

企業ガバナンス部会第8回研修会

「日本企業はなぜ海外M&Aで失敗するのか」

～ 具体的なケースを取りあげて ～

日時・会場：2016年5月23日（月）15:00～17:00、学士会館203号室

講師：松本 茂氏（経営学博士、同志社大学大学院ビジネス研究科准教授、SCS GLOBAL 取締役）

関連著書：「海外企業買収 失敗の本質 戦略的アプローチ」

講師の15年間に及ぶ海外M&Aアドバイザーとしての経験を踏まえ、日本企業が万全を期して実行したはずの海外企業買収で失敗を繰り返してきた本質的な原因を体系的に分析した上で、どうすれば海外企業買収を成功させる事ができるのかにつき、具体的なケースを取り上げて講演頂いた。

1. 買収が生み出す価値とは

- (1)買収企業の仕事（買収を決断するまで半年から1年）1、投資銀行やアドバイザー会社から提案を受け対象選定。2、社内M&A検討チームが現地で対象会社を調査（デューデリジェンス）。3、買収後のシナジー〈相乗効果〉を検討。4、対象会社の価値算定。5、買収条件の交渉。6、資金調達。7、株式譲渡契約締結。8、適時開示。（買収した後の経営10年仕事）9、リストラクチャリング。10、相乗効果。11、設備・追加買収等の投資。



- (2)買収で生む価値とは1、対象会社スタンドアローン価値。2、支配権を獲得する為のプレミアムを含む買収価格。3、買収企業が買収後に相乗効果を実現し持続的な成長を通して創造する価値。（買収が生み出す価値は3－1）
- (3)海外M&Aの成否とは買収を成功させたかではなく、買収で事業を成功させたか、すなわち長期に持続的な利益成長/競争優位を実現したかどうかである。

2. 何故失敗するのか

- (1)買収時に経営者が語る5つ利点1、時間を買う。2、市場占有率を獲得する。3、既存企業との相乗効果を生む。4、有能な現地経営者・技術者を獲得する。5、円高を利用する。
- (2)待ち構える5つの罠1、時間を買ったつもりでも会社再建に巻き込まれると遠回りになる。2、市況悪化は急激な余剰設備・人員を生む。3、海外事業と国内既存事業は短時間で相乗効果を生まない。4、現地経営者や技術者に買収会社へのロイヤリティはない。5、買収後の円安と対象会社業績不振は連結にダブルでマイナス。

- (3)神戸大学での研究（長期評価-成否判定基準） 1、買収後10年以上経過した案件で、買収4年目以降、地域/海外と事業セグメント営業利益両方で最高益更新率50%以上を実現し暖簾の減損がないケースを成功とする。 2、買収後に自社が破たんあるいは買収した事業を売却・撤退したケースは失敗とする、但し売却時に売却益を計上した案件は失敗とは判定しない。
- (4)事業会社が経営支配権を取得した買収金額100億円以上の買収案件全116件について成否を判定した結果、成功は9件のみ、約半数の51件が失敗。



- (5)案件成否を体系的に分析する為の6つの条件、何が案件の成否をわけたのか？（買収時の選択） 1、水平統合・垂直統合など事業関連性がある。 2、合併子会社化等の救済買収。 3、対象事業で2倍以上の規模の優位性が存在。（買収後の経営） 4、買収時社長が買収から10年以上の長期経営執行。 5、対象事業領域・地域で追加買収の実行。 6、買収した事業を企業体として存続。
- (6)統計的検定から企業行動に有意の差を確認でき、案件の成否に影響を与えたと思われる条件は、規模の優位性・長期経営執行・追加買収の3つ。
- (7)買収時と買収後の企業行動 1、「罨のトンネル」買収前の理解と実際のオペレーションのギャップに苦しみながらそれを認め修正していく買収後数年の期間が罨のトンネルであるが、この期間に買収企業に戦略の揺らぎが生じ一貫性を欠くと、利点に潜む罨を克服できない。また買収時に規模の優位性がないとトンネルの落とし穴は深い。 2、「合せ技」買収企業が、規模の優位性・長期経営執行・追加買収等を「合せ技」として複合的に経営しないと、買収は成功しない。

3. 成功企業の戦い方

- (1)「主戦場の設定」（成功例）現地で勝つことを優先、まずはローカルチャンピオンを目指す。（失敗例）国内事業への相乗効果を期待、最初からグローバルを目指す
- (2)「事業領域を問う」（成功例）現地の環境に適応し、水平・垂直統合で事業領域を柔軟に修正。（失敗例）国内基準で現地事業を固定。

(3)「時間軸は短期決戦か長期戦か」（成功例）１０年の時間軸で持続的な利益成長に照準。

（失敗例）買収時の短期的な株価や業績を重視。

4. 海外企業買収３つの教訓

(1)海外M&Aの通説に踊らされていないか？ １、買収後には「罾のトンネル」が待っている。２、デューディリジェンスやポストマージャーインテグレーションは失敗しないための作業で成功を約束しない。

(2)短期的な業績や株価効果に固執していないか？ １、国内事業とのウィン・ウィンに拘泥しない。２、現地マネジメントに経営を任せない。３、大型ディールは長期経営するトップの下で行う。

(3)事業領域の修正を躊躇していないか？ １、現地で事業を紡ぐ。２、既存事業の売却・撤退を並行して実施し、「分母（売上高）」を増やさない。

尚、本講演会には３９名の方が出席された。松本先生の講演は、多くのM&Aの具体的な事例を基にした体系的で明瞭な分析と、合理的な考え方によって出席者各位の好評を得た。また、活発な質疑応答が行われた。

以上