

グローバル・グループ経営時代のM&A戦略



株式会社日本総合研究所
リサーチ・コンサルティング部門 理事
山田 英司

はじめに

情報化社会の進展や、新興国の経済成長とそれに伴う流通網の整備など、さまざまな要因を背景にビジネスのグローバル化が進んでいる。これに対し、日本企業もこれらビジネスのグローバル化に対し迅速な対応ができる体制を構築するため、ときには他社の経営資源を活用する必要性に直面している。そのなかで、近年は多くの日本企業が何らかのかたちでM&Aを経験しており、M&Aは戦略実現のためのツールとしての認知度が高まっている。

このような背景を考えると、中長期視点で効率的にグローバルでのビジネス展開を行うために、海外企業とのアライアンスやM&Aの着目度が高まり、その取り組みが増えることは、自然の成り行きであろう。

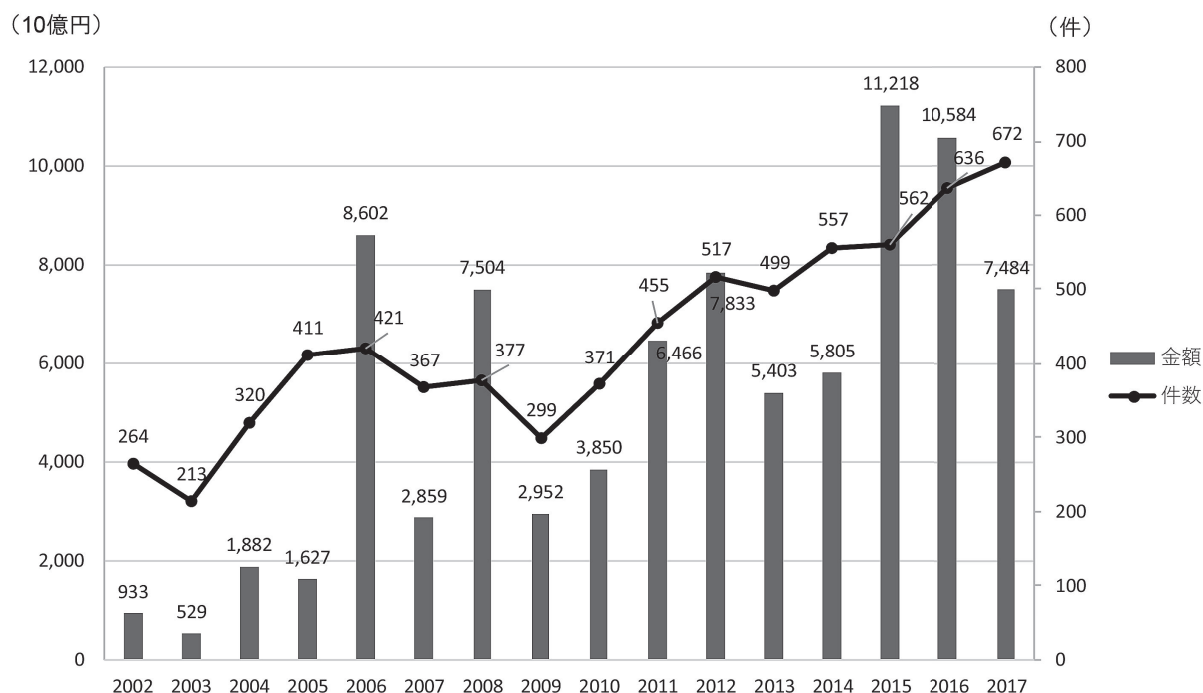
しかしながら、多くの日本企業にとっては、製品やサービスの提供や、それに関するオペレーションレベ

ルでのグローバル化は進んでいるものの、経営そのものをグローバル化に対応させることについては道半ばである。それゆえ、手段としてグローバルでのM&Aを有効に活用することは、現段階においては決して容易ではないということも事実である。このような現状を踏まえて、グローバルM&Aを活用しながら、どのようにしてグローバル企業へとかじを切るか、事例を織り交ぜながら考察したい。

グローバルM&Aの傾向と留意点

そもそもグローバルM&Aについて、国内でのM&Aとどこが異なるのか。さらに、グローバルM&Aについてはどのような課題があるのかを考察したい。以下では、グローバルM&Aについての傾向と留意点を整理していく。

図表1 日本企業のクロスボーダーM&Aの推移 (In-Out)



出所：レコフM&Aデータベースをもとに日本総研作成

①グローバルM&Aの傾向

まずは日本企業のグローバルM&Aへの取り組み状況を数字で整理する。図表1は過去15年の日本企業のクロスボーダーM&A（In-Out：国内企業による海外企業のM&A）の推移を金額ベースと件数ベースで整理したものである。推移をみると長期トレンドでは、件数は着実な増加をみせている。なお、金額については年度によっては突出しているが、これは当該年度に大型のM&A案件が発生していることを示している。

一方、数値では示されていないが、グローバルM&Aの対象となる業種や実施する地域などについて、ここ数年で多様化している。図表2はグローバルM&Aを類型化したものであるが、各企業は自社のグローバル戦略と進出地域に応じたM&Aの実行を指向していることがみてとれる。一般論としては、先進国においては市場が成熟し一定の規制が緩和された環境下で既存事業の再編や機能強化、さらにはポートフォリオの見直しなどを起点にしたM&Aが行われ、新興国においては、事業参入の端緒である許認可の取得や、市場へのアクセスとなる販売網の確保など、当該国の参入と事業拡大に必要なリソースを他社から取得することで進出のスピードを高めるためにM&Aが活用されるなどの傾向が認められる。

②グローバルM&Aの推進ステップと留意点

日本企業がグローバル展開をしていくためにはM&Aが重要な手段になりつつあるということは前述

した。一方で、具体的にどのようにM&Aを展開していくか、そしてグローバルM&Aにおいてはどのような点に留意すべきであるかについては、多くの日本企業が課題認識を有している。M&Aの推進ステップそのものは図表3のとおりであり国内M&AでもグローバルM&Aでも本質的には変わらないが、特有の課題があることは確かである。以下では、図表3で示したステップごとにグローバルM&Aのうちその多くを占める買収を念頭において、課題や留意点を整理する。

M&A戦略策定時における留意点

M&Aを実施する際には、自社のグローバル戦略に基づいて必要な経営資源を特定し、不足する経営資源を確保するための手段という観点からM&Aの必要性を検討しつつ、対象会社を抽出、絞り込むことになる。この際、グローバルM&Aにおいては、特に初期情報をどのようにして適切に取得するかが課題となる。具体的には、対象企業を抽出するために必要な基礎情報はもちろんのこと、対象国のマクロ環境や、さらには実際に買収が可能であるか対象国の法規制や取引慣行などに関する情報を取得する必要がある。そしてこれらの情報を踏まえて、具体的なM&A方針を立てる必要があるが、特にグローバルM&Aに関しては、リスク顕在化時点でいかにしてスムーズに「足抜け」できるかが重要である。その点からも撤退基準とそのスキームをM&A戦略時点で織り込むべきである。

図表2 グローバルM&Aの類型

		機能別戦略の視点	事業戦略の視点	全社戦略の視点
		・自社ビジネス展開上の機能強化（研究、販売、生産など）	・グローバルでのシェア拡大（水平展開） ・バリューチェーンの上下流統合（垂直統合）	・ポートフォリオマネジメントの観点から事業のスクラップ&ビルド
ターゲット企業	先進国	・研究開発メソッド取得とパイプラインの拡充のため、R&Dベンチャーを買収（化学）	・新興国においても一定のシェアを有する、有力企業を買収（化学） ・クラウドビジネス展開のため、データセンター企業を買収（情報）	・中長期的に成長が見込まれる新商品・サービスを有する事業を買収（電機）
	新興国	・営業力強化のため、現地販売代理店を買収化（消費財） ・コストダウンのため、地場サプライヤーへの資本参加（耐久消費財）	・ボリュームゾーン向け商品ブランド、販売網を有する現地企業を買収（食品） ・インフラビジネス展開につき、現地企業を買収しEPC化（エンジ）	・競争が激化した既存事業について、新興国の成長企業に売却（家電）

出所：日本総研作成

M&A実行（Execution）時における留意点

グローバルM&AのExecutionでは、相手方企業にコンタクトするルートの探索と具体的な交渉を担う能力のあるエージェント、各種デューデリジェンスなどを担う専門家などの確保が国内M&Aに比して困難であることを念頭において体制を考慮すべきである。さらに、言語の相違や時差的要素に起因するコミュニケーション上の課題に対処することも重要である。これらの要素を織り込んで、体制・コスト・時間軸などを検討する。加えて、交渉スタイルについても日本企業のように階層的な決裁構造でなく、その場での意思決定を国によっては求められることがある。一方で、交渉のプロセスにおいてコンプライアンスなどの問題が発生することもある。いずれにしても交渉にあたってのフォーメーションやプロセスも、日本企業とは異なるということを前提にして、事前段階で入念に情報収集も含めた準備をしておく必要がある。

M&A完了後（PDM：Post Deal Management）における留意点

国内M&Aと同様、グローバルM&Aにおいても先方との合意形成・調印をもって終わるのではなく、この時点からが企業戦略推進にむけての真のスタート地点に立つこととなる。つまり、買収後の海外企業をどのようにスムーズに自社に取り込むかという重要なプロセスが開始するのである。具体的には独禁法や現地法規制や許認可への対応、Change of Controlへの対

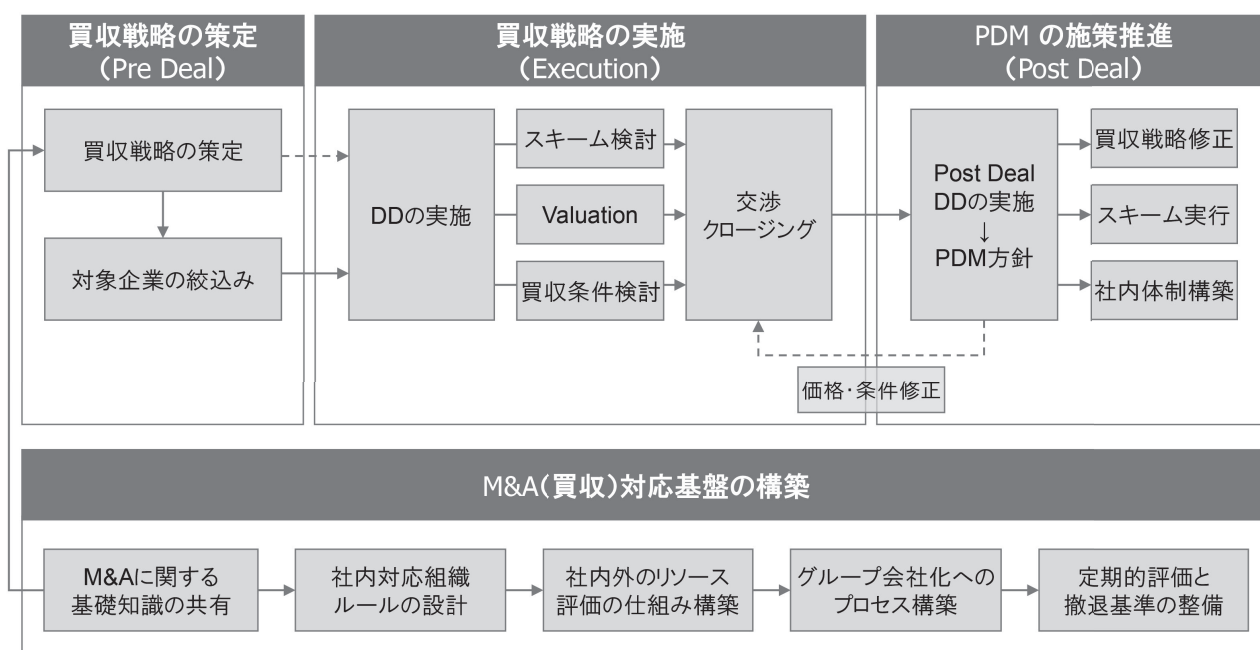
応も含むビジネスの継続にむけた手続きを中心としたプロセスが多数発生するが、自社のグループ会社へと適合させるプロセスも重要である。

これらのプロセスの実行において、グローバルM&Aの場合はExecution時点におけるデューデリジェンスで取得した情報量が十分でない場合も多いため、この段階で、セカンド・デューデリジェンスを行うことが多い。このセカンド・デューデリジェンスを被買収サイドの幹部社員との重要なコミュニケーションの機会ととらえ、ビジネスの可能性やリスクをディスカッションするとともに、業績目標設定や人事的な処遇方針を明確化する。これらのプロセスは、幹部社員のつなぎとめの手段としても有効である。

③M&Aとグループ経営

前項でも述べたが、M&Aで買収した企業は必ずグループ会社となり一定のガバナンスのもとでその活動を行うこととなる。そのためにグループ会社に適合化させることは重要なプロセスといえよう。具体的にいうと、規模や性質に従いグループ会社として、どのような権限を委譲するべきか、反面として監査も含めてどのようにけん制・統制をとるべきか、さらには役員選任・報酬や、配当、業績報告などの経営管理など、これら一定のルールを買収対象企業に示す必要がある。特に、グローバルM&Aによってグループ会社となった企業に対しては、これらのルールの適用が曖昧になる傾向があり、結果としてガバナンス上の問題を

図表3 M&Aの一般的な推進ステップ



出所：日本総研作成

惹起するという事態が多く、日本企業で発生している。その意味でも、今後はグローバルでのガバナンス体制をいかに整備しておくかが、グローバルM&Aの成否を分けることになるであろう。

グローバルM&Aを通じての企業構造変革

ここまでは、グローバルM&Aにおける留意点を一般論で整理したが、以下では2つのグローバルM&Aの実践事例を示す。

A社の事例（買収による組織変革）

本事例においては、個々の実務的なプロセスを示すというよりも図表4のように、むしろグローバルM&Aを通じて、日本企業がグローバル企業へとその構造を変革するプロセスを読みとっていただきたい。

事例企業は国内を中心に活動する素材メーカーA社である。同社は主戦場である国内市場が縮小傾向にあると認識し、今後の事業推進においてグローバル対応が不可避と認識していた。そのため、グローバル市場での存在感のある同業者の買収を模索していたなかで、欧米を中心に幅広い顧客基盤を有しているB社の買収に至ったものである。なお、買収については株式取得による完全子会社化であり、一般的なプロセスであるため本稿ではその内容を省略する。

① グローバルM&Aの実践と顕在化した課題

A社は、M&Aそのものの経験が浅く、それゆえ本件グローバルM&Aの推進において買収プロセスその

ものをFAとする外部専門家に依存するかたちになっていた。このためグループ会社としてB社をどのようにマネジメントするかという観点からは、B社の情報を十分に取得できていなかった。

さらにB社の経営陣からは、A社がどのようなグループ全体の経営戦略をもち、そのなかでB社がどのような役割を果たすべきか、そしてB社経営陣はどのように処遇されるのかについて明確に示してほしいと要望されていた。なお、A社とB社はそれぞれのグループ会社まで含めると、双方の規模や収益性は拮抗しており、またA社もアジア地域は小規模ながら事業展開をしていたため、一部重複するエリアが存在した。

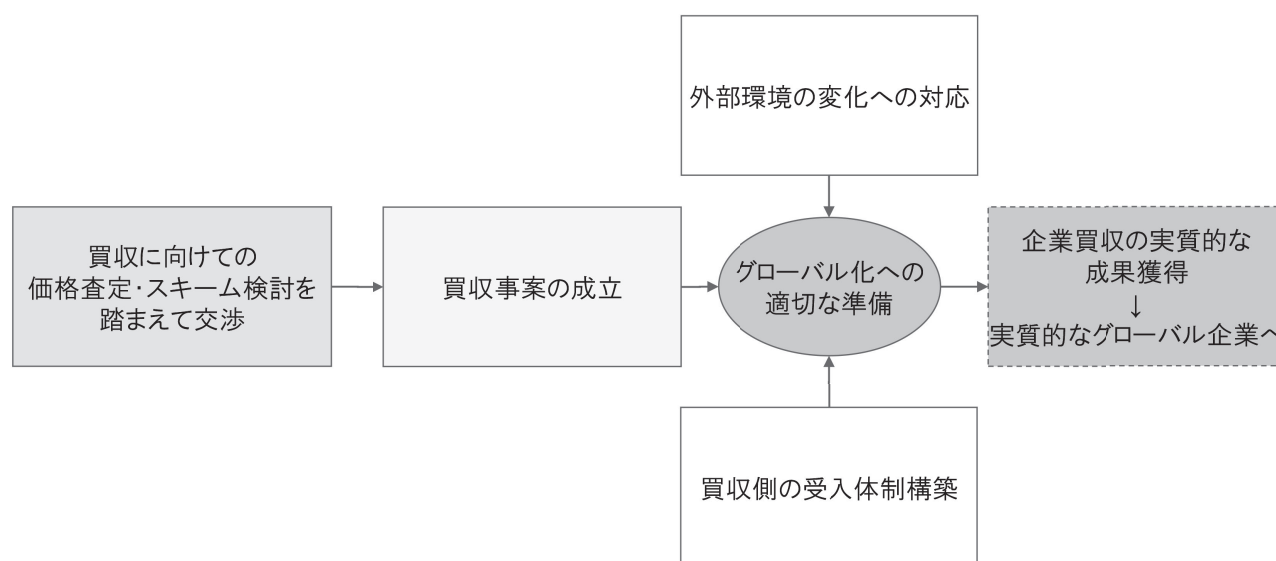
このような状況から、A社サイドとしては現状を把握しつつ、両社の融和を踏まえたグローバルの経営戦略を早期に打ち出す必要に駆られたのである。

② PDM（Post Deal Management）の実践

このような状況に際して、A社サイドはB社に対してセカンド・デューデリジェンスの実施を要請するとともに、A社の情報も積極的に開示し、戦略や事業計画についてディスカッションを重ねることで、それぞれの経営陣の相互理解の促進に努めた。そのうえで図表5のようなPDMの基本方針を提示した。

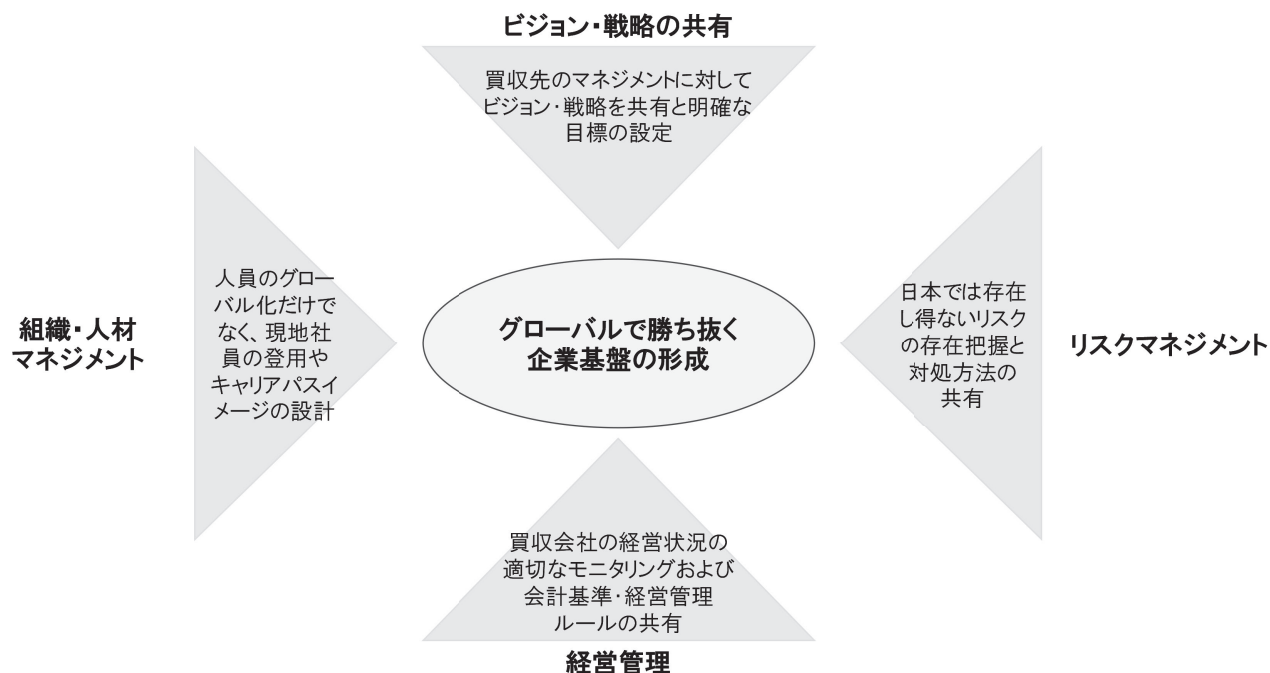
A社が打ち出した基本方針は「グローバルで勝ち抜く企業基盤の形成」というメインコンセプトのもとで、「ビジョン・戦略の共有」、「経営管理」、「リスクマネジメント」、「組織・人材マネジメント」の4分野にわたってグローバル化の視点と実施すべき施策を明示したものである。この基本方針に基づき、A社とB社の間で

図表4 M&Aによるグローバル化



出所：日本総研作成

図表5 A社のPDM（Post Deal Management）基本方針



出所：日本総研作成

合意書を取り交わし、4分野の具体的な施策を段階的かつ計画的に実施するものとした。

③M&Aを通じて真のグローバル企業へ

上記の施策については両社において着実に推進しているが、さらなるグローバル化についての課題も存在する。特に、国内を主戦場とするA社が、グローバル企業であるB社を傘下に行っているという構造が、グローバル戦略推進における意思決定のスピードを阻害する要因と認識しており、この点について早急に解決が求められている。その結果として、現在A社において図表6のような持株会社制度への移行を検討している。

持株会社には両社からマネジメントが取締役として参画し、グローバルでの方針を決定する一方で、オペレーションについてはB社サイドにグローバル拠点を集約・再編し、大幅な権限委譲を行うことを想定している。

当初、A社としては経営体制を変えず、単純にB社を傘下に収めるかたちを想定していたが、最終的には大きな構造改革を決断するに至った。その意味では、この構造改革は当該M&Aあってこそ実現しうるものであり、それゆえ、A社のグローバル化はM&Aによってなされたといえよう。

X社の事例（グローバルM&A基盤構築）

先述のA社がグローバルM&Aを起点にして、自社の戦略をグローバルに対応し得るように変革したものであるが、M&Aを活用したグローバル経営の到来に備えて、社内での対応基盤を変革したX社の事例を紹介する。

X社もA社と同じく、国内マーケットを中心としたメーカーであるが、国内需要の減少傾向への対応と、新興国を中心とした新規需要の取り込みを企図した中期経営計画を策定した。

なお、経営陣は中期経営計画の着実な推進については、X社もこれまでに、M&Aやアライアンスの推進を経験しており、そのうちのいくつかはグローバル案件であり、M&Aのさらなる活用を想定していた。

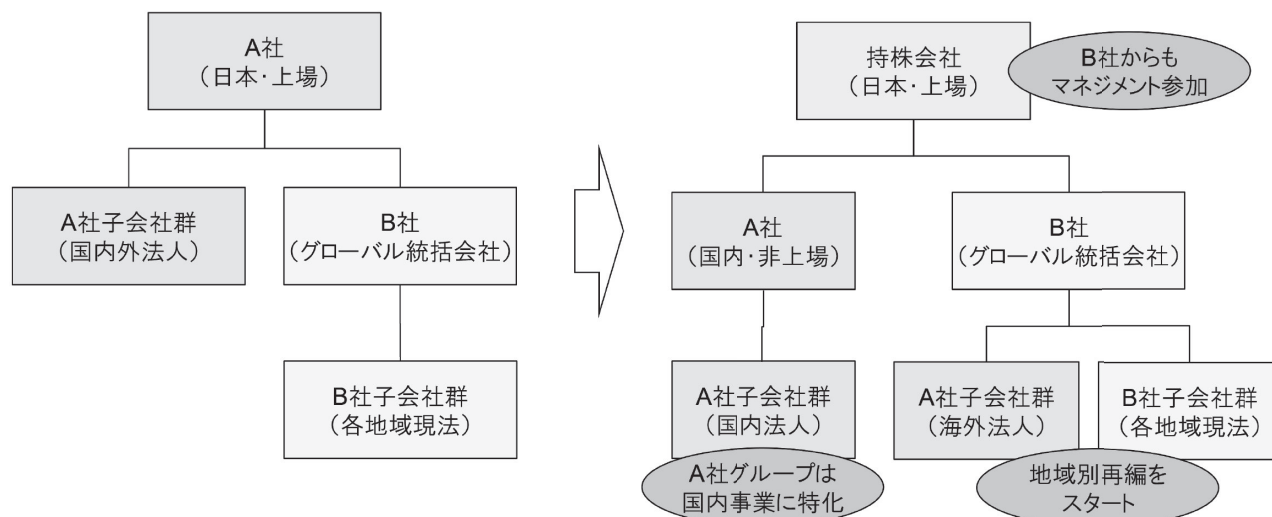
しかしながら、M&Aについては現地販売代理店の救済的なものであったこと、アライアンスは製造拠点設立のための単なる合併であり、恒常的かつ積極的なM&Aを進める体制があるとはいい難かった。

このような状況からX社は早急にM&Aを進めるのではなく、特にグローバルM&Aを適切に推進するための体制の構築を先行して進めることとした。

①各種プロセス・ルールの整備

従来X社はM&Aを推進する場合、経営企画部門の担当者を中心に対応していたが、その結果として当該業務の属人化とブラックボックス化を招いていた。

図表6 グローバル体制にむけた構造改革の推進



出所：日本総研作成

この状況を打破するために、X社においてはM&Aの推進プロセスや決裁基準および、決裁の判断となる各種指標を明文化することで、一定のルール化を図ることとした。特に、企業価値を算定するための計算手法や、割引率等の構成要素について明確にルール化することで、社外取締役や監査役、監査法人への説明能力を高めガバナンスを効かせることを重視した。

②M&A関連の情報蓄積

プロセス・ルールの整備と並行して取り組んだのが、M&A関連情報の蓄積である。M&Aについては情報戦の要素が高く、マクロ・セミマクロ環境から個別企業までさまざまなかたちでの情報収集が必要になる。また、M&Aにおいては、FAやDD、契約の締結など専門家を多く活用するが、これらの専門家の得意分野やパフォーマンスの把握、さらにはネットワークの有無についても重要な情報であるといえる。特に、グローバルM&Aの場合、これらの専門家の確保が成功のための重要なファクターであるため、専門家について関連情報も含めてリスト化することとした。

③PDM支援体制の整備

前述のとおり、M&Aの重要なポイントは、対象企業を早期に「グループ会社」として適合させることにある。体制整備については、この点を重視し戦略や事業計画の共有から、経営管理・人事のルール浸透などを対象企業の規模に合わせて、柔軟かつ早急に対応できるチームを編成した。

これらの取り組みを進めるにあたり、X社の既存の

グループ会社管理や、グループ幹部人材管理、さらには監査・モニタリングなどのルールが、グローバルで事業展開を進めていくうえでは、不十分であることも認識することとなった。その結果として、グローバル・グループ経営を意識してこれらの既存のルールを徹底的に見直しすることになったのである。

終わりに

本稿では、グローバルM&Aの基本的な考え方を整理するとともに、事例においてM&Aが日本企業の構造変化とグローバル化を促進しうることを示した。M&Aはさまざまな関係者を巻き込み推進するインパクトの大きい施策であり、近年ではM&Aは戦略実現の手段として定着しつつある。このため、M&Aを「イベント」から「ルーチン」へと位置づけ、体制を整備する必要がある。そして、システムティックなグローバルM&Aの継続が日本企業のグローバル化を促進させると筆者は考える。

※著者略歴：1993年早稲田大学法学部卒業、2009年英国国立ウェールズ大学経営大学院（MBA）修了。上場建設会社を経て、2001年日本総合研究所に入社。日本総研入社後はグループ経営、M&A、組織関連に関する調査研究・コンサルティングに従事。2013年社会・産業デザイン事業部長、2017年より現職。早稲田大学理工学術院非常勤講師（2012年～）、東京都経営団体管理目標評価制度評価委員会委員（2017年～）。著書に「葛藤するコーポレートガバナンス改革」（共著、きんざい、2017年）、「協創のグループ経営」（共著、中央経済社、2015年）、「デューデリジェンス実践入門」（日本実業出版社、2013年）など。