

日本企業によるクロスボーダーM&A 戦略を成功に結びつける



日本企業はクロスボーダーM&Aに対してますます積極的になって来ている。

日本経済新聞によると、2018年1月～10月の日本のM&A市場は、件数、金額ともに、1980年以来最大の規模になっている。

アベノミクスにより、企業利益が増加し、安価な資金調達が可能となり、規制緩和が進んだことで、日本企業が成長と多角化を求めて海外投資を行う機会が広がった。

今まで国内市場にのみ重点を置いていた伝統的な日本の家族経営企業ですら、国境の向こう側を見据えている。

しかし依然として、クロスボーダーM&A取引のリスクは非常に大きく、海外買収資産の評価損計上も珍しいことではない。

日本企業がこの分野でそれほど成功していない理由、そして成功する可能性を高めるためにできることを考察すべく、オジャーズベルンソンはクロスボーダーM&Aの経験を持つ様々な業界の日本企業のエグゼクティブにインタビューを行い、彼らが直面した問題や、大規模なM&Aが企業にどのような変革をもたらしたのか、その過程で得た教訓等について話を聞いた。

日本の本社に変化をもたらす

大規模なクロスボーダーM&Aは、事前、事後に渡り、日本の親会社の事業分野、経営体制、企業統治方針にも影響を及ぼすと思われる。

大規模なクロスボーダーM&Aを実施する前に、より世界的に認知されている組織体制や方針を採用しておくことで、統合プロセスをよりスムーズに進めることが出来る。しかし、それがどんなに必要なことで

あっても、日本企業のように企業文化や既存の慣習が確立されており、変化への抵抗感が強い傾向にある組織では、このことは口で言うほど簡単ではないかもしれない。

進む多角化

新規市場、または新規事業分野への拡大を既存の事業の有機的な成長によって実現することは一般的には困難な課題である。

ある金融サービスグループの幹部は、M&Aが魅力的な選択肢であった理由を次のように述べている。「世界でトップ10位内の企業になるには、海外でも顧客主導型ビジネスを拡大する必要があるが、国内のように自律的成長のみでの達成は容易ではない」

あるエレクトロニクス企業の幹部も同じ考えである。「例えば家庭用電化製品事業においては海外でプレゼンスを示すことは重要であり、我々にとってM&Aは成長するための最高の戦略的選択だと思う。既に立ち上がっている現地企業を買収することによって、新しい市場での成功に必要な手段やノウハウをすばやく手に入れられる」

時として、クロスボーダーM&Aは、既存の事業分野の成長以外に、新規事業分野の獲得を目的として実施されることもある。

インタビューに答えた別のエグゼクティブはこう説明する。「当社のM&Aの主要な目的は、事業を多角化することだ。その多角化により、新しい技術や製品を顧客に提供できる可能性が最も高い企業をターゲットとしている。90年もの間、伝統的な印刷事業という特定分野で事業を行っており、生き残り成長のためには事業の変革が求められていた。金融危機によって、市況の低迷に対する会社の脆弱性が明らかになり、特定事業への集中リスクを低減するために、新しい収益源を獲得する必要性が高まった。それ以来、社内に継続的に変革を取り込む手段として主にM&Aに取り組んでいる」

時として、クロスボーダーM&Aは、既存の事業分野の成長以外に、新規事業分野の獲得を目的として実施されることもある。

M&Aに的確に対応する

新しい市場や新規事業分野の多角化は、必然的に企業の経営体制にも影響を及ぼす。しかし、今後の大規模なM&Aを見越した上で、前もって変革を実施しておくことも可能である。

例えば、ガバナンスの向上を目指して非常勤の社外取締役を取締役会の議長に選任すること等も挙げられる。これは欧米では一般的に行われていることであるが、閉鎖的で伝統的な日本の企業においては非常に稀である。

インタビューを行ったあるエグゼクティブの企業では、最初の大規模なクロスボーダー買収の前に、国際的な事業経験を有するCEOを任命し、既存の経営体制を刷新した。「ニューヨーク証券取引所に上場し、マトリックス経営管理システムも導入した。とはいえ、相変わらずグループの経営陣は日本人のみで占められていたが」

別の会社の最高戦略責任者は、一連のクロスボーダーM&Aの後、会社はどう変わったかについてこう述べている。「海外でのM&Aの結果、今ではグローバル経営チームには数名の外国人の執行役員が名を連ねている。いかに事業を発展し、管理、成長させていくかについて、日本人の経営陣とは異なる考え方、知見、観点を持って貢献してくれている。まだ、外国人の取締役はいないが、将来的には検討する可能性がある。いずれにせよ、経営会議や取締役会での議論の質が格段に向上したのは確かだ」

変化を受け入れ、 新たなコンピテンシーを習得する

大規模なクロスボーダーM&Aは規制当局の関心を引くこともある。

コンサルティング会社のエグゼクティブはこう話す。「買収の後、規制当局が当社とその企業統治体制により関心を示すようになった。その結果、東京にグローバル本社を設立して、グローバル事業を監督することにした」

インタビューした企業は、概して、クロスボーダーM&Aを通してもたらされる本社への変化を受け入れるという姿勢で臨んでいた。

あるエグゼクティブはこう話す。「大規模なM&Aはいや応なく変革を推し進めることになるが、私たちはその方向性について熟慮した上

で、なぜそうすべきかを理解した。海外事業を戦略的に買収する理由は、成長と変革を推し進め、業績を最大化することに尽きる。したがって、全く新しい事業分野を知見や経験のない地域で買収する場合、戦略投資から得られる利益を最大化するために、本社は当然に最大限に順応し、新たなコンピテンシーを習得する必要がある」

インタビューした企業は、概して、クロスボーダーM&Aを通してもたらされる本社への変化を受け入れるという姿勢で臨んでいた。

成功の秘訣を理解する

対象となる大規模な海外事業を見つけ、買収し、統合すること自体が、常に非常に手間のかかる困難な仕事だが、企業体制や慣習が長年にわたって深く染み付いた伝統的な日本企業においては、さらに難しいものになることがある。

明確に定義された企業戦略、社内に保有するM&Aの専門知識、CEO自身による強いコミットメント、そして買収後に起こる変化に進んで適応しようとする姿勢、これらすべてが成功をもたらす鍵である。

結果として、有望なはずのクロスボーダーM&A取引から期待した成果をあげられていない日本企業もいくつもある。

運とタイミングもまた影響を及ぼす。ある金融サービスグループの幹部はこう話す。「2008年の世界金融危機が起こった際に、これは経営危機にある投資銀行を買収して、真の世界企業になる千載一遇のチャンスだと考えた。大きな賭けだった。外国人役員が率いる大規模な投資銀行が突如として子会社となったが、私たちはこれまで海外でのコアビジネスとしてそういった業務をしたことがなかった。さらに、金融危機後には、投資銀行ビジネスモデル自体が根本的に変化し、リスク選好度は減少した。それにより、買収した人材、ビジネスモデル、顧客を十分に有効活用することが出来なかった」

金融危機下の買収は稀なケースだとはいえ、クロスボーダーM&A取引の利益を十分には実現できなかった経験がある企業は珍しくない。

それでは伝統的な日本企業が、クロスボーダーM&Aでの大規模投資を成功させる可能性を高めるには、どのようなステップを踏めばよいだろうか？

それは、明確に定義された企業戦略、社内に保有するM&Aの専門知識、CEO自身による強いコミットメント、買収後に起こる変化に進んで適応しようとする姿勢であり、これらすべては有効な戦略として、日本の経済産業省の最新の報告書にも挙げられている。

M&Aを成功させる 4つのベストプラクティス

クロスボーダーM&A経験を有するエグゼクティブから集めた知見をもとに、以下のようにベストプラクティスの要点をまとめた。

1. 明確な戦略的ビジョンを持つ

成長はどの企業にとっても追い求める価値のある目的であるが、インタビューしたエグゼクティブの多くは、その目的は明確な戦略に基づいたものでなければならないと強調している。

企業の戦略や目標が明確に示されていないなかったり、十分なデューデリジェンスや準備がされていない状態だとすれば、そのM&Aが長期的には成功する可能性は低くなる。

ある電器メーカーのエグゼクティブは簡潔に述べる。「すべての買収は、明確に定義された我々の戦略と成長目標に合致したものでなければならない」

製薬会社のCFOもまた次のように付け加えている。「規模を追いかけるような買収ではなく、我々に変革や、インフラや、新しい販路をもたらすような、そして我が社の包括的な企業戦略とビジョンに合致した買収を求めている」

そのCFOは続けてこう話す。「M&Aに先んじて徹底的な議論を行うことで、成功する確率を上げるようにしている。特に、新薬の研究開発事業への投資は通常よりもリスクは高く、合併の事後にもCEOは世界中の社内研究者ひとりずつに話かけ、事前に議論し、想定した合併の果実を確実なものにするべく働きかけている。このような現場主義は、他の製薬会社が行う巨大合併のようなものでは機能しないだろう」

ある最高戦略責任者も、M&Aに先んじた議論の重要性について言及している。「経営陣は、それぞれ個別の投資機会について、会社の中核技術との関連性や潜在的な相乗効果の観点から協議を行う。その投資が中核技術領域からどの程度かけ離れているかによって、リスクの大きさが決まり、チームとしてこのリスクをコントロール可能だと判断すれば投資を進める」

ある電器メーカーのエグゼクティブは簡潔に述べる。「すべての買収は、明確に定義された我々の戦略と成長目標に合致したものでなければならない」

社外のアドバイザーに頼りすぎると、十分な情報もないまま意思決定を行ってしまうリスクがあり、長期的に高いコストを強いられることになる可能性が高まる。

2. M&Aエキスパートになる

潜在的なリスクとして、あるエグゼクティブが強調したものに、社内でのM&A関連金融リテラシーの不足が挙げられる。製薬会社のCFOはこう指摘する。「投資銀行はM&A取引自体に関してはアドバイスをしてくれるが、買収する側の企業自体が、これから自分たちがしようとしていることはいったい何なのか？ということについては買収する企業自体が事前にきちんと理解しておく必要がある」これは新規市場でM&Aを行うどの企業にもあてはまることだが、あまりに伝統的な日本企業で、社内にその能力を持たず、またどう調べればよいかもよく分かっていない企業であればなおさら必要なことである。

社外のアドバイザーに頼りすぎると、十分な情報もないまま意思決定を行ってしまうリスクがあり、長期的に高いコストを強いられることになる可能性が高まる。

社内にデューデリジェンス、企業評価、交渉、合併後の統合など、クロスボーダーM&Aにおける十分な経験を有するチームがあれば、成功する可能性は大幅に高まる。

過去何度かの案件を経験したあるエグゼクティブはこう説明している。「今ではクロスボーダーM&Aに関しては社内には確立した手法があり、必要な情報もそろえている。例えば過去の買収価格に基づく200以上の市場の異なる期待収益

率と、対象会社の詳細な評価モデルなどがこれに含まれる、これは我々が社内で蓄積したノウハウで、10年前には持っていなかったものだ」

3. CEOによる大幅なコミットメントが必須

多くのグローバルな組織において、真に革新的な変化はトップダウンにより行われる。伝統的な日本企業でもそれは同様である。トップのエグゼクティブが個別のM&A取引に対して積極的にコミットをすれば、その成功の可能性は高まることになる。

コンサルティング会社のあるエグゼクティブは、海外のM&Aに成功しているといわれている日本企業について次のように述べている。「それらのどの企業にも非常に強いリーダーが存在する。それは創業者本人や創業者家系の出身者であったりすることが多いのは確かだが、そうでなくても明確にコミットをしていると認知されたリーダーのみが、既存の価値を打ち砕くような革新的な変革を成し遂げられる。そういう理由で、日本企業はM&A取引を既存の他事業とは区別した事業として、特別なリーダーシップの下で取り組む必要がある」

ある印刷テクノロジー会社のエグゼクティブも同じ考えであった。「どのような投資機会にも不確実性があるが、幸運にも当社には（創業者一族の一員で）難しい判断をする覚悟を持ったCEOがいる」

しかし、もともとの創業者一族がトップにいる企業でなくとも、革新を伴う変化を成し遂げることはできる。ビジョンと先見性を持ったリーダーであれば、よりグローバル化したビジネスにあわせて、自身の役割を再考した上で、変えていく能力を持っている。

ある幹部はこう説明する。「CEOのコミットメントは、これほど大規模な既存の価値を打ち砕くような変革を行う場合に、欠かせないものだ。当社の現在のCEOは、それを認識した上で、（国内事業に加えて）海外事業における監督責任も担当し、現在では国内・海外すべての地域の事業責任者に直接CEOに報告を行うようにさせた」ほとんどの世界的な企業ではよく知られた組織階層構造だが、伝統的な日本企業では、国内事業と海外事業の経営責任を一番上のレベルでCEOと、より国際経験豊かなCOOとの間等で分ける傾向にある。

その幹部はこう続ける。「我々の現在のCEOは、国内事業と海外事業の分掌に関する長年の不文律を打ち砕いた。これは前任者の誰も実行しようとしなかったことだ。国際会議にも英語通訳者の言語サポートを受けながら出席するようになり、他のグローバルな金融機関のCEOや各地の金融規制当局者と自ら直接に対話をしていくことで真のグローバルなCEOとなるべく多くを学んでいるようだ。このような経営レベルでのコミットメントは、伝

統的な日本企業から世界的な企業へと本当の意味で変容していくには必要なことだ」

トップのリーダーシップによるコミットメントがなければ、場合によってM&A取引はリスクがより高くなり、合意に至ることも難しくなる。M&Aを実際に推し進めているエグゼクティブ達は、自らコミットして前に進むより他に選択肢はないと感じている。

コンサルティング会社の上級役員は次のように打ち明ける。「当社は日本国内特有の企業文化が根強く、海外での最初の戦略的買収の際には、保守的でルール重視の本社組織と激しくやりあう必要があった。副社長と私は、取引の承認に時間をかけている間に、世界的なプレーヤーになれるチャンスを逃してしまうのではないかと懸念していた。私たちは自分たちがリスクを負うことを役員会でも表明し、この投資を進めることに決めた。この比較的小規模な買収は成功し、その後、経営陣は世界進出の考えに対して積極的になり、さらに大きな投資機会も検討するようになった」

トップのリーダーシップによるコミットメントがなければ、場合によってM&A取引はリスクがより高くなり、合意に至ることも難しくなる。M&Aを実際に推し進めているエグゼクティブ達は、自らコミットして前に進むより他に選択肢はないと感じている。

日本企業は、自ら進んで経営体制や企業統治体制を変化させ、グローバルな成長を可能にするべく、これらのベストプラクティスを取り入れて行くべきであろう。

4. 進んで適応しようとする姿勢

大規模なクロスボーダーM&A取引は必然的に変革を伴う。私達がインタビューしたエグゼクティブ達は、会社は変革に直面しており、その変革を起こさねばならないという現実を受け入れるタイミングは、M&Aプロセスの過程の中で早ければ早いほどよいと言う。

変化すること、新しいことを学び、取り入れることに対するコミットメントが重要なのである。あるエグゼクティブは次のように述べる。「当社では創業以来の変革へのコミットメントと、新しいものを取り入れ成長しようとする熱意が、組織全体に影響を及ぼしている。長きにわたる戦略的な買収と成長への熱意によって、多角的な事業ポートフォリオが実現した。コングロマリットの経営は必ずしも簡単なことではないが、今では買収にも慣れ、変革し、新しいものを取り入れるべく、今までに得た知識を活用し続けている」

変革に向かう最初の時点でのスピード感が重要だと、製薬会社のCFOは指摘する。「買収した会社を合併後統合するプロセスは徹底的なもので、必ず取引成立直後に開始している」

買収した会社に適応し、そこから学ぼうとする姿勢がなければ、投資価値を十分に実現し向上させる可能性は低くなる。

日本企業は、自ら進んで経営体制や企業統治体制を変化させ、グローバルな成長を可能にするべく、これらのベストプラクティスを取り入れて行くべきであろう。

リスクが100%存在しない取引はない。しかし、グローバルでの成長機会を求める伝統的な日本企業は、これらのベストプラクティスを実行していくことで、クロスボーダーM&Aからの成果を十分に得られる可能性を高めていくことが出来る。

日本におけるオジャーズベルンソン

オジャーズベルンソンは、日本においては1991年以来、クライアントが日本国内で直面するグローバルビジネスに関わる組織・人材的な課題、そして増加傾向にある海外での同様の課題に取り組んでいます。フォーチュン100に名を連ねる大企業、ニッチプレーヤー、スタートアップ企業、非営利団体と多岐にわたるクライアントに対し成果を上げてきました。

外部人材との入れ替えにまだ抵抗感の強い市場、また真に国際的なエグゼクティブがほんの一握りしか存在しない市場において、候補者を見つけ出し、評価し、クライアント企業での機会に興味を抱いていただくという課題は大変困難なものです。オジャーズベルンソン東京オフィスのパートナーは全員15年以上のコンサルティング経験を有し、エグゼクティブサーチ、アセスメントから、組織構造の見直しに至る戦略的マネジメントサービスを軸に携わって参りました。また、オジャーズベルンソンは30か国、63の拠点のネットワークを有し、国際的な人脈と専門知識をいつでもご活用いただけます。

オジャーズベルンソン

105-0001

東京都港区虎ノ門1 1-1-28

東洋プロパティ虎ノ門ビル6階

W: odgersberndtson.com

著者紹介



越野 浩之

パートナー、日本

オジャーズベルンソン東京オフィス、パートナー。オジャーズベルンソン入社前には、複数の世界有数のエグゼクティブサーチ会社にて約11年間のエグゼクティブ・サーチ経験をも

つ。金融サービス、プロフェッショナルサービスに加え、テクノロジー、産業財分野のサーチも数多く手掛ける。オジャーズベルンソン入社前の1年間はコーチング会社でコーチの経験も有する。

大学卒業後に三和銀行（現三菱UFJ銀行）に入行。約20年間、日米両国において市場業務、国際業務部門・米国現地法人の経営企画、決済ビジネス、及び中国ビジネス分野における営業推進と新規事業立ち上げ等に携わる。

早稲田大学卒業、ジョージワシントン大学経営学修士（MBA）取得。

hiroyuki.koshino@odgersberndtson.com

