

### PMI の方法論と計画の立案

PMI は M&A 後の経営の体制をいかに統合した新会社に相応しいものとしていくかという考え方であり、検討すべき領域はある意味経営全体であるといえる。それだけにフルスコープで取り組むことを前提とすると広がりすぎてまとまりがつかなくなるが多い。

現実的な方法論としては以下に例示するようなフレームワークで優先順位を考えていくことが望ましい。



PMO: Project Management Office

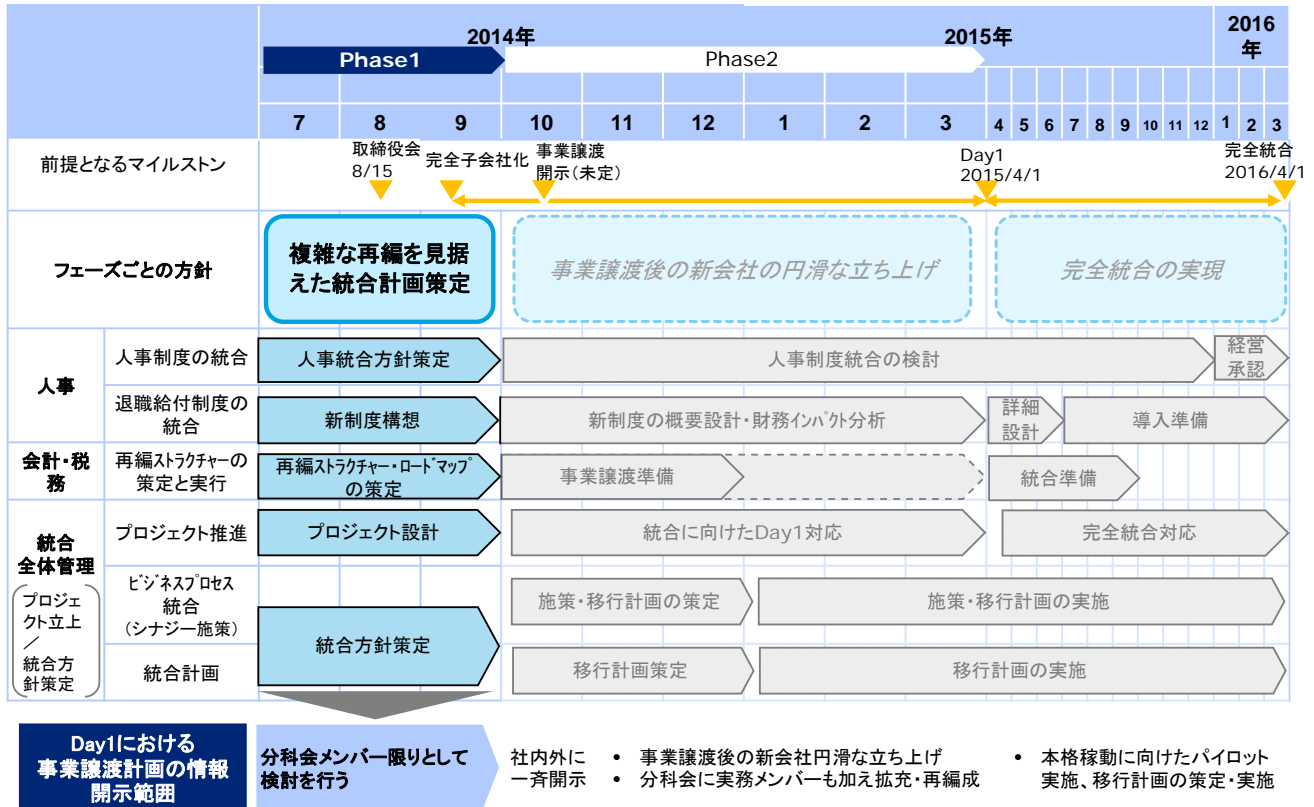
出典: デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー作成

### PMI の方法論と計画の立案

先にも述べたとおり、早期の取り組みが鍵であるとともに短期間で成果を出すこともまた重要な要素である。以下のロードマップはあくまで参考のモデルとなるが、時間軸と必要な機能軸に人的なリソースの許容範囲を考えて実行可能な計画を立てる必要がある。

ロードマップ(例)

全体スケジュール



出典:デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー作成

PMI の検討すべき領域

先のフレームワークに基づき PMI の検討を行う際の論点を以下に述べていきたい。

(1) 統合戦略の策定

何よりも最初に取り組むべきことは、統合会社の経営理念にも結びつくような統合ビジョンを作り、これから行う統合の意義や統合会社の目指すべき方向性を示すことである。この統合ビジョンに基づき具体的な中長期の経営目標を、期限を明示して設定し、そこにいたるまでの経営計画、計画実行の責任部署と権限範囲等を決定し、実現ための戦略・施策も含めたロードマップを検討していくこととなる。デロイトではこれらを統合の設計図(Integration Blue Print)に纏め上げて、統合計画のバイブルとすることをお勧めしている。

## (2) 組織・制度の統合

新組織体制をどうするかはステークホルダーすべての最大の関心事となる。経営の意思決定構造や現場での事業運営の機動性、効率的なコスト構造、無駄のない税務構造、事業資金の効率的な運用などさまざまな観点から最適な組織形態や拠点配置を検討する必要がある。責任・権限と指揮命令系統、人事権、経営管理指標と業績評価等を整理した形で最適な構造をグローバルで検討するのが理想だが、PMI のフェーズでは時間が足りない場合もあり、その場合は当面の組織、ガバナンス体制で一旦統合した上で、段階的に再集計を検討、移行していく様なやり方も考えられる。その際も検討はすぐに着手し、先送りにしないことが重要である。

## (3) 新体制の成長戦略、業務効率化

成長の鍵となる顧客、製品、サービス、チャネル、人材等の活かし方を整理して新会社としてのリソースを確認した上で、製品・サービス・店舗等のポートフォリオを分析して重複の解消と必要な商品や店舗、製造拠点等を新規開発していくことで、戦略に合致した成長戦略を構築していく必要がある。

収益力を向上させていくために業務効率化の検討も合わせて行い、将来を見据えた効率化推進戦略を立てておくことが好ましい。

## (4) シナジー効果のマネジメント

PMI 最大の狙いはシナジー効果の発揮である。特に買収金額がオークションにより高騰してしまった案件などでは、買収金額に多額のシナジー分のプレミアムを織り込まれてしまっていることとなる。シナジーの実現を是が非でも達成したいところだ。シナジー実現に向けたアプローチとしては、シナジー領域の検討、シナジー項目の定義を行い、何によってどの程度のシナジーが見込めるのかの目処をつけるところからはじめる。売上増とコスト削減のそれぞれにつきシナジー効果の仮説を構築して、定量化、目標設定を行ったうえで、実現方法の具体的な検討を行っていく。見込んだ通りにはうまくいかない場合も考えられるが、再実行プランを検討し、シナジー追及の体制を整えておき、丹念に追及していくことが肝要だ。シナジー実現は結局のところ工夫と改善の積み重ねのようなところがあり、ウルトラ C はないと考えるべきだ。また、平行してモニタリングの仕組みの構築を行い、フォローアップがし易いように仕組みを整えていくことが必要となる。

## (5) 人事・コミュニケーション

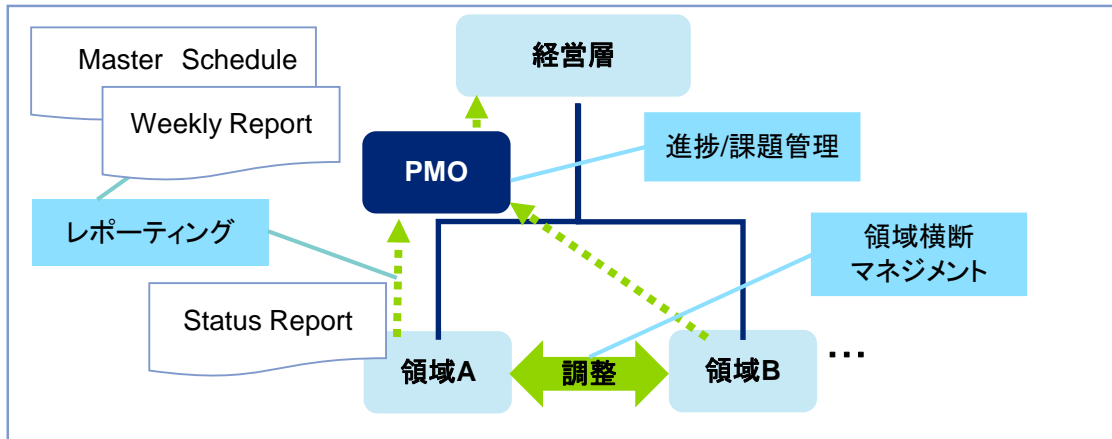
統合の場合でも買収の場合でも人事は最も重要な要素となる。従業員は統合のニュースがアナウンスされた時点で大きな衝撃を受ける。新組織における自身のポジションや処遇、待遇といった部分での不安もあれば、会社自体の経営の方向性や経営スタイルの変化への不安等もあろう。一番怖いのは、有能な従業員が将来を不安視して辞めていってしまうことである。そういった事態に陥らないようにするために、ビジョンや経営目標、経営方針等を明確に発信、伝達することにより、不安や誤解を払拭していくことが公表当初にもっとも重要となる。

これは、従業員だけではなく、主要な顧客や取引先、金融機関等のステークホルダーに対しても同様に対策を打つ必要がある。

ステークホルダーはそれぞれの立場で不安なポイントも違いがあるため、ステークホルダー別に発信するメッセージを変えて、コントロールしていくことも重要なコミュニケーション戦略である。

## PMI の推進体制の構築

これまで述べてきたようにPMIは複数の領域の統合業務を短時間で同時期に一気に仕上げていくことが求められる。従って実行体制を考えるに当たっては、全社横断的な統合推進委員会のような臨時組織を作って進めていくことが望ましい。



出典: デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー作成

PMO (Project Management Office) あるいは委員会事務局は、その中核となって各分科会の進めている統合作業を詳細なアクションプランに落とし、その進捗状況を週次で確認し、ステアリングコミティに報告するとともに、課題があれば領域横断的に解決するような役割を果たしていくことが求められる。線表管理による詳細なチェックで抜け漏れや遅延をなくしていく。この時に PMO の役割は管理が目的ではなく、ボトルネックを作らないように課題を解決しながら推進していくのが役割であることを徹底することがポイントとなる。

## 最後に

以上、インディールの最終段階であるクロージングおよびポストディールでシナジーが発揮できるまでの PMI を如何に進めるかという観点で概要を記述した。特に PMI については取り組み方や体制についても様々なやり方があるが、本稿をひとつの参考として自社の状況にあった形を作り出して欲しい。その際に肝に銘じて欲しいのはタイミングの問題である。繰り返しになるが、多くのケースで取り組むタイミングが遅いがゆえに問題が発生してしまうこととなる。「鉄は熱いうちに打て」である。

次稿は、「M&A の論点～買収価格」について取り上げる。

本文中の意見や見解に関わる部分は私見であることをお断りする。

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7,600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](http://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/](http://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。