経済産業省

我が国企業による海外Ｍ＆Ａ研究会
報告書概要

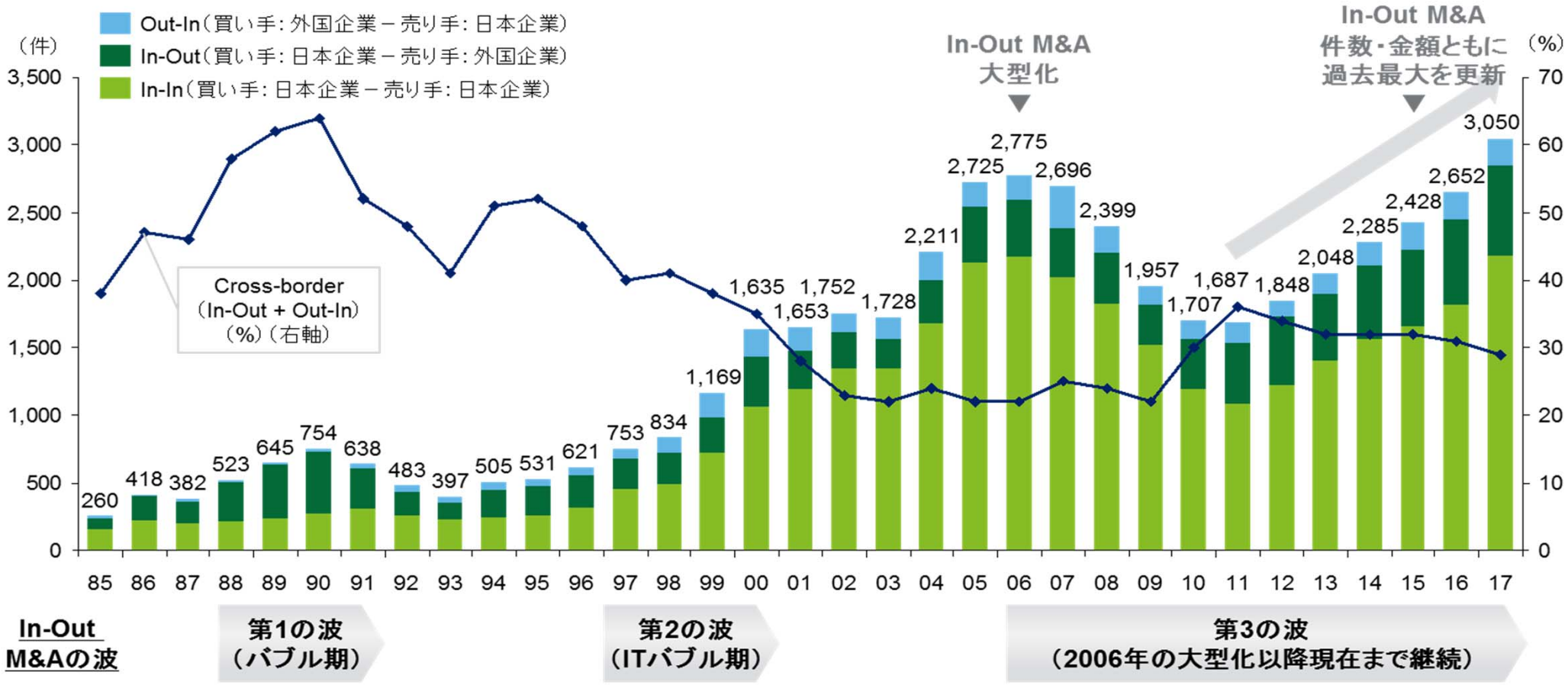
平成30年3月
経済産業省

我が国企業による海外M＆A研究会開催の背景（IN-OUT型M＆Aの増加）

- 近年、大型案件も含め日本企業が海外企業を買収するIN-OUT型のM＆Aの動きが活発化。比較的企業規模が小さい企業やこれまで国内を主たる事業基盤としていた企業も含め、海外M&A活用の裾野が拡大。

日本企業によるM&Aのマーケット別推移

2006年に複数の大型案件が公表されたIn-Out案件は、2015年、件数、金額とも過去最大に
2017年、件数は過去最多を更新。裾野が拡大しつつある



脚注：上記件数は日本企業が当事者となるM&Aのうち、グループ内M&Aを除く。形態としては合併、買収、事業譲渡、資本参加、出資拡大を含む
出所：レコフM&Aデータベースを基にデロイトトーマツ コンサルティング作成

問題意識

● 海外Ｍ＆Ａ業務の遂行の上で参考となる事例・取組等を整理・提示し、活用を促進することで、海外Ｍ＆Ａ成功のための一助とする。

海外Ｍ＆Aの重要性と難しさ

①重要性

・海外M&A（In-Out M&A）は、激しいグローバル競争の中で、日本企業がスピード感を持った成長を実現していくうえで重要かつ有効なツールとなっている。

②難しさ

・他方で、海外M&Aに関しては、国内のM&Aや自社の現地法人設立による海外進出と比較しても、難度が高い側面があり、期待されたような成果を十分挙げられていない場合も少なくない。

※難度が高くなる要素の例：
制度・言語・文化面の違い、情報の非対称性、めまぐるしく変化する状況への迅速・果断な対応の必要性、文化や成り立ちの異なる海外企業との統合　等

海外Ｍ＆Aを成長に有効活用している企業の取組

・海外M&Aを有効に活用している企業は、課題を認識したうえで、過去の経験を踏まえて、克服するための取組みを行っている。

・こうした海外M&Aの経験の蓄積は、今後M&Aに取り組んでいく企業にとって参考になる点も多い。

※課題克服のための取組例
◆ 被買収企業の「価値」を適切に評価・把握する自社なりの手法を確立
◆ 事業上の必要性（事業家としての視点)のみならず投資収益性（投資家の視点）についても十分意識しつつ、できる限り定量化・客観化した目標を設定し、案件の成果について適切に評価・分析

これまで海外M&Aに積極的に取り組んできた企業の取組みや有識者等の知見を踏まえ、
①日本企業が今後、海外M&Aを有効に活用していく上で留意すべきポイントと参考事例をまとめた報告書とともに、
②特に経営者目線で重要なポイントを事例とともにまとめた「９つの行動」をとりまとめ

報告書の作成までの検討経緯

- 昨年8月より「我が国企業による海外M＆A研究会」を開催。企業ヒア（事務局ヒア含め18社）や有識者による議論、公開シンポジウムを開催。

我が国企業による海外M＆A研究会

開催概要：平成29年8月から計4回の研究会を開催。1月には、委員以外の有識者も交えた意見交換会も実施

（座長）	宮島　英昭	早稲田大学商学学術院 教授
（委員）	井上　光太郎	東京工業大学　工学院　経営工学系　教授
	岩口　敏史	株式会社レコフデータ 取締役会長
	太田　洋	西村あさひ法律事務所 パートナー
	玉井　裕子	長島・大野・常松法律事務所 パートナー
	服部　暢達	早稲田大学大学院経営管理研究科 客員教授 慶応義塾大学大学院経営管理研究科 特任教授
	林　　稔	株式会社KPMG FAS マネージング・ディレクター
	松江　英夫	デロイト トーマツ コンサルティング合同会社 パートナー

（五十音順、敬称略）

※意見交換会には、研究会委員のほか、塩野誠氏（経営共創基盤（IGPI） パートナー）、別所賢作氏（三菱UFJモルガン・スタンレー証券M&Aアドバイザリー・グループ統括責任者）、ケネス J. レブラン氏（シャーマン アンド スターリング外国法事務弁護士事務所 外国法事務弁護士）、杉山仁氏（JPリサーチ&コンサルティング顧問）が参加。

シンポジウム　クロスボーダーM&A：海外企業買収における課題とその克服に向けて

日時：平成29年11月29日（水）13時30分-16時35分
参加者数：約430名

- 基調講演(1)：宮島英昭氏（「我が国企業による海外M&A研究会」座長）
- 基調講演(2)：永守重信氏（日本電産株式会社代表取締役会長兼社長（CEO））
- パネルディスカッション：
  小田裕之氏（三菱東京UFJ銀行執行役員戦略調査部長）、加藤信也氏（JT経営企画部長）、 土居浩一郎氏（JPモルガン証券投資銀行部M＆Aグループ責任者マネジングディレクター）、 ヨアヒム・バチェフスキ氏（ボッシュ・パッケージングテクノロジー代表取締役社長）、松江英夫氏（デロイトトーマツコンサルティング　パートナー、我が国企業による海外M&A研究会委員）、 宮島 英昭 氏（同上）、森川 正之 氏（RIETI副所長）

報告書のポイント①（周到な事前準備と買収を契機としたグローバル成長の実現）

- 買収の実行局面のみではなく、その「前」（戦略立案と周到な準備）と「後」（買収を契機とした自己変革と一層のグローバル成長実現）の取組みこそが、M&Aの成否に大きな影響を与える。

「前」

M&A実行に向けた事前準備

- 明確かつ一貫した成長戦略・ストーリー
- 経営トップ自らの言葉によりストーリーを社内に浸透
- 能動的・主体的な市場・候補企業の情報収集
- 統合後の経営のイメージの具体化（買収後の青写真）

・・・

ディールの実行

「後」

次のM&A・グローバル成長に向けた体制整備

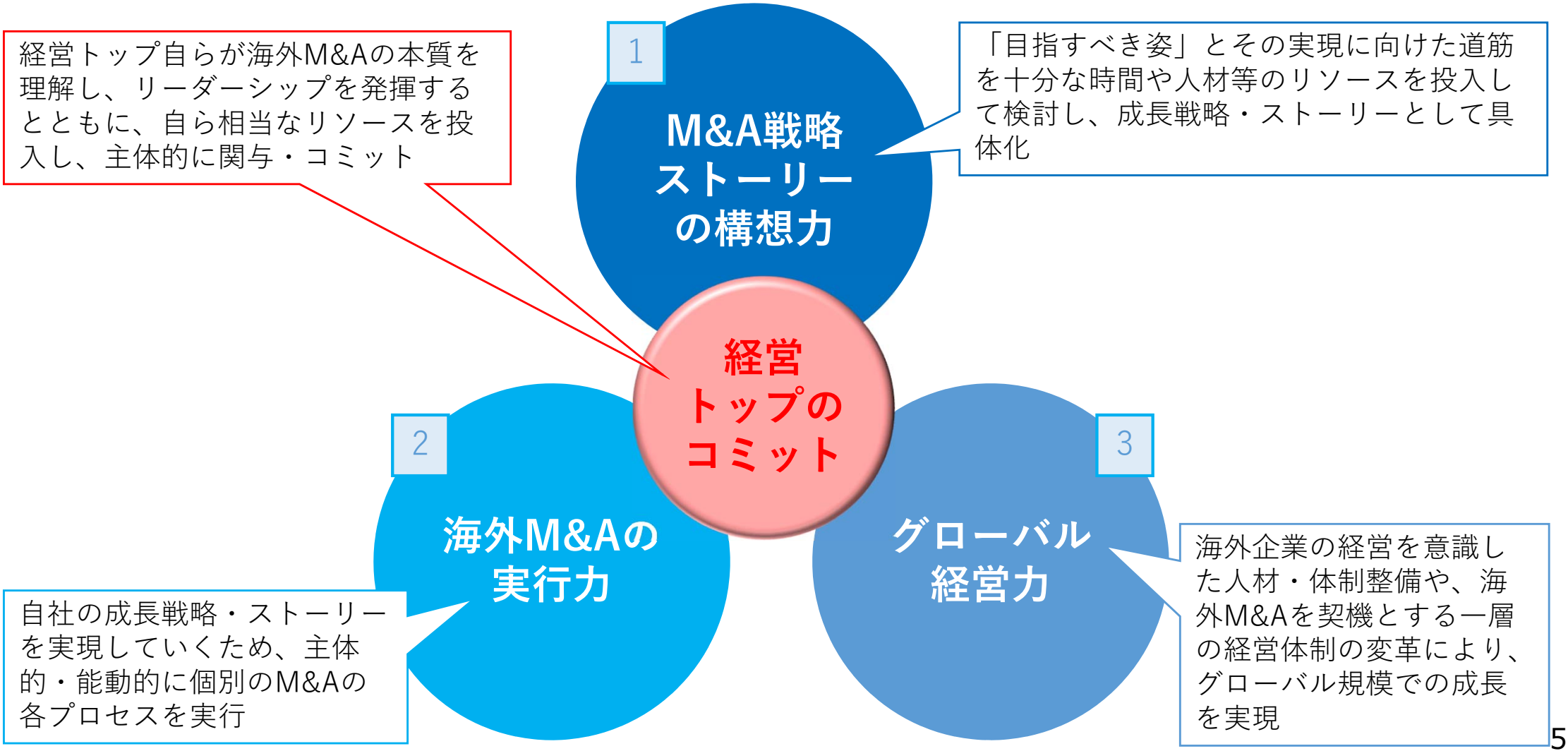
- グローバル経営力（インフラ・人材の多様性・ガバナンス等）の向上
- 過去のＭ＆Aの経験・課題の検証
- M&Aの「型」づくり（ノウハウの形式知化等）
- 経営陣および取締役会のM&Aリテラシー向上

・・・

報告書のポイント②（海外M&A成功に向けた3つの要素とトップのコミットメント）

- 海外M＆Aの有効活用のためには、個別案件の実行力に加え、戦略ストーリーの構想力、基盤としてのグローバル経営力を併せ持つことが重要。
- これら全体を通じて経営トップが主体的にコミットし、リーダーシップを発揮する必要。

海外M&A成功に向けた3つの要素とトップのコミットメント



報告書のポイント③（M&A戦略ストーリーの構想力）

- M&Aの「成立ありき」に陥ることなく、中長期の時間軸で自社の「目指すべき姿」をまずはっきりさせたうえで、そこから逆算して、明確かつ一貫した成長戦略・ストーリーに基づいて「なぜ海外M&Aが必要なのか」を十分に検討し、経営者自らが社内外に発信する。

明確かつ一貫した成長戦略・ストーリー	**■ 中長期の時間軸の中で「目指すべき姿」を明確化し、その実現に向けた道筋を「成長戦略・ストーリー」として具体化し、海外M&Aを自ら定義した成長を達成するための手段として明確に位置付け、これを判断の軸としてM＆Aを立案・実行する** ✓ 海外M&Aをグローバル成長のための唯一の手段とせず、オーガニック成長や提携・JV等の代替案と比較検討する …「なぜ海外M&Aなのか？」「どういった場合に海外M&Aを活用するべきか」「海外M&Aにより何をどう実現するのか」等を問う **■ 単発の海外M&Aの成功を重視するのではなく、連続的な海外M&A実行による企業成長へ** ✓ 身の丈に合った買収から実施する ✓ コアになる買収と周辺を埋める買収（複数のM&Aを一連の活動と捉える） ✓ 買収先のノウハウ・インフラを活用した追加買収により海外事業を拡大する **■ 不断のポートフォリオ見直し（買収だけでなく、売却の有効活用）**
「ストーリー」を語れる経営者	**■ 中長期的な経営の展望とそれを担保するリーダーシップの継続性・一貫性が不可欠** ✓ 経営者自らが「ストーリーテラー」として会社の戦略・ビジョンを自分の言葉で社内外に発信することで、買収案件に関与する関係者ひとり一人が体現し実行に移せるよう共有・理解を促進 ✓ 現場からの意見を聞き相互に意見を交換しながら、戦略やストーリーの現場への浸透を促進できる人材および体制を構築する

報告書のポイント④（海外M&Aの実行力）

- 自社の成長戦略・ストーリーが明確であることを前提として、これを判断軸として平時から海外M&Aを検討・準備しておくことにより、各プロセスの実効性を高め成功につなげる

M&A目的の設定	揺るぎない目標を明確にする	✓ 中長期での企業・事業成長を見据えた買収戦略に沿ってM&Aの目的を明確化する
ターゲティング	日常的かつ能動的に準備を進める	✓ 将来の買収候補企業をリストとして可視化するとともに、事業環境や戦略の変化に合わせて定期的に見直し、いつでもM&Aに対応できる体制を整える ✓ 買収候補企業の調査は、現地訪問、専門機関等も活用しつつ、妥協せずに入念に行う ✓ 後続プロセスの基礎となる買収後経営のイメージ（青写真）を描く
デュー・デリジェンス	優先順位付けに基づいて仮説検証する	✓ 調査ポイントの仮説と優先順位を設定し、当事者意識を持ってDDを行う ✓ 取得した情報を基に、買収の是非の再検証や買収後の成長ストーリーの精緻化を図る
バリュエーション	本源的価値を見極める	✓ 直近の株価のみで投資回収計画を立てるのではなく、中長期的な株価の変動を捉える ✓ 買収価格ありきでシナジーに過度に依拠せず、買い手が見積もった対象企業のスタンドアロン価値を買収価格検討のスタートラインとする
契約交渉	冷静にリスクに対処する	✓ ディールプロセスで認識されたリスクの性質や影響を把握し、対処手段を選択する ✓ 契約交渉にはその場で意思決定できる人物が参加する
買収意思決定	「ディールありき」ではなく「待つ」・「撤退する」選択	✓ 契約締結直前の「M&Aを成立させたい」思いが強まる中でも、そもそもの買収ストーリーに立ち返り、ストーリーとの整合性や撤退すべき要素の有無を冷静・丁寧に議論する
PMI	早期の統合実現と中長期的な価値実現の視点を併せ持つ	✓ PMIを含む全てのプロセスにおいて、リーダーシップの一貫性・継続性を担保する ✓ 早期に買収先の経営実態を把握し経営計画（青写真）を具体化するために、一気呵成にPMIを進める ✓ 価値観、人、ルールによるガバナンスで買収先を徹底的に「見える化」する ✓ シナジーを徹底的にモニタリングし株主への説明責任を果たす ✓ 買収先の主体性を尊重しつつも、買収側のマネジメントシナジーを提供する ✓ 買収した事業が期待された成果を挙げられない場合の経営判断基準を設定する ✓ 次の海外M&Aに向けて経営陣／取締役会・実務部隊のM&Aリテラシー向上とともに自社のM&Aの「型」を作る
プロセス共通	主体的に外部アドバイザーを活用する	✓ 自社でできる／すべきことと、外部アドバイザーに依頼できる／すべきことを整理する ✓ 企業自身が主体的に問題意識を持って指摘事項の重要性を評価し、判断する

報告書のポイント⑤（グローバル経営力）

- 海外M&Aの実行はグローバル経営のスタート。買収完了で立ち止まることなく、海外M&Aを契機とし、買収先の優れた手法の導入や本社基盤の見直し等を通じて真のグローバルカンパニーとして成長が可能な体制へ変革していく。

M&A戦略ストーリーの構想力 ＋ **海外M&Aの実行力**

グローバル経営力

■ **買収を通じて企業自身がグローバルカンパニーへと変革する**
- ✓ グローバルな視点で改めて、本社の「あるべき姿」を問い直し、「グローバルに通用する価値観・行動規範」を作る。
- ✓ 買収した企業の優秀な人材を登用する
- ✓ マネジメントや経営管理手法、ITシステム等で優れている部分を積極的に取り入れる
- ✓ グローバル競争力強化に資するインフラ整備（組織運営・子会社ガバナンス等）

■ **海外企業にも通用するリーダーシップ・専門性・コミュニケーション能力を持った人材を活用・育成する**

■ **買収側の日本企業自身がエクセレントカンパニーと認識される**
- ✓ 相手企業から「買われる魅力」を感じてもらうことで優位な交渉や統合（例：人材リテンション、協力姿勢）に繋がる

真のグローバルカンパニーへの進化

8

「海外M&Aを経営に活用する９つの行動」

- 海外M＆Aにおいて、トップが果たすべき役割は極めて大きい。そこで、報告書から特に経営トップ等が留意すべき点を「海外M&Aを経営に活用する９つの行動」としてまとめた。

海外M&Aを経営に活用する９つの行動　全体像

【Pre-M＆A】

行動１：「目指すべき姿」と実現ストーリーの明確化

行動２：「成長戦略・ストーリー」の共有・浸透

行動３：入念な準備に「時間をかける」

【ディール実行】

行動４：買収ありきでない成長のための判断軸

【PMI】

行動５：統合に向け買収成立から直ちに行動に着手

行動６：買収先の「見える化」の徹底（「任せて任さず」）

行動７：自社の強み・哲学を伝える努力

【Post-PMI（過去の検証と次への準備）】

行動８：海外M&Aによる自己変革とグローバル経営力強化

行動９：過去の経験の蓄積による「海外M＆A巧者」へ

【経営トップの役割】

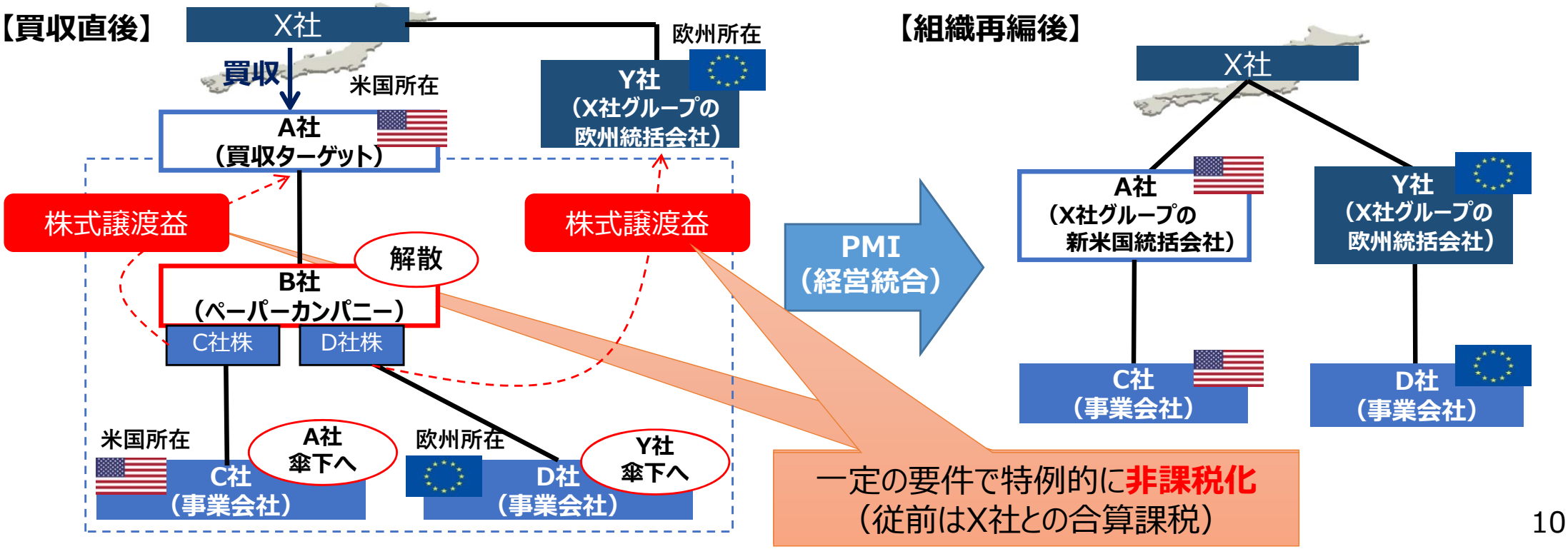
海外M＆Aの本質を理解し、腰を据えてコミット

（参考）海外M＆Aに伴う海外子会社等再編円滑化措置（平成30年度税制改正）

- 日本企業による海外M＆Aにおいて、M＆Aによるシナジーの最大化のためには、PMI（※）の一環として、不要なペーパーカンパニー等の解散等グループ内組織再編を行うことが重要。こうした観点から、ペーパーカンパニー等の整理の際に発生する株式譲渡益に対する課税を見直す。

（※） Post Merger Integration：いわゆる買収後経営統合

改正概要

○ 外国子会社合算税制について、特定外国関係会社又は対象外国関係会社（ペーパーカンパニー等）が有する一定の外国関係会社の株式等を一定の期間内に他の外国関係会社等に譲渡した場合には、その譲渡により生ずる利益の額を、当該特定外国関係会社又は対象外国関係会社の適用対象金額の計算上、除外。

【モデルケース】X社が、米国所在のA社買収後、A社をX社グループにおける米国の統括拠点する一方、A社が保有していた欧州子会社については、X社の従来からの欧州拠点であるY社の直接傘下とする。