

経営者リテンションとコントロール



マーサー ジャパン株式会社
M&Aアドバイザーサービス部門
シニアマネージャー
野坂 研

はじめに

企業買収の成功率を高めるには、買収後の組織設計が重要であることは言うまでもない。最も理想的な方法は、買収目的に照らした最適な組織を設計し、買い手・対象会社それぞれの関連部門・人員がそこへ引っ越すという方法である。しかし、この方法は既存カルチャーの棄損や従業員の離職などのリスクを高める懸念があるため、買収後も対象会社の組織体制を残し、スタンドアロンでの運営を継続する方法がとられることが多い。

こうしたスタンドアロンでの運営を前提とすると、結節点としての経営者（CEO）を買収後も続投させることが重要になるのだが、この点については、近年は格段に失敗例を聞くことが少なくなった。一昔前は、買収成立後、CEOがChange in Control（支配権の変更）によるセベランス（解雇手当）条項を発動して想定外に早く辞めてしまい、買い手が対応に苦慮するという例もあったようだが、最近ではこのような例を聞くことはほとんどない。背景には、デューデリジェンスの段階から経営者リテンション（引き留め策）についても検討を行うことが相当一般的になり、加えてリテンションボーナスの付与などの手法が確立・普及してきたことがあると考えられる。

このような傾向をみると、おそらく読者の皆様の関心事は、もはや経営者リテンションの必要性や手法そのものではないだろう。むしろ、経営者リテンションの後、すなわち経営者リテンションには成功した前提で、その残った経営者をいかに望ましい方向に導き、コントロールするかならうか。そこで、本稿では経営者コントロールに関する2つの典型的な事例をみながら、何がなぜうまくいかないのか、そしてどうすればよいのかを考察したい。

なお、これらの事例は、筆者がクライアント企業の経営者、経営企画部門あるいは人事部門の皆様とやりとりをさせていただくなかで見聞きした複数の例をもとに一般化したものである。大企業であっても、多かれ少なかれこうした問題に直面しているケースがあり、このいずれも全く身に覚えがないという読者がいらっしやれば、かなり経営者コントロールがうまくいっている稀有なケースなのではないかと思う。

典型的な問題事例①

A社は、米国非上場企業の買収を完了した。計画通り、サイン前日に現CEOへのオファーを完了。継続勤務の合意を取り付けた。リテンションパッケージの内容はオーソドックスで、マーケットプラクティスに沿ったリテンションボーナスに加えて、本件成立をもって精算される株式報酬の代替としてマーケット競争力のあるLTI（長期インセンティブ）を付与することとした。さて、本件がクロージングし、LTIの具体的な業績目標の討議に入ったところ、デューデリジェンス段階で受領していた計画と比べて大幅に下方修正された事業計画がCEOから提出された。さて、買い手としてどのように対応すべきか。

事例①への対処と実際

この事例のポイントは、事業計画の引き下げを認めるべきか否か、認めるとしたらどこまで認めるかである。特にこうしたインセンティブに関連した事業計画の議論は、クロージング直後に行われる場合が多く、ここでの対処がその後の対象会社CEOとの関係性を決定づけることもあるため慎重な対応が望まれる。

買い手には、買収目的に照らして対象会社に達成し

でもらわなくてはいけない事業計画があり、原則としてそれは買い手の株主（＝上場していればマーケット）に対してコミットした水準になっている。よって、買い手としては、買収目的達成のために必要な業績水準は譲れない。こうした原理原則・ガイドラインをCEOにはっきりと示して、再検討を指示するというのが基本的な対応方針である。

通常は考えづらいが、デューデリジェンス実施時点から事業環境が大きく変わり、考慮すべき特殊事情が生じることはあり得る。その場合は、事業計画そのものは変更しない（できない）ものの、達成度に応じたインセンティブ支給額を調整する（支給カーブを緩やかにする、または甘くする）ことは議論の余地がある。なぜなら、デューデリジェンス段階で売り手・対象会社から提出された事業計画と、実際に買収価格算定の前提となった買い手側で引き直した事業計画には差異があり、後者が保守的に設定されていれば、多少は予算上の調整代が存在するからである。ただし、これはあくまでも異例の措置である。経営者とは、さまざまな事業環境変化をすべて飲み込んだうえで、所期の目標を達成する責任と権限を負ったポジションであるという前提に立てば、減多に発動されるものではない。

いずれにしても、論理なくCEOの提案をすべて受け入れるのは今後のガバナンス上もきわめて不適切なメッセージとなるため絶対に避けるべきである。買い手が対象事業に明るくないので、事業計画引き下げの合理性を図りかねるといふ弁明もときに聞かれるが、もし本当にそうならば業界に詳しいビジネスコンサルタントを雇ってでも原因を明らかにするべきだ。少なくとも理由を理解できずに下方修正を受け入れることはあり得ない。

このように述べると、対応方針はいたって合理的・当たり前と感じられた読者が多いかもしれない。しかし驚くべきことに、買い手の担当役員の鶴の一声でCEOからの提案をほぼそのまま受け入れたという結論を耳にすることも少なくない。こうして買収直後に誤った対応をとってしまうと、この問題は後々も尾を引く。低い業績目標での合意は、CEOをコントロールするための重要なレバーのひとつである評価権・報酬決定権を買い手自ら弱めることになるからである。

続いて、買収後数年を経たB社の事例をみてみよう。

典型的な問題事例②

B社は、欧州の同業他社を数年前に買収し、現在もスタンドアロンでの運営を続けている。当時のCEOは続投しており、業績は好調で、特に顕在化している問題はない。しかし、自前の他子会社に比べると対象会社内の状況に関して十分情報が得られていないことが気になっている。期初の事業計画策定、期中のモニタリングの機会を通じて財務状況は把握している。しかし、各期の方針や戦略、重点施策については、十分な説明がない。昨今、財務指標のみならず、幅広い管理指標を他子会社と同様に適用してモニタリングする必要性を感じており、何度かCEOへ打診をしている。しかし、当のCEOはいろいろと理由を並べては聞き入れられる様子はない。

事例②への対処と実際

この事例のポイントは、経営者コントロールが不全でありながら、業績が悪くないところである。原則論からいえば、業績は市況による影響を受けるため、モニタリングが不要であることにはならない。コンプライアンス・リスクマネジメントの観点からも、親会社からのモニタリングは必要である。最悪の場合、CEOが納得しなくても、親会社の方針・前提条件としてモニタリング指標の導入を進めるべきだというのが正論である。

しかし、ただでさえ日々さまざまな問題が発生するなかで、目に見える問題がないうちに何らかの手を打つということは相当に骨が折れる。よって、ほとんどの場合において、業績悪化というかたちで問題が顕在化して初めて打ち手を考えることになる。程度の差こそあれ、事例②のような「隠れ」コントロール不全に陥っているケースは実際に見聞きする以上に多いと思われる。

あるべき対応策が取れない理由

2つの事例に共通しているのは、適切な対処法がわかっているにもかかわらず、実際には多くのケースでそれとは異なる対応が行われてしまっているという点だ。筆者の考えるところ、これには主に以下の2つの理由がある。

① 対象会社のCEOをリテインすることが目的化してしまっている

冒頭に述べたとおり、昨今は経営者を買収後も残すことについては成功しているケースが多い。裏を返せば、CEOが残ることを前提として買収後の体制・運営が組み立てられるため、現CEOに依存した体制からいつまでたっても脱却できなくなりやすいともいえる。特に買い手が対象会社の事業や所在国に明るくない場合は、対象会社CEOが離職することへの恐れから、本来の適切な指示・命令を出すことができないという本末転倒な事態に陥ることがある。こうなると、経営者リテンションには成功したが、経営者コントロールに失敗したという典型例である。

② 買収後の初期設定のベストタイミングを逸している

買収の成立は買い手・対象会社双方にとってターニングポイントになるので、変更点があればクロージング以降できるだけ早く、正確に伝えておくべきである。ところが、スタンドアローンでの運営を継続するとすると、安易に「今まで通り」の運営を対象会社に約束してしまうことがある。そうしてそのまま数年が経過し、変えるきっかけをつかめぬまま、事例②のような状態に陥る。

経営者コントロールの要諦

以上の議論を踏まえつつ、経営者コントロールに失敗しないための2つのポイントを述べる。

ポイント① CEOへの依存度を下げる

これは端的に言えば、CEOが辞めてもいいようにする（辞めさせられるようにする）ということである。CEOへの依存度が高いままだと辞められては困るから、リテンションを優先せざるを得なくなり、コントロールの手綱を緩めてしまう。経営者コントロールを強化するためには、まずCEOへの依存度を下げることが重要である。

そのためには、まずサクセッションプラン（後継者育成計画）をレビューし、対象会社におけるCEOより下の階層の人材を把握しておくことである。対象会社

のチェアマン（=CEOの上司）がCEO以外のCXO（Chief x Officer）や現場に近いキーマンと1対1で面談をすることも当然あってよい。外部アセッサーを活用してアセスメントを実施し、サクセッションプランの有効性を検証できればなおよい。

実効性のあるサクセッションプランがすでに導入されていて後任が育っていることが確認できれば、CEOが辞めても影響は小さいということだ。逆に、もし社内に後継者がいないことがわかった場合も、悲観することはない。CEOの後継者に必要な要件を整理しておき、いざとなれば外部採用のための候補者探しをすぐ開始できるように準備しておけばよい。

ここに興味深いデータがある（図表）。マーサーが実施したリテンションサーベイによると、アジア企業（日本企業を含む）が買い手となったM&A案件では、CEOから下の階層に行くほどリテンションボーナスの付与率が下がる。他方、欧米企業が買い手となった案件では、逆にCEOから下の階層に行くほど付与率が高まる。つまり、欧米企業では、組織の上位階層のリテンションをアジア企業ほど必須とは考えておらず、買収目的に照らして適切な事業・機能のキーポジション・キーパーソンを是々非々で判断しているとみられる。「本当にCEOをリテインすることは必須なのか？」と発想を転換することが必要だ。

図表 リテンションボーナスの付与対象

職位	買い手企業の所在国		
	北米	欧州	アジア (含日本)
CEO and direct reports	55%	57%	87%
Senior management (VP and above)	75%	65%	71%
Other employees critical for integration	77%	74%	58%

↑ 増 ↓ 増

出典：マーサー調べ

CEOの依存度を下げるためのもうひとつの有効なアプローチは、対象会社の可視化を進めることである。CEOから先の対象会社内の状況がブラックボックスになっていれば、結節点としてのCEOがいなくなった場合の不安は払しょくされない。そのため、月次報告会議などの場を活用して対象会社内部の状況を詳細に把握しておくことが有効である。

ポイント② 買収直後に初期設定・オンボーディングを適切に実施する

対象会社CEOにリテンション施策を含む買収後の新報酬パッケージのオファーをする際、単に報酬のみを提示・合意すればよいと考えていないだろうか。これは間違っていないが、大きな機会損失をしている。元来、報酬は果たすべき役割・成果に対して支払われるものであり、報酬という額面に込めたCEOに対する期待を同時に伝えるのがベストプラクティスである。もっとも、この時点ではインセンティブに紐づける詳細の事業計画に合意することは不可能であるから、プランの内容が抽象的になることはやむを得ないしそれでよい。重要なことは、買収の目的や対象会社への成長期待、自社との協業により生まれる新たな機会など将来的なビジョン・戦略を語り、ハイレベルな合意を得るということである。ここで方向性を握っておけば、CEOの人格が破綻していない限り、事例①のように買収成立後に全く見当違いの計画が出てくる可能性は下がる。またもし仮に、CEOが交渉戦術の一環としてそうした下方修正した事業計画を出してきたとしても、オファーミーティングで話した内容と違うという明確な論拠をもって反論できる。

また、自社の100%子会社になる以上、決算ルールの変更や報告・決裁ルールの変更などは親会社のそれに合わせてもらう必要がある。決算対応フロー、意思決定プロセス（会議体、メンバー、頻度など）、その他コンプライアンス関連事項に関する重要事項をパッケージ化し、買収成立後速やかに対象会社経営陣へインストールするべきである。

まとめと補足

冒頭で述べたとおり、買収直後に組織統合ができれば理想的である。しかし、現実には当面は現職の経営者を残してスタンドアロンでの運営を志向するケースが多いため、本稿では経営者コントロールのポイントについて取り扱った。経営者リテンションには成功したが経営者コントロールには失敗したという事態に陥らないために、本稿で紹介した2つのポイント「①CEOへの依存度を下げること」、「②買収直後に初期設定・オンボーディングを適切に実施すること」が参考になれば幸いである。また、こうしてスタンドアロン体制下で経営者コントロールを確立することは、組

織統合に移行するための重要なステップにもなるはずである。

蛇足だが、最後にあえて言語の問題について述べたい。何をいまさらと思われるかもしれないが、意思を伝えるための手段が言語である以上、必ずしもつまらないとは言い切れない問題である。海外企業買収案件の責任者になる方は、直接英語で説明したり、交渉したりすることをいとわないことが多いのだが、逆に、事業には鋭い知見をお持ちだが海外経験が不足して英語は不得手という方もいる。しかし、どんなに英語に長けた人であっても、日本語のほうが得意と感じるのであれば、重要な場面では、日本語でコンテンツを練ったうえで、優秀な通訳に正しい英語にしてもらうのがベストだ。イチロー選手が会見で必ず通訳を使ったのは、コンテンツを正確に伝えることにフォーカスするためだそうである（出所不詳）。ビジネスの現場でも、些細な言葉の定義・ニュアンスの違いから議論がかみ合わなくなり、無駄な時間を要するケースもあるだけに、英語は通訳に任せ、経営・事業のプロは、コンテンツにフォーカスするという割り切りがあってよい。

（筆者略歴）

東京大学経済学部卒。

大手自動車メーカー、ものづくり系スタートアップ企業を経て現職。人事実務に関する豊富な知識や経験を有する。生産・研究開発部門の戦略実現に向けたHRMの戦略的立案・実行、米国子会社におけるサクセッションプランニング導入、従業員意識調査設計・分析、国内労使ルール改訂、関係会社への労務コンサルティングなどの経験を有し、実務にも精通。スタートアップ企業では、アーリーステージにおける人事労務制度設計・運用立ち上げを主導した経験を有する。

マーサーでは、各国上場企業をはじめ、PEからの企業買収や創業者ベンチャー買収など複数パターンにおけるHRデューデリジェンス、経営者リテンション、買収後のインセンティブ設計などのプロジェクトに参画。その他、国内の再編・統合プロジェクトとしては、グローバル企業の事業売却に伴うカーブアウト、外資系製薬会社の人事制度統合などの支援経験を有する。

