

成功するM & A、 失敗するM & A

松下 修

あずさ監査法人 / KPMG
トランザクションサービスグループ
パートナー 公認会計士

■ M & Aが注目される理由

ここ数カ月におけるツポン放送株をめぐるライブドアフジテレビの一連の報道により、M & A（合併、買収）が、これまで以上に身近な存在となった経営者も多いと思われる。また、その後の「大買収時代の幕開け」を枕詞にした、やや加熱した報道の中では「ポイズンピル」をはじめとして、敵対的買収からいかに自社を守るかといった防衛の手法ばかりがクローズアップされている感がある。本来、企業価値を継続的に向上させる経営を行うことが、敵対的買収に対する最大の防御であるはずにもかかわらず、防衛の手法ばかりが論じられている状況には抵抗がある。むしろ、積極的に企業価値を向上する手段としてのM & Aのあり方が議論されることが重要ではなからうか。

ボーダーレスな競争環境がもはや日常と化した現在、M & Aが注目される理由は、企業による競争優位獲得までのスピードへの挑戦にある。企業には、もはや将来収益獲得能力の源泉となる経営資源を内製する時間や、それに伴う成功率の低さを許容する余裕はなく、すでにそれらを持つている企業から購入するか、企業自体を買収するか、合併するか、提携するかといった手段をとり、他社によって構築された経営資源を自社の中に取り込む作業が必要になっている。一方、追加的能力を獲得する費用と時間が自社の費用対効果に合わない企業は、経営資源をより有効に活用できる企業に売却または貸与するなどし

て、開発費用の早期回収を検討しなければならない圧力がある。

■ 成功するM & Aは簡単ではない

企業価値創造を実現していくためにM & Aが非常に有効な手段であり、日本企業も欧米企業と同様に、今後ますます積極的にM & A実行の主体となるといわれて久しいにもかかわらず、実際に実行されたM & Aについて、多くの案件において、その効果が当初期待されていた水準に達していない。買収された企業事業の約三分の一は、五年内に再度売却された、約三分の二の企業が、M & Aは事業に負の影響がある、などの事象がたびたび取り上げられている。

M & Aが企業価値創造のための有効な手段であると注目され、実際に実行され、案件数が増加しているにもかかわらず、このような調査結果となることに戸惑われる方も多いだろう。

答えは簡単である。M & Aは実行しているのであるが、経営者自身が、もしくは、経営者の命を受けた実行の責任者が、「どうしてその企業（事業）を買収するのか」「その企業（事業）がもっている何を、具体的に取得しようとしているのか」「具体的に取得した経営資源をどのように利用するのか」「なぜそれが必要なのか」「その結果、どういう姿になることを計画しているのか」といったM & A実行の意義、戦略的意義を自身のなかで明確に理解できていないからである。つまり、M & Aの「戦略的意義」があいまいなまま、M & Aのプロセスのみが進んでいくためである。「戦略的意義」

が、あいまいな場合には、M&A取引後、期待した効果が得られないだけでなく、企業価値の破壊を招く可能性が高まることになるのは当然である。

今日の複雑で急速に変化するビジネス環境に迅速に対応し、かつ企業価値の向上を図る、戦略的M&Aは、単なる企業の合併や買収という一意的な事象ではない。M&Aは本来、あるべき姿への到達を目指して、自社に足りない経営資源を獲得する手段のひとつであり、同時に獲得した経営資源を適切に有効活用する仕組み作りとして理解され実行されることが重要となる。

■ M&Aが成功するために経営者がすべきこと

M&Aには、大きな成長性や収益獲得能力という果実が含まれており、スピードが要求される現在の市場環境において比較優位性を確保するためには、成功するM&A、戦略的M&Aの継続的な推進が大きな威力を発揮するといえる。一方でM&Aは、成功すればリターンは大きい。その分リスクも大きい経営手法である。M&Aには、そのリターンと同量、あるいはそれ以上のリスクが存在しているのである。これは、効率的な市場における株式のリスクとリターンの相関からも至極当然である。M&Aの成功率を高め、企業価値の向上に貢献するためには、リターンをとりつつ、リスクをいかに排除もしくは最小限に抑えることができるか。さらに、実際の取引後に残存するリスクを早いタイミングで把握し、コントロールし、リスクに見合うリターンを実現するか

が鍵となる。リスクリターンのコントロールがきちんと実行されてはじめて、M&Aという経営手法は、企業価値の創造を可能にする強力な手段となることを忘れてはならない。

実際のM&A実行にあたり、経営者として最も重要なことは、M&Aの手法そのもののツールとしての手法を熟知していることではなく、M&Aによって何を成すのか、戦略的意義を明確に定義することであり、その目的のために取引に付随するリスクならびに、事業に付随するリスクを認識し、いかにコントロールするかを決定することである。その意味においても、従来、ポストマージャー、ポストアクイジションと呼ばれる「取引後」にかかわる統合計画の策定やその実行などは、売買契約書によって価格、取引条件が決定されるずっと前の時点から、着手することが極めて重要になる。

トップマネジメントの「戦略的意義」の明確な定義なくしては、真の企業価値向上は結果的に図れないことを肝に銘じる必要がある。さらに、M&Aは一般には、長い時間と多大なコストを要するプロセスであり、また、その効果プラスであってもマイナスであつても、中長期にわたって継続するものであることも忘れてはならない。つまり、成功するM&Aは簡単ではない、ということが十分に理解される必要がある。

■ M&Aをめぐるインフラの整備

近年、実施されている予定されている（商法、証券取引法、税法、会計制度等の各種の法制度

の改正により、企業再編、事業再編の手法はこれまで以上に多様化し、M&Aをより迅速に、効果的に実行するインフラが整っていく状況となっている。これは、自社にとって、主体的にM&Aを実行して企業価値を効率的に向上させる機会を提供する一方で、企業価値を効率的に向上させることができない場合には、容易にM&Aのターゲットとなり得るといふリスクの増大を意味していることを、経営者は再認識する必要があるのではないだろうか。

● M&Aにおける企業価値とリスク

