

M&A巧者になるための処方箋

— M&A“力”偏差値の活用 —

岡 俊子

株式会社マーバルパートナーズ
代表取締役社長

西川裕一郎

株式会社マーバルパートナーズ
CFO アジェンダチーム
ディレクター

渡辺敬次

株式会社マーバルパートナーズ
CFO アジェンダチーム
ヴァイスプレジデント

田中大貴

株式会社マーバルパートナーズ
CFO アジェンダチーム
シニアアソシエイト

見抜く力に加えて、買収目的の実現可能

か、買収後のビジョンをアプレの段階から検討しているか等である。

②企業分析力とは、買収対象企業における企業価値(利益を生み出す)の源泉を

① M & A 戦略立案力とは、自社の経営戦略もしくは事業戦略に適合した買収目的の設定、買収候補先の決定、買収効果を検討する力である。具体的には、買収目的が明確かつ具体的であるか、買収候補先企業を能動的に探索・選定しているか、買収後のビジョンをアプレの段階から検討しているか等である。

③ 価格等交渉力、④ 統合準備力、⑤ 統合推進力である。M & A を実施するプロセスをイメージしていただければ、わかりやすい(図1)。

M & A “力”を五要素に分解して計る

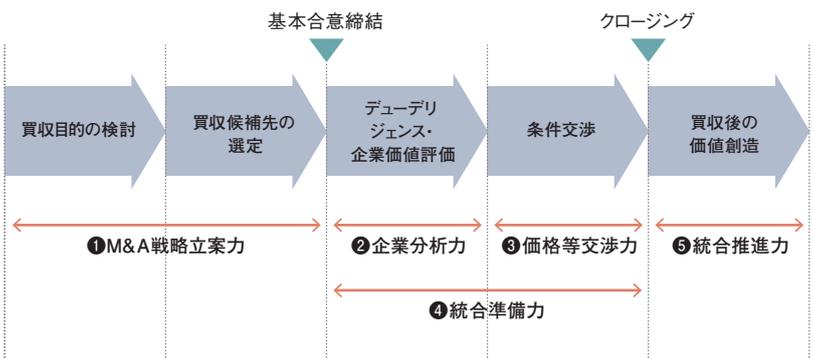
M & A “力”とは以下の五つの要素で構成される。その五つとは、① M & A 戦略立案力、② 企業分析力、③ 価格等交渉力、④ 統合準備力、⑤ 統合推進力である。M & A を実施するプロセスをイメージしていただければ、わかりやすい(図1)。

M & A “力”を定義するのではなく、M & A を遂行するプロセスや考え方など

また、時価総額や業績といった結果指標をもって

原因軸から“力”を定義したことも、本サーベイにおけるひとつの特徴である。

図1 ● M&Aの実施プロセスとM&A“力”を構成する5要素の関係



国内市場の縮小やビジネスのグローバル化によって、日本企業を取り巻く事業環境が急激に変化している中、M & A を活用した事業拡大や競争力強化がこれまで以上に重要となってきた。多くの日本企業は、M & A を活用した成長を志向しているが、残念ながら成功したと言いきれないM & A は多い。そのような中で、M & A に成功体験を持たない日本企業は、M & A のような点を強化していく必要があるのだろうか。マーバルパートナーズでは、M & A “力”というものを定義し、今後の日本企業にとって、どのような要素を課題として捉え、改善していくべきか、認識することが重要だと考えている。また、時価総額や業績といった結果指標をもってM & A “力”を定義するのではなく、M & A を遂行するプロセスや考え方など原因軸から“力”を定義したことも、本サーベイにおけるひとつの特徴である。

性を検証する力である。具体的には、デューデリジェンスで検証すべき論点を設定できているか、対象企業の事業計画を鵜呑みにしていないか等である。

③ 価格等交渉力とは、買収価格を含む諸々の条件を対象会社と交渉する力である。具体的には、買収価格の上限値を設定しているか、条件交渉でリスクコントロールを検討しているか等である。

④ 統合準備力とは、M&A戦略の立案やデューデリジェンスを実施している段階から、買収後の統合を見据えた念入りな準備をしておく力である。具体的には、クロージングの翌日から統合作業を進められるよう計画が立てられているか、買収企業と被買収企業のトップ同士のコミュニケーションは十分に行われているか等である。

⑤ 統合推進力とは、クロージング翌日から始まる統合作業を進める力である。具体的には、両社で統合後のビジョンを共有できているか、対象企業を適切にガバナンスする仕組みを検討できているか等である。

今回のサーベイでは、M&A「力」を構成する五つの要素において、弊社が考えるベストプラクティスとその対極にある状態の二つを提示し、回答企業の現状がそのどちらにより近いかを回答してもらった(図2)。回答企業が常にベストプラクティスを実践できていると選択した場合を五点とし、その逆を選択した場合を一点とし、各要素において六問の質問を用意しており、一つの要素における最高点は三〇

点、最低点は六点となる。

前記方式により、回答企業のアンケート結果を定量化し、レーダーチャート方式で可視化することで、M&A「力」のうち自社ほどの要素が強く、どの要素に課題があるのかがわかる。

「①M&A戦略立案力」と

「④統合準備力」に課題あり

それでは、アンケートの結果を見ていきたい。まずは、回答企業全体の傾向に焦点を当てる。回答企業の平均スコアをチャート化すると、図3のようになった。今回のサーベイで回答に協力してくれた企業群の傾向として、「①M&A戦略立案力」と「④統合準備力」のスコアが二〇・八点と、五つの要素の中では比較的低かった。

「①M&A戦略立案力」が低いということは、M&Aにおける買収目的が不明確であったり、買収目的の戦略適合が弱い、または買収候補先の選定基準の甘さが残る企業が多いということが考えられる。また、「④統合準備力」が低いことから、多くの企業はクロージング後の統合準備を早い段階から十分に検討し切れていない企業が多いということが考えられる。

次に、M&A「力」の要素ごとに焦点を当てて、アンケート結果の要因分析をしてみる。

① M&A戦略立案力…曖昧な基準で買収ターゲット企業を選定している

「①M&A戦略立案力」(結果は図4)にお

ける特徴であるが、買収目的に関連した項目に着目してほしい。買収目的は「明確」であり、幹部メンバー間での「共有」はできているものの、肝心な「具体性」に欠けるといった回答結果が得られた。この結果から、買収目的には「の強化」や「の構築」と言った、一見明確であるかのような文言が並んでいるが、いざ買収した後

に買収目的を実現しようと取り組むものの、具体的な目標、アクションプランが十分に検討されていないために、スムーズかつ早期に実行に移すことができない企業の姿が浮かびあがる。

最もスコアが低かったのは、「買収候補先の選定基準の有無」に関する設問である。これは多くの企業において、買収を優先的に検討すべき企業/事業の要件・基準が、定性・定量的両面で存在していないことを示している。こういった企業は、投資銀行等から案件が持ち込まれると、感覚で判断しがちになり、言葉巧みに案件の話がされると、その話にすぐに飛びついてしまいがちになる。

② 企業分析力…買収検討の中止基準を設けないままデューデリジェンスを実施している

「②企業分析力」(結果は図5)における特徴であるが、際立ってスコアが低かったのは、「買収検討の中止基準の有無」に関する設問である。多くの企業において、買収検討開始時に、買収検討を中止する基準が定性・定量的両面で存在していないことを

図2 ● 回答企業のM&A「力」を計るための設問例

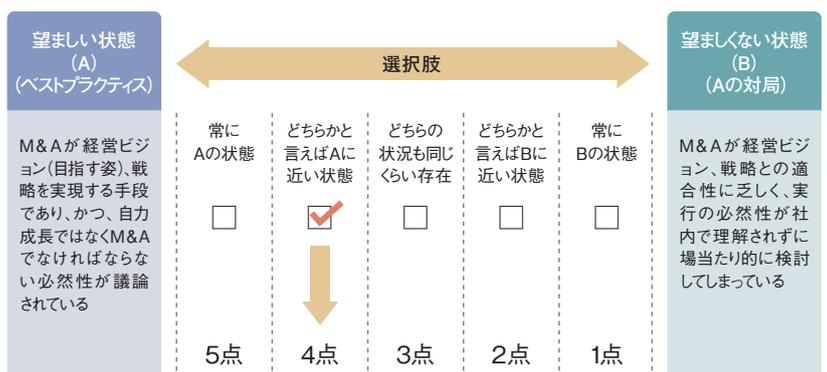


図3 ● 全社平均



示している。こういった企業は、一旦買収検討を始める中止の意思決定ができず、違和感を抱えたまま進めると検討を続

【調査の概要】

実施：日本CFO協会

調査対象：上場企業500社（無作為に抽出）の財務担当役員

調査方法：無作為に抽出した上場企業CFO500人に調査票を送付

回答者数：64社（回答率12.8%）

調査期間：2013年4月19日～2013年5月10日

【回答者のプロフィール】

業種：製造業75%、小売業4%、運輸業4%、サービス業4%、情報通信業4%、その他9%

グループ売上高：1兆円以上11%、1兆円未満24%、5,000億円未満35%、1,000億円未満28%、100億円未満2%

海外売上比率：50%以上=22%、20%以上50%未満=26%、10%以上20%未満=17%、10%未満=33%、0%=2%

グループ従業員数：1万人以上35%、1万人未満26%、5,000人未満26%、1,000人以下13%

グループ社数：100社以上17%、100社未満24%、50社未満39%、10社未満7%、5社未満9%、その他4%

図5 ● ②企業分析力

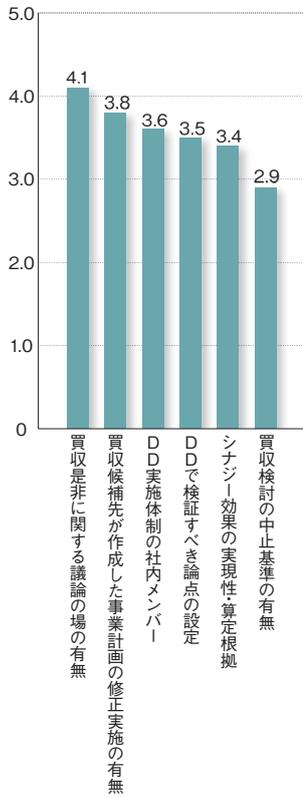


図4 ● ①M&A戦略立案力

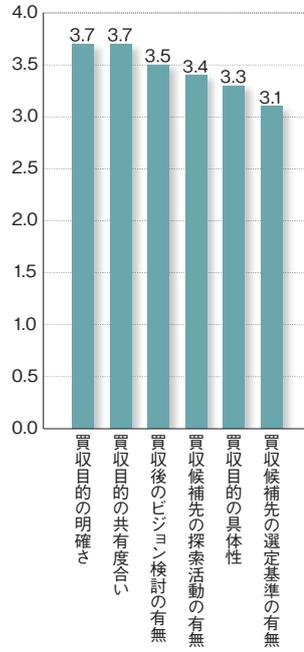


図8 ● ⑤統合推進力

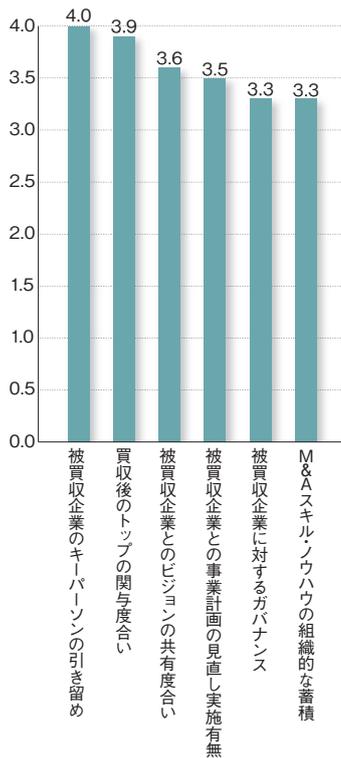


図7 ● ④統合準備力

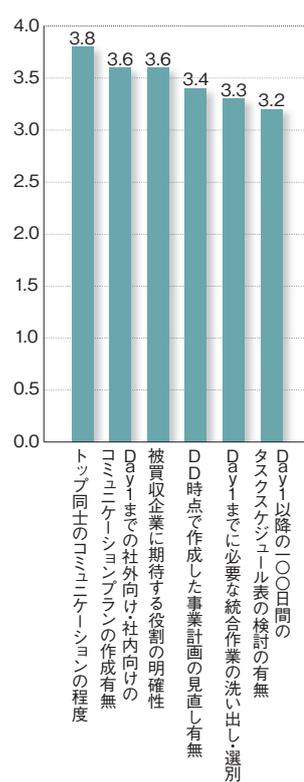
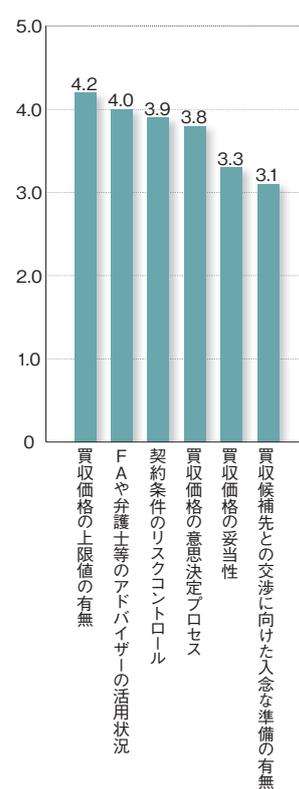


図6 ● ③価格等交渉力



け、最後の段階になって誰かが「この買収は本当にこれでいいのか」と声をあげる事態を招いたり、いつしか買うことが目的化してしまいがちになる。

③ 価格等交渉力：条件交渉ではその場対応となってしまう

「③ 価格等交渉力」(結果は図6)における特徴であるが、最もスコアが低かったのは、「買収候補先との交渉に向けた入念な準備の有無」に関する設問である。買収候補先との条件交渉に入る前に、想定される相手の反応パターンを多角的に議論し、各パターンに応じた交渉スクリプト(返答案、対応策)を準備できていないと、

想定していなかった場面で相手からの拒絶や反論があった場合、場当たり的な対応になりがちである。条件交渉を優位に進めるためには、事前の念入りの準備が必要である。

④ 統合準備力：Day1までにクロージング後100日間のタスクスケジュールが検討できていない

「④ 統合準備力」(結果は図7)における特徴であるが、最もスコアが低かったのは、「Day1以降の100日間のタスクスケジュール表の検討の有無」に関する設問である。Day1とは、クロージングの翌日、つまり買収後の一日目のことである。

Day1までに、統合後の100日間に、誰が、何を、いつまでにするかを明確にすることが求められるが、ディールを成就させることに全ての体力を使ってしまうと、ポストM&Aの計画を立てる余力が残らない。ずいぶん前から、M&A成功の秘訣はポストM&Aにあると言われるが、十分

な「④ 統合準備力」があつてはじめて、次の「⑤ 統合推進力」の効果が出てくることを肝に銘じておきたい。

⑤ 統合推進力：被買収企業に対するガバナンスが苦手の企業が多い



微であるが、最もスコアが低かったのは、「被買収企業に対するガバナンス」と「M&Aスキル・ノウハウの組織的な蓄積」に関する設問である。「被買収企業に対するガバナンス」については、被買収企業との役割権限、適用するグループ管理規定、モニタリングの方法、KPI(定性含む)が明確になっていないことを示している。日本企業は買収した企業のガバナンスが苦手であると言われている。買った方がいいが、被買収企業にガバナンスを効かせられないと、コントロールできずに手放すことになるケースが多い。

「M&Aスキル・ノウハウの組織的な蓄積」については、買収後に当該案件について振り返り、良かったところと改善すべきところを社内で棚卸ししたことがない、社内に改善点や学びを抽出する仕組み・仕掛けがない、そのためM&Aスキル・ノウハウが組織に蓄積されていない企業が多いことを示している。

M&A経験が少ない企業の最大の課題は、「①M&A戦略立案力」と「②企業分析力」にあり

次に回答企業をM&A経験の多い企業と少ない企業に分け、その傾向を比較した。

過去五年間における買収・売却の累計件数が五件以上、もしくは、五件以上なくとも社内にM&Aの専任部署組織を有する企業を「経験豊富企業」と定義し

図9 ● 経験豊富企業の平均と経験が少ない企業の平均

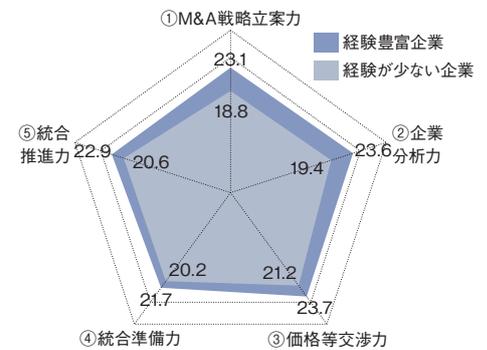
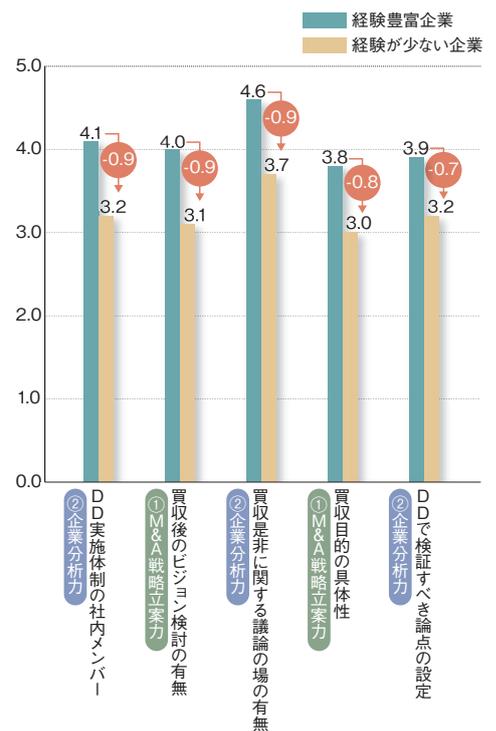


図10 ● 経験豊富企業と経験が少ない企業の差 トップ5



M&A力 の類型化

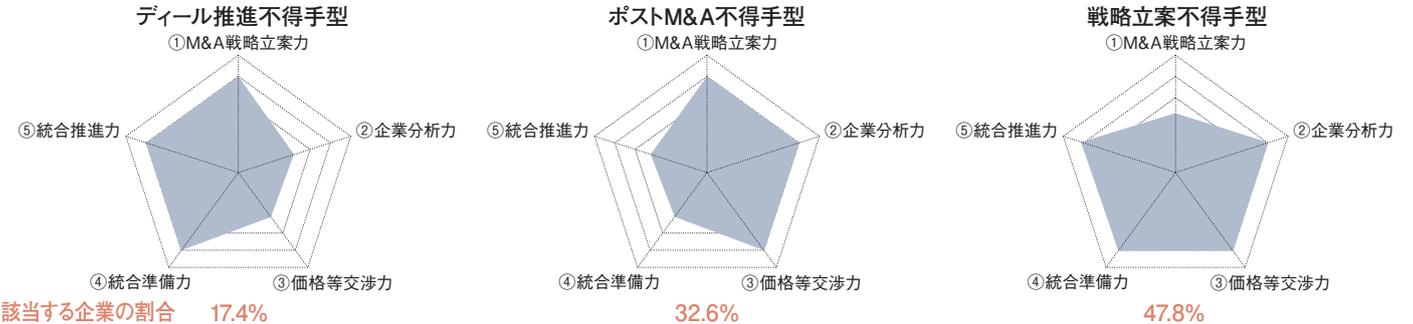
からも選出されることが多い。一方、経験の少ない企業は、必ずしもそうではなく、コーポレートのメンバーだけでM&Aを実施する傾向が強いことが伺える。巻き込むべき事業部メンバーの設定が上手くできない。加えて、経験が少ない企業では、「買収の是非に関する論議の場の有無」の回答からわかるように、経営陣と実務担当者が議論をする場が少ないため、組織の各層の視点から買収の是非について十分な議論が尽くされず、特定のメンバーの意見のみで買収が決定される状況が伺える。

各企業の回答結果には、いくつかのパターンが見られたが、その中から代表的な三つのパターン(図11)について、その企業の傾向とM&A力をさらに高めるための対策について触れたい。

一つ目は、「戦略立案不得手型」である。五つの要素の中で「①M&A戦略立案力」が極端に凹んでいるパターンである。回答企業のうち、四七・八%が「戦略立案不得手型」であった。このパターンに当てはまる企業は、M&A実施前の検討が不十分なまま案件を進めてしまうが、その後のデールとポストM&Aでの頑張りや功を奏して、M&A実施前の段階でのマイナスをある程度までは挽回することができる傾向がある。とはいえ、良いM&Aを行うためには十分なM&A戦略の検討は

経験が豊富な企業におけるDD実施メンバーは、経営企画等のコーポレートメンバーだけでなく、統合後の事業運営を見据えて、ポストM&Aを担当する事業部

図11 ● 代表的な類型



(参考) 該当なし 28.3%

※各レーダーチャートの縮尺はイメージ

● 合計が100%を超えているのは、例えば、①M&A戦略立案力および②企業分析力、③価格等条件交渉のスコアリングが低い企業が、「戦略立案不得手型」および「ディール推進不得手型」の両方でカウントされているためである。

不可避である。M&A実施前の段階における買収是非の検討や意思決定プロセスの基準を明確にして、曖昧な検討のまま買収を進める意思決定がされないような仕組みやゲートプロセスを設けることが必要である。

二つ目は、「ポストM&A不得手型」である。ポストM&Aの力を示す「④統合準備力」と「⑤統合推進力」が凹んでいるパターンである。回答企業のうち一七・四%が「ディール推進不得手型」となった。このパターンに当てはまる企業は、デューデリジェンスで検証すべき論点に抜け漏れが発生する、事業計画の甘さ

三つ目は、「ディール推進不得手型」である。ディール推進の力を示す「②企業分析力」と「③価格等交渉力」が凹んでいるパターンである。回答企業のうち一七・四%が「ディール推進不得手型」となった。このパターンに当てはまる企業は、デューデリジェンスで検証すべき論点に抜け漏れが発生する、事業計画の甘さ

から買収価格が高く算定される、不利な条件で契約締結をしている等の課題を有している傾向がある。デューデリジェンスで検証すべき共通の論点は、チェックリストとして事前に準備しておけば、最低限の抜け漏れは回避できる。また、被買収企業との契約交渉の段階では、最初から織り込むべき条件や譲れない条件を前もって外部アドバイザーと念入りに打ち合わせしておくこと、条件交渉がその場対応になることは少なくなる。

ちなみに、どのパターンにも分類されない企業は二八・三%となった。このように、M&Aスキルレーダーチャートを使うと、自社の得意な領域や課題を明らかにすることができる。

M&Aの専任組織を社内に抱える企業はわずかに二割

今回の回答企業プロフィールをみると、八割の企業は社内にM&Aの専任部署・組織を有していない。M&Aニーズが発生したら、必要に応じて、各部署からメンバーを集めてM&Aを主導するチームを組成しているものと見られる。

一方で、社内にM&Aの専任部署・組織を有していると回答した企業の多くは、過去五年間に実施した買収件数が五件以上であった。このような企業では、既にM&Aが日常化しており、恒常的にM&Aの検討・実施を支援する専任部署・組織が必要となっていることが伺える。M&A

という秘匿性の高い業務特性から、概してM&Aに係るスキル・ノウハウは暗黙知として一部の人材にしか蓄積されず、社内共有化されにくい。社内にM&Aに係る専任部署・組織を組成することが、M&Aスキル・ノウハウを社内に蓄積する観点からも重要である。

最後に

M&Aスキルレーダーチャートを活用することで、客観的・多角的な視点で自社のM&A力を振り返ることができる。また、自己診断の結果、スコアリングの悪い項目はM&A巧者と比較して、差がある要素であり、改善すべき要素となるはずである。

M&Aのベストプラクティスを実践できている日本企業は未だ少ない。M&Aが一般的な経営ツールになりつつある今、M&Aスキル・ノウハウを効率的に蓄積し、M&Aを使いこなすことが求められている。多くの日本企業がM&A巧者を目指す上で、今回のようなサーベイが一助になれば幸いである。