Think:Act

navigating complexity

No. 125

視点

December 2017

クロスボーダーM&Aの成功に向けて

Roland Berger

50 years

navigating complexity

THE BIG 3

1. 戦略なきM&Aは失敗する！

> 案件持込対応の前にショートリスト化

2. 検討期間は冷静さを失うな！

> 客観的な事業精査の重要性と合理的なシナジー検討

3. 買収後が本番！

> PMI（統合支援）へのリソース配分と方法論

クロスボーダーM&Aの成功に向けて

国内市場の成熟化に伴い、日本企業が海外企業を買収し成長を目指す、いわゆるクロスボーダーのM&Aが増加している。件数の増加に加え、1件あたりの買収金額も大きくなってきている。→A

人口増加が見込まれる成長市場での売上を狙うだけでなく、相手先が有する顧客基盤、技術、優秀な人材獲得に向けて、さらには高収益のビジネスモデルの獲得を目指し、日本企業がさらなる成長、変革に向けて覚悟をもって臨んでいる。

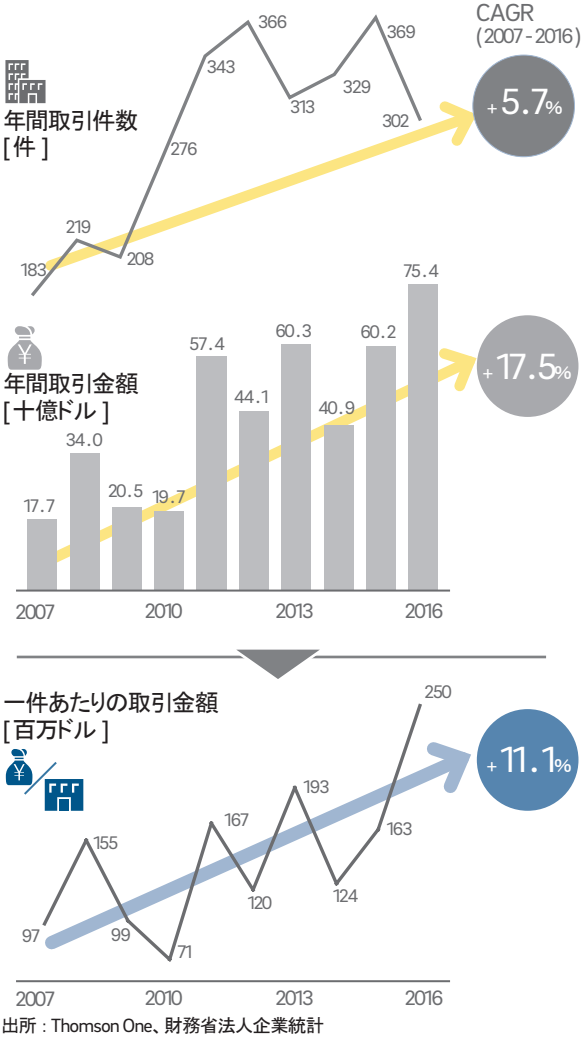
一方、買収に伴う失敗例も取りざたされている。当初想定の買収シナジーが刈り取れず、そもそも高値で買収している結果、赤字が継続したり、経営のコントロールがうまく進まず、大幅損失の計上や、撤退を余儀なくされるケースもでてきている。

ボーダレスに市場が進展し、国境を越えて戦いが繰り広げられる中、M&Aは一つの有効な手段である。失敗に懲りて立ち止まるのではなく、自社他社の失敗などからしっかりと学び、恐れることなく取り組むべきテーマである。

文化やビジネスプロセスの違い等、海外企業相手のM&Aは難易度が高い。本号では、クロスボーダーM&Aにおける、失敗の要因を分析するとともに、成功確率をあげるためのポイントを紹介したい。

A

クロスボーダー M&Aの件数・取引金額推移



出所：Thomson One、財務省法人企業統計

1. クロスボーダーM&Aの失敗要因

昨今のM&Aの失敗を見ると、大きく3つの要因が存在すると考えられる。**① 持込案件への飛びつき、② 高値づかみ、③ 投資後コミットメントの不在**、に大別される。→B

具体的な流れで背景を含め説明する。

① 持込案件への飛びつき

昨今、トップの意向として、海外売上を今の2倍に、海外売上比率を50%に、などと号令が飛んでいるのではないだろうか。海外部門の役員、各事業部の役員はこぞって、事業計画で海外の成長ストーリーを描く。ただし、海外での成長は当然のことながら簡単ではなく、自力では成長を刈り取れない。そんな時、投資銀行からの提案が舞い込む。「外資のファンドがこのような案件を保有しているのだが、近々売却プロセスが開始する。オークションに参加しないか」。担当役員にとっては、渡りに船、買収してどのような成長を目指すのか深く議論することなく、案件ありきで早速検討に入る。流れに乗って首尾よく買収できたとしても、このような流れでのM&Aは成功確率が低い。自社の戦略がないため、買収の目的が曖昧で、シナジー創出が見込めないことが多いからである。

オークション案件が悪いわけではない、かつ投資銀行が悪いわけではない。自社の戦略がないままに、出物に飛びついてしまうことが成功確率を下げているのである。

② 高値づかみ

次に2つ目の失敗にたどり着く。高値づかみである。

このオークション、他にも買収候補が存在する。当然、買収金額がきわめて重要な要素になり、勢い事業計画の検討も上振れしてしまう。シナジーを過分に盛り込む。加えて、ここまで検討を進めてきた役員以下チーム内では「No go」（案件見送り）が言えない雰囲気が醸成されてしまう。事業精査を各種行うものの、ネガティブ要因を洗い出すものの、客観視できなくなるリスクが存在する。

案件成約が出世や評価報酬の決め手になるなら、なおさらである。他の投資家との競争から、高値を提示、先方に有利な条件をのんでしまう。首尾よく案件を買収できたものの、到底回収できない金額を払ってしまっている、成長の足枷となる条件がついてしまっていることも少なくない。

③ 投資後コミットメントの不在

さらにこの悪い流れの中で、3つ目の要因が現れる。コミットメントの不在である。投資後、一体誰が経営にコミットするのか、曖昧になるケースが多い。役員以下メンバーは案件を検討するまでで、実際の投資後の事業運営は、事業部、並びに海外の現地法人に任されることも多い。戦略づくりやありたい姿づくりから、ないしはM＆A検討の初期の段階から巻き込まれていれば思い入れもあるが、このようなオークション案件でプロセスに入った場合は十分な議論もなく、そもそもシナジーの議論に参画していないことが多い。押し付けられた感じをもったままでは経営はうまくいかない。コミットメントが十分でない中、シナジーの創出に向けた取り組みが進まず、場合によっては赤字を垂れ流すことになりかねない。最終的には、誰の責任なのか、なすりあいの中、撤退を余儀なくされる。

このような歴史を経て、M&Aを積極的に検討していない日本企業が多いのも真実だ。M&Aが悪いわけではない、戦略なきM&A、客観的な事業精査、やめる勇気、投資後のコミットメントがないのが失敗の要因なのである。

上述は最も悪いパターンの紹介であるが、うまくいかなかった事例では、これらの要因の少なくともどれか1つにかかわっていることが多いのではないだろうか。

2. 成功確率をあげるための3つのポイント

では、クロスボーダーM&Aの成功確率をあげるためには、どうすればよいのだろうか。成功のポイントは大きく3つ考えられる。

① 明確なM＆A戦略の立案とありたい姿の議論

そもそも、なぜM&Aをするのか。この問いに答えないままに、手段が目的化していることが多い。M&Aはあくまで手段ということを忘れてはいけない。成長戦略を検討議論する中で、海外の企業に何を求めるのか、顧客基盤なのか、販路なのか、技術なのか、人なのか、はたまたビジネスモデルなのかをしっかり見定め、買収後の絵姿を議論することが大前提である。戦略を明確にした上で、組むべき先のリストアップを事前に行っておくことが重要となる。そうすれば、投資銀行からの持込案件に飛びつくことなく、しっかりとした物差しを自社でもっておくことができる。

では、戦略検討に基づくありたい姿とは何か、検討の枠組の例を紹介する。→C　買収による規模拡大だけでなく、価値ベースの戦略検討が重要となってきている。自社事業を取り巻くバリューチェーンを描き、プレーヤーをマッピングし、自社のポジショニングを把握する。顧客動向、技術トレンドなど未来を構想し、そのうえで、大きな戦略を描く。「将来どのような価値を提供する会社になりたいか」、「どのような戦い方で収益を獲得すべきか」、「それは差別化できそうか」。このような戦略の議論を通じて、いくつかの戦略オプションとともに、組むべき候補先リスト、ロングリストを洗い出す。その中から、自社事業とのシナジーやカルチャーフィット、相手にとっての自社の魅力度、買収の実現性などの観点からいくつかの企業に絞り込み、ショートリスト化を行う。これらの候補先に関しては事業精査で検証したい点も自ずと明らかにされる。

② 客観的な事業精査と合理的なシナジーの見極め

①の戦略の立案、ありたい姿の議論がなされ、ロングリスト、ショートリスト化を行ったうえで、いざ事業精査を行うこととなる。この場合、相対とオークション案件ではプロセスが異なる。FA（ファイナンシャ

B

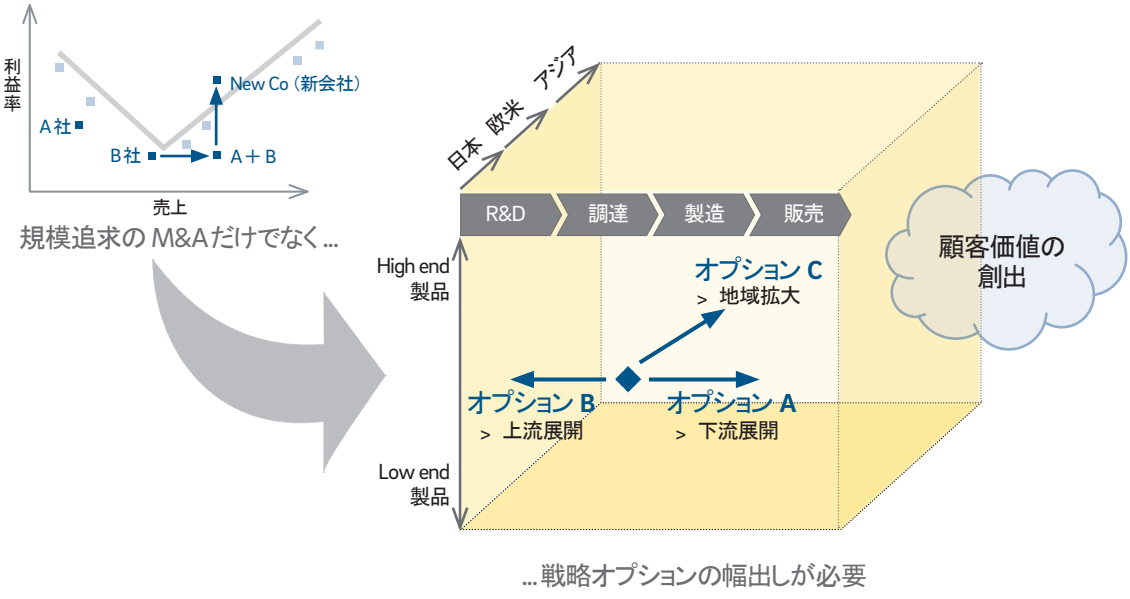
M＆Aのプロセス～成功と失敗の要因～

	案件検討	事業精査	統合管理	シナジー創出
失敗ケース	持込に飛びつく > 戦略の欠如 > "社長の大号令～海外売上２倍！～"	高値づかみ > 入札では価格勝負 "M&A検討チームの焦り"	コミットメント不在 > コーポレート vs. 事業部・現地法人 "埋まらない温度差"	×
成功ケース	戦略とありたい姿の議論 > 物差しを持つ > ロングリストからのショートリスト化	客観的評価と合理的算出 > 各部の巻き込み > No goの勇気	方法論の適用とリソース配分 > 体制構築と権限委譲 > 文化、カルチャーの融合	○

出所：ローランド・ベルガー

C

価値ベースで戦略オプションの幅出しを行う



出所：ローランド・ベルガー

ルアドバイザー）が入り、全体スケジュールが設計されるが、相対かオークションかにより、またそれ以外の様々な要素により、事業精査を行うことのできる期間、事業内容の開示レベル、インタビューの実施可否などケースバイケースとなる。従い、ゼロから調べるのではなく、この時点である程度買収対象先企業の概要、おおよその強みや課題、自社とのシナジーの仮説をもって臨むと事業精査の精度があがる。事前に何を検証したいかの論点を明確にし、仮説をもって臨めれば、短期間に有益な判断材料が得られるのだ。検証期間も長くて2か月、実際は、6週間くらいで検討を進めなければならない。短期間での結論を求められるため、並行して社内の決裁プロセスを踏まえたスケジュールを組むことが必須となる。取締役会含め、外部への説明なども必要になるようであれば、事前の検討会なるものを何度か実施しておくことをお勧めする。③の投資後管理にも関係するが、事業精査、シナジー議論において、関係各部門を極力巻き込んでおくことも、買収を成功させる大事な要件となる。

ここでは極めて短期間に客観的な検証を加えるため、外部の専門家を活用することが多い。留意したいのは、よくない兆しがでたら「No go」とすることを事前に取決めておくことである。この腹決めが失敗ディールを未然に防ぐ最大のポイントとなる。その際、①でショートリスト化を済ませていれば慌てることはない。二の矢三の矢が存在する。慌てて高値づかみしたり、リスクのある案件にすがらなくてもよいのである。「No go」の場合でも、そこまでの検討に際し、検討を進めたチームの検討プロセスに対する評価を忘れてはいけない。最終的な結果につながらなくとも、ここでの余裕、度量をぜひマネジメントの方々はもっていただきたい。

多くの日本企業は、とりわけ事業面は外部の力を借りずに自力で検討することも多い。勢い自社目線で、マーケットや競争環境の見立てが甘くなり、検証が十分ではなくなる可能性がある。事業理解への過信が思わぬ落とし穴にはまるリスクを生んでしまう。客観的な目線での事業の蓋然性評価、シナジーの見極めが求められるのである。具体的には、相手先企業の事業内容を将来トレンドも踏まえながら3C分析で評価し、強みの源泉や維持可能性を定性的に評価する。最終的には、事業計画の精査と合理的なシナジー算定を踏まえ、いくつかの事業計画シナリオを策定し、買収価格を検討することになる。高値づかみをしないためにも、第三者目線での客観的な検証、議論、合理的なシナジー算定を踏まえたいくつかのシナリオを元に、徹底的な議論が必要だ。加えて、このタイミングで、統合後の目指したい姿、ありたい姿、を相手先に伝えることができれば、価格勝負だけではない要素を持ち込める。この点でも①の事前の戦略、ありたい姿の議論が役立つのである。

③ 投資後のコミットメント。PMI（投資後経営管理）

相対の案件で合意をとりつけ、ないしはオークション案件の入札に勝利し、めでたく買収が決定する。実際、多くの案件で、ここで一息ついてしまい、達成感にひたってしまうことがある。実はここからがスタートなのである。大事なことは、経営トップが自ら出向き、統合の狙い、目的、ビジョンをしっかり語ることだ。統合後の事業計画づくりの体制を構築し、PMIをスムースに進めていかなくてはいけ

ない。ディール担当と実際のPMI担当が分かれてしまい、例えばコーポレートが決めて、事業部が乗ってこないといった状況をつくってはいけない。ここでは、PMIの方法論とリソース配分が重要となる。誰と誰を派遣するか、どんな陣立てを用意すべきか、相手先のキーマンの見極めとともにとても大事な要素となる。若手経営幹部候補の登竜門にしてもいい。買収先企業のメンバー含むPMI検討チームは日本本社とも連携し、投資前後の膨大な手続きや投資後の事業計画（通称、100日プラン）を策定していかねばならない。検討体制を構築したら、階層別、機能別、テーマ別のチームを組成し、それぞれで手触りのある腹落ちしたプランをつくり、魂、思いを入れていく。PMIチームへの思い切った権限移譲も行いたい。→D

このプロセスを怠ると、その後のシナジー創出はおろか、従前の事業計画の実行さえ危ぶまれる。統合作業に手間取っている間に、競合企業がここぞとばかりに攻め入ってシェアを上げるのはよくある話である。

各社統合後の管理には苦労されていることが多い。日本にはグローバル人材がいない、任せるんだとばかりに丸投げしていたり、かっちり管理するんだとばかりに進駐軍のように駐在し、何もできない、やらずでは、買収先企業から愛想をつかされてしまう。この段階になって慌てないよう、着実にグローバル人材の育成を進めるとともに、投資後のガバナンスモデルの仮説を検討しておくことをお勧めする。

昨今、M&Aにかかる専門人材を外部からヘッドハントし、M&A検討の促進やPMIに活かす会社もでてきている。素晴らしい取り組みではあるが、はえぬき社員との融合、役割分担など、互いに壁をつくらない検討推進を期待したい。

統合段階では、一にも二にも、対面でのコミュニケーションが大事だ。トップ同士が買収検討の段階から食事をしていたり、互いのビジョン、ありたい姿を語り合っていれば、おのずと、PMIもスムースに進むことが多くなる。現場にも、ビジョンやブランドを伝えるべく、統合と時を同じくしてグローバルのWAYを構築し浸透を進める企業も多い。トップから現場に至るまで、このような活動ができる日本企業は、投資後の融合がスムースだ。実際、役員から現場まで、人材の交流が行われていると、おのずとシナジー効果も発揮されている。

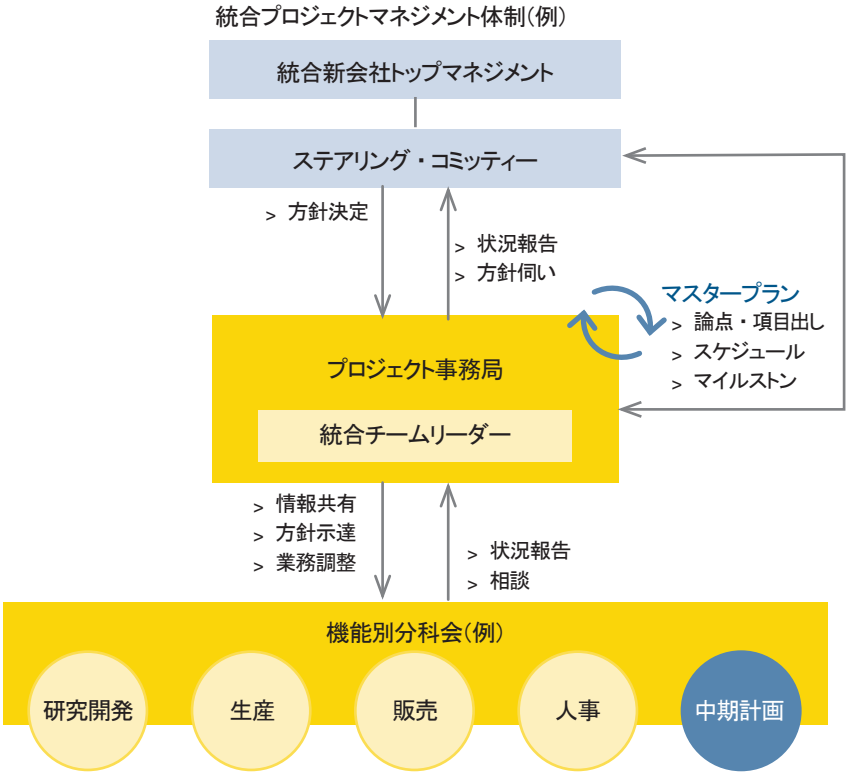
3. まとめ

クロスボーダーM&Aにより、買収先企業の良さを国内に導入し変革を遂げている日本企業も出始めている。今までの国内の流儀では変革が促せない企業が多いのも現実ではないだろうか。買うか買われるか、という時代ではなく、未来を構想し、互いに協力して価値を創出する良きパートナーをいち早く見つけ組んでいくことが勝ち残りの要件になってくるのではないだろうか。新興企業に既存事業を破壊される前に、自らゲームチェンジャーにならなくてはいけない。

その観点からも、海外展開を恐れてはいけない、異文化との融合を恐れてはいけない。覚悟をもって、外に打って出る、他力を活用する、そのヒントにつなげて頂ければ幸いである。◆

D

体制構築と権限委譲を大胆に進める



出所：ローランド・ベルガー

ABOUT US

ローランド・ベルガーはドイツ、ミュンヘンに本社を置き、ヨーロッパを代表する戦略立案とその実行支援に特化した経営コンサルティング・ファームです。1967年の創立以来、成長を続け、現在2,400名を超えるスタッフと共に、世界34カ国50事務所を構えるまでに至りました。日本におきましては、1991年にオフィスを開設し、日本企業及び外資系企業の経営上の課題解決に数多くの実績を積み重ねております。製造、流通・サービス、通信業界等数多くのプロジェクトはもとより、5～10年後を予測する各種トレンドスタディの実施や学術機関との共同研究などを行うことにより常に最先端のノウハウを蓄積しております。

FURTHER READING

ローランド・ベルガー既刊スタディのご紹介

Failure is not an option!
- Strategy-led PMI planning using Roland Berger Business Essence -
（ローランド・ベルガーの知見を活用した戦略主導型のPMIプラニング）

M&Aの締結後、企業はPMI（投資後経営管理）を成功に導くために具体的に何をすべきか？
本著では、戦略主導型のPMIプラニングを実践する必要性について弊社独自のフレームワークツール（Business Essence framework）の紹介と共に詳説する。

提携企業について

ローランド・ベルガー東京オフィスは、外部企業との協業を推進しています。
企業や産業の垣根を越えて、知識や能力を流通させる。新しい価値を共に考え、創り出していく。こうした取り組みにより、イノベーションの創出を加速させていきます。

Linkers
ミッシングサービスの探索

kabuku
設備シェアリングと試作品製作

astamuse company
世界を網羅したイノベーション DB

KAIZEN Meister
トヨタ生産方式によるリソース捻出

EXAWIZARDS
AIの民主化・即時実現

DreamArts
Arts of Communication
ビジネスチャットによる「究極の意識共有」

XVI Inc.
VR、ARソムリエ

BECKHOFF
プロトタイピング量産

GK Kyoto
モノづくり企業の羅針盤

INSIGHTS

ローランド・ベルガー東京オフィスオウンドメディアをご訪問ください

http://rolandberger.tokyo/

Links & Likes

ORDER AND DOWNLOAD
www.rolandberger.com

STAY TUNED
www.twitter.com/RolandBerger

LIKE AND SHARE
www.facebook.com/RolandBergerGmbH

Publisher

株式会社 ローランド・ベルガー
広報担当:　西野、山下
〒107-6023　東京都港区赤坂1-12-32
アーク森ビル23階
電話　03-3587-6660（代表）
ファックス　03-3587-6670
e-mail: strategy@jp.rolandberger.com
https://rolandberger.tokyo

navigating
complexity

Navigating Complexity　ー 複雑性をナビゲートする

弊社は 1967 年にドイツにて創業以来、50 年を迎えました。
産業構造、政治、経済、技術革新、社会文化、あらゆる側面で世界中で複雑性が
増しています。私たちは「Navigating Complexity ー 複雑性をナビゲートする」を信条とし、
クライアントを成功に導くべく支援を続けてまいります。

執行役員 シニアパートナー
米田 寿治　Hisaji Yoneda
hisaji.yoneda@rolandberger.com

早稲田大学政治経済学部卒業後、日本債券信用銀行（現あおぞら銀行）、米国系戦略コンサルティング・ファームを経て現職

国内の素材メーカー、電機業界、自動車部品、食品小売、製薬業界等に対し、クロスボーダーM＆Aにかかる戦略立案、BDD（事業精査）、PMI（統合管理）支援や、新規事業創出、ビジョン策定支援など、豊富なプロジェクト経験を有する。単なる戦略の立案にとどまらず、クライアントミドル層の育成、意識改革、並びに組織再編を支援する等、実行を意識したコンサルティングを手掛けている。東京オフィス、STRATEGIC　TRANSFORMATION（戦略的事業再編）チームのリーダー

This publication has been prepared for general guidance only. The reader should not act according to any information provided in this publication without receiving specific professional advice. Roland Berger GmbH shall not be liable for any damages resulting from any use of the information contained in the publication.

© 2017 ROLAND BERGER GMBH. ALL RIGHTS RESERVED.