

# 失敗しない海外M&A(C.P.C.)



元三井物産株式会社  
欧州・中東・アフリカ本部勤務  
坂本 憲昭

過去30年間の日本経済を振り返れば、バブルの後の長期にわたるデフレといううねりの中で、最も大きな環境の変化は「金融と経済のグローバル化」でした。

米国一強だった世界のビジネスモデルが多様化したことに加えて、人口の増大、温暖化現象、貧困・難民対策という地球レベルの課題の解決に向けて、各地域が今後もその機会と責任を互いに分かち合うという理念を一步一步前進していくことで、産業の現地化とそれに伴う資本と労働の流れはさらに加速され、日本企業が担う役割とその機会もますます増えていくと確信しています。

私は、合計25年間にわたる海外駐在のうち、最後の8年間は米国、カナダ、ロシア、英国に駐在し、南半球を含めて現地におけるM&Aの実行とその後の事業の運営に携わる機会を経験しました。本日は貴重なご紙面を頂き、大変僥倖ではございますが、「失敗しない海外M&A (C.P.C.)」をご紹介しますので、お仕事の参考にしていただければ大変名誉なことと考えております。

## 「C.P.C.とは」

企業が海外進出する際には、①その国の歴史と文化を学び、②産業と市場の構造を調査し、③案件の事業性を検証し、④資金を投入して事業を興し、⑤人材を雇用・育成していくという手順が適切かもしれませんが、昨今の厳しいStake Holderはその時間を許してくれず、結果として時間を買うためにM&Aという手法がとられているのが現実です。一方で、大型M&Aを実行する際には、事業化調査を行うコンサルタントと、対象事業がbankableであることを検証すると同時に必要資金を調達するためのFinancial Advisor (FA) に多額の費用を余儀なくされる案件も少なくありません。さらには、苦労して実行した巨額のM&Aも最終的には悔いが残る結果となった案件が散見されることも事実です。大型M&Aを実行する際には、一定期間内に膨大な情報を処理しなければなりません。コンサルタントとFAに委託する業務とは別に、事

業に潜む不確実性を掘り下げて潜在する複雑なリスクを検証する必要があります。

それでは、海外M&Aはいかに進めれば失敗する確率を低減することができるのでしょうか？ 私は、新たな投資を決断する際には、「C.P.C.は、大丈夫か？ I つ欠けても投資はできないぞ！」と、常に自分自身に言い聞かせて徹底してきました。C.P.C.とは、Competitiveness (競争力)、Partners (パートナー)、Contribution (貢献) の略語で、私が信じた失敗しない海外M&Aの三条件です。

## まずは、「Competitiveness (競争力)」

まず、「Competitiveness (競争力)」は、国内では当たり前のことが当たり前でないのがグローバルの世界ですから、投資の最終決断をする際には経験豊富な経営陣もできる限り評価会議に参加して、将来の事業の競争力に納得できるか否かの判断をする必要があります。製造業であれば、原料の調達から製品の販売までの情報を整理して、同業他社と比べて中長期的に競争力があるか否かを検証するのです。原料は中長期にわたり質・量ともに安定して調達が可能か、製品の市場までの輸送・貯蔵・販売は適切な手段が講じられているのか、製品が計画通り捌けない場合の転売先となる市場は想定されているか、将来の市場の開拓・拡大は可能かなどが検証の対象となります。原料の生産と輸送、貯蔵を含めた製品のロジスティックスの手配に現地政府の理解が得られているか、国民性を含めて長期にわたり勤勉な労働力が適切に確保できるかも検証項目です。また借入金に伴うM&Aを実行した場合には、借入金の返済に必要な十分なキャッシュフローが投資した事業で確保できているかは重要な確認項目となります。Project IRRは、投資時点での経済性を評価するのに重要な指標のひとつですが、後日「環境の変化」とか「想定外のリスク」と称する言い訳ばかりが出てきて頼りになりません。それよりもリスクを掘り下げ、波及した場合の影響とその対応策を想定しておくことが将来のリスクの低減に繋がると思います。そ

のためには、商品、サービス、業界を熟知した経営陣もできる限り評価会議に参加することで確実にリスクを低減することができると思います。その際に大切なことは、なぜ可能／不可能なのか？ なぜその案を選択するのか？ いかに対応するのか？ というWhy/Howの議論を、社内で時間をかけて納得がいくまで徹底して行いその結果を共有しておくことです。この機会は社員の人材育成にも大変役立ちますし、特にこのときのチームリーダーは大切に、部下の話を真摯に聞き、小さな情報・現象にも関心を持ち、建設的に話を進めていくことができる人は、新たな事業やビジネスモデルを創造できる人材だと思います。次の要素であるパートナーとも密接に関係するのですが、将来の競争力の強化を目的として一定の予算をR&Dに投入し、技術開発、商品開発、市場開拓を継続している企業は長期にわたり事業の競争力を強化し成長できる可能性が高いと思います。そのなかで技術者は、技術開発という分野で社会に貢献したいという強い願望があります。この考えは尊重しながらも「技術に強い企業集団」を実現していくためには、一定期間内にそれなりの結果を出せば、さらなる開発予算が投入されるというR&Dの投資サイクルを開発の現場に納得・浸透させることも必要と思います。

## 次に、「Partner (パートナー)」

次に、「Partner (パートナー)」についてご説明させていただきます。経営者を評価するのに重要な要素は、経営哲学と内部統制です。経営者は、会社と社員を愛し社業に誇りを持っているか、倫理観にブレはないか、会社の抱える課題を的確に把握し具体的な対応策を計画的に実行しているか、計算書類・監査報告書から何か課題がみえてこないかなどは特に重要です。経営を私物化し公私混同している経営者は言語道断ですが、当事者にはそれなりの理屈があるわけですから、われわれ自身が冷静かつ客観的な判断ができる目を持つ必要があります。会社はまさに自分の子供だから何でも聞いてくれという経営者は、同じ環境下での事業の維持や改善は完璧かもしれませんが、産業構造の変革とか、技術革新への対応とかには時間がかかるかもしれません。一方で、市場の変化に対応するために過去に何度か具体的な取り組みを実践してきたという経営者は、環境の変化に敏感で市場が混乱したときでも迅速かつ適切な判断ができると思います。内陸部で生産した半製品をさまざまな輸送の方法とルートを駆使して港まで運搬し輸出することで、安定した販売体制

を確立しているOwner経営者がいました。この会社の販売戦略は、商品自体の品質に大きな差は生み出せず、安定した供給を確実にやり遂げることでお客さまより高い評価を得、それに伴う追加収入も確保できているというものでした。社長は、「私はたくさん失敗しました。その結果として今のシステムに辿り着いたのです。同じことは誰もできません」と、語っておられました。

投資を決断する前には経営者同士が直接かつ真摯に議論できる機会を持ち、将来想定外の事態が発生した場合でも、問題の解決に向けて直接話し合うことができる関係を構築しておく必要があります。現場を尊重する経営者は、具体論が好きですし決して逃げません。私たちも対話する前には、相手の国の歴史と文化を学び、相手企業の変遷を知り、また実際の対話の際には簡潔でわかりやすい資料を用意して、自社の現状や目指すべき将来のあるべき姿についてわかりやすく説明し、お互いを理解し合える関係を構築する努力が必要です。海外の経営者は、現実主義者が多く、株主、客先、社員、家族などそれぞれに対するコミットメントが明確で非常によく整理されています。このコミットメントを共有できるか否かもM&A実行後の成功に向けての鍵となる場合があります。国内の販売・配送システムの導入を提案したときには、現場よりは、「先方も前向き」との報告を受けていたのですが、話は遅々として進まずOwnerとの直接対話を実行しました。十分に用意を重ね面談に臨んだのですが、相手のOwnerからは、「このオペレーションは、現在世界で最も優れた方法だろう。でも、①狭い日本の、②人口の密集地域で、③勤勉で緻密な日本人だから成功するビジネスモデルで、このままわが国へ持ち込んで成功への絵は描けない」と言われ納得したこともありました。

投資をする際には、「将来はWin-Winの関係で」という発言を耳にしますが、現実には何の保証もありません。今でも印象に残っている言葉は、「Partnership means how to share the pain (パートナーシップとは、いかに痛みを分かち合うかです)」というご発言です。新規に取り組む案件には必ずリスクが内在していますので、相手の強みと弱みを正しく理解し、この相手とならば痛みを分かち合えると納得してM&Aを実行し事業を推進していくことが肝要と思います。

海外投資をする場合には相手の国（あるいは、第三国）に資産を保有するわけですから、不測の事態が発生した場合には、パートナーが当該国で問題を解決してくれる企業であることが求められています。どんな

に複雑な問題でも解決は可能ですが、法令を遵守し、迅速かつ効率的に問題を解決することができる経験と know-how をパートナーが保有していることが必要です。そのためには、パートナーが当該国において信用される企業かつ尊敬される経営者として認知されている必要があります。強みと弱み含めた相手企業の情報を現場に収集させ、その結果を勘案したうえで最後は経営者ご自身がご判断することになります。

買収した企業のCEOが雇用されたCEOの場合には、いつ本人より辞意表明があるかもしれず（金銭に執着せず、驚くほど簡単に辞めていきます）、CEOの Succession Plan が必要となります。

一方で、従業員が誠実に勤勉であることも必須の条件です。強い会社には、会社が従業員を大切に、従業員は会社の業務を通じて社会に貢献するという文化が醸成されており、加えて経営の最重要課題のひとつは長期にわたる人材の育成であることが、組織の末端に至るまで徹底されています。この文化が構築されているか否かは、従業員用のトイレが清潔に保たれているか否かを確認することで判断できます。私は、この裏側の小さなスペースには、役職員の愛社と奉仕の精神が、そして謙虚な気持ち＝お客さまを大切にするという企業文化が凝縮されていると信じてきました。多くのグローバル企業にはこのような文化が醸成されており、その環境下で業務に携わることで企業として従業員としての品格を維持するとともに、さらなる成長を可能とすべく、労使間の Win-Win の関係が構築されているのです。ちなみに、役員用のトイレは清掃担当者により常に清潔に保たれているのであまり参考にはなりません。

## そして、「Contribution（貢献）」

最後に、「Contribution（貢献）」についてご説明します。M&Aでは、双方よりの貢献が求められているのですが、より重要な貢献はわれわれからの持続的な貢献です。それに対する相手の評価が継続する限り、発言権も維持できます。一方で、われわれの理解と相手の本音が異なる場合は、関係はジワジワと疎遠になり、時間の経過とともに同床異夢の状態となっていくことは避けられません。貢献度を自己評価する際には、過去の成功体験は忘れ、将来市場は何を求めているのか？ われわれの強みはいかに発揮できるのか？ 合併効果としてどれだけコスト削減を実現できるかなどを中心に、現場から具体的な意見を汲み上げ

ることが必要です。新規の取り組みについては、ビジネスモデルも、技術も、プレーヤーも、次の幕では誰が主役かを「現場が一番よく知っている（いなければならぬ）」と考えることが正しい判断に繋がると思います。ただし、現場の感性と経験も完璧というわけではありませんから、前述のとおり、社内で Why/How の議論を繰り返し、納得したうえで方針を決定することが必要です。ちなみに、現場が強いのか弱いのかは、その組織の会議に参加すると判ります。（一方通行の）発表会ではなく、（双方通行で）活発かつ建設的な質疑応答が行われる会議は強い組織の会議だと思います。人前で自分が正しいと考える意見を述べ、話し合い、他人の意見を受け入れ、最後は結論を共有するというのが海外での仕事の進め方であり、それを通じてコミュニケーションを強化し、同時に人材を育成しているのです。このような成長サイクルを実現していくためには、①「現場からの情報と提案で会社は成長する」という経営からの明確なメッセージ、②それを実現するための具体的な仕組みの構築、③成長、改善、削減に関しての社内での定期的な検証と結果の共有が必要だと思います。

## マネジメントへの期待

C.P.C. 3要素は、投資する前に経営者ご自身で確認し納得する必要があります。

①事業の競争力の検証、②価値観を共有できる経営者か否か、③自分たちが貢献できる強みは何かを判断することです。貢献度にもレベルがありますから、われわれが貢献と思っているほど、相手は評価してくれないかもしれません。自分たちの強みは何か？ わが社は顧客やパートナーからは何が評価されるのか？ を社内で定期的に話し合う機会を持ち、意見を統一しておく必要があります。最後はしっかりとした経営者が率いる企業をパートナーとして事業を構築し、その後は事業の競争力を強化すべく、付加価値の創造に向けて引き続き貢献することが求められます。グローバルという戦場の中で、自分たちが、高校野球か、大学野球か、社会人野球か、プロ野球か、メジャー・リーグかを考え、我慢して一步一步階段を登る謙虚な気持ちと、焦らず機が熟すのを待つ忍耐が成功の条件です。

日本の会社経営の特徴は、Bottom-upのGroup Decision Makingです。一方で、外国企業の経営は、Owner（またはCEO）からのTop Downですので、トップはトップ同士でなければなかなか胸襟を開かないの

が現実です。ここに後日双方の理解度・納得感に差が生ずる原因が生まれますので、前述のとおり大型M&Aの決断の前には双方の経営者同士が忌憚のない意見交換をする機会を持つ必要があります。具体的には、最終判断をする前に、お互いのトップを座長としてできる限り人数を絞った（各々3～4名程度）「Strategic Meeting（仮称：戦略会議）」を開催し、C.P.C.の各要素から2～3個のテーマを用意して終日かけて意見交換を行うことです。真面目で透明性を重んじる経営者は喜んで対応してくれると思います。過去の失敗や苦労話も目の前の課題と同様に重要な話題です。また相手がわれわれとの事業以外にほかの事業にも関心があると思われる場合には、それらの事業との優先順位がどうなっているのかも整理しておく必要があります。戦略会議を開催した後、相手より「あなたの会社との関係構築は見直したい」と言われるかもしれません。大変不本意な申し入れかもしれませんが、M&A実行後に言われるよりははるかに冷静かつよい判断ができると思います。その後どうしても諦めきれなければ再度面談を申し入れ、相手が同意すれば話し合いを継続することも可能です。生みの苦しみを経験すればするほどわれわれ自身も成長できますし、相手との関係も間違いなく深化できるという信念を持って交渉に臨むべきだと思います。

十分に検証し実行したM&Aも、想定外の障害や困難に遭遇することがあります。このときの判断はきわめて重要です。「情熱と信念はどこに行った、今我慢なくていつ我慢するのか、Never Give Upだ!」という考えもあれば、撤退するという勇気とタイミングも重要で、それができるのは経営者ご自身です。M&A実行後の状況が想定と大きく異なる一方で、状況を打開する有効な施策を打つことが困難であれば、苦しい判断をせざるを得ません。また、現在のグローバル化の潮流の中では、苦労して築いた事業でも現地化するという方針を選択し、事業の未来を現地の人達に託すという考えも一考と思います。これは決して事業からの撤退を意味するのではなく、主導権を現地に譲るという方法で実現可能だと思いますし、これこそグローバル企業のとる戦略だと思います。主導権は譲っても、マーケティング、技術開発、資金調達、内部統制の構築・運用などで、豊富な経験と実績があれば引き続き発言権を維持することができます。また、合弁事業設立後は、相手の期待とその評価基準も年々厳しくなりますので、われわれ自身もさらなる成長に向けて改善の努力が必要となります。

## 真のグローバル企業に向けて

最後に、日本企業が海外に進出した際に一番読めないことが労務問題です。この原因は、日本企業特有の終身雇用と年功序列という雇用形態から派生する「ローテーション制度」が、企業のグローバル経営に馴染めないからといわれていますが、実際には日本人が古来培ってきた集団村社会と、海外では当たり前の個人尊重社会とのギャップを日本人／日本企業がなかなか埋めきれないという事情が背景にあると思います。海外ではたとえ上司と部下であっても年齢や会社での役職にとらわれず、各個人が持つ人間性を互いに尊重したうえで人間関係を構築・深化していくという「Mutual Respect」の精神が社会の根底にズッシリとあります。現地の役職員の中には、地域の社会福祉事業や会社の文化活動に従事し功績を残している方々も多く、それらの方々への現地の人たちの尊敬の念は日本人の想像をはるかに超えるものがあります。一方で、邦人駐在員は地域社会における人間関係においても会社での序列が幅広く適用されるという意識が強く、結果として現地社会になかなか溶け込めず、それに対する適切な教育もなされていないというのが現実だと思います。そのギャップを埋めるためには、邦人駐在員自らが積極的に現地職員との交流の場を設け、コミュニケーションを向上して相互の信頼関係を構築するという努力が必要です。具体的には、職場での挨拶の励行、言葉による感謝の気持ちの表現、謙虚で丁寧な振る舞い、部下の説明を我慢して聞く忍耐力と柔軟性などの重要性を再認識し、日々きめ細かく現場で実践することが求められます。

グローバル企業に従事する役職員は、このようなアプローチを励行し徹底することで組織の中での人間関係と信頼関係を構築しているのです。ということで、海外M&Aを実行し合弁事業を成功に導くための重要な施策は、途切れのない人材の育成と感じています。

### 【筆者紹介】

1975年 三井物産（株）入社

1979年 アラブ修業生としてEgyptへ赴任

その後、Kuwait, Qatarに駐在

2001年 以降、London, New York, Toronto, Moscow

に駐在

2013年 同社退職

人材の育成は上司と部下の共同作業。部下に寄り添いともに悩むことで、自分も成長できると信じて取り組む。

