

第4章 個別企業における事例研究(M&A の成功要因・撤退原因の把握、参入障壁の有無等)

1 . M&A の有効性の評価について

(1) M&A の個別事例

近年、日本国内においてクロスボーダーM&A が実際どのように行われ、結果としてどんな変化が生じたのか、また、M&A の成功要因・失敗要因にはどんな項目が挙げられるのかについて、当該企業（買い手側または相手側）にヒアリングを行い M&A 取引（買収、合併、資本参加、出資拡大、営業譲渡）事例をまとめてみた。なお、M&A が成功したのか失敗したのかを判断するのは非常に難しい作業である。判断する立場によっても変わるし、ある程度の経過期間を置いた上で判断する必要もある。また、数々の成功・失敗を繰り返しながら M&A が進行していくことを考慮すると、成功事例、失敗事例という区分で掲載することはせず、個別事例として以下に掲載することとした。

以下、 M&A の経緯・概要、 M&A 後の変化、 M&A の成功要因、 M&A の阻害要因 の4つの視点からヒアリングを実施した企業の M&A の事例を示す。

【A 社】精密機器製造

従業員：約 500 名（03.9）

売上高：約 10,000 百万円（03.3）

当期純利益：約 ▲200 百万円（03.3）

M&A の経緯・概要

A 社は 1925 年創業の空気圧機器、精密機器の製造企業である。国内で高いシェアをもっていた空気圧機器事業について、グローバルな競争力をつけることを目的として、アメリカの X 社と包括的提携を結んだ。X 社が第三者割当増資を引き受け、33.4%の保有の筆頭株主となる。

1999 年 1 月の空気圧業界の会合で海外進出を検討していた A 社の役員と X 社の日本駐在役員が歓談したことを契機に、同年 2 月より提携交渉を開始し、4 月には提携合意、7 月に資本および業務提携締結と X 社への第三者割当を実施した。2003 年 9 月に空気圧機器事業を A 社 100%出資の子会社 Y 社を設立し営業譲渡を行った。

M&A 後の変化

空気圧機器は X 社の海外販売チャネルにも乗せて販売することとなり、海外への販売網が広がり売上は拡大した。する。しかし、もう一方の事業の柱である精密機器事業が半導体不況の影響を受けたためグループ全体の業績は低迷した。2003 年に空気圧機器を子会社 Y 社に営業譲渡したため、A 社は精密機器の開発・製造に注力することが可能となり、2003 年 9 月の中間期では期初予想の 2 倍以上の利益を上げている。

M&A の成功要因

A 社の成功の要因は、事業を再編し、営業体制が強化されたことによる。また X 社主導による以下の経営改革の実行も要因となった。

- ・コーポレート・ガバナンス

株主総会における拒否権を X 社に渡したことにより、株主重視の経営を目指す認識が高まった。

- ・組織改革

2003 年に空気圧機器とそれ以外の製品とに事業を分割した。空気圧機器事業子会社である Y 社は、A 社 100%出資であるが、社長は X 社からの出向者である。

- ・意思決定方式の変革

責任者を明確にする方針に変更。

- ・米国式会計基準の一部採用

- ・グローバル分業体制

A 社が日本で開発し、X 社の海外生産拠点を活用して大量生産を行うという垂直分業体制を可能とした。

【B 社】生命保険業（世界に事業展開する保険・金融グループ W 社の現地法人）

日本における従業員：8,000 名（04.3）

売上高：284,670 百万円（04.3）

当期純利益：▲6,918 百万円（04.3）

M & A の経緯・概要

V 社は 1934 年に設立された、1999 年当時中堅の保険会社であった。同社は 1999 年 11 月、成熟化し、競争が激化する生命保険業界において、勝ち組企業になることを目的として世界最大級の保険・金融グループ W 社と資本提携した。W 社は既に日本に現地法人である B 社を有していたが、V 社の営業基盤および商工会議所、大企業、官公庁などの顧客基盤を高く評価した。

資本提携により、2000 年 3 月に V 社と B 社が共同で国内初の保険持株会社である X 社（現

Y社)を設立。W社は同年この持株会社を通じて約2,000億円の資本投入を行い、以降W社の有するグローバルな商品開発力、資産運用力、情報技術の提供を行ってきた。現在ではW社の持株比率は97.4%となっている。持株会社の傘下には個人保険・個人年金保険を引き受けるB社と、団体保険・団体年金保険を引き受けるV社(現Z社)を置く。

M & A後の変化

資本提携以前V社の保険料等収入は減少を続けていたが、資本提携以降は、V社、B社の2社合算で2001年5,884億円、2002年8,001億円(団体年金保険の積立金移管を含む)、2003年度6,517億円と増加した。一方解約・失効率は1999年度の12.7%から2003年度8.2%まで改善した。2003年度決算では持株会社の連結ベースで単年度黒字化を達成した。W社は日本市場にコミットし、強固な財務力や世界で培った経験・ノウハウをV社に提供することで、V社に高格付けをもたらし、顧客の信頼を勝ち得た。

M & Aの成功要因

- ・コミュニケーション

社内コミュニケーションを徹底することで経営の透明性を高めると共に、ビジネスパートナーやV社の社員に対するW社への理解を促進し、社員のモチベーションを高める取り組みを行った。ビジネスパートナーのグループ本社視察、マネージャー以上を対象としたグループ本国の研修施設での海外研修などを行った。

- ・既存リソースの統合と高い保険財務力格付けの取得

資本提携後の2年間は、B社とV社の商品、人事、情報システムの統合に注力。また、2001年10月にはB社、Z社(V社)がS&Pから『AA』の保険財務力格付けを取得し、顧客やビジネスパートナー(契約団体である商工会議所・大企業・官公庁)の信頼を高め、2002年度の保険料収入の増加に結びつけた。

- ・商品戦略のフォーカス

収益性と顧客ニーズがバランスする個人保険分野(定期保険や医療保険など保障分野)の商品にフォーカス。商品統合と新商品開発で商品ラインナップを拡充。ビジネスの成長の基礎を作った。

- ・販売チャネルの再構築

顧客やビジネスパートナーのニーズに迅速に対応するため、5つの販売チャネルを構築。2004年10月には、チャネル機能を強化し、専属チャネル1チャネルと非専属チャネル3チャネルに再編成。

- ・カスタマーフォーカスと業務効率化

W社のグローバルなリソースと経験を活用し、顧客サービスを充実させるとともに、業務効率化と営業の生産性を高めるIT投資を行った。統合直後に、カスタマーサービスセンター(コールセンター機能)を開設して、以後顧客接点のサービスプロセスを再

構築。最初の取り組みとして解約業務を集約し、解約・失効率の大幅改善に結びつけた。

M & Aの阻害要因

大手生保が市場の大半のシェアを占める日本市場でクリティカルマスに到達するのは容易なことではない。しかも日本の生命保険会社の大半が相互会社という会社形態をとっていたため、M&Aの観点でも資本提携などの障壁になっていた。W社の事例は、相互会社が多い中V社が株式会社であったこと、持株会社設立が可能となる商法改正があったことなどの条件がそろわなければ、実現は非常に難しかったと言える。

【C社】生命保険業

M&Aの経緯・概要

C社の前身は1990年設立の生命保険会社である。世界有数の金融サービスグループであるX社が2001年に同社の全株式を取得した。X社のM&Aの戦略は、同社のもつ複数の販売チャネルと健全な財務基盤を獲得し、日本の金融サービス市場への進出を目指したものである。

M&A後の変化

(メリット)

営業形態を代理店方式から、男性営業担当者が個人に直接販売する方式に切り替え、中途採用を増やしたため、様々な異業種の経験者が入社するようになった。

(デメリット)

販売方法や商品を移行中であり、現在は投資の段階である。生命保険事業は長いスパンの事業である。10年単位でビジネスプランを立てる必要があり、回収までに時間がかかるのはやむを得ないと認識している。

親会社に報告する資料、社内会議資料等を日・英文で作成しなければならないため、文書作成コストおよび負荷が上昇している。

M&Aの成功要因

・顧客に対する安心感

巨大資本がバックに付いたため、財務基盤に対する安心感を顧客にもたらした。

・商品ラインナップの強化

親会社やグループ会社で扱っている保険商品を迅速に市場に投入できるようになった。商品開発も進めやすくなった。

- ・販売方式の見直し

従来は代理店販売方式をとっていたが、M&A 後は男性営業担当者が個人向けの生命保険を販売する方式とした。

- ・成果主義によるモラル向上

年功序列の固定給から成果主義の年俸制へ移行した。役員が個々人と面談し、役割について十分な話し合いを行い、納得したうえで仕事をしているため、社員のモラルは向上した。

- ・コミュニケーションマネジメント

多様な文化と経験を有する役員・社員が相互理解を深めた結果、個々の視野と発想が広がった。

M&A の阻害要因

参入の規制は国内会社にも適用されるものであり内外差別はない。

【D 社】生命保険・損害保険業

- ・親会社

業種：保険業

従業員：約 80,000 名（03.6）

売上高：約 80,000 百万ドル（03.12）

当期純利益：約 9,000 百万ドル

- ・グループ統括会社(日本)

従業員：200 名

M&A の経緯・概要

- ・D 社グループが最初に日本市場に参入したのは 1946 年で、損害保険会社の日本支店という位置付けである。進駐軍向けの損害保険の販売からスタートし、徐々に日本人向けの販売を増やすことで、日本市場への浸透をはかった。
- ・日本の法人にしなかった理由は 3 つある。税制面で支店のほうが有利であったこと、管理面の容易さ、当時は出資に規制があったことである。
- ・2003 年に破綻した国内生保を引き継いだ生命保険会社を買収。2004 年 1 月より、同グループ名を冠した社名に変更。

M&A 後の変化

コメントを得られず。

M&A の成功要因

コメントを得られず。

M&A の阻害要因

規制が明確ではない。国内の大企業の商品や販売方法が前提となって規制をつくっているのが実情である。規制緩和にしても、定義されないあいまいな部分が残っている。外資系は同じ商品では国内保険会社に太刀打ちできないため、新商品の開発が必要となるが、その商品が規制にかかるのか、許可されるのかの基準がわからない。このようなあいまいさが阻害要因である。

【E 社】自動車製造

従業員：10,000 名（03.9）

売上高：1,000,000 百万円（03.3）

当期純利益：20,000 百万円（03.3）

M&A の経緯・概要

1999 年 12 月に X 社との資本提携に合意し、翌 2000 年 4 月に X 社が Y 社保有の当社株式の購入と第三者割当増資の引き受けにより E 社株式の約 20%を保有し、筆頭株主になった。

90 年代は V 社と W 社の合併を機に合従連衡の時代であった。当時の E 社は業界内では小規模にすぎず、環境技術などの膨大な開発投資が必要とされる時代において生き残るための戦略であった。

X 社においても E 社の技術をグループ内で活用すること、S ブランドを自社ブランドに加えたいという戦略があった。

M&A 後の変化（メリット）

経営的には X 社との提携にかかわらず順調に推移している。

自動車メーカーが開発に鎬ぎを削っている環境対応技術は、すべての自動車メーカーが手掛けられるものではないが、X 社にならば任せておけるという安心感がある。巨大な外資のグループの傘下に入ったのであるから、グループの一員として、選択と集中の戦略を考察し、同社としてのグループへの貢献に励めばよい。相互補完という意味で、双方の経営の効率を上げることができる。

M&A の成功要因

- ・ M&A 案件としての優良性

そもそも M&A 時の財務状況が良好であった。すでに技術立社としての地位を確立しており、経営危機に陥ったために外資の支援を受けるという状況ではなかった。

- ・ X 社流の経営スタイル

X 社の場合、資本提携をしても問題がないかぎり自主的な経営を維持できる。X 社からは、非常にやりやすいというコメントを得られた。

- ・ グローバルスタンダードな経営手法の導入

X 社のアドバイス、サジェスチョンを受けるようになり、今まで E 社独自でやってきたことが世界に通用するのかの評価を受けたり、その確認ができるようになった。

M&A の阻害要因

特にない。

【F 社】音響機器製造

従業員：約 100 名（03.9）

売上高：約 1,000 百万円（03.3）

当期純利益：約 ▲30 百万円（03.3）

M&A の経緯・概要

2001 年 5 月に米国の X 社が Y 社を買収。2002 年 5 月には Y 社の音響機器事業部を切り離して S 社とし、T 社傘下にあった U 社を買収し両社を統合し、その共同持株会社として F 社は設立された。X 社の現在の持株比率は 52.3%である。

M&A 後の変化

初年度から大幅な黒字に転換できた（2002 年 3 月決算では、純利益 約 1,000 万円）。企業体質も改善された。高級オーディオを求める顧客にとっては、商品の購買に外資であるかどうかの影響はない。しかし、投資家や株主にとっては、外資が資本注入したことの影響は大きく、業績回復の期待をもたせることにつながった。業績回復の戦略を描けたことが資本市場から評価された。

M&A の成功要因

- ・ ビジネスプロセスの統合

Y 社と U 社は高級オーディオメーカーとして海外でも一定の知名度をもっているが、近年は両社とも業績が伸び悩んでいた。X 社は共通のマーケットにある 2 社を統合することに

より、生産、物流などの部門を一本化し、経営効率を上げたことが初年度に収益性を大きく改善した要因である。

- ・所有と経営の分離

X社は投資のリターンを確保するため、世界中から優秀な経営者をスカウトして買収先の企業に送り込み経営をさせるが、X社自ら経営はしない。原則、所有と経営を分離している。しかし、もちろん数値目標の未達については厳しく経営者を追及するし、株価についても期待値を高く設定している。

- ・英語力の強化

同社は日本国内でのビジネスは3割程度にすぎない。欧米、中でも米国の比重が高くなっており、人員も米国が増加している。拠点がグローバル化したため、日本語だけではビジネスが通用しない。そのため英会話の研修制度を導入した。

M&Aの阻害要因

規制は参入障壁になっていない。海外の買収企業X社の指摘としては、一番大きな障壁は日本国内に投資して回収が見込める対象企業が少なく、探すのも困難であることである。

【G社】精密機器製造

従業員：約2,000名（02.10）

売上高：約70,000百万円（02.10）

当期純利益：約2,000百万円（02.10）

M&Aの経緯・概要

G社の前身は、米国Z社とX社の合併企業でX社の高周波測定器開発部隊を主体に約200名、Y商社のZ社営業担当者24名を移籍させて、1963年9月20日に設立された。1995年に社名変更した。1999年にコンピュータ関連事業主体の会社Z社と計測器事業主体の会社G社に分社し同年米国Z社がX社の保有株式を買い取り合併を解消した。

M&A後の変化

設立直後から業績は低迷を続け、1968年によりやく累積赤字が解消された。この間、設立時X社から移籍した200名のうち約半数をX社に帰籍させるという対策も採られた。

M&A直後はコミュニケーションがうまくできず、従業員のストレスが問題となる。米国は労働組合を悪と見なす傾向があり、日本企業の労使協調になかなか理解を得られなかった。

M&Aの成功要因

- ・先進技術の導入。

M&A により、先進の技術を導入できた。

- ・ベストプラクティスの導入。

会計管理システム、生産管理、品質管理、販売管理のすぐれた手法を学び、導入することができた。

- ・人事制度

仕事別の給与体系を導入、仕事に応じた給与が与えられると同時に、責任や役割も明確となった。

- ・自由闊達な社風

自由闊達な社風となり、創意工夫を働かせながら仕事に取り組む企業文化が育まれた。

M&A の阻害要因

特になし。

【H 社】銀行業

従業員：2,000 名(03.12)

売上高：200,000 百万円（03.3）

当期純利益：60,000 百万円（03.3）

M&A の経緯・概要

H 社の前身の銀行は 1998 年 10 月に金融再生法に基づく特別公的管理の開始決定がなされ、一時国有化された。この一時国有化は早期に譲渡先を選定して、再生することを目的としており、譲渡するまでの期間は業務を継続しつつ、企業価値の劣化を防ぐことが経営の主眼であった。国有化に伴い経営陣は政府が指名した経営陣にすべて交代した。また、外部の弁護士や公認会計士なども含むメンバーで構成される業務監査委員会を設け、重要な意思決定に際しては同委員会に諮問しなければならなかった。したがって、経営の自由度は非常に制約され、透明性の確保は必須とされ、また新規業務は手掛けられなかった。

1999 年 9 月には国内資本を含め多数の譲渡先候補の中で、米国の X 社が中心となり組成したプライベートエクイティファンドが優先交渉権を獲得し、譲渡先として内定した。1999 年 12 月に X 社と譲渡条件等について基本合意し、2000 年 2 月に最終合意し、株主の預金保険機構と譲渡契約を結び、2000 年 3 月 1 日に株式の売買が実行され、国有から X 社の所有に移行し、同 6 月に行名も H 社に変え、再スタートを切っている。

2000 年 3 月まで一時国有化が約 1 年 4 ヶ月続いたが、この間に約 3,300 名の行員は約 2,200 名にまで減少した。一時国有化の期間は新規採用はしていない。希望退職は募っていないが、一時国有化終了時の将来を不安視し自主的に退職した人が多かった。

M&A 後の変化

日本の銀行の収益性は欧米の銀行に比べて非常に低い。その理由は預金を集めて貸し出すという、利鞘商売に極めて特化したビジネスモデルを主体にしているためである。同行は2つの新しいビジネスを柱として注力した。1つはリテール業務である。個人の客から預金を預かるだけでなく、24時間手数料無料のATMなど利便性の高い総合口座を通じて外貨預金、投資信託、住宅ローンなどのサービスを提供する。もう1つは投資銀行業務で、法人対象にM&Aや証券化など、従来の貸し出し以外の商品やアドバイザリーの提供による非金利収益である。

リテール業務は赤字が常識といわれていたが、同行は2003年7月単月で黒字化を達成した。今後、ボリュームを増やすことで収益の拡大が期待できる。投資銀行業務は順調に伸びており、2003年9月中間期は非金利収入が収益全体の54%を占めるに至った。新しいビジネスモデルが成果を出せたことが業績好転の要因である。

M&A の成功要因

- ・企業価値を高める経営戦略とコミュニケーション

経営陣は株主の付託を受けて企業価値を高めるための経営を行っている。株主は経営については細かい口出しは一切しない。外国人社員の約120名が、日本の銀行の不得意だった分野の商品開発などにあたっている。文化や言語の違いを乗り越えて新しいビジネスモデルを構築し、収益性の高い企業を目指して一致団結して取り組んだ。最初の1年は週1回のペースで外国人社員との交流会を開催してコミュニケーションの場を増やした。

- ・トップダウンアプローチの経営

新経営陣はトップダウン型経営に変えた。一般的な銀行の組織は総合企画部という組織を経営の中枢に設け運営しているが、同行は総合企画部を廃止した。総合企画部は事務方を中心としたボトムアップ型の経営システムを象徴する組織であり、経営者ではなく従業員が経営企画を立案するスタイルである。経営の意思決定は執行役員を中心とした経営陣が行うこととした。経営陣が決定した経営方針を下部組織が実行するスタイルに改めた。取締役で構成される取締役会と、商法上の役員ではないが取締役会で選出された執行役員が業務執行を行い経営にあたる。

- ・成果主義の導入

2000年7月に人事制度を改革し年功型を廃止し、成果主義を導入した。人事権を人事部から各事業部門に分散し、事業部門が最適の人材を獲得して成果につなげやすい仕組みとした。また中途採用者と新規採用者の処遇の差別を廃した。

M&A の阻害要因

特にない。

【I 社】医療サービス、医療機器販売

従業員：約 200 名(03.12)

売上高：約 5,000 百万円(03.12)

当期純利益：約 ▲2,000 百万円(03.12)

M&A の経緯・概要

I 社は、血液浄化の領域で、特に人工腎臓のノウハウ、装置、器具等を日本に導入して 30 年が経過した。当初はこうした事業領域で先行していたため、売上や利益を拡大してきた。しかし、その後、繊維メーカーの S 社、T 社、医療機器専門の U 社、V 社などが人工腎臓分野に参入し、競争が激化し、価格競争に陥っている。

M&A 後の変化

最近では競争が激化し、価格は下がる一方であり、競合他社に価格追従が困難な状況である。日本市場の分析が不十分であったため、I 社製品は日本市場に適合しなくなった。

M&A の成功要因

・日本の文化や習慣の理解

日本で成功するためには、第一に日本人気質・慣習を知ることが重要である。ナイーブ、曖昧さ、謙遜など日本人の考え方や行動様式を理解した人がトップになるか、トップの右腕になる必要がある。

・日本市場のニーズの理解

外国製品を押し付けるというプロダクトアウトの発想ではなく、日本市場のニーズを分析し、顧客の視点に立ったマーケットインの発想が必要である。例えば、器具なら、小さい、長い、軽いなどである。良い製品でもヨーロッパのパターンに無理矢理合わせないことである。

・コミュニケーションの強化

双方に平等な対応という意味でのコミュニケーションが必要である。英語だけでなく、日本語や日本の文化を理解したうえで意思疎通をきちんとすることである。日本で成功するには、広い人脈をもつことが重要である。人的ネットワークが成功の鍵と言える。

M&A の阻害要因

・薬事法

薬事法が厳しい。日本では外国企業が開発したものは簡単には承認されない。かなりの時間を要する。患者の利益と相反する対応である。意図的に外国企業を締め出しているのではないかと思えない。

・規格と英語

電気の規格が外国は 200V であるのに対して、日本は 100V の医療機器のエレクトリックパワーのトランスが必要である。また、英語の記述も日本語に直さなければならない。こうしたことがビジネスの円滑なビジネスを阻害している。

- ・ 社会保障の費用負担の増大

外国では器具のリユースが認められているが日本では認められていない。例えば、透析の患者は 1 人あたり 1 回 3~4 万円もするものを年 150 数本使用する。

(2) 経営戦略としての M&A

M&A は企業にとって非常に重要な経営戦略である。企業は自社の中長期ビジョンを具現化するために、企業規模の拡大や、事業を絞った専門化を図っている。経済のグローバル化、ボーダーレス化が進み、低成長が続く中で、企業は M&A によって外部の経営資源・経営戦略を合理的にスピードをあげて実現していくことを目指している。個々の企業をとりまく経営環境と事業戦略によっても M&A の目標は大きく変わってくる。M&A の成功要因・失敗要因にまとめに入る前に、買い手企業と売り手企業からみた M&A の経営戦略目標を整理した。

買い手企業の側からみた M&A による経営戦略目標

a) 事業の補完もしくはシナジー効果の実現

M&A による経営戦略目標で最も多いものである。自社が保有していない技術や販売チャネル、顧客などを得ることを目標とするものである。M&A によって、自社の事業内容を補完し、体質の強化を図る。また補完ではなく、両社の事業内容を強化し、市場競争力を高めるシナジー効果をねらうケースもある。

b) 事業の規模拡大

企業間競争が非常に激しく、マーケットで数多くの企業が熾烈な戦いをしている業界では、M&A によって自社の事業規模を拡大することは、合理的で重要な戦略である。業界内でのシェアの拡大と、大幅なコストダウンの実現が可能となる。特に設備投資や研究開発費の負担の大きな業界では、規模拡大を目指した M&A が行われている。

c) 新分野進出、事業の多角化

企業が新しい分野へ進出したり、事業の多角化を進めるためには、膨大な時間とコストが発生する。また非常に大きなリスクも抱えることになる。スピード経営が重視される時代において、時間やコストをかけずに新分野への進出や多角化を実現するためには M&A が不可欠である。また、成長が見込まれる事業領域で、すでに事業を行っている会社の買収が可能となれば、大きなリスクを減らすことができる。

売り手企業の側からみた M&A による経営戦略目標

a) 企業体質の強化

自社の事業領域の中で、強い領域に経営資源を集中し、不採算や低成長の事業領域を売り渡して、企業体質の強化を図るものである。また、関係会社を分離・整理して、グループ会社全体の体質強化も目指す企業も多く見られる。大規模な企業の子会社になる場合には、事業基盤の強化や円滑な資金調達、社内体制の整備が可能となるといったメリットもある。

b) 企業の存続

人、モノ、金といった経営資源が不足し、存続が危ぶまれている企業は多い。業績は悪化していても、独自の技術やノウハウ、顧客をもつ企業は、M&A によって、新たに企業存続と発展の可能性を得ることができる。社会的にも大きな存在となっている企業の場合、廃業や清算は、取引先や従業員などに大きな影響を及ぼすため、M&A は重要な戦略となる。

(3) M&A の成功要因

今回の事例から M&A で成功するための要因を抽出すると以下のことがあげられる。

M&A 戦略の明確化

M&A を経営戦略、事業戦略と直結させることである。逆に、M&A に先立って、企業のビジョンや戦略を示しておく必要がある。まず最初に M&A によって何を達成したいのかを明らかにしなければならない。特定の製品、技術、人材、販売チャネル、ブランド力など買収企業に求めるものは何か、自社の事業戦略の中で何を補完するのかを明確にすることである。

買収先企業の選定

M&A 戦略を明確にしても、買収先企業の選定を誤れば、M&A 後にどのような手段を講じても成功しない。的確な買収先企業を選定することこそが最大の成功要因である。そのためには正確な企業情報の収集と分析が重要となる。

企業文化の違いの理解と対応

異なる企業文化・風土を統合することは大変困難な作業である。M&A で成功している企業の多くは、企業文化の違いを認識・理解し、適切な対応をしている。日本企業の労働に対する価値観や業界固有の商習慣など、企業の仕組みに先立って克服すべきものは多い。

コミュニケーションの徹底とトップのリーダーシップ

前述のように、異なる企業文化・風土を統合するためには、コミュニケーションの徹底

が重要である。特に外の文化に対して閉鎖的な日本企業に対しては、可能な限り個々の社員とコミュニケーションをとることが大切である。また、成功するためにはトップも現場に赴き足をのばし、その企業の実情と社員の考え方を十分に理解すること、そのうえで強力なリーダーシップを発揮することが必要である。

意思決定と実行のスピード

新組織、レポーティング、リストラなどの計画後は、M&A 契約締結後に直ちに発表する。買収された企業にとって悪い内容の情報であったとしても、すぐ実行する必要がある。発表を引き延ばしていると状況はさらに悪化し、社員の不安を増幅し、前進する意欲を失わせる。買収後はできる限り短期間で組織を統合し、シナジー効果を発揮させて結果を早く出すように仕向ける。そのためには意思決定と実行のスピードが大切である。

買収企業の尊重

買収企業の状況にもよるが、できるだけ買収企業の独立性を保つことが大切である。新しいビジネス・ユニットを設置し、買収企業の事業への意欲を失わせないことである。それこそが買収された側の多くの企業から成功要因としてあげられたことである。

日本市場の理解

日本市場で成功するためには、日本市場ニーズ把握が非常に重要である。海外で成功した商品・サービスを日本に対して同じように押し付けるべきではなく、日本の市場を分析して、顧客視点に立った製品・サービスの提供が成功の鍵である。

その他

- (買収企業側の) 経営管理手法の導入・ビジネスモデルの導入
- 業績評価や人事制度改革による従業員モチベーションの向上
- 信用力のある外資親会社による信用補完
- 生産や開発についての国際的な分業体制の構築
- 生産や開発、商品戦略、サービスのノウハウの享受

(4) M&A の失敗要因 ・撤退要因・・・対日投資を失敗に終わらせないための留意点

事例に基づいて、M&A の失敗の原因を分析すると、個々の企業によってそのレベルは異なるが、次の内容があげられる。

- < 経営戦略の策定に起因するもの >
- ・ 経営戦略の誤り

- ・ターゲット企業の企業評価の誤り
 - ・戦略の不明確さ
 - ・日本市場ニーズ把握の誤り
- < 統合後のマネジメントに起因するもの >
- ・ビジョン共有の不徹底
 - ・人事マネジメントの不備
 - ・コミュニケーションマネジメントの失敗
 - ・既存リソース（商品、サービス、技術、設備、IT等）の統合作業の失敗
 - ・業務プロセスの改革の失敗

経営戦略の策定に起因する失敗

まず、そもそもの経営戦略の策定を誤ってしまったというケースがあげられる。M&Aは成功すれば大きなリターンをもたらすが、そのトレードオフとして大きなリスクも存在している。M&Aに関して一般的に、買い手企業は売り手企業に比べて、売り手企業についての情報収集量が圧倒的に不足している。正確な情報が得られないと経営戦略方針を誤ったり、正しい意思決定ができなくなる。

戦略が不明確なために失敗するパターンもある。魅力的な条件に見えた持ち込み案件に安易に飛びつき、何のためのM&Aか戦略意図が不明確なままM&Aを行ってしまうケースも多いのが実情である。

このように失敗の要因が経営戦略の策定に関する場合は、合併・買収後に双方の事業の補完やシナジー効果があまりないことが判明し、市場からも評価されず、逆に株主価値を破壊する結果に陥ることもある。また、合併後も日本市場のニーズを十分に把握できず、海外と同様のサービス・商品を提供しようとする場合にも評価されないことが多い。

M&Aに関しては、自社の経営戦略を明確に描くことが重要である。M&Aの案件が全社戦略の中でどのような意味をもち、位置付けられるのか、また買収対象企業の強み・弱みが、ターゲットとする市場の成功要因にどのように関連しているのかを明確に整理したうえで、意思決定を行わなければならない。

統合後のマネジメントに起因する失敗

次に統合後のマネジメントに関する要因があげられる。経営戦略上重要な意味をもつM&Aでも、案件を成約するプロセスに大部分のウェイトを傾けたにもかかわらず、統合後のマネジメントで失敗するケースが多い。特に最も難しいと言われるのが、商品、サービス、技術、設備、IT等の既存リソースの統合作業である。

アクセンチュアの調査によると、M&Aに成功した企業経営者のうちの91%が、「既存リソースの統合作業」を最も重要な取り組みとしてあげている。その他、特に日本の経営者が苦手とするのは、M&Aによるビジョンを明確にして提示することである。ビジョンの不徹底

は現場での混乱につながる。

人事制度や業績評価の欧米企業との違いや企業組織の文化的背景（日本独特の労使協調路線など）を乗り越えられなかったり、コミュニケーションが不十分のために失敗するケースも多い。日本人の低い英語力がコミュニケーションを困難にする大きな原因でもある。なお、5章において、対日投資に関連する法的規制の現状について検証しているので、参考にされたい。

2．対日投資の阻害要因について

（1）企業から見た法的整備の状況について

法的整備面で評価されている内容

我が国における M&A の件数は、確実に増加している。その背景には、M&A を容易にするために法律的な整備が進められてきたこともある。今回のヒアリングにおいても、特に商法関連の改正は多くの企業から評価されている。その主要なものをあげると次の通りである。

a) 独占禁止法の改正

1997 年 12 月に、企業グループ経営の効率化、企業グループ再編の容易性の確保、企業合併の障害回避を目的として、独占禁止法 9 条が大幅に改正された。純粋持株会社の解禁と言われるもので、持株会社の設立が「原則禁止」から「原則自由、例外禁止」となった。具体的なガイドラインも示され、実効性の高いものとなった。

b) 株式交換制度・株式移転制度に関する商法改正

1999 年 10 月には、企業グループ再編の手法として、株式交換制度・株式移転制度が創設された。これによって、完全親子会社の関係をつくるのが容易となった。この制度には、買収資金が不要、債権者保護手続きが不要、検査役検査が不要、譲渡益課税の繰り延べが可能、といった特徴があげられる。ただし、持株会社設立には最も適合した制度と言われるが、国境を越えたケースには適用できないため、ヒアリングにおいても 2~3 件の企業から、日本企業にとってのみしかメリットがないという指摘もあった。

c) 民事再生法

2000 年 4 月に、従来の和議法に代わって創設された法律である。和議法に比べると申立要件や手続きが簡素化されており、債権手続きの着手を迅速化することができる。民事再生法により、従来のように長期間の将来利益を原資とした債権者への弁済ではなく、優良部門の売却代金により債務弁済を行い、その後で旧会社を清算させることが可能となった。

したがって、短期的に再生手続きを終了させる営業譲渡の増加が期待される。

d) 会社分割法

2001 年 4 月に企業グループ再編の手法として会社分割法が創設された。これは、会社単位の再編だけでなく、グループ事業単位での再編を容易とするものである。事業単位での分社化や、他社との共同事業の組成が法的に担保されたため、企業グループの中で事業ポートフォリオの見直しが容易となり、持株会社や株式交換・移転制度との組み合わせによる事業再編の加速化が期待されている。

e) 企業組織再編税制

2001 年 4 月に企業グループの再編時に発生する税務コストを軽減することで、企業グループ再編を促し、企業活動を効率化し、活性化させることを目的として税制が改正された。税制上適格となる要件を満たした場合には、企業グループ再編を目的とした会社分割、株式交換・移転、合併、現物出資、事後設立において、譲渡益課税の繰り延べ、登録免許税の軽減措置等のような税務上のメリットが享受できるというものである。

f) 会社更生法改正

2003 年 4 月に会社更生法が改正された。従来の会社更生法は、昭和 27 年に制定されたものであり、厳格な更生手続きであるがゆえにその非効率性が指摘されていた。手続きの迅速化、手続きの合理化、再建手法の強化という観点から見直され、事業の維持更生を合理化することが期待されている。また、事業の更生のために必要である場合に限り、更生計画が成立する前でも、裁判所の許可を得れば営業譲渡が可能となった。

g) 産業活力再生法

2003 年 4 月に産業活力再生法が改正された。事業再構築計画の認定を受ければ、設備廃棄に伴う欠損金の繰越期間の延長、登録免許税や不動産取得税の軽減、日本政策投資銀行の低利融資などが受けられるもので、過剰な設備や債務を抱えた企業の経営再建を支援する目的で 1999 年に施行された制度である。新たに半導体、鉄鋼、石油化学など巨額投資が経営を圧迫する装置産業の事業再編を促すため適用条件を緩和し、企業の再編手続きを簡素化するため、取締役会の機能を強化する項目が加えられた。今回のヒアリングでも M&A アドバイザーからは、非常に高い評価を得ていた。

法制度の改善要望について

今回のヒアリングでは、参入障壁は少なくなったという意見が多かったが、現在の法制度に対する改善要望についても、いくつかのコメントがあった。その内容を整理すると次の通りである。

a) 商法についての問題指摘

M&A アドバイザーからは、日本の商法や税法そのものに対する問題指摘があった。日本では商法などにより、株主保護や税制上の取扱等の観点から様々な制約があり、法律以外のものは認めないということになっている。例えば株式交換制度が制定されて初めて株式交換が可能となる、会社分割制度が制定されて初めて会社分割が可能となるといったことである。しかもそうした方法を適用するパターンまで決められており、法律で決められた方法以外の選択はできない。

アメリカでは会社法に会社分割制度は存在せず、どのように分割するかは自社が決めるべきだという考え方に立っている。日本においても企業の自己責任で意思決定を行えるようにすべきであるとの意見もあった。

b) 労働法についての問題指摘

M&A アドバイザーから、対日投資を阻害する最も大きな要因として、日本の雇用制度の指摘があった。日本企業は基本的に終身雇用制度が背景にあるため、リストラを進めることが難しい。現在の労働法は労働者の地位を守るという視点から成り立っており、早急な改正が望まれる。と言うのも、欧米だけでなく、他のアジア諸国と比較しても、あまりに労働者保護の立場に立ちすぎているからである。海外企業からすれば、余分に金を支払っても、やめさせられないということが理解できない。労働法については、早くグローバルスタンダード化すべきであるというコメントがあった。

電機部品製造業でも、レイオフを頻繁に行う欧米企業とは、雇用の認識の差は大きく、日本の状況について理解を得ることが難しいとのコメントがあった。同社においても対日投資の阻害要因として、日本の雇用制度が最も強調された。

なお、雇用問題については、リストラを進めやすくするために労働市場の流動性を高めることと、セーフティネットを整備しておくことの重要性も指摘された。

c) 具体的な法的制度面での改善要望事項 (M&A を促進する立場からの改善要望)

- ・ 海外からの投資を促進するために政策減税 (国境を越えた合併に対して日本企業同士の合併の場合と同じ税法上の扱いを外国企業にも適用)。
- ・ 三角合併 (合併対価として外国会社の株式交換を認めれば、日本に受け皿会社となる子会社をつくり、そこがターゲット会社を吸収合併し、対価として外国会社の親会社の株を渡す) および海外株式の交換。
- ・ 国外企業の株式との株式交換や三角合併に対する税の繰り延べ。
- ・ 的確合併における対価の柔軟化 (適格合併の要件として存続会社の株式が交付されることしか認めていないため、それ以外の株や資産などが交付されると譲渡益に課税される仕組みになっていることを改善)。
- ・ 支配権の確立を前提とした、株式買い取りのための追加のプレミアムの支払認可 (少数

株主から株式を買い取ることへの適用認可)。

- ・外形標準課税の廃止（外形標準課税は、利益以外の基準に基づいて、法人事業税を課すので対日直接投資にとっての大きな阻害要因となっている）。
- ・労働法の労働者保護条項の緩和。
- ・産業再生法のスピンアウトなどについての非課税処置（税制の整備が整っていないために、利用が極端に少ない状況にある）。

（２）日本企業の体質と組織の文化的背景

参入障壁について今回のヒアリングにおいては、法的な問題よりも日本企業の体質や組織文化について指摘が多かった。海外の企業から見ると、日本企業、さらには日本社会そのものが異質に感じられるようである。こうした文化の違いが対日投資を妨げているとの意見が非常に多い。

日本企業の低い収益性

今回のヒアリングでは、日本企業の低い収益性を対日投資の阻害要因とするコメントが多くみられた。日本の市場は成熟化し、競争が激しく、投資しても企業の収益性が低いいため回収が難しい。現在の日本には、魅力ある産業や企業がほとんどないとまで言い切る意見もあった。

日本企業の多くは売上高や市場シェアを業績評価指標としている。日本企業は、企業は従業員のために存在しているという意識が強く、株主に対する認識が足りないことが低収益につながっているとの指摘が多くみられた。日本型の終身雇用制度では常に成長することが求められる。従業員の雇用を確保するためには、企業は常に新製品の投入や新事業分野への参入を続けなければならない。こうした戦略は、日本企業では株主が経営に対して影響力をもたないことにより生み出されているとの考えである。

大部分の日本企業は、銀行や保険会社、関連企業が株式の 60～70%を所有しており、安定的な株主となっている。株主は企業とは友好的な関係にあるため、収益性を厳しく追求することよりも、ビジネスの関係性を重視し、その所有株式を売買することも少なかった。また、日本企業の経営者の報酬は給与制を採用しているため、収益性を追及するインセンティブも存在していない。

したがって、経営者は、短期の収益性よりも成長性の高い事業に注力し、ビジネスの拡大を図る傾向がみられる。

売上高や市場シェアを目標とする企業は過剰設備を抱えやすく、収益性の悪化を招きやすい。また、コアコンピタンスを活かせない多角化にも手をつけて資本生産性を低下させる傾向となる。

日本企業は企業経営に対する価値観を根本的に見直し、収益性を重視する必要がある。欧米では、投資に対する収益性を確保しているかどうかを唯一信頼できる指標となってい

る。資本は貴重な資源であり、効率的に運用する対象であるという観点に立てば、人員や設備などのリストラに対する認識も変化するものと思われる。

日本企業の組織文化

日本企業の組織文化こそが大きな問題であるという指摘も多い。日本企業の経営者が示す M&A のビジョンが、不明確であったり、買い手企業と十分に共有できていないケースも多い。そのため、統合を推進・実行する現場において、明確なオペレーションの指針を策定できず、大きな混乱を招き、失敗につながる。かなり変わってきてはいるものの、「あうんの呼吸」や「腹芸」といった日本企業独特の不明瞭さが、外国企業には理解できず、企業の統合を困難にしている。

このため、外国企業の経営者にとっては、日本企業の従業員は閉鎖的で、外の文化に対する受容度が低いものと見えるほか、多くの日本人には海外企業や外国人に対するアレルギーがあるように感じられる。したがって、M&A では日本人の考え方や組織文化を理解した経営者の存在が大きい。海外から来た経営者は日本企業に受け入れられなければ、成功は難しいと言える。

一方で、外国企業の経営者に対する日本企業の従業員の理解も重要である。日本とは異なった経営方法、経営方針を掲げる経営者を従業員としても理解し、支えることにより、強い組織文化が形成される。経営者、従業員双方の理解が非常に重要である。

M&A では企業の人間的な側面を重視すべきだという意見も多い。日産のカルロス・ゴーン氏が成功した理由は、戦略や方針だけでなく、日本人と日本企業の組織文化をよく理解したことにあると言われる。また、日産では、日産の従業員もゴーン氏の指摘に従い、企業を立て直しに励んだ。一般的にアメリカ企業は自国の考え方を強要し、押し付けるが、ヨーロッパ企業は日本の理解につとめ、自国の考え方とのバランスをとる傾向にある。したがって、ヨーロッパの企業のほうが日本に受け入れられやすいとの意見もあった。

経営資源の調達

閉鎖的な日本の産業社会が経営資源の調達を困難にしている。販売チャネルと人材の調達の困難さを参入障壁としてあげている者もいる。

海外メーカーが日本市場に参入しても、商品を販売することは難しい。販売チャネルを確保することが難しいからである。自動車業界を例にとると、日本のメーカーがアメリカに進出する場合、アメリカのカーディーラーはすぐ契約する。しかし、アメリカのメーカーが日本市場に参入しようとする、日本のカーディーラーはなかなか契約をしないため、販売網を一からつくらなければならない。こうしたケースは独占禁止法上の問題となりうるようにも思えるが、日本の流通チャネルでは、メーカーの支配下にあることが多く、フェアなかたちでビジネスを展開することが不可能となっている。

もう 1 つは人材の調達である。日本企業がアメリカに進出した場合は、必要な人材を集めやすい。ヘッドハンターも集めてくれる。しかし、日本では人材の確保が困難である。特に同業界から優秀な人材を獲得することはさらに難しい。また、日本企業の場合は集団で意思決定を行って仕事をしているため、シニアマネジメントのレベルでさえも相談しながらでないと仕事ができない。そのため海外の企業からは、日本にはプロとして役に立つ人材は少ないとみられている。しかも人材を獲得することが難しく、獲得しても人件費が高く、不要になった人材をやめさせることも難しい状況にある。

教育と語学力

前述した日本企業の組織文化は一朝一夕には変革できないものである。これに関しては日本の教育から見直すべきであるという意見も多い。自立性や自己責任、他の文化に対する許容度を高め、もたれあい、馴れ合いの構造を変えていくべきである。クリティカルシンキングも必要である。日本は（他の文化に対する許容度が低く、日本文化に閉じこもるように感じられるところから、）国際経済の中で離れ小島のような存在になっていると指摘する外国学校関係者もいる。

教育に関しては特に日本人の英語力についての問題も大きい。現在、日本の英語力はアジア諸国では最下位であり、世界レベルでも最低となっている。先進諸国で、英語がこれほどできない国はほかにない。

英語が話せなくては、ビジネスができないばかりか、コミュニケーションすらとれない。今回のヒアリングで、以前に日本への転勤を拒否した経験をもつ人間がいた。その理由の第一番目として、言葉の問題が大きく、生活が困難になることをあげていた。特に家族を同伴して日本で生活することは非常に難しいのである。このような語学力の壁が、M&A や対日直接投資を妨げる要因になっている。

今回の事例についても、A 社は、英語教育を徹底し、全社員が海外出張できるレベルにまで引き上げたことを成功要因としてあげられていた。G 社では、英語でコミュニケーションがとれない日本だけが海外拠点の中でブラックボックスの存在になっていたことが指摘された。生命保険 C 社では、翻訳チームを抱えるなど言葉の問題によるコスト負担が最大の課題としている。