

## DF企業ガバナンス部会第13期第7回セミナー

### 「M&Aの現場から語る実際 ～日本企業のM&Aの実態を分析する～」

開催日時：2018年3月13日（火）午後2時～4時

場 所：日本ビルディング「10階セミナールームB」

テ ー マ：「M&Aの現場から語る実際 ～日本企業のM&Aの実態を分析する～」

講 師：株式会社岡&カンパニー代表取締役 岡 俊子 氏

参 加 者：61名

2018年4月18日（水）14:00～16:00に日本ビル10階セミナールームBに於いて、株式会社岡&カンパニー代表取締役、岡俊子氏をお招きし開催された。参加者は61名で、講義の最後には活発な質疑応答が行われた。また、出席者からは、実務経験に基づく具体的な事例を用いながら、わかりやすく解説して頂き理解が深まったと大変好評であった。



#### 【講演要旨】

### 1. 1990年以降の世界および日本のM&A推移

1990年以降の世界のM&Aは金額・案件数とも1999年から2000年（ITバブル期）およびリーマンショック前の2006年～2007年にピークがあり、現在は3度目のピークを迎えている。地域別では中央アジアおよび日本を除くアジア・太平洋地域の増加が目立つ。一方日本のM&Aは、件数ベースでITバブル期にはピークはなく、リーマンショック前の2005年から2007年が一つのピークである。リーマンショックで減少したが、2011年以降再び増加傾向にある。

### 2. M&Aが失敗に終わる主な要因

M&Aはもともと高値づかみの構造にある。特に現在は売り手市場であり、売り手作成の事業計画に基づく売り手売却希望価格は、買い手デューディリジェンス（以下、DD）後の掛値なしの実力値より高いのが通常である。IN-IN案件（日本の会社が日本の会社を買収）で1.5倍、IN-OUT案件（日本の会社が外国の会社を買収）で、3～10倍という印象。この価格差を埋めるのがシナジー効果であり、買収後のシナジー効果の実現が重要である。

M&A案件にはこのような構造がある中で、日本企業のM&Aが失敗に終わる主な要因は以下のようなものである。

**(1) 何を目的としたM&Aか、何を手に入れたいのかが明確でない**

失敗例の80%がこの要因によるものである。買収目的があいまいだと経営資源の浪費に終わる。問題は買収目的の深さであり、以下の5つの問いに答えられるまで深掘することが必要である。

- 中長期戦略のゴールは何か
- M&Aによって何を成し遂げたいのか
- M&Aでなければ実現できないのか（なぜM&Aが必要か）
- M&Aを実現することで得られる具体的な効果・シナジーは何か
- M&A後、対象会社をグループのどの機能・組織に位置付けるか

**(2) M&Aリテラシーが低いのに無理する買い手が多い**

買い手は、FA（銀行、証券会社……）、その他の外部専門家（弁護士、公認会計士、コンサルティングファーム……）など多くのアドバイザーを雇うことになるが、これらのアドバイザーをマネージしなければいけない。これらの多くのアドバイザーを役割に応じて単品買いできる日本企業は少ない。トータルサービスを提供してもらう方が無難だが、何れにしてもアドバイザーのマネジメントは必要である。企業側にマネジメントの能力がなければ参謀的なコンサルタントを置くのも一案である。

**(3) アドバイザーに身ぐるみ剥がされるのではとの不安がある**

確かに世の中にはそのような辣腕アドバイザーが存在する。M&Aアドバイザーも上場する時代で、これらの会社はPERも平均給与額も高い。信頼できるFA（ホームドクター）を作ることがポイントである。

**(4) ガバナンスの重要性を認識していない**

戦略意図とガバナンスの方針を合わせることが重要である。プラットフォーム獲得型と既存ビジネス強化型ではガバナンスの方針が異なる。プラットフォーム獲得型では、事業運営は被買収企業に委ね、親会社は経営目標・ビジョン・戦略に関与する。一方、既存ビジネス強化型では、積極的な組織統合、親会社による事業管理・運営に関する積極関与が必要である。プラットフォーム獲得型では親会社から現地に対するガバナンスが必須であるが、既存ビジネス強化型ではバリューチェーン上のオペレーションがガバナンスを代替する余地がある。買い手は尊敬されることが重要である。また、遠心力と求心力のバランスを如何に取るかがポイントである。

### (5) 意思決定も行動も遅い日本企業

以下の問いに「YES」と答えられない日本企業が多い。

- DDの段階で、誰が社長をやるか、想定できているか？
- 契約締結時に、減損ギリギリラインの数字がわかっているか？
- クロージング直後に、シナジー効果創出活動を始めているか？
- DDや交渉がいたずらに延長されていないか？
- クロージング時にポストM&Aのイベントスケジュールが出来ているか？
- 親会社からの常駐者をすぐに専業にしているか？
- 環境の変化に合わせて戦略を転換できているか？

### 3. その他

経産省の研究会であがったM&Aの課題および海外M&Aを経営に活用する9つの行動について紹介があった。

以上