

ACGA 主催 「Asian Business Dialogue on Corporate Governance 2017」参加レポート

トーマツの Vincent Poizat が、M&A の全般プロセスを通じたコーポレートガバナンスのあり方、すなわち“M&A ガバナンス“こそが、M&A において企業に課された最も重要な課題であると論じました

Vincent Poizat の発言概要

- 様々な M&A 手法やツールの進歩に関わらず、M&A の成功率は、過去 20 年間、世界的にも低いままです。
- いくつかの経験豊富な企業で見られるように、M&A の成功の秘訣は、M&A でのコーポレートガバナンスを確保するためのプロセス、特に取締役会が主体となり主導するリスクマネジメントや M&A 取引についての審査、承認を中心とする一連のプロセス、すなわち M&A ガバナンスのあり方にあるといえます。しかし、多くの企業ではこれが十分ではありません。
- M&A ガバナンスは、ガバナンスという言葉が示すように取締役会を主体とする M&A に対するリスクマネジメントアプローチをベースにしています。そこでは、ターゲットリスクだけではなく、戦略リスクや実行リスクも対象とすべきです。
- 自社及び自社の M&A 取引を取りまく状況、例えば経営戦略を実現するための M&A 戦略、M&A ターゲット、潜在的競合の存在、法規制、M&A 後の統合方針やその実行などを俯瞰して検討することにより、M&A プロセスを改善することは可能です。それにより、取締役会や適切な委員会が M&A 取引を評価するテンプレートや、全ての M&A 取引に適用可能な実践的な承認プロセスを作成することが可能です。
- このようなアプローチは体系的で効率的な個々の M&A 取引の評価や承認プロセスの構築に繋がります。また、取締役会や委員会メンバーの M&A 承認に関する知見を向上させる基盤となります。
- 投資家は、企業により体系的かつ効率的に M&A 取引を監督することを要求してくるでしょう。企業は投資家の声を真摯に受けとめ、その示唆も活かしながら、自らの持続性を高めるために、自らの M&A ガバナンスのあり方について検討を始めなければならないと考えます。



有限責任監査法人トーマツ
リスクアドバイザー
Vincent Poizat

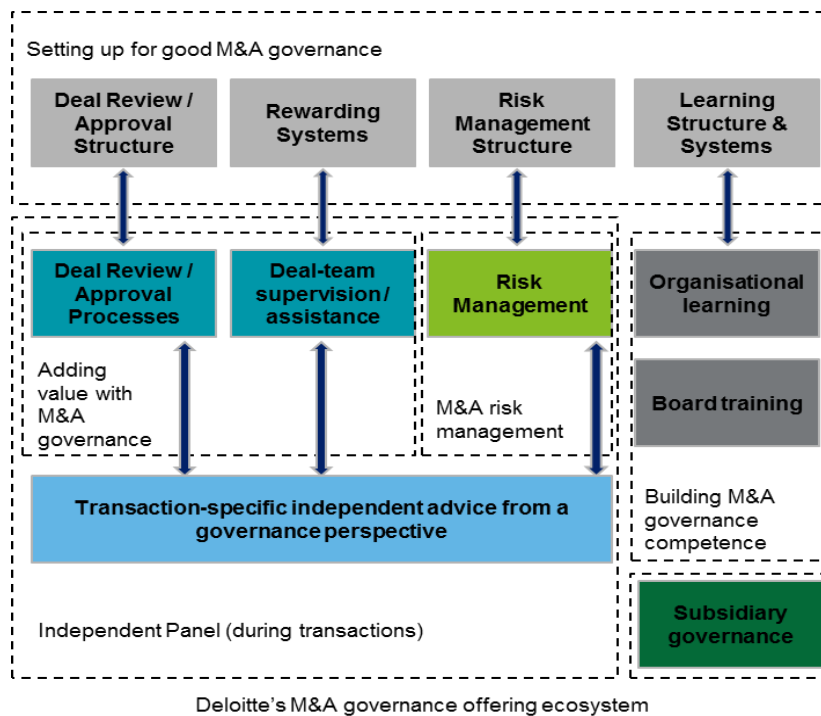
詳細は P2 以降をご覧ください。

価値を生み出せない M&A は世界の多くの企業にとって深刻な問題

私が初めて M&A に関わるようになった 20 年ほど前、世界の M&A の成功率、すなわち買い手の価値を高めたといえるのは 30%に過ぎないといわれていました。さらに 40%は価値を棄損したとされるものでした。クロージングに至らなかった案件も加味すれば、実際の成功率はさらに低くなります。

その後 M&A 戦略モデル、バリュエーション、デューデリジエンスや統合プランなど M&A に関わる手法やツールは大きく進歩したといえます。しかし、20 年が経過した今でも M&A の成功率は変わらないままです。ただ、変化の兆しはあります。M&A を取り巻く状況には変化が見られるようになりました。次々と小規模の買収を繰返し、経験を積み重ねてきた企業の中には、独自の M&A ガバナンスを確保するプロセスを確立して、高い成功率を実現している企業も見られます。

一方、多くの M&A 経験の浅い企業が十分な準備をせずに M&A に取り組んだ結果、減損損失、行き詰まった挙句の性急な撤退や信用失墜などに悩まされていることも実情です。M&A 関連の手法やツールは容易に導入できます。しかし、勝ち組と負け組の違いはそこではありません。その違いは、M&A におけるコーポレートガバナンスのプロセスにあるのです。



M&A における失敗

M&A において価値を獲得する方法はたったひとつしかありません。それは良いディールをクローズすることです。それに対して、価値が損なわれるケースは様々です。「良い案件を発掘できないし、クローズもできない」、「悪いディールをクローズしてしまう(高額すぎるプレミアムの支払いやプレミアムは適正だとしてもその後の価値創造に繋がらない)」などといったケースは枚挙にいとまはありません。

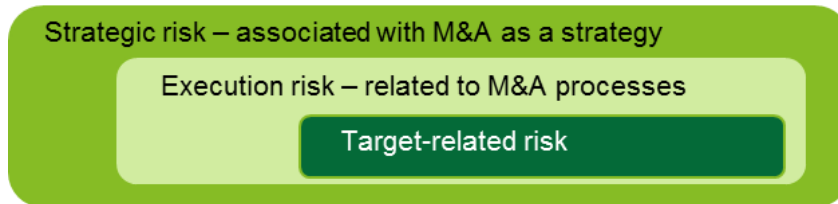
M&A で企業が価値を損なってしまう代表的な例としては次のようなものがあります。

- 投資基準が非現実的または大まかすぎる
- 案件発掘プロセスが体系立っていない
- 責任の所在が明確にされた実行プロセスがきちんと規定されていない
- 社内政治や個人的な利益追求に阻害される
- 「戦略的投資」という名の下に利益を生みそうにない投資が正当化されてしまう
- 買収後のシナジー効果による価値創出に向けた統一感のある取り組みがなされない

このようなことが日常的に起きているにも関わらず、取締役会や委員会は M&A に関する専門的知識や案件に関する明確で十分な情報の不足、案件を審査、承認する体系的なプロセスの欠如などから、経営陣から提案される案件を形式的に承認するだけの存在となってしまうています。

解決への道、M&A ガバナンス

こうした状況を変える第一歩は M&A におけるリスクへの理解を取締役会が深めることです。M&A でのリスクには買収対象に関連するリスク(ターゲットリスク)に加えて、M&A の戦略と実行に関連する重要なリスクがあります。例えば他の企業にとっても魅力のある企業を買収対象とするような戦略は人気があるがゆえの競合の多さから価格上昇リスクがあり、また、買い手が複雑な組織形態を採っており、今まで買収した企業の統合に失敗しているような場合は、これからも実行したディールの価値を享受することに失敗する可能性が高いかもしれません。M&A におけるリスクのいくつかはベストプラクティスの導入により対処できます。しかし、多くのリスクは、重要な、そして時には致命的なレベルで残存します。



取締役会による M&A のリスクマネジメントは、M&A 取引の審査・承認において、中核に位置付けられるべきものです。取締役会や委員会には以下の 3 種類のリスクについて明確な説明がなされなければなりません。

- 買い手企業とビジネス環境に内在する重大な戦略リスクと実行リスク
- M&A 取引のプロセスに関連するリスク
- オファー自体に関連するリスク(デューディリジェンスで判明したリスクにどう対処しているか等)

投資家はこれ以上現状を甘受し続けることはないでしょう。M&A に精通した取締役会や委員会が、企業戦略との適合性や M&A のリスクについての詳細な審査を行ったうえで、体系的かつ効率的方法で取引の承認を行うよう、投資家は要求してくると思います。企業はその要求に応えられるように、自らの M&A ガバナンスについて今一度見直すべきです。そのような規律が機能してこそ、初めて M&A の成功率は向上していくことになるでしょう。

パネルディスカッションサマリー(主な Q&A)

Q: 場合によっては、M&A アドバイザーにも不利益な取引に対する責任がいくらかあるのではないですか。

A: M&A のプロセスは買い手企業が掌握しており、責任も買い手企業にあると言えます。M&A アドバイザー側に不正(不法行為ないし過失)がないかぎり、その助言を聞き入れるかどうかは買い手企業の判断であり、自己の責任ととらえるべきです。実は、この M&A アドバイザーとの付き合い方自体が M&A の実行リスクの一部だと言えます。盲従することは、責任の放棄でもあり、信頼関係を築きながらも自らの受託者責任を自らの判断で全うすることが求められているのです。

Q: 破壊的な技術革新とそれにとまなう複雑なテクノロジー主導型の取引が、M&A の成功率を下げる原因の一つではないでしょうか。

A: 複雑性は、常に課題解決を困難にする複合的な要素となり得ます。しかし、事業エリアの拡大や事業多角化を狙った取引よりもテクノロジー主導型の取引の方が成功する傾向にあるという調査結果があります。したがって、破壊的な技術革新と、それにとまなう複雑なテクノロジー主導型の取引が成功率を下げていると言い切ることはできません。ただし、アーリーステージの場合は異なるリスク要因があるので、より革新性の高いアーリーステージのテクノロジーであれば、企業は、M&A 以外にも、少額を多様なシーズに投資するコーポレートベンチャーキャピタルを検討することも有益です。

ACGA 17th Annual Conference
Asian Business Dialogue on Corporate Governance 2017

開催日	2017年11月14日(火)、15日(水)
会場	Trident Hotel Bandra Kurla(インド、ムンバイ)
テーマ	Nurturing Corporate Governance Ecosystems in Asia
主催	Asian Corporate Governance Association (ACGA)

有限責任監査法人トーマツでは企業が M&A 取引を効率的な審査や承認プロセスを通じてより実効的に監督できるよう支援しております。M&A のベストプラクティスに基づいたリスクマネジメントアプローチと戦略ツールを使用し、企業がオリジネーションから PMI まで一貫性のあるプロセスを構築し、M&A におけるより効率的で客観的な判断ができるよう支援致します。

有限責任監査法人トーマツ

リスクアドバイザー

Vincent Poizat / 北爪 雅彦 / 小松 健一

〒100-0005 東京都千代田区丸の内 3-3-1 新東京ビル

E-mail grcjp@tohmatsumatsu.co.jp



デロイト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であるデロイトトーマツ合同会社およびそのグループ法人(有限責任監査法人トーマツ、デロイトトーマツ コンサルティング合同会社、デロイトトーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社、デロイトトーマツ 税理士法人、DT 弁護士法人およびデロイトトーマツ コーポレート ソリューション合同会社を含む)の総称です。デロイトトーマツ 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、各法人がそれぞれの適用法令に従い、監査・保証業務、リスクアドバイザー、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザー、税務、法務等を提供しています。また、国内約 40 都市に約 11,000 名の専門家を擁し、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。詳細はデロイトトーマツグループ Web サイト(www.deloitte.com/jp)をご覧ください。

Deloitte(デロイト)は、監査・保証業務、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザーサービス、リスクアドバイザー、税務およびこれらに関連するサービスを、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み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。Fortune Global 500® の 8 割の企業に提供しています。“Making an impact that matters”を自らの使命とするデロイトの約 245,000 名の専門家については、[Facebook](#)、[LinkedIn](#)、[Twitter](#) もご覧ください。

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です。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。Deloitte のメンバーファームによるグローバルネットワークの詳細は 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な事案をもとに適切な専門家にご相談ください。

Member of
Deloitte Touche Tohmatsu Limited

© 2018. For information, contact Deloitte Touche Tohmatsu LLC.

50th Making another half century of Impact
デロイトトーマツ 50周年次の50年へ
Deloitte Tohmatsu



IS 669126 / ISO 27001