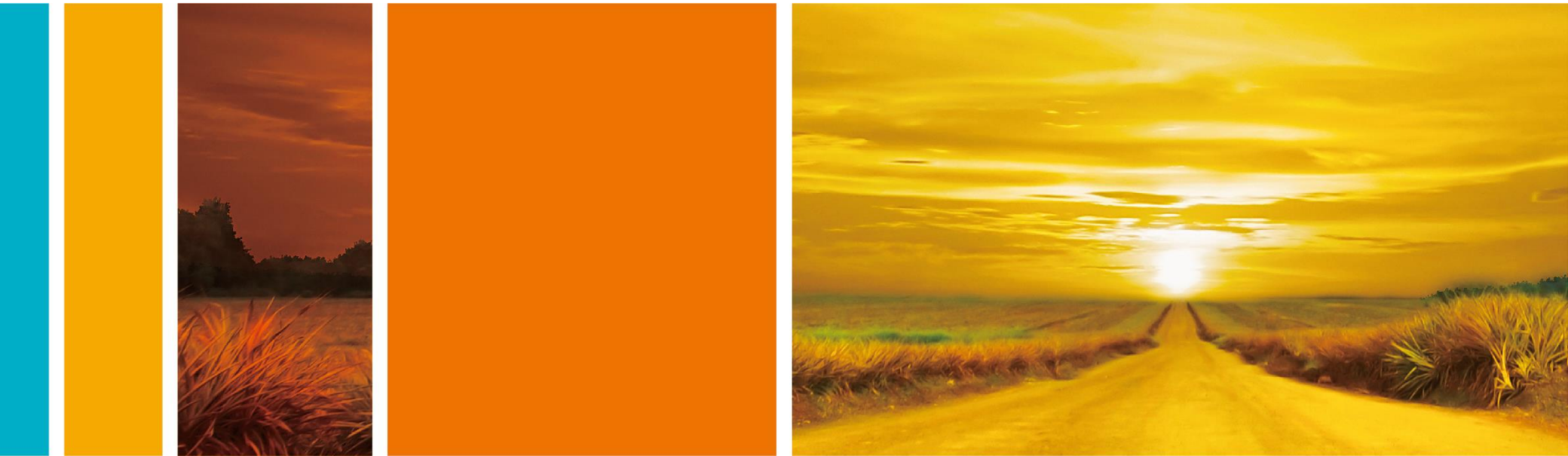


M&A日常化時代に向けて ～ビジネスデューデリジェンスのポイント～

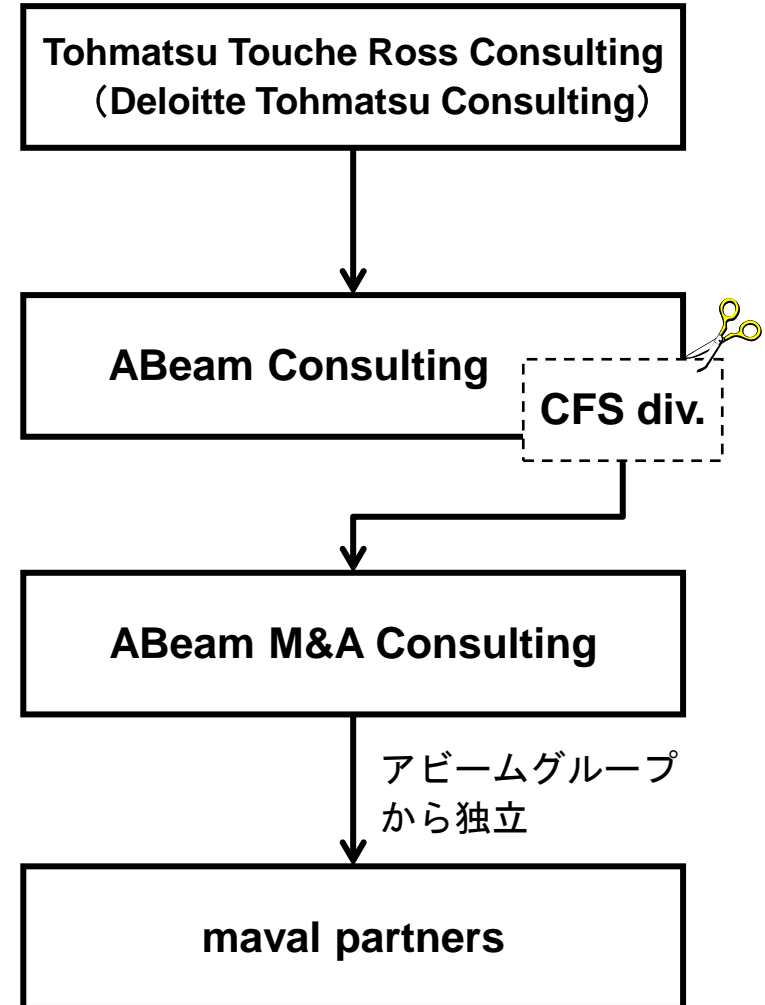
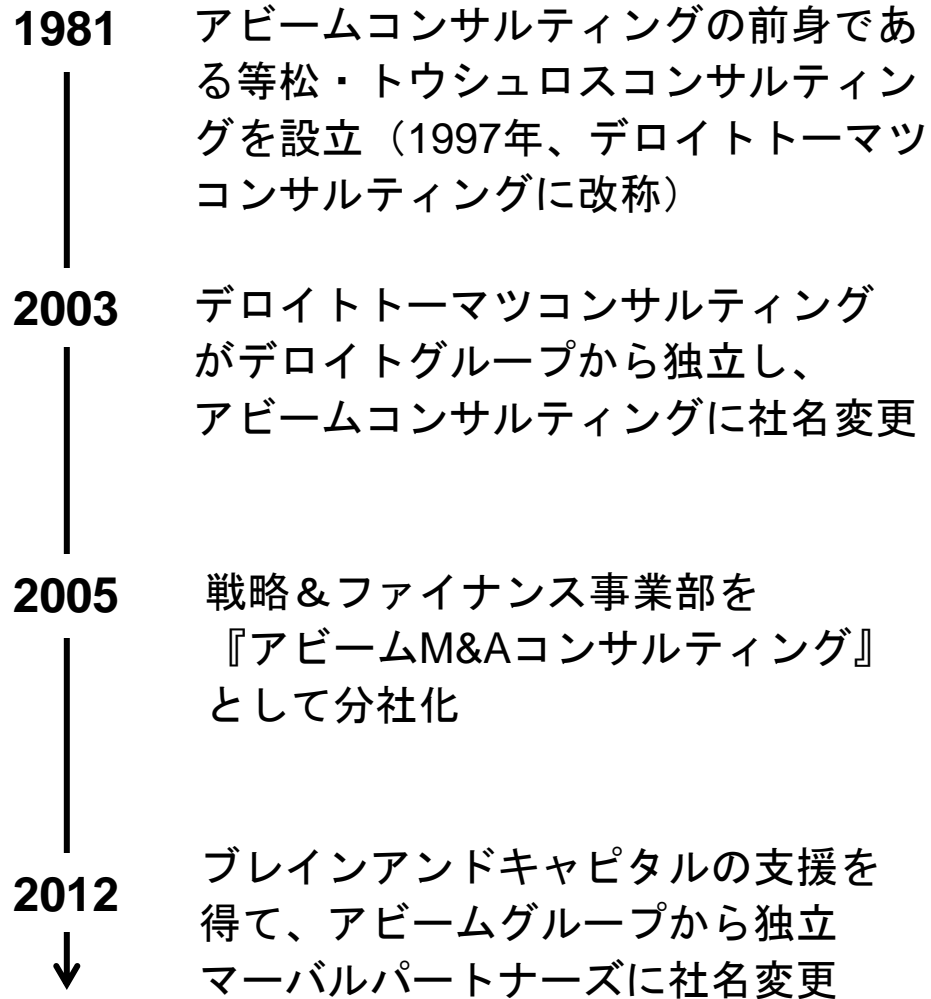


2013年 5月16日

株式会社マーバルパートナーズ（旧 ABeam M&A Consulting）

ディレクター 西川 裕一郎

沿革



maval のサービス領域

- mavalは、経営戦略から価値創造に至るまでのすべてのプロセスを一貫してサポートできる国内唯一のファームです。

| 経営戦略 | M&A 戦略 | M&A 実行 | 価値創造 |
|-----------------|---------------|--------------------|----------------|
| グループ・事業戦略 | M&A 戦略立案 | ビジネスDD | ポストM&A支援 |
| 海外事業戦略 ・市場参入 | 資本政策立案 | 財務DD | 組織・ ガバナンス設計 |
| 新規事業開発 | ストラク チャリング | バリュエーション ・オピニオン | 事業再編 |
| 企業再生支援 | | | |
| フィナンシャルアドバイザー | | | |
| M&A力強化 | | | |

mavalが提供するサービスの特徴

■ 前述の一貫したサポートに加えて、弊社のサービスは以下4つの特徴があります。

- 「戦略」と「ファイナンス」の両視点を融合

- 「再生」から「成長」までの企業変革を一貫してサポート

- 国内のみの視点に留まらず、「グローバル」への事業展開を促進

- お客様と共に実行までをハンズオン支援する「経営変革プラットフォーム」を提供

1. クロスボーダーM&AでのビジネスDDのポイント
2. ポストM&Aで日本企業に立ちはだかる壁
3. M&A “力” の形式知化に向けて

M&Aランキング（1/2）

何のM&Aランキングか？

| 順位 | M&A概要 | 時期 |
|----|--------------------------------|------|
| 1 | Renaultによる日産自動車への出資 | 1999 |
| 2 | JTによる米RJR Internationalの買収 | 1999 |
| 3 | JTによる英Gallaherの買収 | 2006 |
| 4 | ソフトバンクによる英Vodafone日本法人の買収 | 2006 |
| 5 | 川崎製鉄とNKKの経営統合（現JFE HD） | 2001 |
| | 山之内製薬と藤沢薬品の経営統合（現 アステラス製薬） | 2004 |
| 7 | 日本電産による一連の買収 | - |
| | 日立製作所によるウェスタン・デジタルに対するHDD事業の売却 | 2011 |
| | 新日本石油と新日鉱HDの経営統合（現JX HD） | 2008 |
| 10 | コニカとミノルタの経営統合（現コニカミノルタ） | 2003 |
| | DDIとIDO、KDDの経営統合（現KDDI） | 1999 |
| | 大丸と松坂屋HDの経営統合（現Jフロント） | 2007 |
| | TDKによる独エプコスの買収 | 2008 |

M&Aランキング (2/2)

何のM&Aランキングか？

| 順位 | M&A概要 | 時期 |
|----|--------------------------------|------|
| 1 | NTTドコモによる米AT&Tワイヤレスへの出資 | 2000 |
| 2 | NTTコミュニケーションズによる米ベリオの買収 | 2000 |
| | 富士銀行、第一勧銀、興銀の経営統合（現みずほFG） | 1999 |
| 4 | NTTドコモによるオランダKPNモバイルへの出資 | 2000 |
| | 米ウォルマートによる西友の買収 | 2002 |
| | 三菱UFJ FGによる米Morgan Stanleyへの出資 | 2008 |
| 7 | 三菱東京FGによるUFJの買収 | 2004 |
| | 古川電工による米ルーセントの光ファイバー部門の買収 | 2001 |
| | 第一三共の印Ranbaxyの買収 | 2006 |
| | 米Citilによる日興コーディアルグループの買収 | 2007 |
| | 松下電器（現パナソニック）による米MCAの買収 | 1990 |
| | パナソニックによる三洋電機の買収 | 2006 |
| | 独VWによるスズキへの出資 | 2009 |

「良いM&A」の共通項（日経ヴェリタス記者の見解）

- 成功したM&Aに共通するポイントは、（1）両社のイイところ取りをする、（2）布石を活かす（過去の買収企業を活用）、（3）エースを送ること。

成功要因

概要

M&A事例

(1) 両社の イイところ取りをする

- 経営統合する2社の設備や人材のうち、優れた方を新会社に残し、優れた方に寄せる

成功

アステラス
製薬

- 米国事業は旧藤沢薬品工業、ITは旧山之内製薬のプラットフォームを活用

失敗

みずほFG

- 旧3行のバランスに配慮したたすき掛け人事、各行のITシステムの存続

(2) 布石を活かす

- 買収した企業（事業）を活用し、新規市場の開拓や次のM&Aにつなげる

成功

JT

- 旧RJRIのマネジメントが、JTの海外事業を主導し、Gallaherの買収・PMIを推進。優秀なグローバル人材をリテインして積極活用

(3) エースを送る

- 買収に伴うシナジー効果を最大化するため、エース人材を被買収企業に派遣

成功

Renault

JT

- カルロス・ゴーンをCOO、ムロンゲをCFOとして日産自動車に派遣
- RJRI社買収当時、経営企画部長だった木村会長をDeputy CEOとして派遣

（出所：日経ヴェリタス、2011年12月11日）

M&A（買収）実績の多い日本企業はどこか？

M&A（買収・資本出資）案件数ランキング（2001年～2011年）

- M&Aの案件数は、新日本製鉄が首位であり、NTTドコモ、楽天と続く。
- M&Aが上手な企業として有名なJT・日本電産は必ずしも案件数が多いわけではない。

| 順位 | 企業名 | M&A案件数 |
|----|--------|--------|
| 1 | 新日本製鉄 | 84 |
| 2 | NTTドコモ | 60 |
| 3 | 楽天 | 60 |
| 4 | NTTデータ | 58 |
| 5 | 日立製作所 | 52 |
| 6 | 電通 | 46 |
| 7 | 東芝 | 43 |
| 8 | NEC | 42 |
| | ヤフー | 42 |
| | 光通信 | 42 |

（出所：日経ヴェリタス、2011年12月11日）

M&A案件数ランキングと財務パフォーマンス（2001年～2011年）

■ また、M&Aの案件数（経験値）の豊富さと業績・株価は必ずしも一致しない。

| 順位 | 企業名 | M&A案件数 | 年平均パフォーマンス | | |
|----|--------|--------|------------|--------|--------|
| | | | 増収率 | 増益率 | 株式リターン |
| 1 | 新日本製鉄 | 84 | 4.1% | 0.2% | 3.8% |
| 2 | NTTドコモ | 60 | -1.0% | 0.8% | -8.6% |
| 3 | 楽天 | 60 | 59.6% | 50.8% | 26.6% |
| 4 | NTTデータ | 58 | 3.8% | 2.9% | -7.2% |
| 5 | 日立製作所 | 52 | 1.0% | 2.6% | -7.8% |
| 6 | 電通 | 46 | 0.1% | -3.5% | -4.7% |
| 7 | 東芝 | 43 | 0.7% | 0.3% | -4.9% |
| 8 | NEC | 42 | -5.4% | -11.0% | -20.7% |
| | ヤフー | 42 | 36.5% | 40.5% | 11.4% |
| | 光通信 | 42 | 13.8% | -7.3% | 4.8% |

| | | | | | |
|---|--------|----|-------|-------|-------|
| - | 日本電産 | 18 | 10.7% | 18.9% | 10.8% |
| - | コマツ | 15 | 5.3% | 23.1% | 18.9% |
| - | ヤクルト | 7 | 3.1% | 2.4% | 5.2% |
| - | ユニチャーム | 7 | 5.9% | 8.4% | 6.0% |

（出所：日経ヴェリタス、2011年12月11日）

M&A経験の豊富な企業が、明暗を分けたのはなぜか？

| 順位 | 企業名 | M&A案件数 | 年平均パフォーマンス | | |
|----|--------|--------|------------|--------|--------|
| | | | 増収率 | 増益率 | 株式リターン |
| 1 | 新日本製鉄 | 84 | 4.1% | 0.2% | 3.8% |
| 2 | NTTドコモ | 60 | -1.0% | 0.8% | -8.6% |
| 3 | 楽天 | 60 | 59.6% | 50.8% | 26.6% |
| 4 | NTTデータ | 58 | 3.8% | 2.9% | -7.2% |
| 5 | 日立製作所 | 52 | 1.0% | 2.6% | -7.8% |
| 6 | 電通 | 46 | 0.1% | -3.5% | -4.7% |
| 7 | 東芝 | 43 | 0.7% | 0.3% | -4.9% |
| 8 | NEC | 42 | -5.4% | -11.0% | -20.7% |
| | ヤフー | 42 | 36.5% | 40.5% | 11.4% |
| | 光通信 | 42 | 13.8% | -7.3% | 4.8% |

| | | | | | |
|---|--------|----|-------|-------|-------|
| - | 日本電産 | 18 | 10.7% | 18.9% | 10.8% |
| - | コマツ | 15 | 5.3% | 23.1% | 18.9% |
| - | ヤクルト | 7 | 3.1% | 2.4% | 5.2% |
| - | ユニチャーム | 7 | 5.9% | 8.4% | 6.0% |

(出所：日経ヴェリタス、2011年12月11日)

M&Aの失敗要因

- M&Aの主な失敗要因は、曖昧な買収目的と高すぎる買収価格と経営統合の失敗が大半。

・ 曖昧な買収目的と高すぎる買収価格

- ✓ 何となくの買収目的
- ✓ 具体性に乏しいシナジー施策
- ✓ 実現可能性の低い事業計画
- ✓ 拙速なM&A（買収に対する焦り）



→ 主にM&A戦略・
ビジネスDDに
関連する課題

・ 経営統合の失敗（PMI）

- ✓ リーダーシップの欠如
- ✓ 組織文化と利害の衝突
- ✓ 主要人材の流出



→ 主にPMI・ガバナンスに
関連する課題

1. クロスボーダーM&AでのビジネスDDのポイント

2. ポストM&Aで日本企業に立ちはだかる壁

3. M&A “力” の形式知化に向けて

クロスボーダーM&AのビジネスDDにおける落とし穴と発生要因

- コミュニケーションに手間・時間がかかる
 - ✓ クロスボーダーM&Aの対応可能な人材不足
 - ✓ ビジネスルールや企業文化のギャップ
 - ✓ 効率化ツールの活用不足
- DDがタイムオーバーになってしまう
 - ✓ DDの論点やゴール設定が不明瞭／優先順位づけができていない
 - ✓ 現地（Site Visit）で調査や分析をやりすぎ
- 被買収企業のマネジメント・従業員がDDに対して非協力的
 - ✓ トップマネジメントによるコミュニケーション不足
 - ✓ 特定の人に対して、作業負荷をかけ過ぎ
- 対象会社のインタビュー内容が疑わしい（信じていいのかよくわからない）
 - ✓ 偏った情報収集（対象会社のみ）
 - ✓ ファクトベースの質疑応答の少なさ
- そもそも、お金がかかる

ケース：第一三共 × Ranbaxy

M&A事例概要

M&A概要

- 案件公表日 : 2008年6月
- 買収企業 : 第一三共／被買収企業 : Ranbaxy Laboratories
- 出資比率 : 63.9%
- 目的 : 新興国市場への進出の足がかり、後発医薬品製造によるコスト競争力の獲得

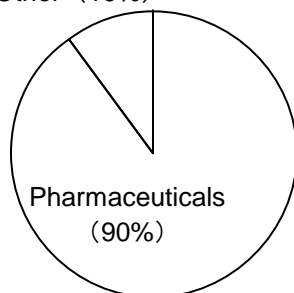


第一三共

- 売上高 : 77億ドル (2007年実績)
- 従業員数 : 約15,000人

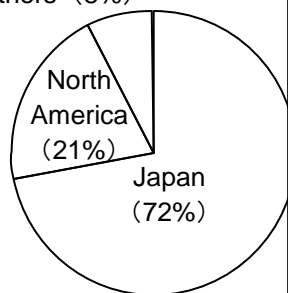
サービス

Other (10%)



エリア

Others (8%)



企業概要

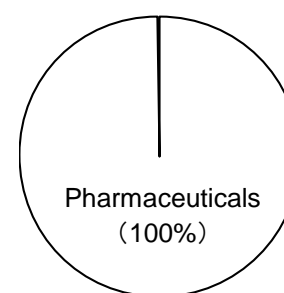


Ranbaxy Laboratories

- 売上高 : 17億ドル (2007年実績)
- 従業員数 : 約12,000人

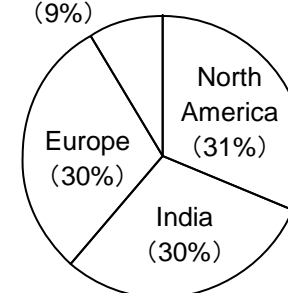
サービス

Pharmaceuticals (100%)



エリア

Asia Pacific (9%)



クロスボーダーM&AのビジネスDDを成功に導く要諦

□ コミュニケーションに手間・時間がかかる

- ✓ クロスボーダーM&Aの対応可能な人材不足
- ✓ ビジネスルールや企業文化のギャップ
- ✓ 効率化ツールの活用不足



→ 外部プロフェッショナルの活用、
コミュニケーションプランの作成、
有力ツールの棚卸
(VDR , Interview Sheet)

□ DDがタイムオーバーになってしまう

- ✓ DDの論点やゴール設定が不明瞭／
優先順位づけができていない
- ✓ 現地（Site Visit）で調査や分析をやりすぎ



→ PMIを見越した論点設定・仮説の立案、
DDとPMIでのゴール設定の明確化、
Site Visit前の仕込み

□ 被買収企業のマネジメントがDDに対して非協力的

- ✓ トップマネジメントによるコミュニケーション不足
- ✓ 特定の人に対して、作業負荷をかけ過ぎ



→ トップマネジメントのコミュニケーション
機会の確保（質×量）

□ 対象会社のインタビュー内容が疑わしい

- ✓ 偏った情報収集（対象会社のみ）
- ✓ ファクトベースの質疑応答の少なさ



→ サプライヤー、消費者（ユーザー）、
元社員に対するヒアリングを実施

□ そもそも、お金がかかる



→ 解決策なし。腹をくくる

1. クロスボーダーM&AでのビジネスDDのポイント

2. ポストM&Aで日本企業に立ちはだかる壁

3. M&A “力” の形式知化に向けて

ポストM&Aで日本企業に立ちはだかる壁と発生要因

日本企業に立ちはだかる壁

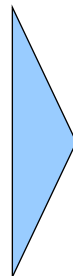
発生要因

シナジー マネジメント の失敗 (PMI)



買収（経営統合）の狙い通り、
事業の連携・統合が進まない

（結果、シナジー効果による売上
拡大・コスト削減が実現しない）



● 統合計画の不備・準備不足

- ✓ PMI開始時に統合計画の骨子が具体化されていない
- ✓ PMIの基本指針が定義（共有）されていない

● PMI実行力の不足

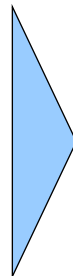
- ✓ 参加メンバーのコミットメントが低い
- ✓ 対象会社のキーパーソンが離職してしまう
- ✓ PMIに優秀なメンバーを投入できない

コントロール 不全 経営 ガバナンス



買収後、被買収企業に対する、
コントロールが効かない

（結果的に、被買収企業の業績
悪化時に軌道修正ができない）



● 規律づけの不足

- ✓ 過度な「自主性尊重」によるガバナンス不全
- ✓ 財務指標のみのモニタリング
- ✓ キーパーソン流出時の後任プランの欠如

● 動機づけの不足

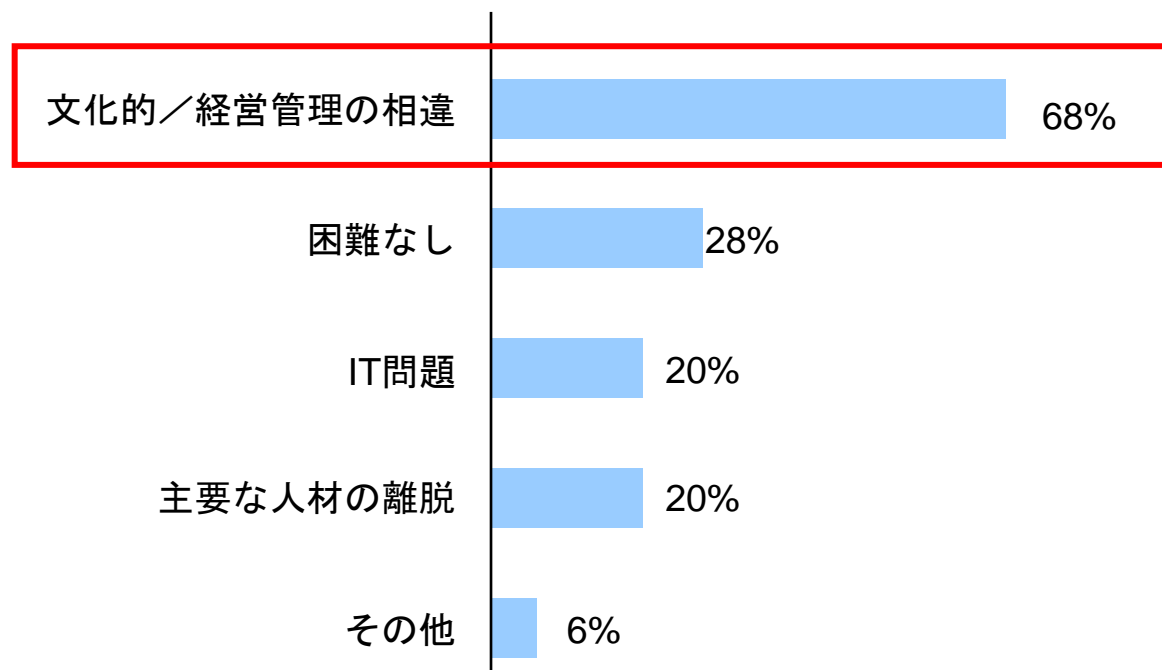
- ✓ 双方トップによるコミュニケーション不足
- ✓ 現地派遣メンバーが孤軍奮闘することの限界
- ✓ 被買収企業社員のロイヤリティの低さ

なぜ、海外子会社に対してガバナンスを効かせられないか？

海外子会社のガバナンス／マネジメント問題

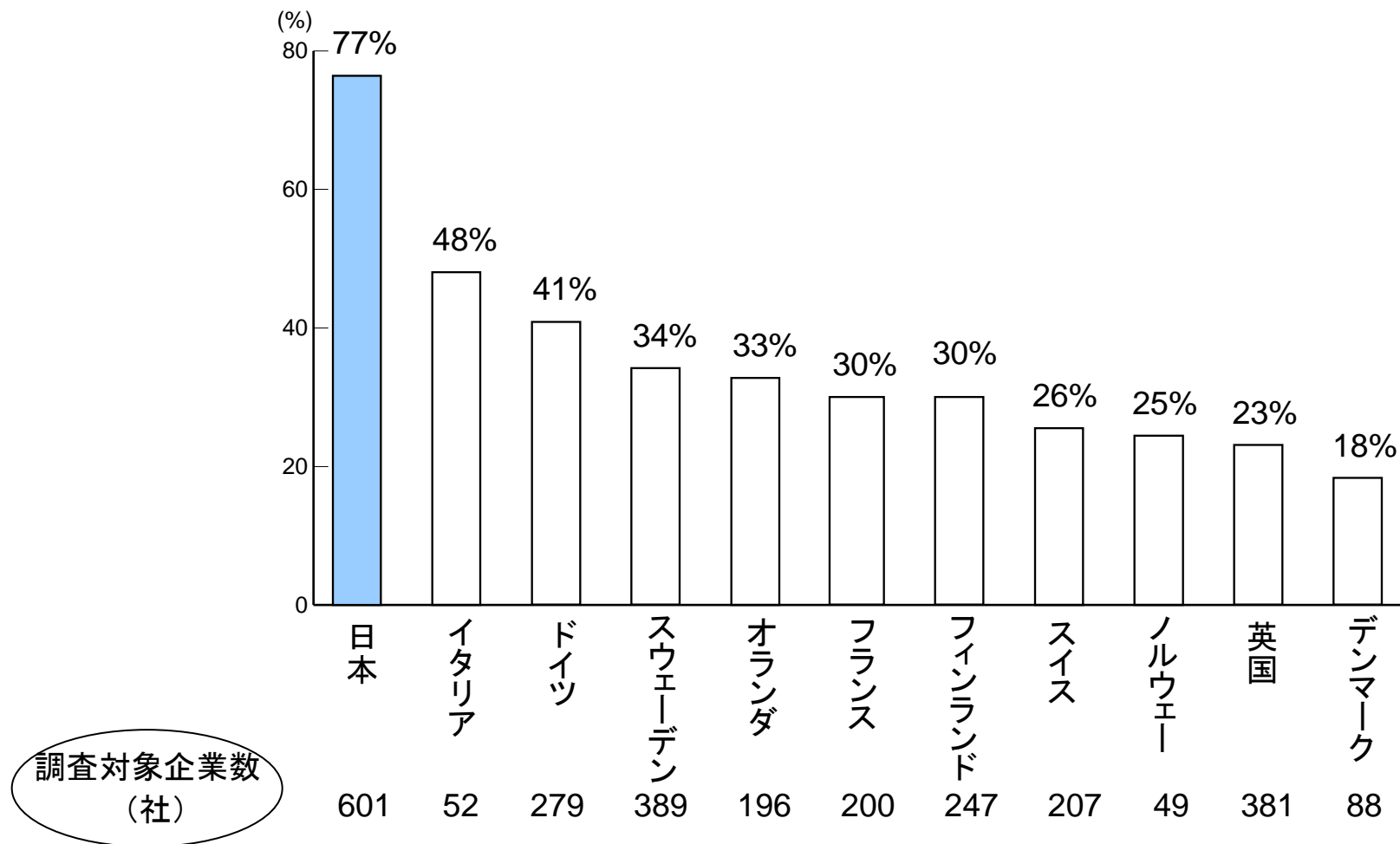
- 日本企業は、海外企業のM&A後の統合に際し、文化的／経営管理上の差異に起因する困難を最も頻繁に経験しており、M&A先のガバナンスをしっかりと行えるか、という点は、日本企業共通の悩み。

海外企業のM&A後の統合に関して どのような困難を経験したか



海外子会社の本国人社長比率

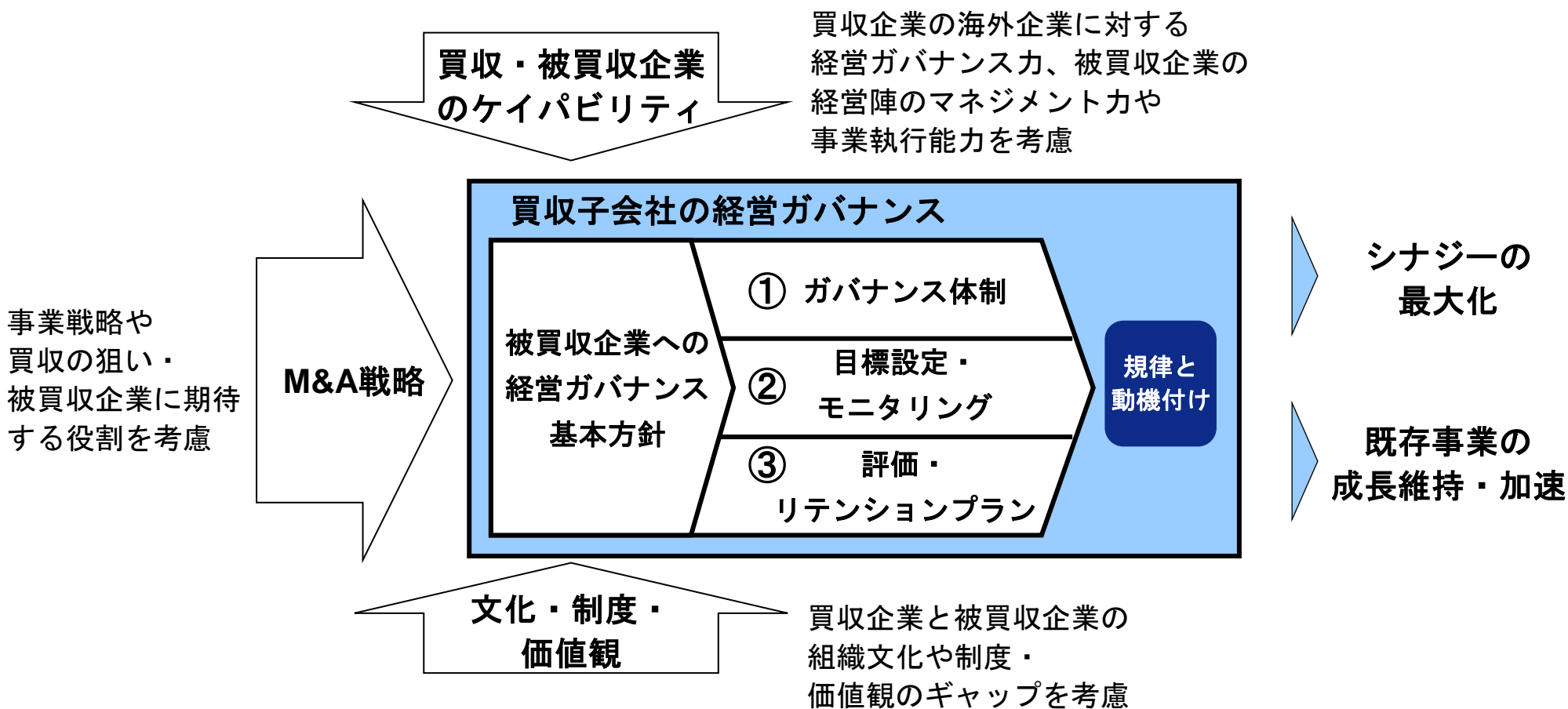
- もともと、日本企業は本国人を海外子会社トップに据える傾向が強い。
- 現地人経営陣のガバナンスを行うことができないことの裏返しかな？



(出所: A.W.Harzing & J.V.Ruyssseveldt 「International Human Resource Mangement」)

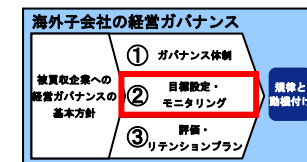
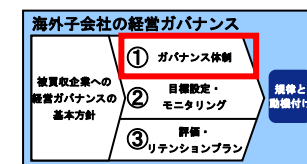
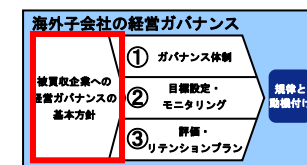
経営ガバナンスのフレームワーク

- ガバナンス方法は、M&A戦略を踏まえた上で、ガバナンス方針を定義し、被買収企業に対する①ガバナンス体制や②モニタリング方法、③評価方法・マネジメントのリテンションプランの設計により、適切な規律と動機づけを与えることが重要。



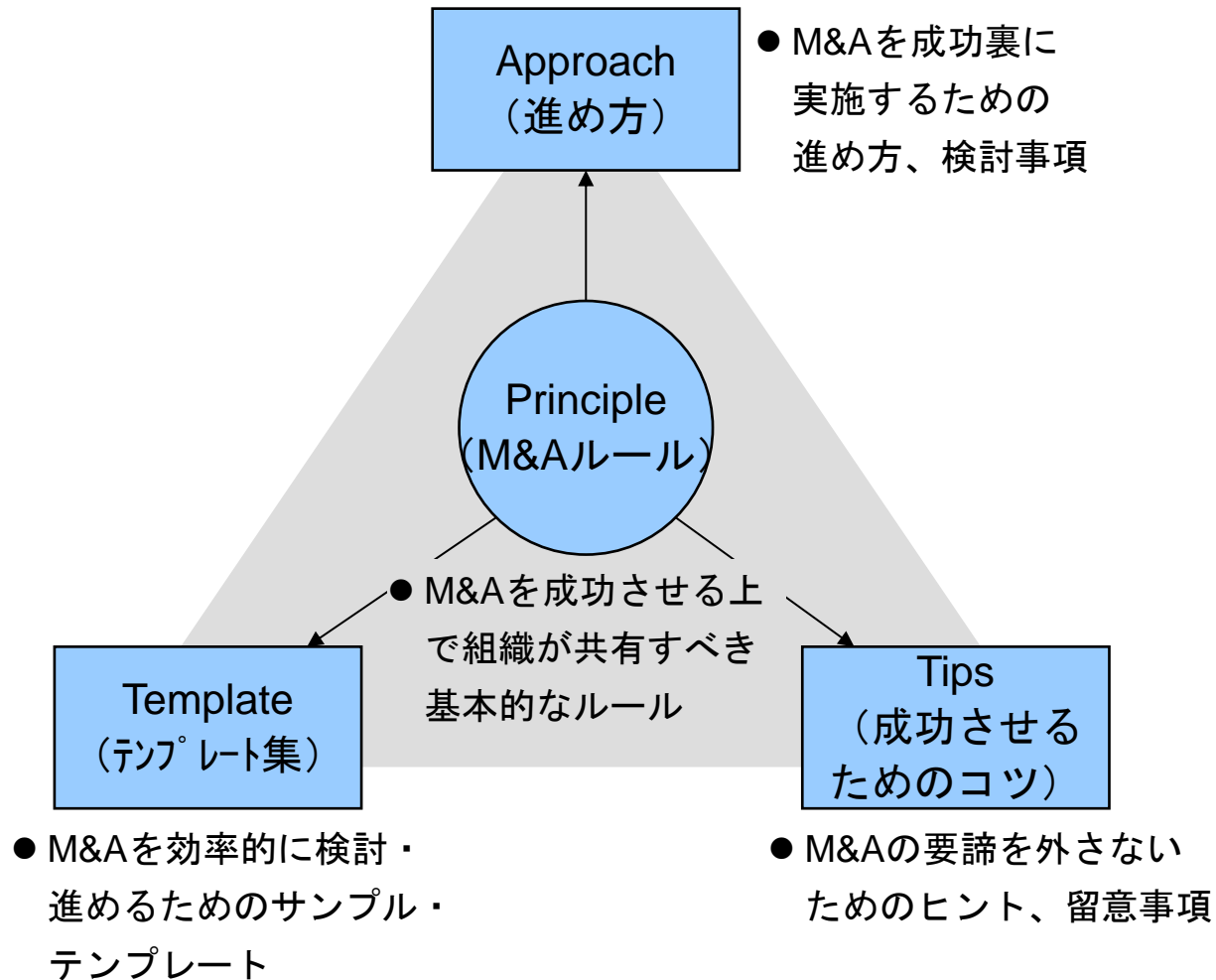
海外子会社に対する経営ガバナンスの要諦

1. M&A戦略（買収の狙い）と海外子会社に対するガバナンス方法との一貫性
（ガバナンス方法は、戦略と同様に個別解が必要）
2. トップマネジメントに対する“規律”と“動機づけ”のバランス
（ガチガチな管理だけでも、任せすぎの放置プレーでもダメ）
3. 初期のトップマネジメント同士のコミュニケーションが非常に重要
（マネジメントは、結局のところトップマネジメント次第。“質”と“量”の確保が重要）
4. ターゲット目標は非財務項目の具体化と浸透させる仕組み
（戦略の押しつけではなく、非財務項目の目標設定とインセンティブ設計が不可欠）
5. 報酬・待遇はジャパニーズスタンダードではなく、グローバルスタンダード
（優秀な人材は誰からも必要とされる。マーケットバリューに基づく報酬設計が必要）



1. クロスボーダーM&AでのビジネスDDのポイント
2. ポストM&Aで日本企業に立ちはだかる壁
3. M&A “力” の形式知化に向けて

mavalが考えるM&A “力” の形式知化に向けて



maval partners



株式会社マーバルパートナーズ

〒107-6035 東京都港区赤坂1-12-32

アーク森ビル

Tel. 03-5545-8511 (会社代表)

Fax. 03-5545-8533

www.mavalpartners.com