海外 M&A と日本企業

～M&A の最前線に立つ国内外の企業の声からひもとく課題克服の可能性～

［簡易版］

経済産業省
Ministry of Economy, Trade and Industry

目次

要約.....4
1. グローバル化に向けた経営力・体制の備え.....7
2. M&A プロセス全体を意識した「型」作り.....15
3. 戦略的事業売却の重要性.....23
4. 海外 M&A の成功に向けた日本企業への示唆 27

はじめに

現在、日本企業は数多くの変化の波に直面している。国内需要の減少、経済のグローバル化、新興国の経済成長、AI・IoT 等のデジタル化の波・・・その結果、国内で既存事業を継続しているだけでは持続的な成長が危ぶまれる事態となっている。こうした事態を打破し、グローバルに通用するビジネスモデルを構築するための選択肢として、多くの日本企業が近年海外 M&A に取り組んでいる。

しかしながら、海外 M&A に乗り出した企業が直面する大きな壁もまた「グローバル化」の壁である。海外 M&A を実施すれば、当然のことながら買収した海外企業と協働して事業を実施し、新たな価値創造をしていくことが求められる。そのためには、国・地域を問わず通用するグローバルなビジネス慣行を備えることが不可欠である。ところが、多くの日本企業は、こうした経験やノウハウが不足しており、いざ M&A を実施しても、うまく海外子会社とコミュニケーションをとれず、企図していた目的を実現できないケースが見受けられる。

また、「グローバル化」や「拡大する海外需要の取り込み」等の名分の下、海外 M&A に取り組んだものの、「自社が中長期の時間軸でどうなりたいのか」や「なぜ海外 M&A に挑戦しないといけないのか。その背景としてどのような危機感を抱いているのか」というところが、抽象的・不明確なままであるとの声も多く聞く。 この場合、「なぜ、この企業を買収するのか」や「買収した後、どのように経営していくのか」の検討が不十分となってしまうことで買収後の経営統合（Post-Merger Integration： PMI）がうまくいかないことが予想される。

一方で、海外 M&A は自社が培ってきた強みを生かしつつ、グローバル競争を勝ち抜くための強力なツールであることも間違いない。海外 M&A を有効に活用している国内外の企業は、海外 M&A の難所を理解した上で、「徹底した準備」を行うことでその克服に挑んでいる。具体的には、自社のビジョン・戦略・強み等を社内で議論し、「なぜ海外 M&A をするのか」についての判断軸を確立している。さらには、PMI も見据えて海外 M&A・グローバル経営に耐えうる体制や M&A の「型」を整備している。

本調査では、日本企業が抱える課題に最前線（買収先）で直面している PMI の担当者・買収された海外企業の経営陣の声等を多く集めている。さらに、M&A 経験豊富な海外企業や外資系プライベート・エクイティ（PE）ファンド・有識者から、これまでのプラクティスに関する貴重な経験をお話いただいた。海外 M&A に取り組んでいる、取り組もうとしている日本企業にとっては、多くの参考となる点があるのではないかと考えている。

さらに、本報告書では、日本企業が海外企業や外資系 PE ファンドの投資を受入れ、この力を利用して成長した事例も紹介している。海外企業・外資系 PE ファンドは日本企業がグローバル規模で活躍する上で抱える課題や強みを客観的に分析している。彼らの声も参考にしつつ、場合によっては紹介している事例のように彼らの力もうまく活用しながら自社のグローバル化を図ることも考えられる。

大きな変化の波が起きている今、グローバル競争を勝ち抜いていくためには、多少の痛みを伴ったとしても自社の変革に向けた行動は避けられない。今回の調査では、「（海外 M&A 後に）PMI をしないといけないのは、日本の親会社である」との声も聞かれた。海外 M&A を有効に活用するために最も必要なのは、自社の変革であることを示唆する。本報告書を活用して、経営陣を交えた戦略・ビジョンの議論や、グローバル規模で通用する経営体制・組織への変革が加速すれば幸いである。

2019 年 4 月

経済産業省 貿易経済協力局 投資促進課

要約

本調査は、海外 M&A ワークショップを通じた日本企業とのグループディスカッション、日本企業が買収した海外企業に派遣された日本人駐在員および日本企業グループ傘下に入った海外企業の外国人経営陣を囲んだ座談会、M&A 経験豊富な海外企業や外資系 PE ファンドへのインタビューを実施し、M&A の最前線に立つ国内外企業の「生の声」を集め、日本企業による海外 M&A の課題を整理したものである。海外 M&A における日本企業の課題はグローバルで事業を行うに当たって直面する「グローバル経営力の不足」、「グローバル経営の制度・仕組みの未整備」、そして M&A を効果的に実行するための「M&A プロセス全体を意識した「型」作りの不備」の 3 つに整理される。

グローバル経営力の不足

- 自社の経営理念・ビジョン・強み、M&A の位置付けを明確に「伝える力」
- 「伝える力」に必要となる「言語力」
- 買収後の経営を効果的に推進するための「異なる企業文化への適合力」

グローバル経営の制度・仕組みの未整備

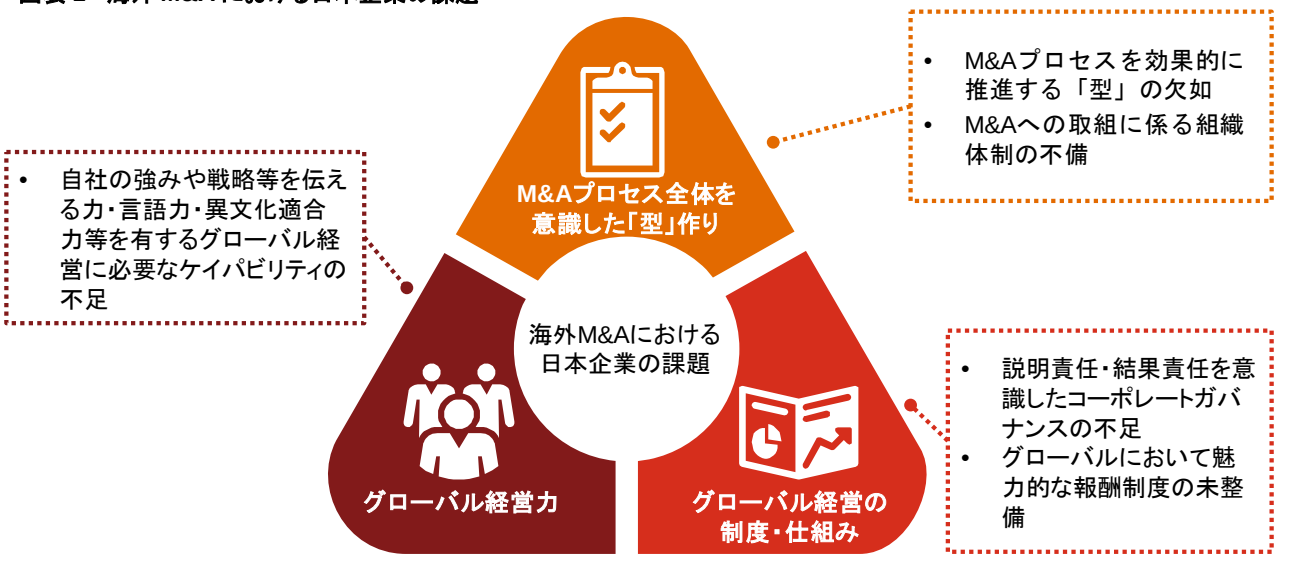
- 説明責任・結果責任を意識したコーポレートガバナンスへの対応
- インセンティブの仕組みを含むグローバルスタンダードの報酬制度

M&A プロセス全体を意識した「型」作りの不備

- M&A の戦略、実行、PMI の各プロセスにおいて押さえるべきポイントの明確化
- M&A への取組にかかわる組織体制

海外 M&A では、異なる言語・文化・商慣習・制度を有する海外企業を買収し経営管理していく必要があるため、グローバルで共通とされる経営力を備え、かつ、グローバルで多く取り入れられ、当たり前とされている制度や仕組みに対応することが不可欠であり、国内 M&A とは大きく異なる点である。また、M&A を行う際の戦略から検討・実行、買収後の経営管理までの一連のプロセスの型を持っているかという点も問われている。型を備えることで、M&A がより効果的に実行可能になる。

<図表 1> 海外 M&A における日本企業の課題



出所：PwC

調査方法概要

本報告書は、PwC アドバイザリー合同会社が株式会社三菱 UFJ フィナンシャル・グループを協力パートナーとして、以下の調査を行い、作成したものである。

(1) 海外 M&A ワークショップ

東京、大阪および福岡地域における海外 M&A に関心の高い経営企画や事業部門等の役員や担当者とのワークショップを開催

- 東京：42 社
- 大阪：32 社
- 福岡：10 社

(2) 海外座談会

アジア、米国、欧州地域における日本企業の買収先企業の CEO・CFO 等のマネジメント人材及び親会社から派遣された日本人駐在員を囲んだ座談会を開催

- 日本人駐在員: 14 社
- 外国人経営陣: 10 社

(3) 国内外のインタビュー

シンガポール、インド、米国、英国、ドイツ、日本の M&A 経験豊富な企業の CEO・CFO・M&A 部門責任者等を中心にインタビューを実施

- 海外企業: 15 社
- 外資系 PE ファンド: 5 社（うち 1 社は日本未進出）
- その他、国内外の有識者：4 名

※報告書本編には、当該レポートの内容に加えて、上記調査で得られた多くの国内外企業の生声や、海外 M&A 実行時に有用な様々なコラムを記載している。

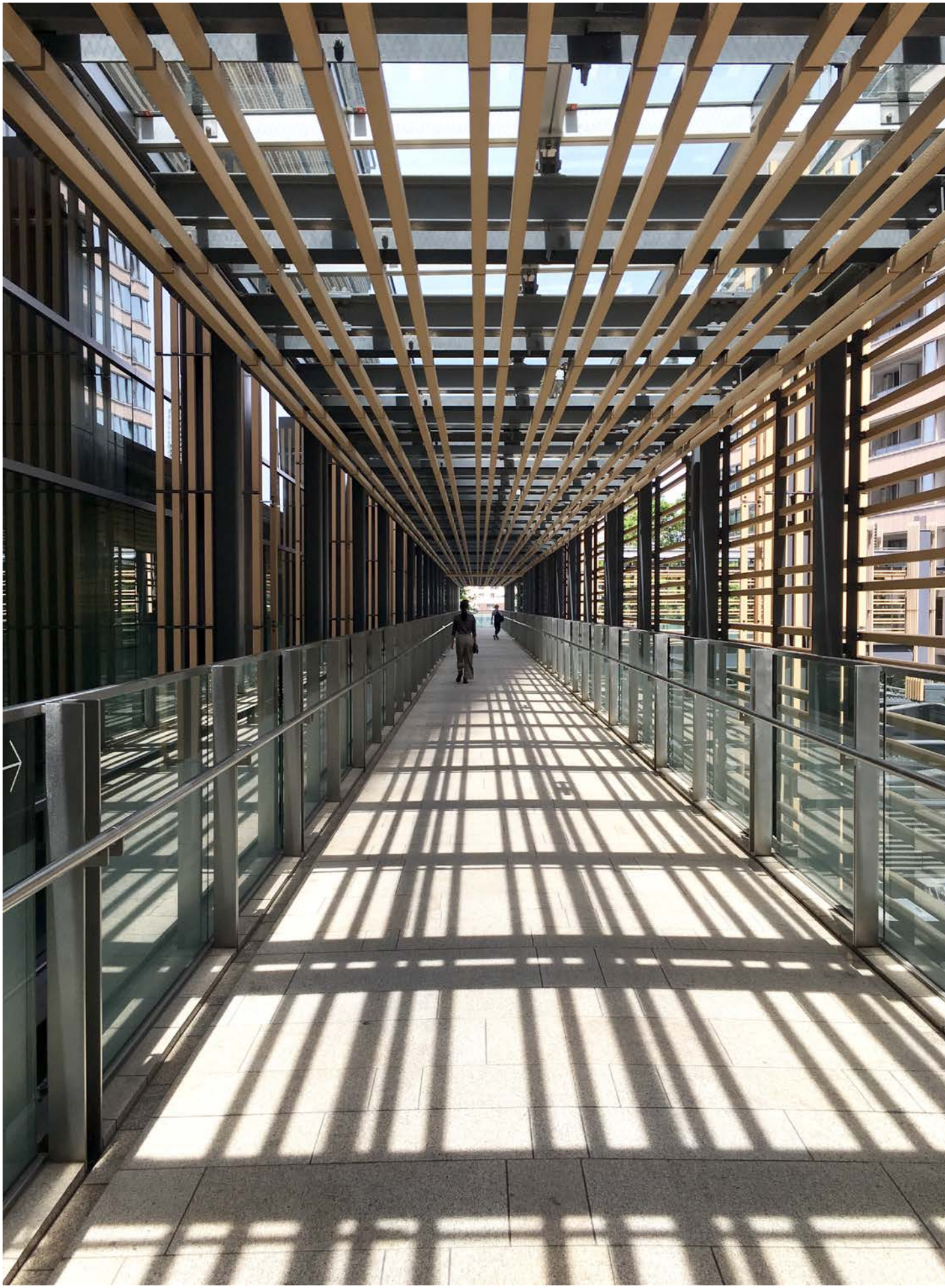
＜報告書本編＞

URL：

https://www.meti.go.jp/press/2019/04/20190409003/20190409003-1.pdf

コラム一覧:

- 「外国人経営陣から見た日本の企業文化に対する生の声」
- 「スタートアップ企業の M&A は通常の M&A と何が違う？」
- 「データ目的の M&A における留意点」
- 「新興国 M&A は難しい？」
- 「ESG 投資と M&A」
- 「人事ローテーションは海外 M&A になじまない？」
- 「プライベート・エクイティファンドの動向」



1. グローバル化に向けた経営力・体制の備え

1. グローバル化に向けた経営力・体制の備え

国内 M&A とは異なり、海外 M&A だからこそ求められるものがある。第一に自社の経営哲学・理念、ビジョン、そして強みや M&A の戦略的な位置付けを明確に海外企業へ伝えていく力、その前提となる言語力や異なる企業文化への適合力がある。次に、グローバル企業が標準的に取り入れている制度が挙げられる。被買収企業にそのような制度があり、自社と大きなギャップがあるならば、場合によっては自社の制度を変えていくことも検討しなければならない。

<図表 2> グローバル経営力・体制の備え

グローバル経営力	伝える力	• 自社の強みや戦略・ビジョンを明確に買収先企業に伝える力 • 背景と理由が明確な説得力のあるコミュニケーション能力
	言語力	• 英語・現地言語でコミュニケーションを図るための言語力
	異なる企業文化への適合力	• 異なる企業文化を評価するノウハウ • 自社文化を浸透させる力 • 異なる企業文化の統合・融合のための実行力
グローバル経営の制度・仕組み	コーポレート・ガバナンス	• 説明責任・結果責任を踏まえた規律ある経営体制 • 透明性ある財務管理・情報開示体制
	報酬・インセンティブ	• グローバル人材を惹きつける魅力的な報酬制度

出所: PwC

(1) グローバル経営力

① 伝える力

平成 29 年度の経済産業省による「我が国企業による海外 M&A 研究会」においては、M&A 戦略のストーリーを明確にし、経営者が語ることの重要性を挙げていた。今回の調査では、日本企業に買収された企業の外国人経営陣との海外座談会や M&A 経験豊富な海外企業へのインタビューを通して、日本企業の多くが自社戦略における被買収企業の位置付けを被買収企業の経営者、従業員に対して明確に伝えられていないという課題が明らかになった。

多くのグローバル企業は、自社のビジョンや経営哲学を買収先に共有することが重要であることを認識し、これを統合作業の核心に据えている。その結果、被買収企業は親会社と共に歩んでいく将来の方向性が明確になり、「なぜその行動を行わないといけないのか」や「(コストをかけてでも)変わる必要があるのか」といった点に対して納得感を持ち、当事者意識を持って行動することができる。

また、被買収企業に対して、親会社へのレポーティングや資料の提出等、買収前には必要がなかった作業を要求する際には、その背景や理由を明確に説明し、被買収企業の理解を得ることが、円滑な統合作業を可能にする点では重要である。ところが、日本企業の多くは「なぜこの作業を行わないといけないのか、それがどのような位置付けなのか」といった背景や理由を明確にしないまま要求だけを行い、被買収企業より理解を得られない経験をしている。これは、国内企業同士では比較的適用可能な「暗黙知」経営(逐一言語化しなくても意思疎通可能)の特徴が影響していると考えられる。被買収企業と自社は異なるビジネスプロセスや企業文化を有していることを理解したうえで、「明確に伝える」という意識を持つことが重要である。

> *ミッション・ビジョンが明確な方が議論のベースになるため今後の話をしやすい。オーナー企業の場合、ミッション・ビジョンがオーナーの頭の中にあるケースが多いが、従業員には可視化が必要。オーナーからいかにビジョンを引き出し、わかりやすい言葉で表現するかが重要。日本人はミッション・ビジョンにしらけるケースも多く、それが大企業のスピンアウトだと特に顕著である。これらを実感のあるものに仕上げるためにはリーダーシップとコミュニケーションが重要*
>
> 外資系 PE ファンド

② 言語力

海外 M&A において被買収企業とコミュニケーションをとる場合、言語と文化の二重の壁があり、日本企業は依然として言語面で大きな課題を抱える。とりわけ、中堅規模(売上高 500～1,000 億規模)の日本企業による買収案件では、英語で十分にコミュニケーションをとれる人材が不足していることにより、買収後のコミュニケーションが阻害されるケースが大きな課題となる。実際に、海外の座談会や有識者とのインタビューでは、統合作業の阻害要因として言語を挙げ苦労している声を多く聞いた。

> *日本人は英国からの電話をとってくれず、長い E メールが続くため、コミュニケーションの効率が非常に悪い*
>
> 欧州座談会参加者(外国人経営陣)

> *研究開発部門の従業員などは、日本本社側と人的交流を深めたいが、言語の壁があるので、人材交流ができない*
>
> 欧州座談会参加者(外国人経営陣)

③　異なる企業文化への適合力

企業文化の適合が海外 M&A 成功の可否を握る大きな要因であることは、国内企業、海外企業に共通する認識として一般的になりつつある。M&A 経験豊富な海外企業等は、企業文化統合の重要性を踏まえて M&A 実行時から対象企業の文化を把握する取組を行っている。具体的な取組内容は主に以下の通りである。

- デューデリジェンス時など早いタイミングで対象会社の文化を把握し、PMI 活動に反映（カルチャーアセスメントの実施）
- 買収後に自社文化を対象会社に浸透させるための仕組み作り（トレーニング、コーチング、サーベイ、懇親会 等）
- 様々な国籍を持つダイバーシティに富んだメンバーの M&A プロジェクトへの参画
- 企業文化統合ために必要となるリソース・コストを予算化し事業計画にも反映

国内ワークショップ参加企業からも、企業文化適合の重要性を指摘する声も聞かれたが、デューデリジェンス時より対象会社の文化を把握するような取組を行っているという企業は少なく、M&A 経験豊富な海外企業の取組は日本企業にとっても参考となるだろう。

> ***買収事業にかかわる統合・人事チーム、プロジェクト運営全体の責任を担うメンバーのすべてがデューデリジェンス段階で対象会社の企業文化を確認する。対象会社が中規模である場合、正式なプロセスとされていないが、大規模である場合は、正式なカルチャーアセスメントを実施する。対象会社の意思決定プロセスや日常の仕事のやり方について質問票で確認をしていく***
>
> 米国テクノロジー企業

(2) グローバル経営の制度・仕組み

① コーポレートガバナンスへの取組

日本においても、コーポレートガバナンス・コードの施行に伴い、多くの企業がコーポレートガバナンスの強化に向けた取組を行っている。しかし、コーポレートガバナンスにかかわる日本企業の取組と海外企業との取組の間には温度差があり、日本企業の経営者による株主等への説明責任・結果責任に対する意識が海外企業に比べると希薄であり M&A にかかわる取組にも影響を与えていることが、外資系 PE ファンド等へのヒアリングを通じて明らかになった。

欧米では企業は株主のものであるという考えが根強く、企業価値を損なう経営判断を抑制するための仕組み作りとして、長い年月をかけコーポレートガバナンスの議論がなされてきた。その結果、企業運営に関する重要な決定については、常に説明責任が求められる状況にある。

したがって、M&A 経験が豊富な海外企業は M&A における説明責任、結果責任を果たすため、なぜ M&A が必要なのか、自社戦略における必要性を明確にし、かつ買収後のモニタリングを重要視して成果の管理をしっかり行っている。さらに、経営者や案件の責任者等は結果に対して責任を問われることから、目標達成時には報酬で報いるというインセンティブが付与されている。このように、コーポレートガバナンスに取り組む姿勢の差が、M&A の取組にも影響を与えている。

> *買収もしくは事業売却の際は、自社の戦略に対して説明責任を果たすようにしている*
>
> 欧州ヘルスケア企業

> *我々は、各事業の成長戦略を見直すための正式な年次プロセスを持っている。買収によって得られたリターンと、その企業の資本コストを比較する。資本コストを超える限り、我々は価値を生み出していることになる。これが”Success”を評価する我々の方法だ*
>
> 米国製造業

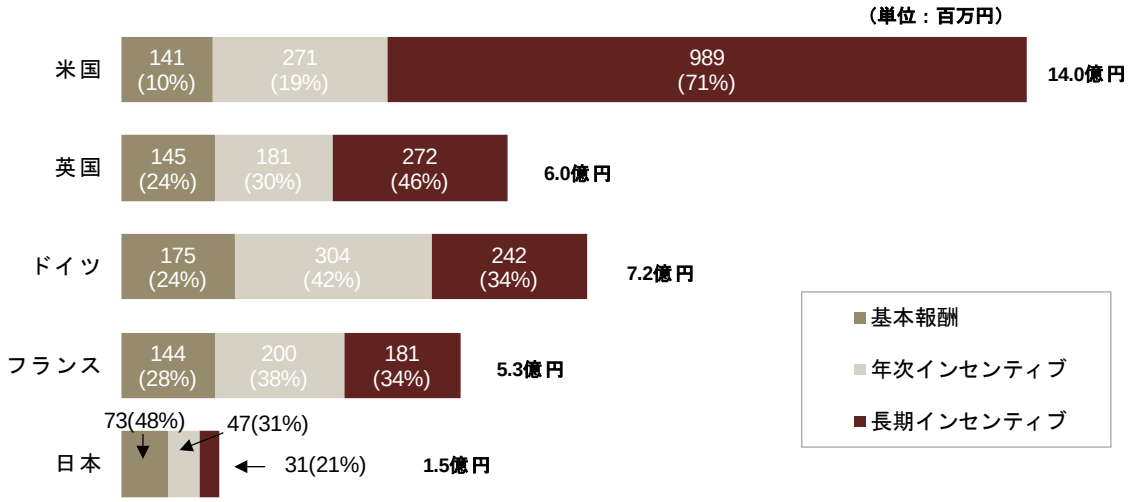
② 報酬制度のグローバル化

日本の報酬制度は終身雇用、年功序列制度を基本とする流れの歴史もあり、依然として多くの日本企業では業績の違いによる報酬差を大きく生じさせないようにしているケースが多い。一方、多くの海外企業では「事前に数値目標を合意し、達成したら約束した方法で計算された報酬を支払う」という変動報酬制度が当たり前になっており、こうした報酬の考え方に関する隔たりは日本企業が海外 M&A で直面する課題となっている。日本以外の主要先進国における変動報酬割合は、総じて日本より高い。例えば、米国においては変動報酬制度としてストックオプション制度が一般的に活用されており、米国の変動報酬割合が大きい一因となっているかもしれない。

また、図表 3 の通り、変動報酬制度に加えて、報酬水準自体も諸外国と日本で大きな乖離がある。報酬水準については、現実問題として各国の労働市場や雇用慣行も異なるため、実務的には地域毎に個別に運用せざるを得ない。ただし、明確なポリシーやルールを定め、特定のベンチマークデータを利用しながら、報酬水準を決定するといったグローバル共通のガイドラインを設定することは有用である。この際、海外では変動報酬が大きな比率を占めるため、変動報酬に連動する KPI（Key Performance Indicator）を公平に設定することも求められる。

さらに、日本本社の経営陣の報酬額の水準が外国人経営者と比較して著しく低い場合、日本本社や海外子会社の経営陣の意欲の減退を招く恐れがある。また、外部からの優秀な外国人経営者の獲得や、買収した海外子会社から地域統括法人や日本本社の経営幹部への登用も、統一された報酬制度がないと困難になると考えられる。したがって、これらの経営陣の報酬額の水準の乖離を解消するためには、日本本社を含むグローバルでの報酬制度の見直しの検討も必要であろう。その場合は、地域に関わらずグローバル共通の KPI を設定し、業績評価や目標管理の仕組みを統一化しておくことが重要である。このような報酬制度のグローバル化によって、グローバルベースで優秀な経営人材を獲得できることや、日本本社のマネジメント層のモチベーションを高められるなどの効果があるだろう。

<図表 3> 日米英独仏の 5 か国における売上高等 1 兆円以上企業の CEO 報酬



出所: ウイリス・タワーズワトソン、「2017 年度 日米欧 CEO 報酬比較」[1]

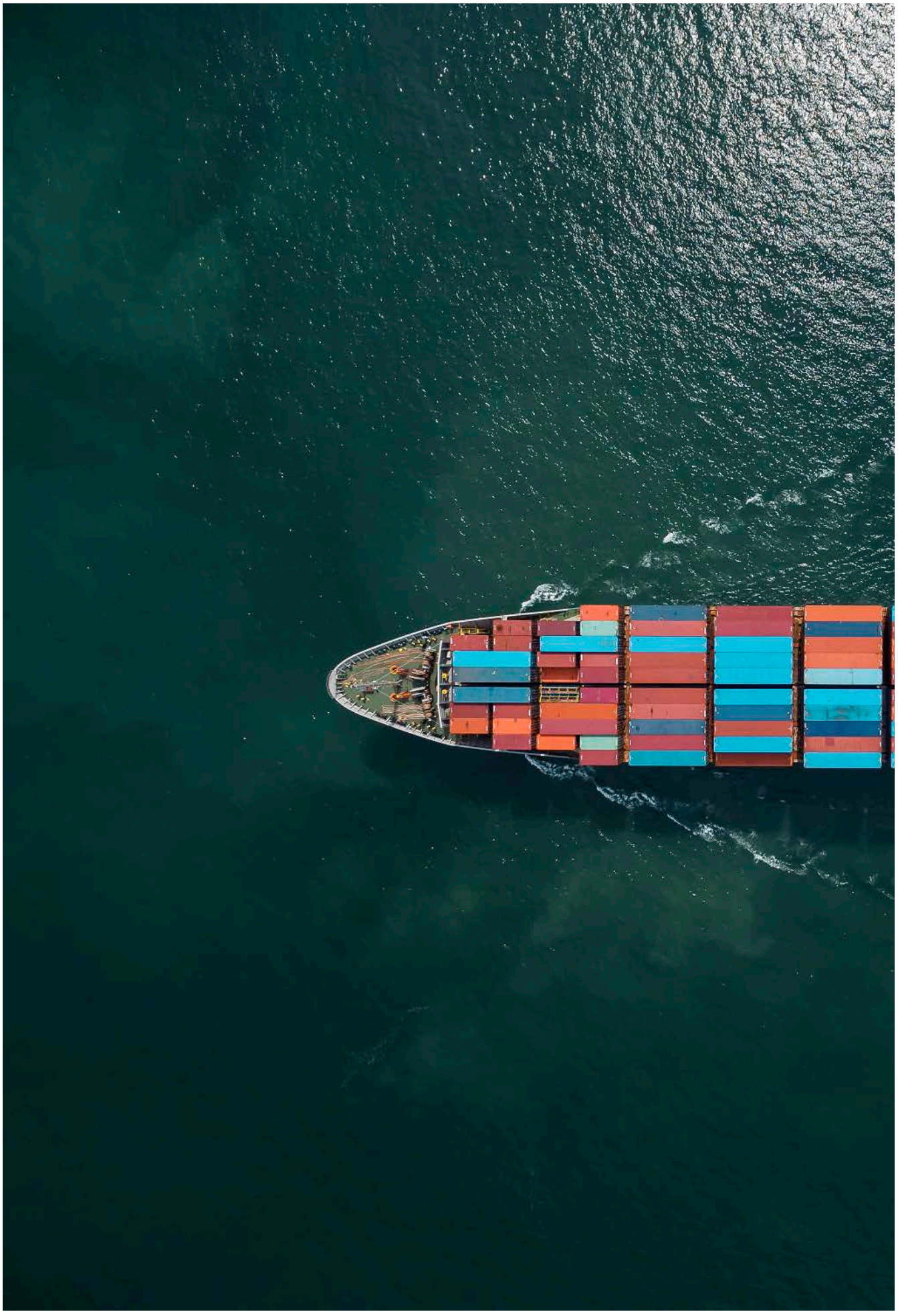
[1] 脚注：各国開示資料よりウイリス・タワーズワトソンが作成。なお、各国の調査対象は以下のとおり：
米国：Fortune 500 のうち売上高等 1 兆円以上の企業 253 社の中央値 / 英国：FTSE 100 のうち売上高等 1 兆円以上の企業 52 社の中央値 / ドイツ：DAX 構成銘柄のうち売上高等 1 兆円以上の企業 25 社の中央値 / フランス：CAC 40 のうち売上高等 1 兆円以上の企業 31 社の中央値 / 日本：総額は時価総額上位 100 社のうち売上高等 1 兆円以上の企業 74 社の連結報酬等の中央値（内訳（割合）は連結報酬等開示企業（異常値を除く）58 社の平均値を使用して算出）/ 長期インセンティブには退職慰労金単年度を含む
※円換算レートは 2017 年平均 TTM（1ドル＝112.19 円、1 ポンド＝144.51 円、1 ユーロ＝126.67 円

報酬に対する考え方が日本と根本的に違う。これを現地のみならず日本本社にどうわからせていくか、また日本の経営者の給与が低いことが課題である。毎年制度を変更して模索している

欧州座談会参加企業

業績に応じた年次ボーナス、長期のボーナス、ストックオプションをどのような KPI に基づいて出すのか検討した。我々の場合は対象会社の職階に応じて EBITDA をベースに経営陣が全社的なもの、担当の事業部門、個人目標に対する成果という 3 つのレイヤーに分かれるが、共通の KPI が何か、それに対して役職に応じてどういう短期、中長期なものが支払われるのかを一本作っておかないと、M&A をしたときに共通の目標が掲げられなくなり、企業文化の融合面でも遅れが生じてしまう。だから、この最初の買収直前・直後の 1 年半はそういったことを整備することに時間をかけてきた

外資系 PE ファンド



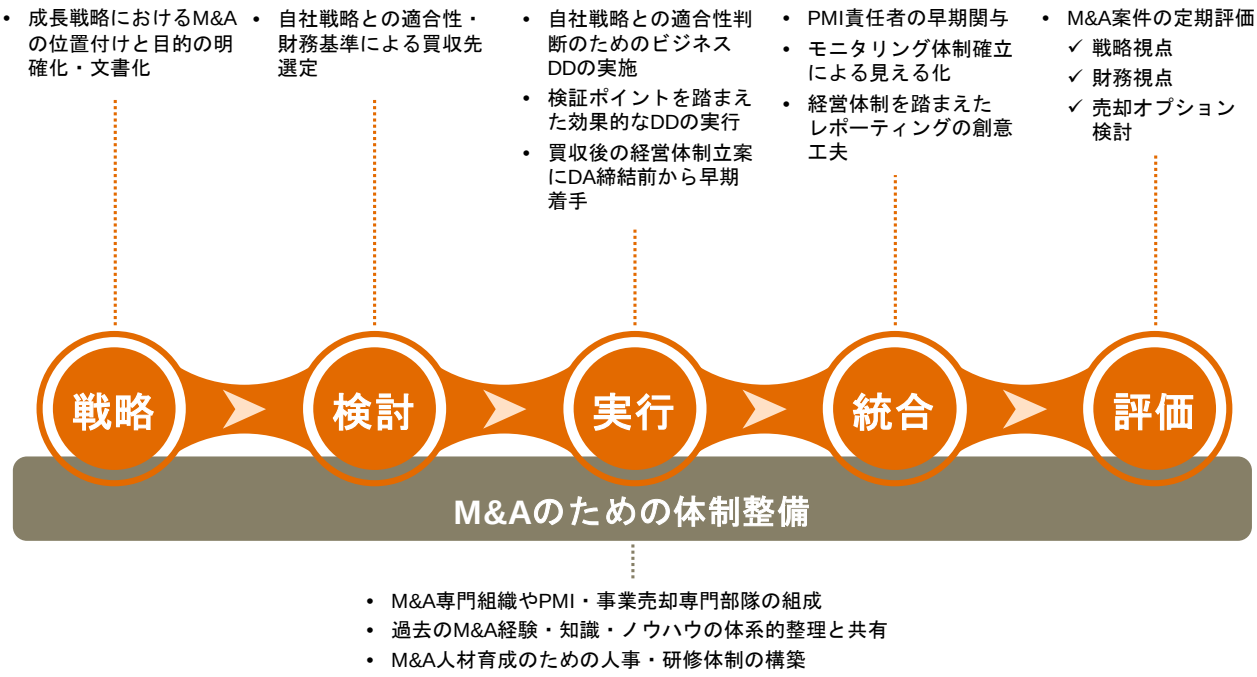
2. M&A プロセス全体を意識した「型」作り

2. M&A プロセス全体を意識した「型」作り

～基本に忠実、やるべきことを当たり前にやっている～

M&A 経験豊富な海外企業の多くは、過去におけるディールの成功・失敗の経験等を踏まえて、M&A 戦略、実行、PMI の各プロセスにおいて自社として押さえるべきポイントを明確にしている。海外 M&A を自社の成長戦略として活用するのであれば、自社の M&A の経験、学び等を踏まえて、事前にポイントとなる事項を整理することで、要所を押さえながら M&A を効率的に推進できると考えられる。

<図表 4> M&A プロセス全体を意識した「型」作り



出所: PwC

(1) 自社戦略との適合性を踏まえた取組
～「戦略」および「検討」～

① 成長戦略における M&A の位置付けの明確化

本調査でインタビューを実施した M&A 経験豊富な海外企業は、M&A を自社の成長戦略を実現するための一つの手段であることを強調し、M&A ありきでの成長を志向するのではなく、既存事業の成長による自律的成長（Organic Growth）と比較しながら、M&A に取り組むべきか検討している。また、事業部門だけで成長戦略を策定する場合、どうしても既存事業の自律的成長を志向しがちであるため、自律的成長と非自律的成長のオプションを、経営企画部門と事業部門のそれぞれが議論・比較分析した上で、最適な手段を選択している。

② M&A 目的の定義付け

自社の成長戦略において、M&A が必要と判断するのであれば M&A の目的が何かはおのずと明確になるはずである。M&A 経験豊富な海外企業は、M&A によって何を実現しようとするのかを明確に定義付けている。今回のインタビュー内容を整理すると、M&A の目的は主に 5 つのカテゴリーに分けられる。その目的ごとに難易度や特に留意すべきポイントが異なることを意識して、リスク評価や統合のアプローチ方法を変えている。

また、近年動きが活発になっているスタートアップ企業の買収については、案件のソーシング・バリュエーション・買収後のモニタリングの在り方等のあらゆる局面において、通常の M&A とは異なる工夫が必要であることに留意しなければならない。（詳細は、報告書本編の「コラム: スタートアップ企業の M&A は通常の M&A と何が違う？」39 ページ参照）

③ 買収先企業の選定軸

M&A の目的が明確であれば自ずと買収候補先を絞り込むための要件も明らかになる。M&A 経験豊富な海外企業は買収候補先の選定において、戦略面での適合性を最も重視するとともに財務面における選定基準を設けていた。加えて技術力や企業文化の適合性を重視する企業もある。

買収候補先については、常日頃から市場の分析を行い、自社の戦略に基づいてどのような企業を M&A のターゲットとするのかのアイデアを持ちながらロングリスト、ショートリストを更新し、買収機会をうかがう能動的な取組が重要である。特に PE ファンドの投資先企業については、いずれ売却されることが見込まれるため、しっかりモニターをしているとの声もあった。このような自社の買収候補先の選定軸を、投資銀行等に伝達しておくことで、効率的に案件情報を得ることができるだろう。

> *自律的な成長を優先しているが、自律的成長・非自律的成長のバランスも必要と考えている。事業部門は多くの場合、自律的成長に基づく成長戦略を志向する。コーポレート部門として、事業のリターンなども踏まえ事業部門と議論し、非自律的成長を選択することもある*
>
> 欧州製造業

<図表 5> M&A の目的

カテゴリー	*内容*	*リスク度合*	*統合度合*
垂直統合	既存事業におけるバリューチェーン機能補完	**低**	**高**
地域拡大	既存事業における地理的事業領域の拡大	**中**	**中**
製品・経営資源獲得	既存事業の製品ポートフォリオやパイプラインの拡充、または技術力・生産能力・人材の獲得	**中**	**中**
自社変革	規模の大きな同業他社買収による業界内の地位向上。自社の企業変革が求められる	**高**	**高**
新規事業参画	これまで手がけていない新規事業への参入	**高**	**低**

出所: PwC

(2) 買収後の経営を見据えた取組
～「実行」～

① 自社戦略との適合性判断のためのビジネスデューデリジェンス

デューデリジェンスにおいては、買収を行うべきか否かを判断するための重要リスクの把握といった目的以外にも、自社戦略との適合を判断するためのビジネスデューデリジェンスが極めて重要である。自社戦略との適合性を判断するためには、対象会社が属するビジネス環境、すなわち、市場、競合、業界における勝ちパターン、KSF（Key Success Factor）等を把握することが求められる。特に、海外 M&A の場合、国内 M&A と比較して情報の制約や言語等の問題により対象となるビジネスの理解はより困難であり、相対的に M&A 実行にかかわるリスクは高いと考えられるため、ビジネスデューデリジェンスに十分な時間を割くことが必要である。

国内ワークショップ参加企業においてはビジネスデューデリジェンスの重要性を認識している企業がある一方、海外座談会参加企業の外国人経営陣からは日本企業によるビジネスデューデリジェンスの不足を指摘する声もあり、企業によってビジネスデューデリジェンスに対する認識および実施状況はばらつきがあるものと思われる。M&A 経験豊富な海外企業においては、ビジネスデューデリジェンスを対象事業の特徴、将来性、リスクの把握に加えて自社戦略との適合性を評価するのに活用し、買収における経営判断をするとともに、買収後の経営のための準備を始めている。

> *ビジネスデューデリジェンスは必ず行う。戦略あっての買収であるため、対象会社が戦略に合致しているか、どのような顧客を持っているかを含めて詳細に検討する。ビジネスデューデリジェンスを実施した上で、法務・財務デューデリジェンスを実施している。ビジネスデューデリジェンスの時点で、自社の戦略を強化できないと判断し、ディールからおりたケースもある*
>
> 国内ワークショップ参加日本企業

> *CEO はデューデリジェンスプロセスを非常に重視しており、ディール全体のうち 95%の時間をデューデリジェンスに費やすべきであると考えている。デューデリジェンスでは特にビジネスデューデリジェンスで把握すべき、対象会社のマーケットの理解、事業の分析、自社組織との適合性を最も重視している*
>
> 欧州ヘルスケア企業

② 効果的なデューデリジェンスの取組

限られた時間の中で膨大な情報を要領よく分析し整理するには、事前にデューデリジェンスにおける検証ポイントを明確にしておくことが効果的である。M&A 経験豊富な海外企業も、ブランド価値の毀損につながるようなコンプライアンス領域等は自社として必ず検証すべきポイントとして事前に明確にすることや、プレ・デューデリジェンスなどを通じてデューデリジェンス時に重点的に検証すべき事項を明確にしておくことなど、効率的な取組に向けた工夫を行っている。

デューデリジェンスは、法律事務所や会計事務所等の外部専門家に依頼することが一般的と思われるが、あくまで実施主体は自社であり、M&A の目的も踏まえた上で、外部専門家を活用する場合は事前に検証ポイントを協議しておくことも有効であろう。

③ 買収後の経営体制の早期立案

M&A が成立してクロージングを迎えると、Day 1 から直ちに新たな株主のもとでのオペレーションが開始されるため、クロージング前より M&A 後の経営を見据えた準備を進める必要がある。M&A 経験豊富な海外企業に対するインタビューで明らかになったことは、ほぼ例外なく契約締結前のディール実行局面において「M&A 後の経営を見据えた準備」を入念に行っているという点である。特にデューデリジェンスを活用して、Day1 以降の経営を見据えた調査・分析を実施している。これは、M&A を通じて自社戦略を実現するために、M&A の成立がゴールではなく、Day1 以降どのように対象会社を経営することで価値創造を実現するか、という点を重視しているためである。

> *我々は株式売買契約書のサイニング前から統合計画を立案している。計画立案の最後に、より望ましい将来の状態を策定し、統合のための詳細な部門別目標まで落とし込む*
>
> 米国サービス業

a　カルチャーアセスメント

日本のデューデリジェンス実務では馴染みがあまりないかもしれないが、「3. グローバル化に向けた経営力・体制の備え」で述べた通り、M&A 経験豊富な海外企業の多くはデューデリジェンスの段階から対象会社の企業文化を把握するためのカルチャーアセスメントを実施している。これは、実際に PMI フェーズで経営統合作業を進めるに当たり、過去の経験から、自社と対象会社の文化の違いも踏まえた統合方針を策定しなければ、実際のPMIフェーズで思わぬ壁に直面することを知っているからである。

b　シナジー

シナジー領域の特定とその実現のための施策立案を早い段階で行うことも PMI の早期取組の一例である。しかし、シナジー施策立案のためには、自社・対象会社の強み・弱みを深く理解したうえで、その実現可能性や実現までの時間軸も踏まえた検討が必要であり、シナジー施策を立案すること自体が容易ではないという声も聞かれる。また、シナジーという概念は曖昧になりがちであり、安易にシナジーを考慮することは、結果的に「高値掴み」をしてしまう要因ともなり得るため、シナジー施策立案は慎重に検討すべきである。

M&A 経験豊富な海外企業へのインタビューによれば、彼らは買収意思決定前においてシナジーの創出可否をその性質に応じて（例：売上シナジーがコストシナジーか）十分に吟味・検討し、定量化したうえで、シナジー施策を通じて買収後に価値創造を図ることができるかを冷静に見極めている。特に、買収の意思決定の際には、シナジー施策の実行にかかわる責任および体制も事前に検討し、PMI フェーズにおけるシナジー施策の実行までを見据えて早い段階から計画を策定している。シナジー施策を「絵に描いた餅」とせずに実効性のあるものとするためには、実行体制まで見据えた検討・準備が重要である。なお、PMI 責任者のディールプロセスへの早期関与はシナジーの形骸化を避け、責任あるシナジー計画を策定する上で肝要である。

また、実際の価格交渉（プライシング）局面において、シナジーをどの程度価格に織り込むかは別の議論であり、シナジーを価格に織り込みすぎた場合には、結果として高値掴みとなってしまうこともあり得る。特に、「買収ありき」で買収価格を正当化するためだけに実現可能性が不透明なシナジー効果を積み上げてしまうことは避けなければならない。一方で、シナジーが反映されない買収価格では、売手は当該事業を手放すインセンティブが働かないこともあり、プライシングにおいてどのようにシナジーを織り込むかという点は、慎重な判断が必要である。

> *弊社は統合・事業売却を専門とする人材プールを有している。彼らは統合・事業売却だけを担当している。統合・事業売却で起きる典型的な問題は、IT、財務、人事、製造、サプライヤーであり、売却もしくは買収が決まった早い段階で担当者をプロジェクトに関与させるようにしている*
>
> 欧州ヘルスケア企業

> *シナジーは M&A チームがリードし、デューデリジェンス期間中にシナジーをどのように測定し、誰が責任を負うかを定義する。シナジーの識別は、事業部が責任を負う。クロージング後においては、対象会社を含めてワークショップを開催し、双方でシナジーの検討・具体化を行う*
>
> 欧州製造業

c　対象企業の人材の見極め

Day 1 以降、株主として対象会社の経営をどのように管理していくか検討するにあたり、「誰に経営させるか」という点は極めて重要である。そのため、デューデリジェンスフェーズで M&A 後の経営体制を検討・構築するに当たっては、対象会社のキーパーソンを見極める必要がある。M&A 経験豊富な海外企業や外資系 PE ファンドでは、被買収企業における人材の見極めを非常に重視しており、どのような組織体制で Day 1 以降のオペレーションを行うか、デューデリジェンスにおいて見極めている。

> *「人事の意思決定」はデューデリジェンスの過程でかなり注力しておく必要がある。デューデリジェンス時に対象人員に対して、「黄・緑・赤」等の信号分けをして評価を行い、この人がいなかった場合は誰が対応するかの代替案についても検討し、買収直後ないしはサイニング段階から人の異動の決定を早めにする。海外企業は、株主が代われば陣容が変わるものと思っているものであり、それが何ヶ月も何もないと、「日本企業は何か違うな」と甘く思われてしまう。法務や財務のデューデリジェンスと同様に、人事デューデリジェンスは何の抵抗もなくやる*
>
> 外資系 PE ファンド

(3) 価値創造に向けた PMI の取組

～「統合」および「評価」～

① 被買収企業のモニタリングによる「見える化」

買収当初想定していたシナジー効果が計画通り実現できているか、収益目標を達成できているかを定期的に把握し、できていないのであればなぜできていないのか、改善策はどのようなものが考えられるかを検討する上で必要不可欠なものが、買収先企業のモニタリングである。今回インタビューを実施した M&A 経験豊富な海外企業は、買収先企業のモニタリングを徹底する上で、主に 2 つの取組を行っていた。

a 買収後の事業責任者・担当部門の明確化と早期関与

今回の調査を通じて、国内企業からは、ディールの管理責任を企画から事業部門へ移譲した際に、買収実行時に考慮したシナジー効果や事業計画を達成する責任を誰が持つのかが曖昧になってしまうという声が聞かれた。結果としてシナジー効果が実現できなかったとしても誰も責任を追及されないという状況が生まれ、モニタリングが形骸化してしまうという事態が起きている。シナジー施策立案でも触れたように、対象事業への責任感を買収前から醸成するために、ディールの早い段階から買収後の事業運営を担う部門の責任者を積極的に関与させることで、計画立案から統合作業まで担当者が「自分事」としてモニタリングプロセスに関与しやすくなる。

b モニタリングプロセスの確立

被買収企業をモニタリングしていく上では、レポーティングや会議体を効果的に活用して、収益状況を正確・迅速に把握する仕組み作りが不可欠である。実態把握が遅れるもしくは収益管理自体の精度が低い場合は、実態に即した迅速な対応ができず問題が放置されてしまうという事態も想定される。国内ワークショップにおいてはモニタリングの重要性は理解していても、なかなか仕組みとして上手く機能させることは難しいという声があった。一方で、M&A 経験豊富な企業からは自社の「型」を持ってシナジー効果のモニタリングに取り組んでいる事例も聞かれた。

買収当初目標・計画からの乖離に対して有効な打ち手を迅速に策定するためにも、定期的かつ定量的に M&A 実行後の統合効果をモニタリングする仕組み、体制、インフラを準備し、被買収企業のモニタリングプロセスを確立することが重要である。

② 親会社レポーティングの創意工夫

海外 M&A の場合、相手企業が非上場企業や中規模の企業であることも多く、管理会計の水準等も異なるところ、こうした事情を考慮せずに日本本社へのレポーティングを求めることで被買収企業の現地担当者から反発が起きるケースが多い。特に、日本企業はあらゆる情報について本社に報告を求める傾向にあり、結果として現地の経営者や担当者の不満につながっている。実態としては、被買収企業の担当者が対応できず、派遣された日本人駐在員側での対応を余儀なくされることもあるようである。同様の声は、座談会参加企業の多くから聞かれた。

買収対象企業の国・規模や買収目的等により状況は異なるが、買収先を適切にモニタリングするために何が本当に本社として必要な情報なのかを峻別し、「情報量」と「情報粒度」を本社側で改めて検討する必要がある。その上で、レポーティングを求める場合には何故必要なのかを、相手企業が納得できるように明確に説明し、実効性のあるレポーティングが可能となるような体制を構築すべきだろう。また、新興国の非上場企業を買収する場合などは、対象会社の計数管理の水準は大きく日本と乖離していることもあり、対象企業の状況によっては、段階的にレポーティングの量をコントロールする（基礎的な事項から始め、対象企業の熟度の向上に応じてレポーティングの粒度を上げていく等）などの対応も必要となるかもしれない。

③ 権限移譲による意思決定の迅速化

日本企業は海外企業と比較して意思決定に時間がかかるという声が多く聞かれた。その結果、被買収企業への権限移譲を限定し、本社の意思決定プロセスの関与が高まると、現地での迅速な意思決定が阻害されてしまう要因となりかねない。他方で、M&A 経験豊富な海外企業では、買収の目的等にも照らしながら、被買収企業に対して積極的に権限移譲を行うことで、機動的かつ柔軟な意思決定プロセスを構築しているという声が多く聞かれた。特にスタートアップ買収等、自身の事業領域とは異なる新規事業の買収においてその傾向が強い。

現地への権限移譲を行う場合、権限移譲を過大に行ってしまうと、本社の事業戦略と一致しない意思決定や想定外のリスクを伴う投資判断が行われてしまうことも想定される。そのため、必ずしも大幅な権限を認めることが望ましいとは限らないという難しさもある。だからこそ現地経営者と対話した上で権限移譲の範囲を合意することが必要となるであろう。

> *シナジーと事業計画をモニタリングする。また、継続的なモニタリングとして、買収後 1 年、3 年、5 年後に報告をしている。これは継続的な学習プロセスである。管理機能のコストシナジーは 1 年で実現可能であるが、トップラインシナジーには時間がかかる。我々はそれぞれのシナジー測定を財務的な影響度で評価しようとしている*
>
> 欧州製造業

(4) M&A 体制の強化と形式知化

① プロジェクト体制

今回インタビューを行った M&A 経験豊富な海外企業のほとんどが、M&A 専門部署を設置しており、専属で働く人数は様々であるが 5～20 名程度の体制が多かった。シリコンバレーでスタートアップの買収検討を日々行い、週 1 回のペースで買収を行うテクノロジー企業は M&A チームだけで総勢 150 名という大規模体制を組んでいた。これらの専門部署は経営トップと密にコミュニケーションを図る体制を敷くことで迅速な意思決定を可能としている。また、ディールチームに加えて PMI 専属チームを有している企業も多く、PMI を会社として重視していた。海外 M&A に限らず、日常的に M&A を実行している企業においては、迅速な意思決定や知見の蓄積等のために、M&A や PMI の専門チーム・担当者を配置することも一考の価値はあろう。

実際にディールが始まれば、M&A 専門部署に加えて、コーポレート部門・事業部門から必要な人員を交えてプロジェクトチームが組成されることが多いが、ここで重要なことは事前にプロジェクトチーム内における役割・責任を明確にしておくことである。海外企業の多くでは、M&A 部署はあくまでもプロジェクトマネジメントに徹しており、ディール・買収後経営の責任は事業部にあることを明確にしている。非常に基本的なことではあるが、このような役割・責任の明確化は、限られた時間の中で効率的にプロジェクト推進・意思決定を行うためには、重要である。

なお、M&A 自体は非常に高いリスクが伴うもので責任も重いが、その分十分なインセンティブを与えることが、買収後のリーダーを動かすポイントであることを今回インタビューを行った米国の製造会社から提言された。M&A という高いリスクのある任務を遂行するに当たって日本企業にとっては示唆深い内容である。

② 海外 M&A における PMI 人材

日本企業においては、組織以前の問題としてそもそも海外企業買収実施後の PMI 人材が不足しているという声が多く聞かれた。海外 M&A を通じた成長を自社の戦略として志向するのであれば、企図していた買収目的を完遂するうえで核となる役割を果たす PMI を担える人材を育成・確保した上で海外 M&A に取り組む必要がある。

なお、海外座談会参加企業・有識者からは、PMI 人材に求められる素養としては、自社事業の特徴・強みや企業文化等を俯瞰的にみて理解していることに加え、文化・慣習の異なる海外人材と効果的に協働するために、英語等の言語力を含むコミュニケーション能力、ダイバーシティを理解し異なる文化を受入れ、物事を考えられる点が挙げられた。

③ 意思決定

M&A の意思決定は非常にスピードが求められる一方で「高い買物」でもあるため慎重にならざるを得ない。日本企業は意思決定において合議制を取るケースが多いため、この点課題となることが多い。実際、意思決定時における関係者が多数いることで社内承認の取得に非常に苦労するという声が、日本企業から聞かれた。M&A 経験豊富な海外企業の中には、トップダウンで M&A の意思決定を行う企業もあった。M&A 経験豊富な海外企業でも、投資委員会を設置して意思決定を行う企業は多いが、意思決定の迅速化を図るべく、場合によっては意思決定プロセスを見直すことなど、海外企業の取組や工夫は参考となるかもしれない。

④ M&A にかかわる経験・ノウハウの形式知化

M&A 経験豊富な海外企業は、より効果的にディールを進めるために、過去のプロジェクト経験から知識やノウハウ、方法論を体系的に整理している。具体的には、M&A プレイブックの作成や、プロセスで使用するツール・テンプレートを用意したり、関連部門への M&A に係るトレーニングを実施するといった取組である。このような経験やノウハウの蓄積・形式知化は、限られた時間において判断を求められる M&A 局面において、業務負荷を軽減する効果や、迅速な案件遂行に資するものと考えられる。一方で、M&A プレイブックやテンプレートを策定することで、硬直的な対応となってしまうというデメリットもあるため、自社の M&A に係る人材・知見等を踏まえて、柔軟な対応が必要であろう。

> *ディールを実行する際、対象事業のあらゆる側面を評価できるように業界や機能別の専門家を集める。これらの専門家は 15～18 の機能分野にわたって組織され、ディールチームは全てのやり取りと全体のプロジェクト管理に責任を負う*
>
> 米国製造業

> *戦略チームのリーダーが CEO や CFO と直接話し、トップダウンで買収を決定する。以前はディール委員会を持っていたが、あまりに多くの声が入ってしまうので、買収について話し合う人数を絞った。我々の組織文化は中央集権的であり、ボトムアップで提案される小さな案件を買収することはありうるが、非常に難しい*
>
> 欧州ヘルスケア企業

3. 戦略的事業売却の重要性

3. 戦略的事業売却の重要性

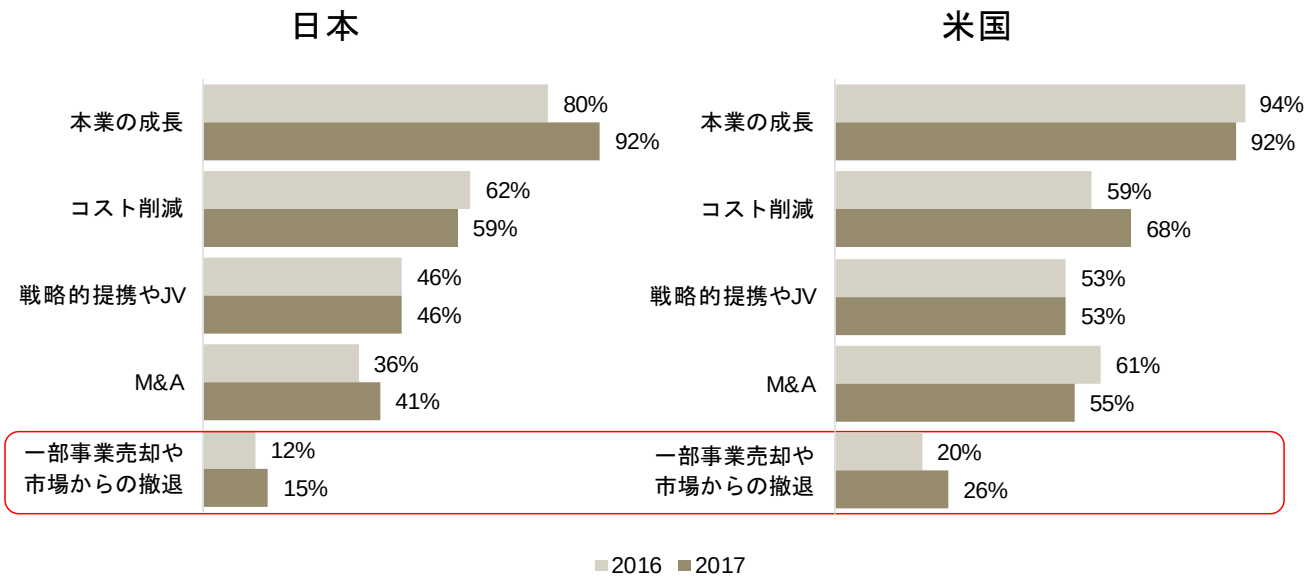
M&A 経験豊富な海外企業のインタビューにおいて度々聞かれたことは、M&A は買収するだけではなく、売却の視点を忘れてはならないということであった。彼らにとって、M&A とは、単なる買収ではなく売却を含むものであり、事業売却を決める基準は企業によって異なるが、グループ傘下にいることによって生じるディスシナジーやシナジーが期待できない事業、戦略面での適合性がなくなった事業、財務面での収益性が悪化した事業を対象としている。さらには買収に伴う資金調達手段として、売却というオプションが M&A 戦略に組み込まれている。M&A 経験豊富な海外企業は戦略および財務視点でポートフォリオを定期的にレビューし、必要に応じて事業の撤退・売却も検討する。買収と売却をうまく活用して、事業環境にあった自社の戦略を描き、持続的な成長を遂げようとしている。

日本企業は売却に対して否定的なイメージを持っていることが多く、非中核事業や収益性の低い事業だとしても、売却を考える経営トップはまだ少ない。下記は PwC が毎年実施している世界 CEO 意識調査の結果であるが、「成長施策の一環としての事業売却」に関して、日本の CEO は米国の CEO より消極的であることがわかる。

コーポレートガバナンス・コードへの対応も求められる中、資本の有効活用や収益率向上に向けた株主からのプレッシャーも今後強まるものと思われ、日本企業においても非中核事業・低採算事業の事業売却等による経営効率の向上なども求められてくるであろう。

なお、日本企業による事業売却においては、近年 PE ファンドが買手となることが多い。ある大手製造業が外資系 PE ファンドの出資を受入れたケースでは、PE ファンドからの出資後、欧米企業に対する海外 M&A を通じたグローバル化を推進している。海外 M&A を通じたグローバル化を推進するに当たり、まずは自社内部の改革として人事報酬制度の改革を実行した。これは、欧米の被買収企業のマネジメント・従業員が日本企業グループの一員となった場合、平均的な欧米企業と日本企業の報酬水準とを比較した際に生じる報酬格差が、グローバル本社となる日本企業のマネジメント・従業員のモチベーションの低下につながると考えたためである。グローバルベースでの KPI を設定し、KPI に応じた変動報酬制度を導入し、KPI 見える化のための管理会計・IT システムなどのインフラを構築したうえで、海外 M&A を実行した。これは一例であるが、グローバル化への変革のパートナーとして、グローバルに展開する PE ファンドと協働することも一つの有効な施策かもしれない。

<図表 6> 各国の CEO が検討している今後数年内の成長施策（複数回答）



出所: PwC. 第 20 回世界意識 CEO 意識調査（2016）、第 21 回世界 CEO 意識調査（2017）

M&A を活用することで事業を将来的に持続可能にしている。持続可能性は変化し続けることでもたらされる。最も重要なのは多様化である。M&A は買収だけでなく、売却でもある。いくつかの M&A で失敗してしまったので、それらのビジネスを売却している

アジア製造業

我々はある非中核事業を売却した。売却の決定を下すと同時に最大の課題となったのは、その切り出し作業であった。我々は CEO とかなりの時間をかけて、売却対象事業に所属しながら、その売却を支援できる重要な人材を特定した。コーポレート・チームは、細かく複雑なプロセスとなり得るカーブアウトにおいて、より実践的な役割を果たす必要がある。事業売却のプロセスにおいて、経営陣は当該事業を外部株主として評価する必要があるということを理解した。それは健全な取組であった

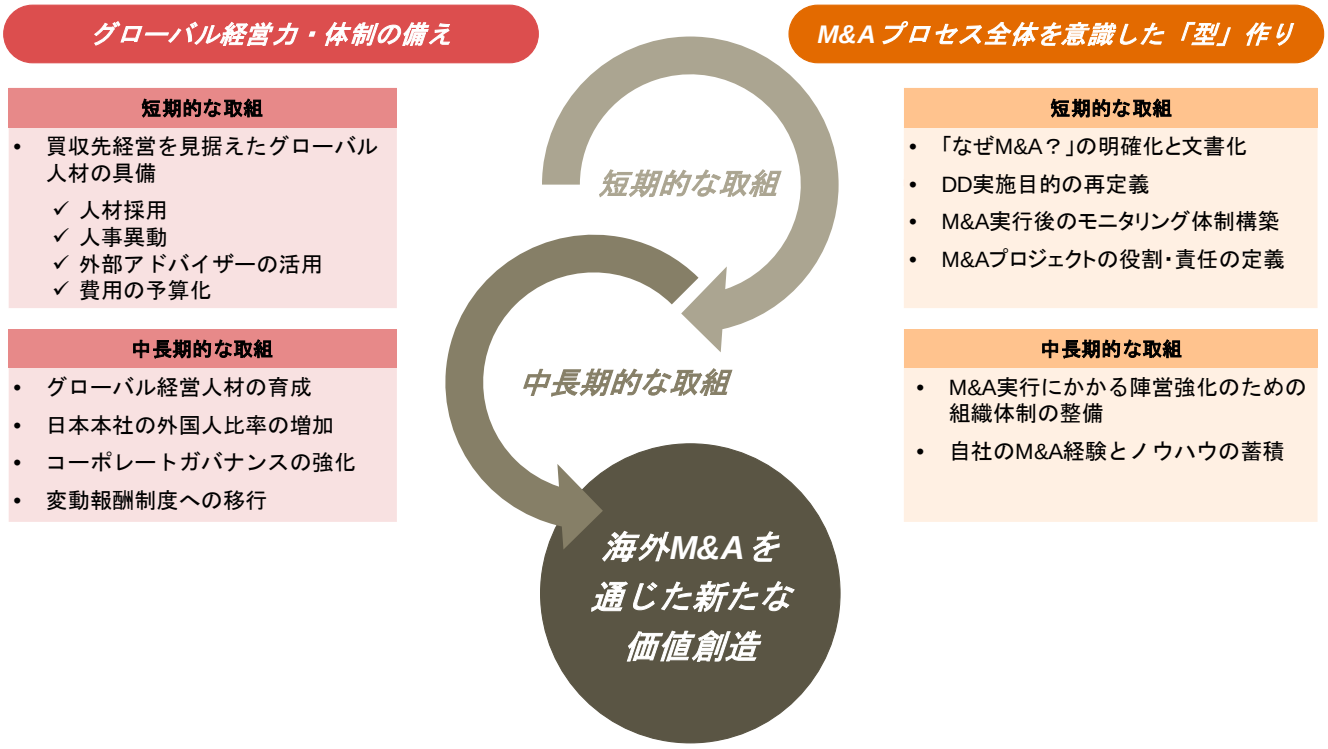
米国製造業

4. 海外 M&A の成功に向けた日本企業への示唆

4. 海外 M&A の成功に向けた日本企業への示唆

海外 M&A の実行において重要となるポイントに触れてきたが、今後どのような取組を行っていくべきかと、いう点について短期・中長期の観点で整理したい。

< 図表 7> 日本企業への示唆



出所: PwC

(1) グローバル化に向けた経営力・体制の備え

<短期的な取組>

① 買収後経営を見据えたグローバル人材の具備

多くの日本企業より、海外 M&A 実行に当たって自社内に十分な知識・経験・コミュニケーション能力を有する人材がいないという声が聞かれた。特に、買収後経営を担えるようなグローバル人材はその傾向が顕著である。このような人材を社内で育成することは一定の時間が必要であり、短期的には中途採用等を通じた人材獲得、海外駐在経験のある社内人材の人事異動や外部アドバイザー等を活用するなどで対応せざるを得ないだろう。なお、優秀の中途採用社員を定着させるためには、魅力的な報酬制度や経営幹部へのキャリアパスを可能とする人事制度の整備なども必要となる。

<中長期的な取組>

② グローバル経営人材の育成

中長期的には、海外の買収先企業の経営を担えるようなグローバル経営人材を社内で計画的に育成することが必要である。グローバルに通用するコミュニケーション能力、プレゼンテーション能力、リーダーシップ力、経営管理ノウハウ、等のスキルを有する人材の育成は一朝一夕でなせるものではないが、海外子会社への積極的な派遣で経営経験を積ませたうえで、幹部候補人材については戦略的な人事ローテーション等を行い、グローバル人材の育成を意識した地道な取組が必要であろう。

③ 日本本社の外国人比率の増加

海外 M&A を推進することでグループ内における海外ビジネスの重要性はどんどん高まっていく。海外事業を効果的にマネジメントし、自社自身のグローバル化を推進するためには、日本本社自身も変わっていく必要があろう。自社グループ内でのグローバル人事交流や日本本社への人事異動、海外拠点マネジメントの本社役員登用などを推進し外国人比率を増加させることで、日本本社の意識改革に加え、外国人マネジメントのモチベーションを高める効果も期待できる。また、副次的な効果として、グローバルなマネジメント体制を構築することで、外国人が働く環境が整備され、日本本社での外国人採用もしやすくなると考えられる。

④ 変動報酬制度への移行

グローバル市場より優秀な人材を獲得していくには、固定報酬を中心とした報酬制度ではなく、業績目標の達成度合いに応じて報酬が支払われる変動報酬への移行が鍵となる。特に優秀な経営者に対しての報酬額に関する考え方は日本企業と大きな差があるため、解消が必要と考える。自社グループの一部において日本と異なる報酬制度を導入することは、「ねたみ、ひがみ」を生む可能性があるため、中長期的にはグローバル基準の制度が一つあり、地域性を考慮した運用が必要になると考える。変動報酬制度を導入する際には少なくとも以下の観点で体制整備を行っておくべきであろう。

- 会社、部門、(個人)レベルで共通 KPI の設定
- 短期、中長期の目標設定(KPI)および目標達成に応じて報酬で報いるための報酬制度の設計
- 透明性ある KPI 管理を可能とする管理会計の整備

⑤ コーポレートガバナンスの強化

今回調査を通じて、日本企業によるコーポレートガバナンスへの意識が海外企業と温度差があることが明らかとなったが、日本においてもコーポレートガバナンスの重要性は幅広く認識されているところであり、今後は資本コストも踏まえた収益計画、資本政策、事業ポートフォリオの見直し等、の取組強化が必要であろう。

(2) M&A プロセス全体を意識した「型」作り

<短期的な取組>

① 「なぜ M&A?」の明確化・文書化

M&A はあくまで自社戦略を実現するための手段であり、「何故 M&A を実施するのか?」を明確かつ具体的にすることが極めて重要である。ここでいう「明確かつ具体的な」目的とは、「人口減少により国内の需要が減少するため、海外の成長市場を確保しなければならない」、「AI や IoT の進展等により、主力事業が大きな変革に直面しており、新たな領域にでなければいけない」といった抽象的な戦略・目的ではない。自社を取り巻く環境、自社の強みやケイパビリティ、自社の経営リソース、中長期的なありたい姿を踏まえて、自社として腹落ちし、第三者にも説明可能な程度に明確になるよう、深掘りすることが求められる。なお、被買収企業に対して自社戦略をわかりやすく伝えるため、関係者での共通認識を持つためにも、文書化をしておくことが有用である。

② デューデリジェンス実施目的の再定義

デューデリジェンスプロセスにおいて、法務・財務等の観点で徹底的にリスクを洗い出し、リスクの把握に努めること以外に、買収後の価値創造のために、自社戦略とターゲット企業や事業との適合性を判断するビジネスデューデリジェンスや買収後経営を見据えたデューデリジェンスが重要である。案件の状況に応じて、以下のような取組が必要である。

- 自社戦略との適合性を判断する視点をビジネスデューデリジェンスで考慮
- 買収後経営を見据えたデューデリジェンスの実施
  - どのような形で事業運営を買収後に行うか、ガバナンスと価値向上の 2 軸で、オペレーションレベルでの検討を行い、買収後の絵姿を描く
  - 価値向上施策・シナジー施策の定量化と施策実行の責任体制の構築による、実現性ある視点での精査
  - 対象会社におけるキーパーソンの見極めとリテンションプランの検討、買収後の人事体制を意識した調査
  - 企業文化を把握するためのカルチャーアセスメント
- 上記実現のための機能別分科会のプロジェクト体制をデューデリジェンス時に構築
- ノウハウ取得のための外部アドバイザーの起用も一案

③ M&A 実行後のモニタリング体制の構築

買収後においては、当初想定した戦略目標、財務目標が「絵に描いた餅」とならないよう、KPI 等の実績数値に照らして定期的にモニタリングし、仮に当初の戦略目標・財務目標と齟齬が生じている場合には、その要因を分析したうえで、責任部署が施策等を実態に応じて随時見直すことが必要である。なお、何をモニタリング対象とするかは、業種等により異なるものと思われるが、重要なのは自社と対象会社の間で対話を重ね、事前にどのような KPI をモニタリング対象とするか合意しておくことである。

- 企画、管理、財務 等を中心とするモニタリング体制の構築
- 成長戦略を買収先のトップと共有、場合によっては共同で策定
- KPI を設定し目標財務数値を買収先のトップと合意
- モニタリングプロセスの設計
- 必要に応じた管理会計の仕組みや IT システムの改修
- 定期的なレビューを行う会議体の設定

④ M&A プロジェクトにおける役割・責任の定義

実際に M&A を実行するとなった場合、M&A 担当部署（担当者）に加えて、事業部、法務部、経理部等含めて、多くの部門を巻き込みプロジェクトチームが組成されることになる。実務的には非常に限られた時間の中で様々な課題への対応が求められるため、M&A の検討・実行・PMI のフェーズごとに、プロジェクトマネジメントと各機能別チームの役割と責任を明確にすることが重要である。なお、M&A の実行から PMI にスムーズに移行するためにも、PMI 責任者がデューデリジェンス段階からディールに関与することも必要である。

<中長期的な取組>

⑤ M&A 実行にかかる陣営強化のための組織体制の整備

M&A の検討や実行においては、自社の事業内容をよく理解した上で、同時に高度な専門性（ファイナンス、法務、交渉・プロジェクトマネジメントスキル等）も求められる。このような人材を通常の人事採用、ローテーションだけで確保することは難しいと思われる。そのため、求められるスキルセットを有した人材を場合によっては外部からも迎え入れ、専任担当者の配置（企業規模によっては専門部署設置）等の人員計画を平時から検討することが必要である。

⑥ 自社の M&A 経験とノウハウの蓄積

海外 M&A はリスクの高い投資行動であることは事実であり、リスクを意識するあまり事前準備に傾注し、実際の案件への取組を躊躇するという声も聞かれたが、「経験」に勝るインプットはないということも事実である。特に、海外 M&A 未経験企業においては、小規模案件等から取り組むことで、自社としての経験値を蓄積することも必要であろう。M&A 経験豊富な欧州製造業は以下のように M&A の失敗について語っていた。

> *M&A は必ずしも完璧になされるものではない。*
> *我々の M&A の半分は成功、半分は失敗である。*
> *失敗経験から多くの学びがあった*

日本企業はどうしても、失敗は許されない企業文化があるが、失敗を恐れずチャレンジし、失敗経験から学ぶプロセスも重要であることを肝に銘じておきたい。

最後に、M&A を戦略実現のための手段として位置付けるのであれば、経営者自らが陣頭指揮を執って、PMI までやりきり自社グループの企業価値向上にコミットすることが求められる。現実的には経営トップの関与が難しい場合もあるが、その場合は PMI 推進体制の中で各機能領域における分科会の目標 KPI を定めて、実行評価する仕組みは有効な取組となる。

また、M&A は高度なスキルが求められるものであり、自社内での十分な人材確保、経験者の採用、あるいはアドバイザーの起用等、人材面における費用負担が伴うものである。M&A を自社戦略実現のための有効な手段として選択したならば、経営者としては十分な経営資源の配分、つまりは人員、予算を確保すべきと考える。それはデューデリジェンスにおける実行局面だけではなく、実行前の戦略・検討、買収後の PMI フェーズも含めてである。特に PMI は子会社管理として、買収企業を保有し続ける限り終わりはないので、リソースの拡充が必要になってくる。多くの日本企業においては、M&A を日常的な業務ではなく、非日常業務と理解されており、十分な人材投資ができていない現状を踏まえ、経営者への助言としたい。

おわりに

2018 年 9 月から 2019 年 2 月に至るまで、海外座談会、海外・日本でのインタビュー、国内ワークショップのイベントを毎月行う、非常に忙しく、充実したプロジェクトでした。日本企業による海外 M&A をテーマとして、M&A 経験が豊富な海外企業と日本企業を比較しながら、生の声をまとめることで、日本企業による海外 M&A の取組状況を客観的に知る貴重な機会となりました。経済産業省、株式会社三菱 UFJ フィナンシャル・グループと協働したからこそ、ここまで多くの企業に会うことができ、生の声を集めることができたと思います。

また、本調査の取組の中でも異なる企業の M&A 業務にかかわる担当者が一同に集まり、M&A について議論する座談会やグループディスカッションが参加者にとって非常に有益な学びの場となり、事後アンケートの結果で満足度の高いものであったことは主催側として非常に喜ばしいことでした。同時に企業の M&A 担当者が業務を離れて、他社と M&A の取組について情報共有する場があまり多くないことも実感しました。このような活動は我々アドバイザーとして、クライアントである企業ニーズを的確に把握するためにも、継続して取り組んでいければと思いました。

本調査を通して、改めて実感したことは「M&A」は経営と密接にかかわる高度なスキルが求められるものであり、そこに「海外」という要素が入ることでグローバル経営への対応が求められ、海外 M&A は非常に難度が高いことです。ゆえに、M&A 巧者と言われる企業においても数多くの失敗を繰り返しながら、その経験を活かして型作りをしてきました。これは何も海外企業だけではありません。国内ワークショップや海外座談会に参加頂いた日本企業の中には、明確な買収先のターゲット層を持ち、能動的に PE ファンドに接触したり、過去の失敗経験から PMI におけるレポーティング体系を段階的に確立していくアプローチを開発したり、M&A 専門部署で経験・ノウハウを蓄積しつつある、「M&A プロセスの型」を持つ日本企業もいらっしゃいました。多くの日本企業にとって海外 M&A はまだまだ課題はありますが、本報告書に示した通り、やるべきことはだいぶ整理できたのではないかと思います。本報告書が日本企業の海外 M&A 関係者の一助となればと切に願います。

最後に、本報告書の作成にあたり、国内ワークショップ、海外座談会、海外企業・外資系 PE ファンドへのインタビューにご協力いただいたすべての皆さまに感謝を申し上げます。

PwC アドバイザリー合同会社

本調査は、準備期間も含めて 2018 年 7 月から約 1 年にわたり、本当に学びの多い、密度の濃いプロジェクトとなりました。プロジェクト開始当時は、日本企業による海外 M&A が加速的に増加し、日本企業が特に買収後の経営統合の段階で様々な課題に直面する状況を目の当たりにする中、金融機関としてもっと企業の皆様の経営課題に寄り添ってお役に立てる領域が有るのではないかと、弊社自身が模索していた時期でもありました。

本調査における気づきは、海外 M&A は、用意周到かつ現実的な戦略策定に始まり高度な経営判断と管理能力が求められる難易度の高い分野でありながら、多くの日本企業が、これをグローバル経営手法として咀嚼し新たな経営課題に対峙してゆく機会と捉え、真正面から向き合っている／向き合おうとしているということ、そして、実際に海外に送り出した派遣社員にとっても、グローバル経営の研鑽のための絶好の機会となっていることでした。

また、M&A 経験が豊富な海外企業及び外資系 PE ファンドの経営者の皆様へのインタビューでは、買収後の統合の難しさは万国共通である一方、研ぎ澄まされた方法論を確立し、日本企業が概念的に捉えがちな買収後の成果責任や企業文化の違いについても、組織設計の工夫や事前研修の実施等による打ち手を備えているとのお話が伺えました。買収成功に向けて慎重かつ緻密に準備に準備を重ねる真摯な姿勢が大変印象的で、これらの企業には、一朝一夕には追い付くことはできない多数の経験に裏付けされた自信と懐の深さを感じつつも、日本企業にとっての優れたお手本として学ぶ余地は大きいと感じています。

弊社も海外 M&A を通じて新たな収益基盤の獲得といった非連続な成長を追い求める日本企業の 1 社です。特にワークショップにご参加いただいた企業の皆様との意見交換を通して、同じ様な立場で類似した課題に直面していることを共有できたことは、大変有意義であったと感じています。弊社として、日本企業の皆様が真に競争力あるグローバル企業へと躍進していく過程に寄り添ってお支えする領域は少なくないと感じており、本調査で得られた知見を財産として、金融機関として日本企業の成長を支える存在であり続けたいと思います。

最後になりますが、経済産業省、PwC アドバイザリー合同会社の皆様と共に本調査に取り組むことができましたことに改めて感謝いたします。また、海外座談会、ワークショップにご参加いただきました企業の皆様、インタビューをさせていただきました海外企業及び外資系 PE ファンドの皆様、ご協力いただきました関係者の皆様にも御礼申し上げたいと思います。

株式会社三菱 UFJ フィナンシャル・グループ

問い合わせ先

経済産業省 貿易経済協力局 投資促進課

TEL: 03-3501-1662

E-mail: ma-jimukyoku@meti.go.jp

PwC アドバイザリー合同会社 [2]

TEL: 03-6212-6880（代表）

E-mail: JP_Adv_PJ-seminar@pwc.com

＜参考＞

「我が国企業による海外 M&A 研究会」及び「海外 M&A を経営に活用する 9 つの行動」の関連資料掲載 URL

http://www.meti.go.jp/press/2017/03/20180327003/20180327003.html

[2] 本レポートは、PwC アドバイザリー合同会社が、経済産業省より「平成 30 年度我が国内外の投資促進体制整備等調査（日本企業等による海外企業買収の課題等に関する調査・研究等事業）」を受託し作成