

基礎からの M&A 講座 第 12 回

成功する M&A

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

1 年間にわたりそれぞれの分野のプロフェッショナルが駅伝方式でタスキをつないだ「基礎からの M&A 講座」も、いよいよ今回で最終回を迎える。

前稿までで M&A を実行する上で知っておくべきことはおおむねカバーしているが、M&A を行う上で最も大事な「成功に導くためのポイント」とは何かについて考察し、本講座のまとめとしたい。

M&A のディール局面での成功

M&A の成功と聞いて、多くのディール関係者が思い浮かべるのは、直接的なディールの成否や交渉による好条件の獲得における成功であろう。魅力的なターゲットを無事に手中に収めたとき、特にそれは人気が高く、かなりの倍率で入札を争ったり、スキームを駆使して好条件を引き出す事が出来た時のディール当事者の達成感が高く、これらは紛れもなく、M&A の「ディール」局面の成功であるといえよう。

私たちのような M&A アドバイザーの立場から言うと、このディール局面だけでも落とし穴は無数にあるし、それらをクリアして、好条件を獲得するのは容易ではないわけであるから、ディール局面の成功をもたらすことができたときには喜んでいただきたいし、感謝の言葉をいただければ、アドバイザー冥利に尽きるものである。

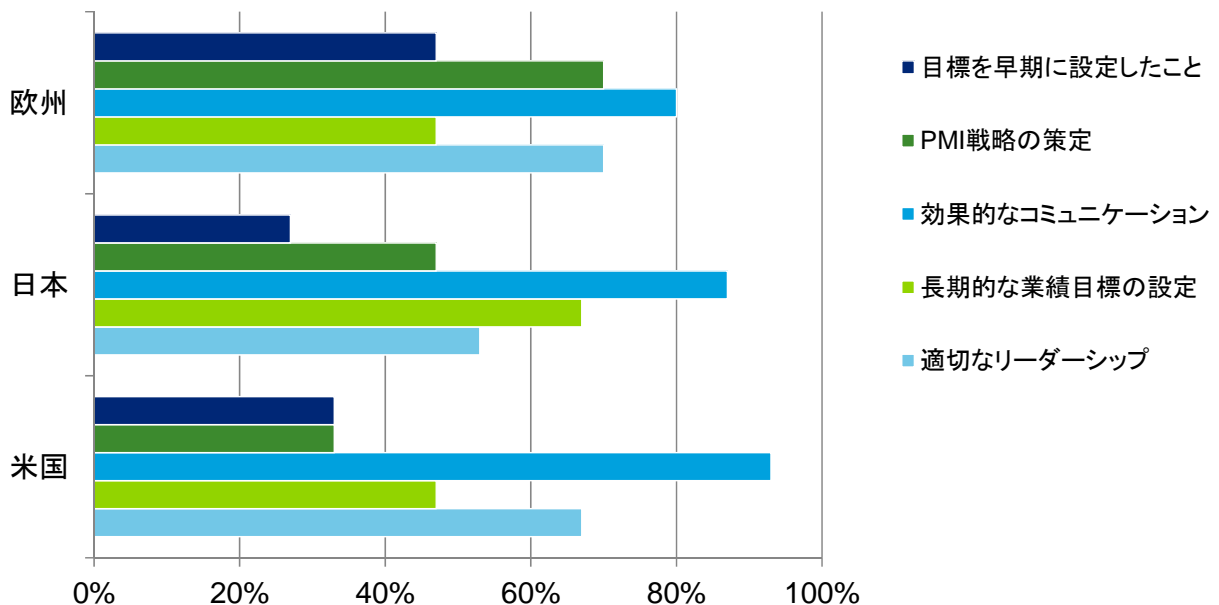
M&A 成功の条件とは

しかし、本稿の読者にはディール局面での成功だけに満足しないでいただきたい。なぜなら、ディールをクローズしてからが本当の勝負だからである。今では多くの方々にご理解をいただけるようになっている買収後の経営の重要性、PMI(Post Merger Integration)の大切さ(第7回参照)をまずは思い返していただきたい。

PMI においては経営に必要な 6 つの要素をきちんと確認する重要性を申し上げた。「統合戦略」、「組織・制度の統合」、「新体制の成長戦略、業務効率化」、「シナジー効果のマネジメント」、「人事・コミュニケーション」、「PMO(Project Management Office)」の 6 要素であるが、これらは M&A の成功という文脈でも当然ながら共通の重要要素となる。一般化するために統合の視点をはずして、それぞれを「統合戦略」→「グループ戦略」、「組織・制度の統合」→「組織・制度設計」、「新体制の成長戦略、業務効率化」→「企業価値の最大化」、「シナジー効果のマネジメント」→「事業投資管理」、「人事・コミュニケーション」→「ステークホルダーマネジメント」、「PMO」→「リーダーシップ」と読み替えれば、わかりやすいであろう。

すなわち M&A の成功とはこれら経営上の重要要素をクリアしていることであると仮定して本稿を進めたい。

Q: 今回のM&Aを成功させた要因は何でしたか？



出典: Merger Market「グローバルなディール成功戦略の立案に向けて」より、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

M&A の成功のチェックリスト

まず、下記のチェックリストをご自身で確認していただきたい。

- グループ戦略と合致しているか
- 買収後の最適な組織や人材配置、権限委譲や業績評価制度などはあるか
- 事業戦略と合致しているか
- 事業投資のモニタリング指標はあるか
- 関係者の意見調整はできているか
- 経営陣のリーダーシップはあるか

では、個々の質問を詳しく見ていこう。

M&A の成功の条件

(1) グループ戦略の視点

グループ戦略の視点で見た場合、M&A に求めるのはグループとしての経営目標の達成である。グローバルプレゼンスの確立、売上高や企業価値の規模拡大、事業ポートフォリオの拡充などがあげられるが、特に大型買収の際など、ややもすると規模に目を奪われ、グループとしての経営目標から外れた M&A を実行してしまうことがありうる。

例えば日本の素材関連の A 社がその素材を使った最終製品を専門に扱う大手小売チェーンを米国で買うというような場合などが当てはまる。A 社が戦略的に垂直統合戦略を持っており、米国市場で実現しようとしていた場合は問題がないが、このケースでは A 社はそもそも小売への進出や垂直統合戦略は念頭になく、案件が出てきたから後付けで買収すべき理屈をつけて買収してしまった。確かに規模は大きくなったが、買収時に後付けで考えた自社製品を使ったシナジーは結局画餅に帰ってしまった。

出物ありきで M&A に取り組んでしまうと起こりがちな間違いであり、そういった M&A が成功に結びつくことはありえない。グループ戦略との整合性なくして適切な経営や事業運営は成り立つはずがないからである。

(2) 組織・制度設計の視点

M&A を成功に導く上で組織やグループの評価制度の整備は重要である。特に買収後のグループ経営の中で対象会社の長所を活かし、買収の目的であるリソースの活用やコストダウン、シナジーの発揮を通して企業価値を高める上では、それぞれの目的を達成するのに最適な組織や人材配置、権限委譲や業績評価制度を整えて、買収対象会社の役員や従業員のモチベーションを高める仕組みが必要となる。

(3) 事業戦略の視点

事業戦略の成功とは水平統合による売上高や市場シェアの拡大、垂直統合によるバリューチェーンの補完、規模の拡大や類似事業の統合による調達力の強化、自社が持たない事業領域への進出や商圏、工場などの経営資源の獲得等を実現できることであろう。一般的にこれらの外部資源の自社グループへの取り込みは、オーガニック成長よりも M&A により達成する方が時間を買うという観点で合理的であるとされており、現在でも多くの企業において M&A を行う理由の筆頭に挙げられる。

(4) 事業投資管理の視点

事業投資に対するモニタリングはパフォーマンス評価を適切に行うという点でやはり重要なポイントとなる。事業投資の成功を図る評価指標として案件ごとに適切なモニタリング指標を設定し、定期的にチェックして行くことで会社としてのパフォーマンスが図れるし、個人レベルでのパフォーマンス指標を設定することで、対象会社の経営に対する個人単位の評価も行える。こういったパフォーマンス評価を行い、短い期間でフィードバックを行うことで、会社単位、事業単位、個人単位の目標に向けた進捗状況を測ることができるし、軌道修正が必要な場合も早期に発見し、改善を図る事が可能となる。

効果的な投資管理については、単に結果指標としての売上高やコスト、利益だけでなく、アクションレベルの数値を加えることをお薦めする。それによって取り組み自体の進捗が確認でき、達成感、満足感を味わいながら、新体制のまとまりを醸成して行くことができる。

(5) 関係者の意見調整(ステークホルダーマネジメント)

人事やコミュニケーションを含めたステークホルダーマネジメントは、本稿の中心的な論点となる。人あつての会社、人あつての M&A である。

株主、債権者、従業員、取引先、顧客とそれぞれの立場の方々に対してどのようにメッセージを発信し、どのように情報提供をして行くべきかをしっかりと考え、実行して行く必要がある。次章では各ステークホルダーにとっての M&A の成功とは何かを確認したい。

(6) リーダーシップ

マネジメントや投資家が M&A をどのように進め、M&A 後の会社をどのように経営して行くか、という観点で、リーダーシップはパフォーマンスに直接影響を及ぼす。実際に失敗している M&A の多くではリーダーシップが欠如しているケースが多い。

特に日本的な感覚では、「M&A された会社のマネジメントを尊重してあまり多くのことを要求しない」とか、「徐々にグループに融合して行ければよい」といった遠慮や尊重といった言葉で代表される奥ゆかしさが出てしまうケースが散見されるが、はっきり言って、これらは間違った考えである。

M&A をした会社(買い手)にとってもされた会社(対象会社)にとっても重要なのは新体制でのパフォーマンスをいかに向上させて、全てのステークホルダーを満足させられるかであり、そのために対象会社をどのような会社にして行くかを明確にしていく必要がある。これこそはリーダーシップの力であり、奥ゆかしさでは経営はできないことは深くご認識いただく必要があるだろう。

M&A の成功とは何か

これまで見てきたとおり、M&A を成功に導くためにはいくつかの条件を満たさなければならない。そしてその M&A にかかわる全てのステークホルダーに満足を与えることができたとき、その M&A は本当の意味で成功したといえるのであろう。

以下、ステークホルダーごとにどのような状態が成功といえるのかを考えてみたい。

買い手株主にとっての成功

買い手にとっては端的には利益や株価あるいはブランド価値が向上することといえよう。

買収時の価値を上回る企業価値を得られれば、買い手株主にとっては成功となる。それ以外にも例えば自動車部品メーカーが欧州の同業メーカーを買収することにより欧州自動車メーカーとの取引を初めて実現したり、日本の完成車メーカーの欧州工場への納入を実現するなど機能補完的な M&A の場合には買い手にとって重要な経営資源を手に入れることができれば、満足がいく場合もありえる。その場合は、買い手も含めた連結ベースで企業価値が向上しているかどうか成功か否かの判断基準となると考えられる。

売り手株主にとっての成功

売り手株主にとっては、売却後に納入関係も残らず、株式も 100%売却する場合はできるだけ高い価格で売却できることが成功である。ただし、売却をする際にはそれまで長年かかわってきた事業や従業員がどのように活躍してくれるのかといった親心は残ることになるので、「一定期間の事業継続や解雇を行わない」などの条件を付すことがある。その後のパフォーマンスが向上してくれることは精神的には満足につながるし、逆に業績が悪化した場合に従業員のリストラが発生したりすると売却の判断を後悔する可能性もある。

やはり対象会社のパフォーマンスが向上してくれることが売り手にとっても成功といえるであろう。

経営陣にとっての成功

対象会社の経営陣は重要な任務を担っている。一言で言えば、PMI をしっかりと行い、新株主の下で対象会社の初期段階を立ち上げる重要な役割がある。したがって、役員にとっての成功は(1)従業員の不安を払拭してモチベーションを維持、気持ちを掌握し、(2)取引先、取引銀行の継続的な協力を取り付け、(3)PMI の計画をしっかりと立て、(4)初年度の業績を計画通りに立ち上げ、(5)中期計画の策定をスムーズに行うことをすべて合格点でこなすこととなるだろう。

従業員にとっての成功

対象会社の従業員の気持ちは微妙なものがある。確かに体制が変わることで自分の立場や処遇が変わってしまう不安を抱えることは否めない。しかしそこで、いかに前向きに新体制を迎えられるかが従業員にとっての成功の鍵となる。即ち新体制に誇りを持ち、パフォーマンスも従来どおりに、あるいはそれ以上に発揮することで、評価を得られることが従業員にとっての成功といえる。経営陣は従業員の成功に向けて理解と支援を行う必要がある。

取引先にとっての成功

M&A の形態により取引関係に影響がある可能性もある。合併あるいは買収により、仕入先やサプライチェーンが変わるケースもありうるが、新しい株主の下で事業が拡大し、取引関係を拡大できることが取引先にとっての成功といえよう。

顧客にとっての成功

顧客にとっては M&A をきっかけに商品の品質や、価格、サービス等が向上することが顧客にとっての成功といえるであろう。ただし、ロイヤリティの高い顧客は、商品やサービスにこだわりを持っている可能性もある。たとえ価格が安くなってもこだわりの部分が変わったとすれば離反して行くこととなるので、そういったケースの場合は変わらないことが顧客にとっての成功といえる。

まとめ

M&A の成功は上述のとおり、必ずしも決まった形があるわけではない。

成功の定義も定まったものはない。ただ、企業が規模的にあるいは質的に成長を遂げ、その企業に関わる多くの関係者（ステークホルダー）が満足を得えられたとき、その M&A は真に成功といえるのではないかと考えている。一方で M&A は万能ではない、M&A の活用はそれがふさわしい状況のときに行うべきであり、あくまで経営の選択肢のひとつと認識してほしい。

最後に

企業を取り巻く環境は急激に変化している。従来路線を踏襲して同様の成果を享受するのは不可能といっても過言ではない。まさに生き残りをかけた企業サバイバルの時代といえる。その中で他社に先んじて自社の経営資源や事業に必要なさまざまな能力を短期間で取り込み成長して行くための手段として M&A は有効な手段である。

一方で M&A はさまざまな悪影響をもたらす可能性があることも事実であり、その悪影響を少しでも排除するための方策も含め、M&A を経験したことのない読者の方を対象に平易な文章で解説することを主眼として 12 回にわたり連載してきた。これまでお付き合いいただいたことに深く感謝の意を表したい。そして、M&A という一種いかめしい経済行為について、少しでも身近に感じ、理解を進めていただけたのであれば望外の幸せである。

厳しい環境の中、今後読者の皆様が M&A という手法を何らかの形で使っていただき、事業のますますの発展を遂げられることを祈念してこの連載を終了させていただきたい。

なお、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 7,800 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.deloitte.com/jp)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.deloitte.com/jp/about 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。