

# PwC's View

特集：経営統合

— Post Merger Integration (PMI)

Vol. 6  
January 2017



特集

# 経営統合 — Post Merger Integration (PMI)

---

企業の成長戦略の重要な手段としてM&A(企業の合併・買収)が利用されており、グローバルベースはもとより、日本国内でも従来にも増してM&Aが活発に行われています。しかしながら、M&A後、当初期待していたほどのM&Aの効果が十分に表れていない事例も数多く見られています。

そのような事例が現れるにつれ、M&Aの効果を最大限にするためのアクションとして、Post Merger Integration (PMI)という領域が注目されています。本号では、M&Aの効果を最大限に発揮するために、どのような視点で計画を立案し、M&Aにおけるそれぞれのプロセスの局面でどのようなアクションを採ればいいのか、「PMI」について考察します。

具体的には、「PMI」という領域の範囲を明らかにした上で、Blueprintと呼ばれる統合戦略策定段階でのポイント、M&Aにおける「シナジー」の考え方、オペレーションの領域における統合リスク回避のためのポイント、企業のインフラを支えるシステム面での統合に当たっての留意点、さらには、M&A後数年経過後の振り返りと再PMIについて、それぞれ事例も交えながら考察します。

# 経営統合 (Post Merger Integration : PMI)

PwCアドバイザリー合同会社

パートナー Philip Blythe(フィリップ・ブライズ)

パートナー 吉田 あかね

シニアマネージャー 石原 智仁

PwCコンサルティング合同会社

副代表執行役 パートナー 今井 俊哉

パートナー 小田原 一史

## I はじめに

パートナー フィリップ・ブライズ

日本企業がM&Aに積極的にかかわるようになってほぼ20年が過ぎ、日本のM&A市場は成熟期を迎えています。本業以外による成長も、事業拡大戦略の重要な手段として受け入れられています。M&Aが盛んになるのに伴い、関連する用語や手続きなどもよく知られるようになりました。そんな新しいトピックの一つが「PMI(Post Merger Integration = 買収後の統合)」です。

しかしPMIの定義は未だに難しく、10人に聞けば10通りの説明が返ってくるでしょう。私たちはコンサルタントとして、PMIのチェックリストがほしいと言われることがよくあります。PMIの中のいくつかの活動についてはチェックリストを提供できますが、PMI全体は一つのコンセプトであり、ケースバイケースでカスタマイズすべき検討事項を幅広く含んでいます。一つの方策で全てに対応できるわけではありません。

PMIが不十分なためM&A案件の4分の3以上は期待どおりの成果が得られない、と世界的にはよくいわれます。日本でもそうなのでしょうか？ 答えはおそらくイエスです。経験的にいえば、幅広いPMIが実施されているのは全案件の1~2割にすぎません。ただし、日本のM&A市場の独自性を考慮する必要があります。日本の市場は(成熟市場に比べると)小規模な案件が数多くあるのが特徴です。もっと大きな案件の場合(例えば100億円超の規模)、近年は約7割が「インアウト案件」と呼ばれる複雑な海外投資ですが、そこではPMIの意味がさらに不明確です(合併がない、統合先がない)。これは外国企業の経営が日本企業の最大の課題であることを物語っており、それが結果的によくある「おまかせ」アプローチを招くなどして、統合プロセスを遅らせることとなります。多くの場合、そうした企業や事業は本当の意味で統合されることも好業績を上げることもなく、買収側企業はその事業を閉鎖なり売却なりすべきか、それとも「再PMI」を進めるべきかというジレンマに陥るケースが増えています。

しかし、M&Aに際してPMIが十分になされない理由はそれだけではありません。米国では多くの文献でPMIの重要性が説明されています。企業の価値を守り、評価の指標となるパフォーマンスを実現するためのシナジー効果を加速する上で、PMIは極めて重要であり、これは買収当初から株主に伝えられることも少なくありません。米国の場合は日本と違い、買収先事業の評価のためにビジネスプランが最も頻繁に使われます。米国の案件ではまた、積極的な評価のためには一定のシナジーが考慮されます。つまり、M&Aの後には「いつでもおりの事業」という選択肢はなく、シナジーを迅速に形にすることが求められます。それができなければ、投資は効果なしとすぐに判断されるでしょう。従ってPMIがどうしても必要になるのです。日本では特に最初の頃、そうしたシナジーはあまり考慮されず、それが「買い持ち」の傾向につながります。さらに、シナジーはメリットと同意と見なされることが多く、クロスセルによる売上増やコスト削減に限定されがちです。

日本のビジネス界においてM&Aは引き続き重要な役割を果たすでしょう。実際、国内市場集中度やグローバル化で日本のさまざまな産業部門を分析すると、ほぼ全ての産業が将来、国内市場の統合または対外投資の増加を通じてM&Aの圧力にさらされそうな様相です。M&Aをめぐる競争が激化すれば、力強いPMIの重要性がいつそう増すでしょう。

今号のPwC's Viewでは、PMIのさまざまな側面を検討します。PMIそのものの定義、戦略を明確化し、PMIのロードマップや設計図を作成する重要性、シナジーの検討方法、そして支配力の発揮のしかたについて論じます。さらに、コーポレートやインフラ機能の効果的な統合のヒントを分析し、最後に、実施済みのM&A案件をどう解決するか、再PMIの不安がどこで頭をもたげるかについて論じます。

本稿では3つの重要な視点や提言に焦点を当てます。

- (1) 売上だけに限定されない幅広いシナジーの考え方など、成長に向けた明確な戦略ビジョンや設計図を描く
- (2) 価値に基づく優先的アプローチに従って統合プロセスを加速し、20%の施策を80%の成果に結びつける。シナジーが十分見込めない場合でも、「ディスシナジー」に対する防衛は徹底させ、減損のリスクをコントロールする
- (3) グローバルに発想・計画し、異文化理解を高めるととも

に、人材やコミュニケーションを重視して意欲を向上させる(あるいは意欲の喪失を阻止する)

多くのグローバル企業の経営者が、M&Aを登山に例えて、買収契約の時点では2合目までを登ったに過ぎない、あとの8合分が大変なのだ、といいます。本稿が、頂上に到達するまでの知見を提示できれば幸いです。

## II PMIとは？

パートナー フィリップ・ブライズ

「PMIとは何か」という質問に対する最も簡単な答えは、「やろうと思えば何でもできる」。PMIは幅広い概念であり、その本質を理解するには詳細な検討を要します。PMIという名称も適切でないため、混乱に輪をかけています。PMIはPost Merger Integrationの略ですが、それぞれの単語を見ていきましょう。

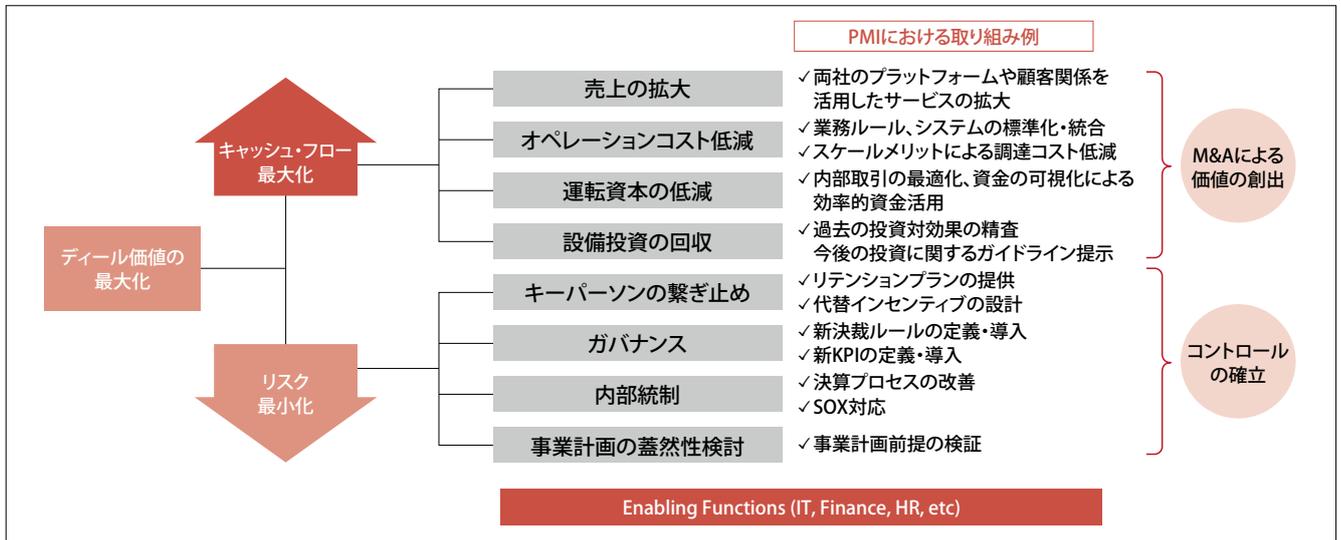
「Post」は「後」という意味です。従ってPMIはM&A後に検討すべき活動と思われがちですが、それは誤りです。PMIはある意味、どんな案件を実行するか、その理由は何か、今後それをどう管理するかについて考える、事前の戦略段階から始まっています。投資および関連リスクの将来的なマネジメントは、案件を評価する上で重要なポイントです。よく見逃されるのは、デュー・ディリジェンスの段階から皆さんは相手方経営陣と接触しているということです。この時点では、状況の理解や疑問の解消に追われている場合が多く、この会社が自分たちのグループの仲間入りをするとはなかなか認識できないかもしれませんが、デュー・ディリジェンス中のあなたの行動や態度が相手方の印象を形づくり、そ

れが将来的な経営体制の維持に影響を与える可能性もあるのです。多くの案件でクロージングの前に求められる行動がたくさんあり、それが「第1のプラン」の構成要素となります。そうした行動は当然、事前に完了させておく必要がありますが、同時にそれらはPMIの構成要素でもあります。従ってPMIの「P」は「後」という意味に限定してはなりません。

「Merger」という語はコミュニケーションを和らげるために使われることが多いかもしれませんが、実際の「合併」は全M&Aの1割にも届きません。日本の大型案件の場合、現在は7割以上がインアウト案件で、海外企業の株式を取得するのが基本です。そこでは合併は行われませんが、PMIはやはり必要となります。PMIの「M」は文字どおりの意味だけでなく、垂直の統合(グループイン)と水平の統合(他事業との結合)も含めて捉えるべきです。

「Integration」は統合や結合を意味します。これも混乱を招きがちな言葉です。PMIを検討するときは統合の度合いを決めるのが普通ですが、これはケースバイケースで変わってきます。統合には3つのタイプが考えられます。

図表1：PMI(Post Merger Integration)とは？



(1)吸収型合併：相手企業をあなたの組織に吸収する。(2)ハイブリッド型：買収側企業または相手企業のいずれかから、経営プロセスなどの点で最善のものを新組織が受け継ぐ。(3)単独ポジション：相手企業にほとんど変化はなし。最近のインアウト案件では3番目が多く、その場合、対象国では他に統合相手がないケースがよく見られます。

統合の度合いを決めるには、考慮すべき点がいろいろあります。例えば、どの程度の支配を望むか、事業の類似性はどうか、どの程度のシナジーを引き出したいか。このそれぞれが、より高いレベルの統合へとつながります。統合の度合いが強まると、事業に混乱が生じる可能性が増し、どこかに不具合が起きるリスクも高まります。しかし、何もしないというのも選択肢にはなりません。何もしなければコントロールが利かず、リスクが増加します。また、相手企業の社員は何らかの変化を期待していますから、最初は不安だったのが、その後は混乱や失望を招きかねません。いずれにしても結果的に生産性が落ち、いずれはスタッフの離職率が高まります。

上記のような分析にもかかわらず、PMIの本当の意味や目的ははっきりしません。これを理解するには、そもそものM&A取引について考える必要があります。M&Aには現金(キャッシュ)のやりとりが伴います。キャッシュの価値はわかっていますし、そのリスクも同様です。しかし事業や企業は全く異なります。その価値は不明瞭であり、将来的に生み出されるキャッシュ・フロー(期待どおりのシナジーを生むこともあれば、生まないこともあります)や事業のリスクによって決定されます。リスクには経済や市場などの外的リスクもあれば、ガバナンスや統制にかかわる内的リスクもあります。

従って、PMIの目的は、リスクを伴う買収対象事業が、そ

の事業に支払うリスクフリーキャッシュと同じか、できればそれ以上の価値をもたらすように、必要なことを全てやりきることで。これを実現するため、PMIでは事業から得られるキャッシュ・フローを最大化しようとします(予定したシナジーや、それ以外に可能と思われるシナジーの実現を含みます)。また、重要な人材を引き止め、資産を保護し、適切なガバナンスや内部統制を実施することで、事業にかかわるリスクを低減しようともします。シナジーのレベルが案件によって違うように、関連リスク、そしてPMIのレベルも場合によって変化します。価値獲得に向けた明確なロードマップや設計図を描き、適切な統制を行うことによって、このPMIの度合いを判断するのが成功の鍵となります。

ビジネスプロセスの整合、共通のシステムを導入する組織体制、文化の取り込みなどについては上記で触れていませんが、これらも重要な管理機能・活動です。変化のそれぞれの側面においては、その変化の有効性を確保するための技術プラットフォームや人材要件を考慮しなければなりません。買収相手の事業が親会社と似ており、グローバルな取引やサプライチェーンが幅広く展開されている場合は、基盤となるテクノロジーやプロセスも同様であるべきと考えられ、よって、管理機能の統合がシナジーの実現やリスク低減にとって重要となります。

PMIというのは非常にカバー範囲の広い言葉であり、過度なモジュール化は不可能であり、するべきでもありません。支配・統制からシナジー、価値、プロセス、組織、文化まで、PMIにはさまざまな側面があります。その一つ一つが、M&A案件の価値を保護し、また価値を生み出すという、基本的な目的を担っています。

## III 統合の設計図

副代表執行役 パートナー 今井 俊哉

### III ~戦略的なM&A成功の鍵を握る投資仮説の吟味と 統合後の青写真づくり(Blueprinting)

日本企業による海外M&Aがここ数年間で活発化しています。いやむしろ、M&Aという手段の戦略的活用ということ自体が日本企業の間でも当たり前の選択肢となってきたということでしょう。しかしながら、M&Aの案件数の増加やA社がB社を買収といったニュースが数多く聞こえてくる割には、日本企業によるM&Aでの成功事例といわれるものは、残念ながら国内外を問わず、あまり多くは見当たらない状況です。

それはなぜでしょうか。純投資として見た場合には、買収価格が高過ぎて買収後のバリューアップ等の努力を行っても到底回収し切れないことなどがしばしば挙げられます。あ

る程度妥当な買収価格で決着したと外部からは思われていたM&Aにおいても、経営陣から見れば、想定されていたような成果が生み出されていないという不満や不安を耳にすることがままあります。一方、現場レベルでは、統合後の業務プロセスや情報システムの統合によって「余計な仕事が増えた」「昔に比べると自分の仕事の生産性は著しく落ちたのではないか」と感じている従業員の方々が相当数いるものと思われま

す。ただし、これらの「不満や不安」が組織内に多くあったとしても、結果的に業績が向上し、株主や従業員への利益の選

元が十分に行われているのならば、全体としては皆、何とか我慢してくれるのではないのでしょうか。問題なのは、買収・合併を主導した側にも、期待されていたようなシナジーが感じられず、買収された側にも何となくモヤモヤとした閉塞感が残ってしまっているということでしょう。

比較的業績が安定している企業やその主要株主にとっては、当該企業の経営陣がそれなりの戦略と実行能力を備えているという認識があるのなら、この後も自律的にこの会社の価値を高めていけると思うでしょう。その富の源泉を、この時点で譲渡するのだから、向こう数年間で得られたであろう配当収入や株式価値の増分を前もって確定分として支払ってもらふことで、売り手としての理屈は成立するはずで、これが、売り手が心理的に想像するプレミアムです。

一方で、買い手側の企業としては、ある戦略の実行に際して必要な能力や経営資源が足りない、かつ自前でそれらを育成していこうとすると時間的にも間に合わない、といった事情もあり、大きな打ち手としてのM&Aに乗り出すということになります。企業にとって事業機会は生き物であり、旬の食材のようでもあります。美味しいときに頂かないことには意味がないのです。従って、時間を買う、顧客を買う、結果として、新たな事業領域での成功の確率を買うために戦略的手段としてM&Aを行うのです。このため、この時期を逃さないためにも、適切な買収対象企業が見つかり、自分たちの経営資源と併せ持つことで、さらに価値が増すと判断できた場合には、本来の企業価値評価に加えて幾ばくかの金額を上乗せしてでも将来の利益の源泉を手にしようとする。これが買収側から見たプレミアムといえます。

この売り手・買い手の思うプレミアムがお互いに納得できる範囲に収まるものと想定されたときに、ディールとして成立します。通常は何度も真剣な交渉を行い、双方の企業の株主、経営陣・従業員等にとって適切と思われる条件で決着するものと想像できます。このような経緯で買収価格が決定され株式の譲渡等が行われますと、M&Aのトランザクションとしては一旦完了しますが、買収時のプレミアムはどうなるのでしょうか？

当然のことですが、プレミアムを乗せた分だけ本来の企業価値よりも多く支払っていることとなりますので、この分を取り返さないでいるとNPV(Net Present Value: 正味現在価値)はネガティブとなってしまいます。従って、買収側の企業としては、投資判断を行った時点で期待した収支やキャッシュ・フローのシナリオを実現しようとするわけで、統合後の対象会社の事業計画の見直しを行う必要が出てきます。ここで双方の経営陣によって改訂され、コミットされた新たな事業計画がBlueprint(青写真)と私たちが呼ぶものであり、これをどれくらい、戦略的かつ建設的に策定できるかによって、その後に控えている膨大なPMIプロジェクトの

成否が大きく変わってくると私たちは考えます。

それでは、Blueprintingとはどのような作業になるのでしょうか？

## 1 戦略目標の共有

まずは、買収側としての狙いや期待値を買収先の経営陣に可能な限り具体的に説明すべきであり、目標の上方修正が必要な理由等と合わせて、買収側として投資判断を行った時点でのシナジーの仮説について両社の経営陣の間で共有し、突っ込んだ議論をしておく必要があります。

投資ファンド等が事業法人を買収した場合でしたら、ファンド主導で新会社の経営陣を再構成することも可能となりますが、事業法人同士の買収事案の場合は、買収先の経営陣の手腕も含めて買収していることも多く、少なくとも当面は現在の経営陣にリーダーとしてとどまってもらうように依頼するケースが多いです。特に、現経営陣のリーダーシップが認められ、従業員にもそれなりに信頼・尊敬されている場合には、いかにして買収側・被買収側の経営陣が相互に尊敬しあい、戦略的な目標について共有できるかが、極めて重要といえます。例えば、下記のように、これから両社でどのような事業を築いていきたいかという「前向きなビジョン」について、経営陣同士で心の底から納得することが極めて重要です。

- どの市場セグメントで何年までに何位になる、収益はいくらを目標とする等、買収後の戦略的な目標をどこにおくか？
- そのために勝てる商品・商材や人員・組織をどのように開発・配備していくのか？
- その場合にどちらの企業からどれだけの商材や人材を提供するのか？
- そのためにお互いが経営資源の再配置等で協力すべき領域はどこか？

ここがブレてしまっていると以降のプロセスでの成功は極めて難しいものとなります。

## 2 難しい課題の認識を合致させる

将来ビジョンについての認識合わせができたところで、次に行うべきは「タフな意思決定」項目のリストアップです。一般的に、同業内での合併・統合等が起きる場合には、間接部門の統合等、外部から見ると可能と思われるコストダウンにかかわる項目がマスメディア等を通じてまず報じられま

す。これは、その場に居合わせている従業員の方々から見れば、不安でしょうし不愉快でもあろうかと思えます。ですから、前向きな議論の具体化と並行して、買収側・被買収側の双方において覚悟しておくべき「タフな意思決定」についても、経営陣の間で早急に意識合わせをしておく必要があります。例えば、下記のような具体的な問いに対して、買収側・被買収側の双方の経営陣が胸襟を開いて議論しておくことが必要です。

- ・ (買収側から見た) 両社における間接部門の役割や人員の重複等は、どの程度と想定されているのか?
- ・ 顧客の共有化によるクロスセリング等、売上・利益における増加分(アップサイド)はどれくらい、期待されているのか?
- ・ R&D人材の統合や集中投下によって、商品開発における生産性をどの程度、向上させることが可能となるのか?
- ・ 間接部門に限らず、統合によって生じると想定されている余剰人員をこれらの新たな事業機会獲得のために、どの程度有効活用できるのか?

この場合、数値による分析はもちろん重要ではありますが、実際には、問題意識を共有すること、共に解決に向かって努力することを約束し合うことのほうが重要ではないかと思えます。

そういう観点では、Blueprintingプロジェクトは、双方の経営陣やそれぞれの企業から選ばれたメンバーがあくまで一つのチームとして、この統合後の新事業体の成功に向かって共同で考えること自体に、組織文化的な大きな意味合いがあります。

### 3 新たに生み出される価値に着目する

これら買収側が当初想定していたシナジーの実現価値と買収側が支払ったプレミアムがおおむね合致するようでしたら、統合後の事業計画づくり、即ちBlueprintingの作業も理論的には順調に進んでいくはずですが、現実の世界でもう一手間が必要と思われます。

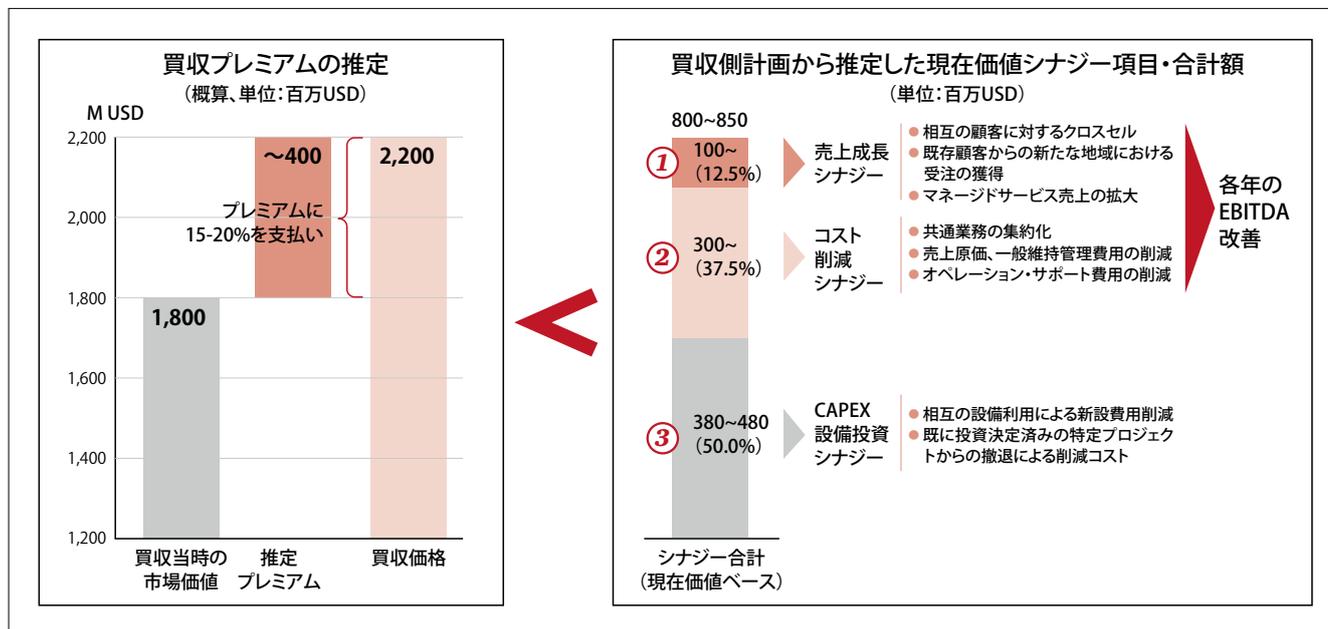
上記のように、M&Aのような戦略的な変革プロジェクトによって引き起こされる変化は、現場の従業員にとっては「余計な面倒」でしかありません。故に、経営陣は、自らは当然のこと、現場の従業員に日々接している中間管理職にも「統合によって良くなること」をわかりやすい言葉で伝える必要があります。「しばらくは統合作業で面倒だけれども、ここを辛抱すればより良い未来が待っている」と思ってもらわなければなりません。

より良い未来のために今の苦労があると思えなければ、組織全体のモチベーションは著しく低下し、優秀な人材が離れ、統合以前に想定していた事業計画の実現すらおぼつかなくなってしまうでしょう。これでは、双方の経営陣にとっても株主にとっても最悪のシナリオといえるでしょう。

従って、一見青臭いようにも見えるかもしれませんが、以下のような項目について、両社で客観的な分析を行い、その結果についても合意形成しておくことが重要となります。

- ・ これから事業を成長させていこうと思っている産業の構造はどうなっているのか?(成長性、収益率、上位集中度、規

図表2：海外データセンター企業の買収・合併の例



制の動向、等)

- この中で、戦略的に意識すべき競合はどこか？
- 持続力のある成長を実現するために、自社の強みをどのように築き上げていくべきか？
- そのために必要な経営資源の投資はどれくらいか？
- 現実的な事業展開のシナリオをどう策定するのか？

#### 4 実は最も重要な投資仮説の精査

そもそも、買収側の企業がM&Aや投資を検討する場合には、実行後のバリューアップの方向性についても相当具体的に検討を行っているはずですが、しかしながら、昨今、日本企業によるM&Aが再び活発化しているというレポートはありますが、個々の企業にとってはM&Aは一大施策であり、経験不足の日本企業は多いといえます。このため、投資判

断を踏む場合には、その投資の純粋な財務的なりターンと戦略的な価値の相当をバランス良く検討するのが本来妥当と想定されますが、日本企業の場合には得てして「戦略的な価値」に大きなウェイトが掛かってしまう傾向が強いと言えます。案件の希少性等によっては、「この機を逃したら次のM&Aの対象企業は見つからない」と思い込み、相当高額なプレミアムを払ってしまっているケースも多いと筆者は考えています。相手がいる交渉事という状況はある程度理解できるとはいえ、その時々で自分たちの行っている判断が財務的にどのようなインパクトを引き起こすのかは、交渉担当者としては理解していなければならないでしょう。

従って、M&Aや投資の検討時点で極力客観的な形で対象とする事業や企業の分析を行い、よく吟味された投資仮説を作成しておくことが、その後の事前交渉やデュー・ディリジェンス(Due Diligence、「DD」)における自社の判断の基礎となるのです。

## IV シナジーとは？

パートナー フィリップ・ブライズ

「シナジー」とは、ディールプロセスで浮かび上がってくるオペレーションの要素で、統合の成果が各要素を足し合わせたよりも大きくなる場合と定義することができます。日本のM&Aではシナジーをディールの評価額に含めないことが多いのですが、これは予想されるシナジーの実現に対するプレッシャーを低減し、投資の償却負担を回避するためです。しかし、シナジーは、ほとんどの場合ディールの潜在的な利点として論じられ、長期的な投資戦略の一部を形成します。最も一般的に論じられるシナジーとしては、クロスセリングによる売上拡大や間接費の削減があります。しかし実際には、こうした点は期待できるシナジーのごく一部にすぎず、以下に説明する8つの推進力を検討することで、バリューチェーン全体にわたってオペレーションやキャッシュ・フローの改善を見いだすことができます。

**拠点のパフォーマンス**：組織内の設備の効率性に関連するものです。製造拠点を指す場合が多いのですが、基本的にグループ内のいずれの設備も検討対象となり得ます。期待できるシナジーには、資産活用と設備能力を統合後の拠点全体で適正化すること、将来的には設備全体のプロセスを見直すこと(サブアセンブリーや最終仕上げなど)、品質改善プログラムなどのベストプラクティスを全設備で展開すること、などがあります。

**アセットフットプリント**：アセットフットプリント(資産を有す

る拠点の配置)の改善とは、統合後のグループ内の拠点数を削減していくことをいいます。その場合、バックオフィス部門の重複解消を検討すればよいと思われるかもしれませんが、それだけにとどまらず、設備の合理化やスケールメリットの実現、あるいは被買収企業のサプライチェーンの完全統合による物流コストの削減によって、大きなコスト削減が実現します。

**利益追求の適正化**：利益追求の適正化とはシナジーというよりもむしろ考え方を表したもので、利益の追求を適正化する上でのトレードオフに関するものです。例えば、製品の利益率拡大につながるコストと、利益率が下がっても品質維持に必要な追加コストのどちらを認めるのか、といったことが考えられます。また、プライスポイントの決定や在庫水準、リードタイム、製品引渡の実務にも関連する場合があります。シナジーが最もよく現れるのは、グループ全体でベストプラクティスを展開した場合、あるいはブランドポジションやポートフォリオ戦略を変更した場合です。

**収益強化**：収益強化は最も一般的で目に見えるシナジーです。最新のセールスフォースや流通チャンネルを備えた企業を買収した場合、さまざまなチャンネルを通じて互いの製品を販売したり、能力増強により補完的な製品・サービスを組み合わせたりすることで、クロスセリングの機会が広がります。また、最新テクノロジーの獲得や最新R&D事業へのアクセ

スを目的に行われるディールも多くあります。その場合も収益の著しい拡大につながりますが、逆に技術革新がもたらす既存事業への脅威から収益を守ることにもなります。

**戦略的調達とサプライチェーンの向上**：倉庫拠点の改革による物流コストのシナジーは上記で検討していますが、それに加えて買収は自社の調達戦略とバリューチェーンを見直す機会にもなります。買収により得たシナジーは、それぞれの長所になるばかりでなく、購買や物流の量が増えることで、購買力の増大や数量割引の適用、また多くは効率性の向上につながります。

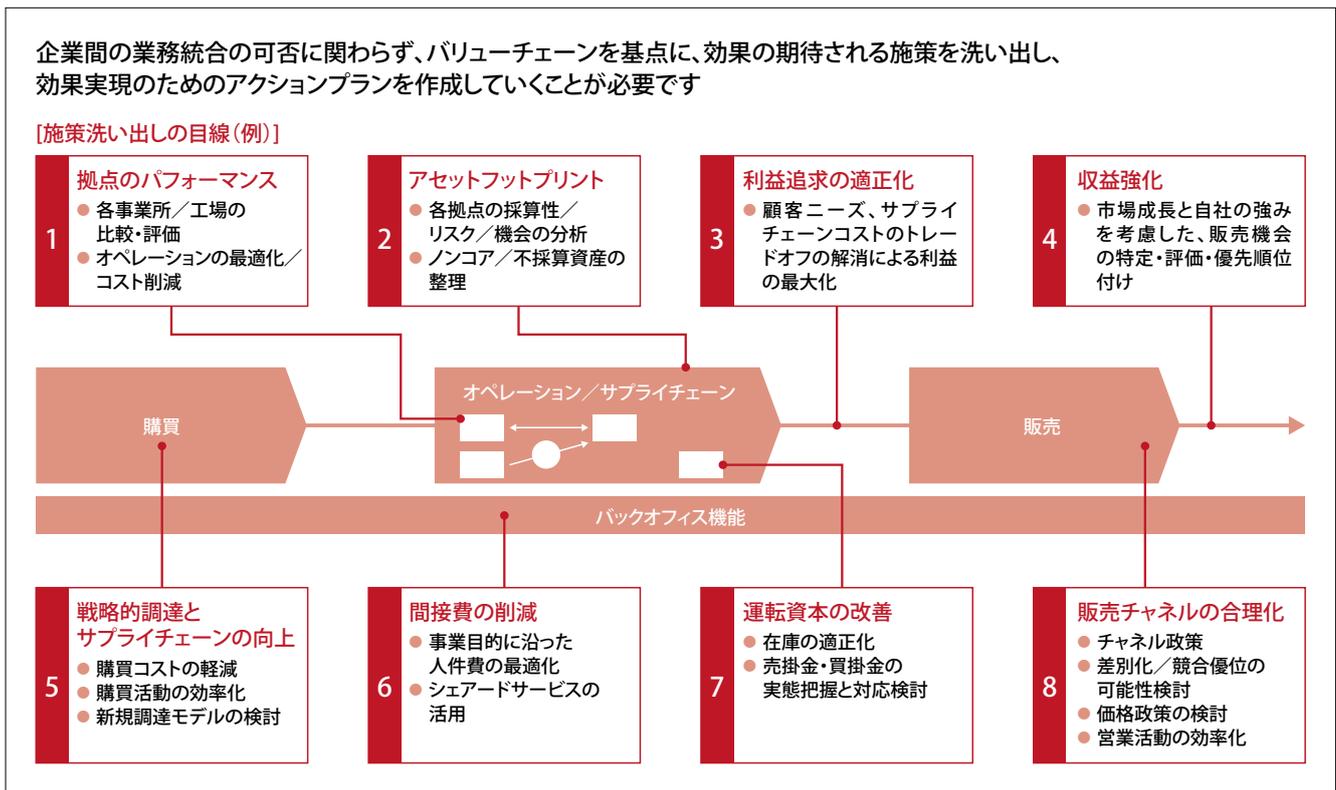
**間接費の削減**：間接費の削減はおそらく最も検討されるシナジーで、被買収企業の経営陣の頭の中に間違いなくあるテーマです。国によっては法的な制約があったり、実施する上で配慮すべき点や人材の選定・維持に厳しい判断を伴ったりする場合がありますが、グループとしてインフラの重複を解消し、間接費を極力抑えようとするのは当然です。コスト削減は、レポートラインの効率化や法的主体の削減、国・地域・グローバルレベルでのシェアードサービスセンター活用への移行など、さまざまな領域で見受けられます。ただし、コスト削減は組織と機能だけを対象に検討すればいいというわけではありません。というのも、不思議に思われるかもしれませんが、ディールの成立後に二重払いの

仕組みができあがっていることも珍しくはないのです(例えば、一つの組織の法人会員資格を複数保持している場合です)。

**運転資本の改善**：多くの企業がコスト面でのシナジーを検討しますが、キャッシュ・フローのシナジーまで検討する企業はそれほど多くありません。ただ、そこにも機会は存在します。運転資本の改善はとりあえず既存の取引慣行を調整することで実現しますが、次には、統合後のグループ会社の一員となることや、買掛金支払期間の延長や売掛金回収期間短縮の要求が可能となることで実現できる改善を検討します。また、資産配置やサプライチェーンを変更すると在庫の削減が実現します。さらに、統合後のグループ会社では、柔軟性が高まり、会社間の清算や資金管理の効率化が進みます。ただし、キャッシュ・フローにはグループ会社の利息や課税漏れが含まれている場合があることも忘れてはなりません。

**販売チャネルの合理化**：ベストプラクティスを共有し、取引慣行を調整すると、販売チャネル全体にシナジーが生まれる可能性があります。このシナジーは4つの分類のいずれかに該当することになります。まず、自社の戦略や重点領域を見直す機会が生じます。この点はディールの合理的根拠の一環として、あるいは自社の販売成長のBlueprintの一環としてすでに検討されていると思われる。シナジーはプロセ

図表3：オペレーション改善のための8つの手段



スやスキル、そして主要顧客管理の複合アプローチに現れる可能性があります。同様に、組織体制を変更して社内での販売チャンネルを合理化、社外のサードパーティのチャンネルも活用するために、必要なツールを強化し、中小の顧客に訴えかける効果的なプル戦略を特定します。

シナジーの特定はデュー・ディリジェンスの段階の前から始めることができます。つまり、デュー・ディリジェンスでの検証のための仮説を立てるときから始めることができるので

す。コマーシャル／オペレーショナルデュー・ディリジェンスのプロセスが厳密なものであれば、その他の要素の特定をサポートし、仮定を検証することになります。それにより、自社の成長Blueprintや統合計画全体に組み込むためのシナジー計画を規模、リスク、実施のしやすさ、実施コストを踏まえて優先順位付けすることが可能になります。成功の鍵は何もかもやるのではなく、入念に練られた体系的な実施スケジュールに従って進めていくことです。

## V 買収後の価値増大に向けた リスクマネジメント

パートナー 吉田 あかね

「II. PMIとは？」で取り上げられているとおり、PMIはM&A後に検討すべき活動ではありません。M&Aの成功案件では、PMIは必ずといってよいほど、買収決定前後から取り組みが始まっています。

多くのM&Aでは、対象会社の株式や事業の譲渡契約（一般的には、Definitive Agreement、本稿では“DA”といいます）を交渉するにあたって、買い手に対象会社の内容を調査する機会が与えられます。この調査をデュー・ディリジェンスと呼び、一般的には財務・税務・法務・人事・ビジネス・IT・オペレーション・環境などから売り手が受入れを認めた項目について実施されます。

デュー・ディリジェンスは買収対象の資産や契約、人材その他の項目に、潜在的リスクがないか否か、リスクがある場合には売り手に対し、取引完了までのリスク消滅やリスクが顕在化した際の補償を要請するための条項をDAに盛り込むことを目的としています。しかしながら、売り手が買い手による出資をすでに決めている等の特殊なケースを除き、多くの場合、DA締結前のデュー・ディリジェンスで把握できる内容には限界があります。これには大きく2つの理由があります。第一に、顧客・プライシング・マーケティングや原価に関する情報などを開示することは、M&A取引が成立しなかった場合に、対象会社・事業の今後の市場での競争に悪影響を与える場合があります。特に、買い手と対象会社・対象事業が同一業界に存在する場合には公正な競争を促す独占禁止法の観点からも重大な問題となります。そのため、買い手にとって重要なビジネスの機密に関する情報は、開示されないのが通常です。第二に、買い手はデュー・ディリジェンスでより多くの情報を得ようとします。売り手はリクエストされた情報を開示した場合の価格等契約の条件交渉に与える影響を熟考します。この結果、時間的な制約その他の事情で、情報が開示されないままデュー・ディリジェンスが終了してしま

うこととなります。

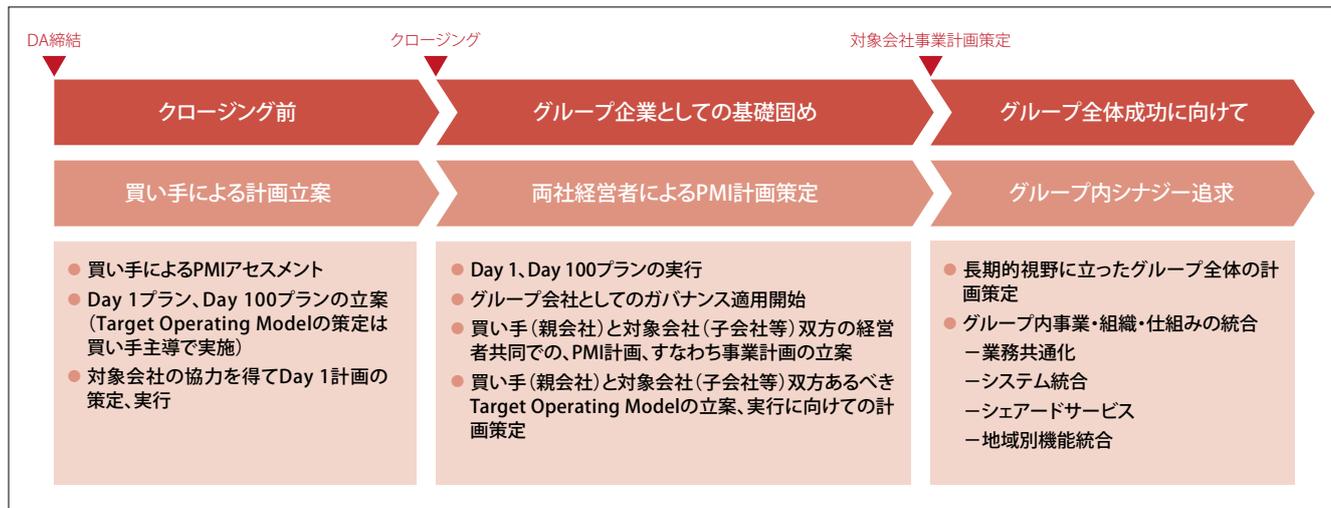
多額の資金を投ずるのに、買収対象に関する情報の不完全性を残したまま譲渡契約を締結しなければならない。こうしたなか、M&A取引を通じて対象会社や対象事業を自社グループに取り込み、価値の創造を達成する上で、PMIとして何を実施しなければならないのでしょうか？ここではPMIの成功に向けた3つの要諦についてご紹介します。

### 1 PMI計画の迅速な策定

買収完了後に、対象会社・事業が自社グループ内でどのような姿になっているべきか、を見据えて、そのために必要となるPMI計画をDA締結後速やかに策定することが重要です。DA締結とクロージング（対価の支払いと引き換えに対象資産の所有権が売り手から買い手に移動すること）が同時に実行される取引もありますが、多くはDA締結からクロージングまでに一定の期間があります。この期間にクロージングまでの実施事項とクロージング後の実施事項を経営の各領域にわたって計画することが必要です。

PMIの計画は、DA締結以降、いくつかの段階を経て、必要な内容を適切なタイミングで策定していきます。クロージング日の翌日、晴れてグループ会社化、または、買い手グループ企業に買収対象事業の所有権が移管した日をDay 1（デイ・ワン）と呼びますが、**図表4**に示すとおり、DA締結からクロージングまでに、Day 1に完了していなければならない必須項目を明確にし、それが確実に実行されるようDay 1プランを策定する必要があります。また、Day 1までには完了しないものの、クロージング後約3カ月から半年程度の期間で達成していなければならない項目については、Day 100プラン等と称して整理し、実行に向けて準備する必要

図表4：PMI計画の段階的策定



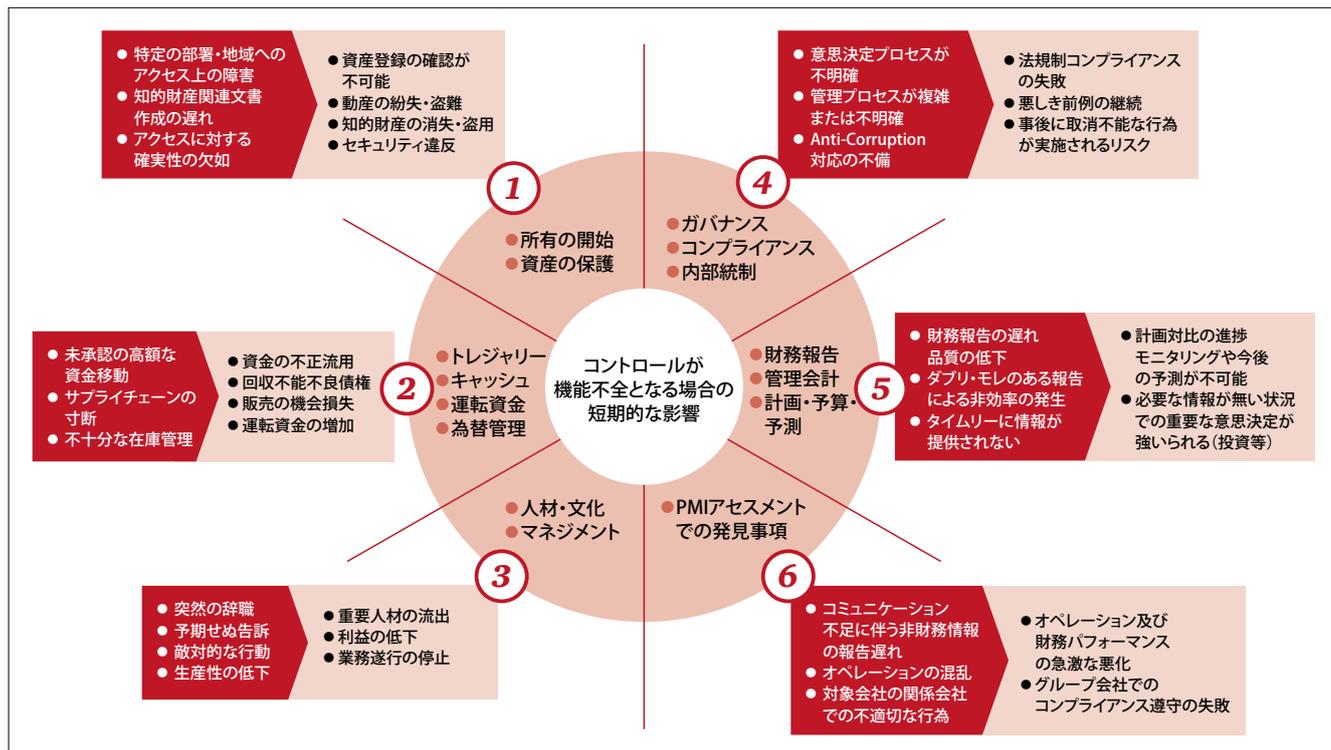
があります。

Day 1プランおよびDay 100プランの策定にあたっては、買い手グループ企業が対象会社・事業に期待する項目とその水準を設定し、その運用をせしめるための具体的な計画が必要です。その具体的な計画の策定には、デュー・ディリジェンスで得られた情報を活用しますが、デュー・ディリジェンスでは現状の対象会社・事業における運用状況に関する全ての情報を得られないため、追加的な調査を行う必要があります。これをPMIアセスメントと呼び、次節にて詳述します。

買い手グループ企業が対象会社・事業に期待する項目とはどのようなものでしょうか？ 図表5では一般的な日本企業が親会社として掌握すべき重要な経営管理領域と、それが達成されない場合に生じうる影響について示しています。

こうした項目に対して、親会社として関与することを対象会社に約束してもらった事項と実施のタイミングを、その趣旨と合わせて対象会社に要請します。例えば、資金移動や重要な購買、投資等の契約締結は、重要な資産の管理に関することであるから、Day 1当日から、親会社または親会社から派遣された役職者による承認を必須とする、という内容を

図表5：親会社が掌握すべき重要な経営管理領域



対象会社の経営者に説明し、現場管理者との連携を経て実行することが必要です。

なお、より長期的なPMI計画については、「Ⅲ. 統合の設計図」で論じられているとおり、対象会社の経営者と買い手側の経営者との深い議論を通じて長期的な事業計画からなるBlueprintingを実施、具体的なシナジー計画への展開をすることとなります。

## 2 PMIアセスメント

前節のDay 1プラン、Day 100プランの策定には、親会社が対象会社・事業の経営やオペレーションにどのように関与していくか、また、現状の対象会社・事業の運営のプロセスに問題がある場合、何をどのように修正させたらよいか、について理解することが必要です。通常のデュー・デリジェンスでは意思決定プロセスをはじめとするガバナンス体制や、サプライチェーン各機能におけるオペレーションプロセスの包括的な把握まではできないことがほとんどであるため、その調査を目的としたPMIアセスメントが必要となります。

クロージング時までには判明した事項による価格の修正条項がDAに存在する場合は、売り手が対象会社・事業の追加的な調査を避けようとする場合もありますが、あくまで売り手から買い手へのスムーズなオーナー移行が目的であり、PMI計画の早期実行に向けた取り組みである旨、丁寧に説明し、可能な限りPMIアセスメントを実施すべきと考えます。

なお、対象会社が欧米企業・事業である場合には、Day 1から新しいオーナーの下での活動が始まるため、指示やリクエストがDay 1前に来るのは当然のことと理解されています。そのため、DA締結後の対外的アナウンスメントの後に新たなオーナーから質問やリクエストが何も来ないような場合には、新オーナーは(買収対象の)当社をどうするつもりなのか、といった問い合わせが対象会社のほうから来る場合もあります。問い合わせが来るのはむしろ良いほうで、何の連絡も来ない場合には、対象会社・事業の中での不安が静かに増幅していて、優秀な人材が前触れもなく離職している場合もあります。いずれにしても、クロージング前にPMI施策について対象会社・事業と十分なコミュニケーションを図らないことは、クロージング以降も根強い不信感が払拭できず、以降の意思疎通によからぬ影響を与えます。

PMIアセスメントの実施項目は、対象会社・事業やM&A取引の形態ごとにさまざまですが、一例として下記の項目が挙げられます。

- ・ガバナンス体制：意思決定プロセス(会議体、決裁権限等)、

レポーティング、業績評価制度、法令遵守体制、業務・内部監査の状況等

- ・コンプライアンス：グループ会社管理、Anti-Corruptionに関する施策
- ・サプライチェーン関係：商流・物流等
- ・経理・財務・税務関連：組織・体制、関連プロセスおよびシステム、規程類等
- ・人事・総務関連：組織・体制、関連プロセスおよびシステム、規程類等
- ・IT関連：組織・体制、アプリケーション、インフラ、セキュリティ等

事業やR&D領域に関するアセスメントは可能であれば実施すべきですが、実務上は難しい場合がほとんどです。主要国における独占禁止法上、クロージングまでは買い手と対象会社・事業は独立した当事者として活動する必要があることから、顧客・プライシング・マーケティングに関するいわゆるセンシティブ情報の交換は、買収に関する当局の承認を得た後も、クロージング後に実行する施策の検討目的でのみ可能と解されています。買収の効果を先取りする、いわゆる、ガンジャンピング行為は絶対に避けなければならない、リスク防止の観点から、センシティブ情報の交換は、それを安全に入手することが可能となるクロージング以降となる場合がほとんどです。

PMIアセスメントで特に重要なのは、コンプライアンスに関する項目です。仮にDay 1以降、買い手グループ傘下に入った後に、クロージング前から継続していた不正行為が存在、発見されたような場合には、グループ企業の不正として親会社の責任が問われます。こうした事態を防ぐために、クロージング日前までに、対象会社・事業のグループ全般での、不正行為の有無に関する調査を可能な限り実施し、売り手の責任でクロージング前までの解消を要求する必要があります。DA締結前の法務デュー・デリジェンスで調査対象としている場合でも、対象会社の海外子会社管理が不十分で、売り手すら当該不正を把握していない場合などでは、見過ごされてしまうケースがままあります。買い手は、対象会社・事業が有するオペレーションと地域特性を勘案し、クロージングまでに積極的にコンプライアンスに関するアセスメントを実施すべきです。

不幸にして、PMIアセスメントで不正行為が判明した場合、例えば、新興国に存在する対象会社の子会社で、現地ビジネスを円滑に進めるためと称する贈収賄等が判明した場合はどうしたらよいのでしょうか？ DAに従い売り手の責任で解消を求めることとなりますが、当然現地ビジネスの継続に関する反発も想定されます。こうしたケースにおいては、日本企業としてその継続によって失う信頼や年々厳しくなる

各国規制当局からの罰則によるダメージと、新興国での当該事業の継続によるベネフィットとを勘案して、冷静な対応を取ることが求められます。

### 3 適切なプロジェクトマネジメントとコミュニケーション

PMI活動は多くの場合、社内プロジェクトとして実行されます。このプロジェクトはどのような推進体制で進めるべきでしょうか？

DA締結までは、案件の秘匿性から、経営者と経営執行メンバー、主管事業部の上層部、経営企画部門、経理部門のメンバーなど限られたメンバーでM&A取引を進めていることが一般的です。一方、M&Aを通じて買収する会社・事業は有機的な一体として、事業を運営していくための一式を兼ね備えています。そのため、DA締結以降のPMI計画・実行フェーズにおいては、経営企画部門等のメンバーを中心とするPMIプロジェクト全般を推進するProject Management Office (PMO)と、ビジネス担当部門やコーポレート・インフラ部門から、それぞれPMIにかかわるメンバーから構成される分科会が形成、推進されます。ここでのPMOは統合を目的とするプロジェクトマネジメントオフィスなので、本稿ではIntegration Management Office (IMO)と呼びます。

また、PMIは買収した会社・事業の価値を高め、買い手グループにとっての長期的な成長を支える重要な核となるべく、グループに上手に参画してもらうための取り組みです。そのため、買収した会社のマネジメントは、対象会社のマネジメントとのコミュニケーションを深め、PMI活動における

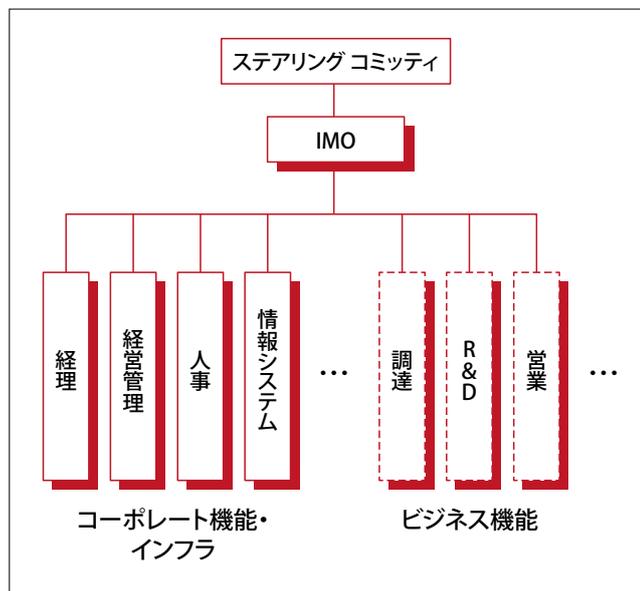
重要な方向性の決定や、コンフリクトの解消に向けて、議論を尽くす必要があります。こうした場をPMIプロジェクトの中に組み込み、重要な課題解決と意思決定を行うための会議体をSteering Committee(ステアリングコミッティ)として設置します(図表6)。

PMI活動におけるIMOは、常に時間との勝負です。PMIアセスメントの実施、報告と、Day 1・Day 100プランへの反映が、各分科会の活動により適時に実行されているかモニタリングします。また、課題を「見える化」し、重要な課題については、ステアリングコミッティへ上申、結果を分科会へ共有します。さらに、部門横断的な課題や、主幹部門が一義的に明確とならない項目(例えば対象会社の役員報酬など)については、自ら主管部門として解決することが求められます。そのため、IMOのメンバーは、当該PMI活動専属で取り組むことが求められ、リソースが不足する場合には外部アドバイザーの支援を受けて、タイムリーに適切な手法でプロジェクトを推進する必要があります。

また、IMOの重要な業務に、コミュニケーションプランの推進があります。PMI活動におけるコミュニケーションプランとは、対象会社・事業の買収に懸念を有する内部・外部のステークホルダーに対して、適切なコミュニケーションを実施するための計画です。企業を取り巻くステークホルダーは幅広く、例えば、対象会社のマネジメント層に対しては買い手のマネジメント層から、対象会社・事業および買い手とそのグループ会社の従業員に対しては人事部門から、顧客に対しては営業部門から、金融機関に対しては経理部門から、等々、それぞれ一貫したメッセージがタイムリーに伝達される必要があります。仮にコミュニケーションプランが適切に実施されない場合、PMI全体の推進に悪影響を及ぼします。具体的には、DA締結が対外的にアナウンスされると、対象会社の従業員は、自らの今後の処遇に関する不安を持ち、買い手に関する悪い噂話が広がり、そこから従業員離反のリスクが生じます。そのリスクを軽減するため、正しいメッセージが適切なコミュニケーションルート(例えば対象会社の現マネジメント)から伝達されることをしっかりモニターする必要があります。メッセージの実際の伝達は各担当部門から実施されるにせよ、このようなコミュニケーションプランの重要性を鑑み、IMOがその全体管理と推進に責任を持つことが一般的です。

ここまでPMIの成功に向けた要諦を3点ご紹介してまいりました。何よりも重要なことは、買い手の経営者によるPMIに対するコミットメントです。買収の交渉時においては、対象会社・事業の内容の理解への強い関心と、買収条件や価格の議論に大変な労力を払う一方、ひとたび譲渡契約がサインされると、そのままクロージングを行い、後は四半期ごとの決算報告があがってくるのみ、という案件が見られま

図表6：PMIプロジェクト推進体制(例)



す。特に日本企業が海外の会社または事業を買収する場合には、現地経営者の手腕を信じ、現状のまま経営してもらえば良い、との考えから、PMIを半ば放棄してしまうケースも少なくありません。これではキーパーソンが離反し、事業が縮小、または減損リスクを引き起こすというM&Aの失敗を

招きかねません。多額の資金を投じたからには、買収した会社・事業をグループ会社の核としてこれまで以上に成長させていく、という気概を持って、経営者自らが深くPMIの実行にかかわり、必要な資源を確保することが一番の成功への道筋であることを強調し、本章の結びとします。

## VI M&Aにおける人材面の課題への対応 パートナー フィリップ・ブライズ

M&Aがうまくいかない、あるいは失敗するのはM&A取引そのものが原因ではありません。人の問題が原因です。計画されたシナジーを実現し、期待された成果を被買収企業から引き出すために、必要な行動を起こす責任は人にあります。同様に、変革を妨げる、自らの任務を放棄する、経営統合に伴うあらゆる問題の根本的原因になることに対して、人に責任があります。M&Aにおいては、評価額の合意、デュー・ディリジェンスの完了、法的諸条件の交渉に最優先で取り組みますが、ディール成立後に人材を共通目標の実現に向けて適切に配置しない限り、どんなにたくさんの書類を用意したとしてもほとんど意味がありません。

人材管理は幅広い領域にまたがる問題です。まず企業文化が違います。これはどんなディールにも存在しますが、特にクロスボーダーの案件では、途方もなく広範な問題となる場合があります。従業員の臆測や噂話による生産性の喪失を回避するためには、入念に練られた効果的な情報伝達が求められます。効率性の高い組織を構築する必要性はもとより、それを支える情報フローやプロセスの導入も必要です。また、経営陣と主要ポジションの人材を選定し、確保する必要もあります。自社の目標達成にのっとった施策やインセンティブを全社的に導入するとともに、人的資源のためのインフラやシステムも、自社の新たなオペレーションを機能させるために必要となります。

これらの問題について具体的に見ていきます。

企業文化の問題には速やかに対応すべきであるとの膨大なエビデンスがあるにもかかわらず、多くの経営陣が話し合いや交流を深めることで徐々に企業文化を統合できると考えています。しかし残念なことに、共通理念や価値観を声高に宣言するだけでは企業文化を統合することはできません。文化というものは人の心の中に根付いており、人は自分の視点で物事を捉え判断します。情報を伝達するにあたって、ある国の文化では受け入れられても、別の国では誤解や逆効果を引き起こすこともあります。企業文化は、ニュースレターやロゴ、ポスターで変えられるものではありません。企業文化を変えるためには、異なる行動特性や文化的な隔たり、経営戦略のサポートにつながる望ましい行動を深く理解しなければ

なりません。文化的固定観念を認識した上で直ちに対応し、これをマイナス要素からプラスの力に変える必要があります。もちろん、こうした行動には二面性がありますが、全ての関係者の行動分析にこうした要素を取り入れることで、「仲間と異分子」という破壊的な勢力の浸透を防ぐことになります。

ある日本企業に買収された米国企業の経営陣は、期待されたとおりの成果を出せなかったことについて問われ、こう答えています。「本社は私たちに何を期待しているのか一度も言ってくれなかったのです」。「これまでどおりに」業務を続けるよう言われたため、売り手の包括的戦略ののっとなって業務を行い、売り手のプロセス、重要業績評価指標、報酬体系を継続したのです。ただ、しかしながら、売り手が去った後、単純に従来の手法を継続してしまうと、「帆のない帆船」が残ることになります。ですから、被買収企業の懸念事項を前もって理解し、それに対応した内容を事前に準備し、効果的に伝達することが不可欠です。またクロスボーダーのディールの場合には、自国では当然のことが、必ずしも相手国ではないことがあります。日本企業には明確なヒエラルキーと規範がありますが、欧米では5つの質問、すなわち誰が自分の上司か、自分の責務は何か、自分の成績の測定方法、報酬額、キャリアや昇進の機会について、明確に答える必要があります。情報が伝達されていないと、従業員は買収企業の意図について臆測を巡らすようになります。仮に従業員1,000人の企業だとして、その一人一人が自分の将来について1日のうち30分を噂話に費やすとすると、1週間につき2人年の生産性が奪われることとなります。こうした情報伝達については明快かつ頻繁に行う必要があります。まずは被買収企業の従業員に入社初日にウェルカムパックを渡すことから始め、従業員の懸念事項にあらかじめ対応し、フィードバックのプロセスについて説明します。

さまざまな鶏を一緒にすると秩序が乱れて混乱や争いが起きるように、2つのマネジメントを統合すると同じような問題が起きます。そこで組織体制を新たに構築し、明快にしておくことが重要になりますが、組織図そのものは権限や権能を示しているにすぎず、役割や説明責任の所在、情報フロー、プロセスの流れ、意思決定の在り方について伝えるも

のではありません。こうした事柄は別途、明快にしておく必要があります。

新体制では優秀な人材が必要となりますが、有能な人材の選定は、ディールが完了する前から始める必要があります。最も大きな危険でありながら最も一般的な過ちは、自分が知っている人材を優遇することや、それぞれの旧組織の間で公平にポジションを分けようとする事です。経営陣を分析するときは、能力を見るだけではなく、その経営スタイルや適合性も判断材料にしなければなりません。この点に関して日本企業は、海外の被買収企業への経営陣の派遣にあたって同じジレンマに陥ります。というのも多くが人材の選定にあたって、日本人であることや本社の情報源になり得ることを唯一の判断材料にしているからです。現地の経営陣のように役割や責任が明確になっていないと混乱や疲弊を招きます。ですから役割を明確に定義した上で、それを伝えることが必要となります。

主要経営陣は何をおいても自社の成功に不可欠であり、残留してもらう必要があります。こうした主要経営陣の特定はデュー・ディリジェンスの段階で開始し、適切なリテンションパッケージを提示します。多くの場合、主要経営陣を特定する最善の方法は、トップダウンのカスケード方式です。なぜなら経営者は自分の片腕として必要な人材が誰かわかっているからです。

リテンションパッケージは通常一括払いで、一回限りとします。パフォーマンスについては、入念に設計され、包括的経営戦略に合致した重要業績評価指標と報酬体系に従って

報酬が支払われることとなりますが、過去と同じ評価基準を継承するという事は選択肢としてはほぼありません。多くの場合、過去の制度を継承することは現実的ではなく、そうした制度は新たに作り替える必要があります。

従業員給付制度を新たに作り替えることは複雑なプロセスで、細部までおろそかにすることはできません。デュー・ディリジェンスの段階では、作り替える必要がある給付制度を特定できるだけの情報を十分に入手することはないのですが、DAの締結からディールのクローズまでの間に優先的にこれに取り組む必要があります。自分にとっては大したことでもなくとも、オーナーシップの変更によって、昼食券のようなささやかな支給がなくなった場合、それは本人にとっては大きな懸念であり、そこからさらに不安や否定的な見方を生むこととなります。

作り替える必要があるのは給付制度だけではありません。人事方針、評価制度やそれに付随するインフラも替えなければなりません。オーナーシップの変更後に従業員への支払いが滞れば、企業にとっての終わりの始まりとなります。

これまでに述べた内容は全て途方もない試練を示していますが、最初から入念に計画し、人材の問題を注視し、適切に情報を伝達すれば大きな成果を上げることができます。結局のところ、貴社が買収した企業の従業員は、売却された企業の従業員でもあるわけです。その従業員が貴社の明日を左右するのと同じように、貴社はその従業員の明日を決めるのです。計画を立て、情報を伝達し、一貫して戦略を遂行すれば、期待どおりの成果を上げることとなります。

## VII プロセス～P～とシステム～I～ (インフラ統合)

パートナー 小田原 一史

### 1 PMIを分解

M&A実行には初期段階における戦略を真剣に考え、可視化し、共有することが重要です。Blueprintと呼ばれる戦略マップ、中長期ロードマップを策定することはとても重要です。

その戦略の下、M&AがクローゼングしPMIという工程になりますが、PMI領域も多くの段階に分かれます。本章では、PMI領域の実行段階についてできるだけ具体的に説明をしていきます。主体をプロセスとシステムとし物語的に展開をしていきます。

まずはPMIという文字で少し遊んでみます。下記2つの分解が可能です。(2)は著者個人の考え)

(1) PMI = Post Merger Integration

(2) PMI = Process(プロセス)

+ Management(組織・人事)

+ IT(システム)

本章では(2)の分解を使って下記3点で説明していきます。

① プロセス統合～P～

② マネジメント統合(組織と人材)～M～

③ システム統合(IT)～I～

「PMIは非常に重要である」「これからはPMIに力を入れる」「PMIの成功がシナジー効果を最大化する」等々、PMIの重要性については多くの書籍、メディアで報じられ、日本企業の経営層のさまざまなコメントでも同様に発せられています。

また、逆に「PMIが上手く進まない」「PMIを実行したいがどこから手を付けて良いかわからない」「人材が不足しているPMIに手が回らない」「海外企業とのPMIは言語・文化の問題がある」等々、PMI実行の難しさに関するコメントも多く聞きます。

本章では、PMI実行に関して、人が心の奥底で感じている事柄を建前ではなく現場での本音をベースに説明を展開します。PMI実行の重要性や難しさ、短期的目標、長期的目標、できそうにないこと等説明していきます。

## 2 PMIのよくある話

M&Aは一般的に会長、社長を中心とした企業のトップマネジメントが少人数で検討し秘密裏に決定することが多いといわれています。当該企業の社員は、ある朝の新聞で自分の会社がM&Aを実行するというニュースを知ることになります。

(ありそうなニュース例)

- ・ A社が東南アジアのB社を買収  
～シナジー効果：500億円の売上増～
- ・ C社とD社が経営統合  
～マーケットシェアが国内トップクラスに！～
- ・ E社がF事業部門をG社に売却  
～E社が不採算事業を切り離しV字回復へ！～
- ・ H社がI社に1,000億円戦略投資  
～H社がI社の筆頭株主に！～

著者である私自身も、30歳の頃、当時勤めていた会社(国内大手損害保険会社)が「同業他社と三社統合？」というニュースを土曜日朝刊一面で知った経験があります。当時、本社の企画部門に所属していたにもかかわらず、このニュースを一切知らずで、本当にびっくりして、慌てて上司に電話をして確かめたことを記憶しています。当時の上司も何も知らされていなかったことは、当然でしょう。

新聞報道やニュース発信後、正式にM&Aが当該企業から発表されて具体的な買収や統合する日が確定すると、「統合事務局」と呼ばれるプロジェクトチームが設置され、担当役員が選定されます。経営企画部、経理部、人事部等の本社部門、各事業本部等から代表メンバーが選定されます。この統合事務局が実行リーダー、ファシリテーターとして、PMIを実行していきます。重要な点は、実行段階においては、トップマネジメントではなく、社員が対応するということです。発表後、各決算発表時には投資家・アナリスト向けに、「M&Aにおけるシナジー効果(かなりの確率でこのワードが使われる)」という意味がわかり難い曖昧な言葉をKeyにし

て、定量的数値目標と定性的目標が発表されます。M&Aでの悪い話、大変な話、マイナスに働く話はほぼ発表されないこととなります。

そこから統合事務局は、急ピッチで活動を活性化していきます。経営層や担当役員への報告などの多くの会議体がセットされ、詳細な工程表が作成されます(アクションプランと呼ばれる)。担当割がなされ、それぞれの活動を定期的に進捗管理していきます。ある活動が遅延すると厳しく指摘され、修正アクションを提出し工程表が更新されます。統合事務局には外部のコンサルティング会社やM&Aアドバイザーが参画することも多々あります。定例ミーティング向け資料、課題管理表、報告会向け資料、役員会向け資料等、見目が美しいパワーポイント資料が多く作成され、その資料がプロジェクターで投影されプロジェクトが日々進んでいきます(ペーパーレス化が促進された？などとも言われます!)。気が付くと、あっという間に時間が進み、シナジー効果が検証されるタイミングが来て、目標が達成されていないことがわかり、活動が修正され工程表が更新されていきます。

やや冗長になりましたが、上記のようなことが多く見られるのではないのでしょうか？このような活動を続けていくことが、本当に良いのでしょうか？企業の経営層、社員にとって何が嬉しいのでしょうか？何が良いことなのでしょうか？M&Aという大きなイベントが、ややもすると形式的なプロジェクトに変化しているのではないのでしょうか。

では、将来へ大きな期待が持てて、経営層、社員にとって、もっと面白いストーリー展開をしていくにはどうしたら良いのでしょうか？

## 3 PMI実行が難しいと感じられる理由

ここで、人の感情の奥底に流れている、PMI実行が難しいと感じられる主だった理由を考えてみます。代表的な感情を下記に示してみます。これら以外にも、多くの個別理由があると思いますが、いくつかは心当たりがあると思います。

- ① 通常業務にPMI作業がプラスされるだけで負担だけが大きくなる
- ② PMI成功時のメリットが感じられない
- ③ そもそもPMI作業は面倒くさい
- ④ 文化が違うから端から交わり難い
- ⑤ 現場がより汗をかき不公平な気がする
- ⑥ M&Aを決めた経営層は近い将来退職することを考えると無責任さを感じる
- ⑦ 本当に社員のための決断なのかかわからない
- ⑧ 日々忙しいため時間的余裕がない

上記、難しい理由を何とか解決の方向に持っていかなくてはなりません。何が成功のコアになるのでしょうか？

## 4 PMIの成功ポイント

著者が考えるPMI実行の成功ポイントをできるだけシンプルにまとめます。

コアなストーリーは、(1)物事の本当の姿を直視し本当の問題を抽出し理解する、(2)人の感情に訴えかけコツコツ地道にできることを実行し続ける、ということです。主要成功ポイントは、下記10点です。

- ① 生感(現場感)を大切に、人の感情に訴える(人の琴線を鳴らす!)
- ② 「～すべき」という「べき論」をしない
- ③ できることに集中する(できないことを決める)
- ④ 数値をプラスにする領域を変革する
- ⑤ 定性目標は人のモチベーションの元になる
- ⑥ 変え難いのが文化であることを理解する
- ⑦ シャドワークに目を向ける\*(黒子的な調整、ファシリテーション等、業務分掌に書きにくい役割)
- ⑧ 業務のルーティン化に注力する
- ⑨ 営業領域の統合は絶対に無理をしない(対応を間違うとマイナスインパクト)
- ⑩ PMIは時間がかかること(年単位の時間が必要)

※書籍「シャドワーク」より(著者：一橋大学 一條 和夫 氏 他)

ここからは、プロセス、マネジメント、システムの3つについてそれぞれ説明を加えます。

## 5 プロセス統合～P～

PMI成功に向けた最重要要素がプロセス統合だと考えています。見直すプロセスには優先順位があり、ここを意識することが重要です。

下記が優先順位の考えです。

- (1) 外部への影響が大きい
- (2) コスト最適化への影響が大きい
- (3) 企業運営への影響が大きい
- (4) それ以外

### 【プロセス統合の優先順位】

- ① 経理(支払・入金、連結決算)プロセス
- ② 調達(直接・間接)プロセス

- ③ 営業管理、事業管理プロセス
- ④ 社内稟議、報告プロセス
- ⑤ 人事プロセス
- ⑥ 製造プロセス
- ⑦ 営業プロセス
- ⑧ マーケティングプロセス
- ⑨ 研究開発プロセス
- ⑩ その他プロセス

## 6 マネジメント(組織・人材)統合～M～

マネジメント統合は、組織と人材で構成されています。組織については、重複組織の統合、組織名・グループ会社名変更、ビルの統合等となります。また人材は、人事制度・人事規定の見直し、昇格・昇進制度見直し等です。組織、人材ともに社員への影響が大きい項目ですが、PMI実行段階において自然的に十分な対応時間を取っていることも多く、絶対に対応が必要な項目であるため、力を込め過ぎず自然体で進めるのが良いと思います。

## 7 IT(システム)統合～I～

IT統合、いわゆるIT-PMIも非常に重要となります。

IT-PMIの目的は、「**統合後のビジネス・業務に合うシステムを構築する**」ということに尽きます。

システム機能の重複をなくし、各々にかかるコストをできるだけ削減します。この時には「**コストを削減すること**」と「**予算を確保して統合後のビジネス・業務を支えるシステムを構築すること**」を混在させないということです。この2つを混在させて考えると、却って過剰コストになる等、予想しないことが発生します。

では、IT-PMIを確実に遂行するための一番重要なことは何でしょうか。それは企業がビジネス上の収益を上げるために必要なIT(システム)が何であるのか、をはっきりさせることです。一般用語で、「IT戦略」と呼ばれます。M&Aをきっかけに自社システム全体を見直し可視化します。

例えば、クラウドという考え方があります。アマゾンやグーグルが提供していることで有名です。海外の企業は非常に注目しており、M&Aを含め大きな変革の際には最大限活用されています。セールスフォースなどのクラウドをベースとした製品などはその典型例かと思います。自社で保有しない、変化対応に柔軟、ビジネス収益に貢献できるシステム構築がM&A、PMIにおいては必要です。

ITコスト最適化も重要です。重複や無駄を排除すること

で、大きな数字的インパクトを創出することが可能です。

#### 【ITコストの見直し可能項目(代表例)】

- ・ハード・ソフトの保有の見直し
- ・システム運用コストの見直し
- ・データセンター運用コストの見直し(外部ベンダー契約の見直し)
- ・ユーザーID購入コストの見直し
- ・ネットワーク利用コストの見直し
- ・PC購入コスト、購入方法の見直し

単年度ベースで最適化可能な項目もあり、M&Aにおけるシナジー創出ということにダイレクトに影響を与えます。各項目の本質を見極め、客観的に分析することが重要です。

## 8 おわりに

本章を振り返り心構えをシンプルにまとめ、最後としたいと思います。

#### 【心構え】

- ・できることに集中する
  - ・できないことを決める
  - ・人の本質を見極める
  - ・プロセスとシステムに力を込めて変革する
  - ・数値的に影響がある領域を変える
  - ・全ての活動に優先順位を付ける
  - ・本当にPMI成功には時間がかかる
- ※補足ですが、著者が所属するコンサルティングファームやM&Aアドバイザー、投資銀行等、PMI実行時には外部との連携も多いと思われます。

外部との付き合い方についても追記します。

#### 【信頼できる人を見つける】

会社名や資料で判断せず信頼できる人を見つけてほしいと思います。責任者(パートナー、執行役員等)を見ることでその会社の質もわかると思います。PMI実行段階では、途中で逃げないで最後まで伴走してくれる人を選んでほしいと考えます。

## VIII 振り返りと再PMI

シニアマネージャー 石原 智仁

### 1 振り返りと再PMI

新興国進出を企図した現地企業の買収後、経営管理方針・水準の違いを背景として、現地での業務運営、経営管理に悩みを抱える日本企業は少なくありません。経験豊富な経営人材を送り込み、経営管理・合理化を推進してきた投資ファンドから持分取得するようなケースはともかく、創業時からオーナー経営者の属人的経営で成長してきたような、いわゆる「オーナー企業」の買収後は、統制の水準、経営管理品質のギャップに苦しめられることとなります。PMIに向けた準備を企図した調査・準備は、買収実行時のデュー・ディリジェンスでは十分ではなく、投資後の対象会社コントロール、シナジー効果創出、経営資源の最大化の観点からの準備が欠かせません。

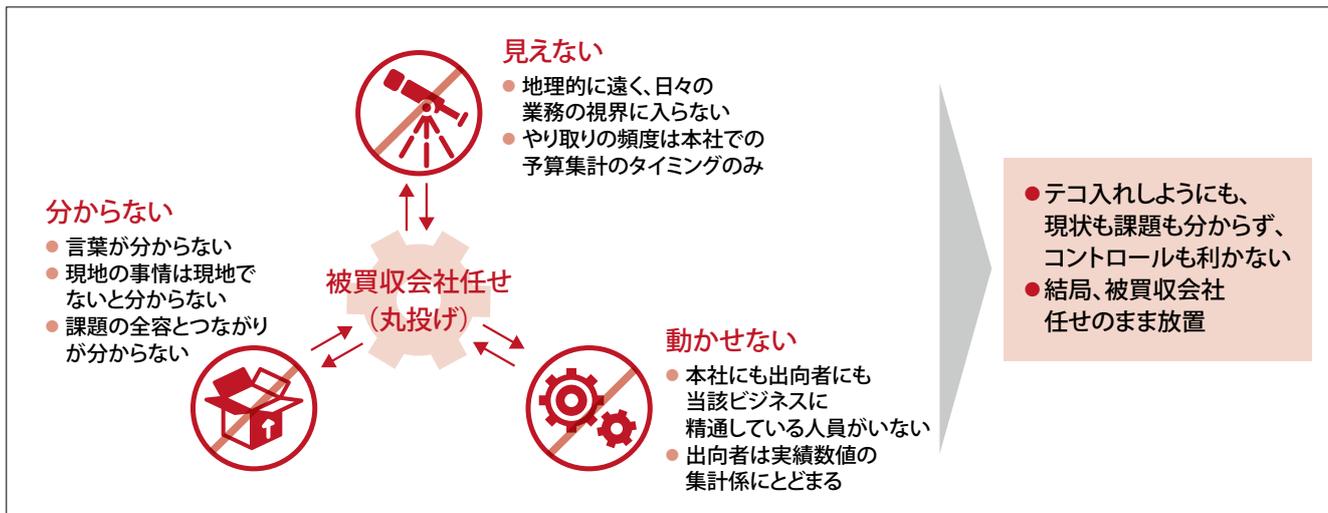
海外企業買収後のPMIに向けた準備・推進が不十分な場合に陥りがちなのが、**図表7**に示す「三重苦」です。海外市場の足がかりとなる拠点買収や新規事業を企図した海外での異業種企業買収などの場合、現地市場・対象事業に明るい現地経営陣に買収後も経営を一任しつつ、日本からは取締役を監督者として数名派遣し、モニタリングしな

から投資効果の刈り取りを目指していく形態が一般的といえます。

ところが、一定期間を経ると、業績不振や人材流出、財務データの不整合などをきっかけに事業運営に支障が出始めることがあります。海外子会社のオペレーションは本社からの視界に入りづらく、現地の異常に気が付いた頃にはかなり状況が悪化している(見えない)、出向者を通じて状況把握を行おうとしても、現場の状況把握・原因特定を詳細に行うことができない(わからない)、時間をかけて原因を特定しても、出向者は現地社員を巻き込んで迅速に打ち手を講じることができない(動かせない)といった状況に陥りがちです。

このような状況では、対象会社の組織・人事、内部統制、業務報告体制など経営管理全般について今一度あらためて現状の振り返りを実施し、「再PMI」という観点で買収・統合後の事業リスク要因やシナジー創出のための取り組みから買収後の事業戦略を策定し直す契機としたり、業務改善・合理化すべき業務を分析・整理する取り組みが有効です。いずれの取り組みにあたって、獲得した対象会社の資産をいかに最大限活用できるか、という観点から今一度対象会社を再評価することが欠かせません。

図表7：海外企業買収(子会社化)後のPMI準備・実施不足に伴う三重苦

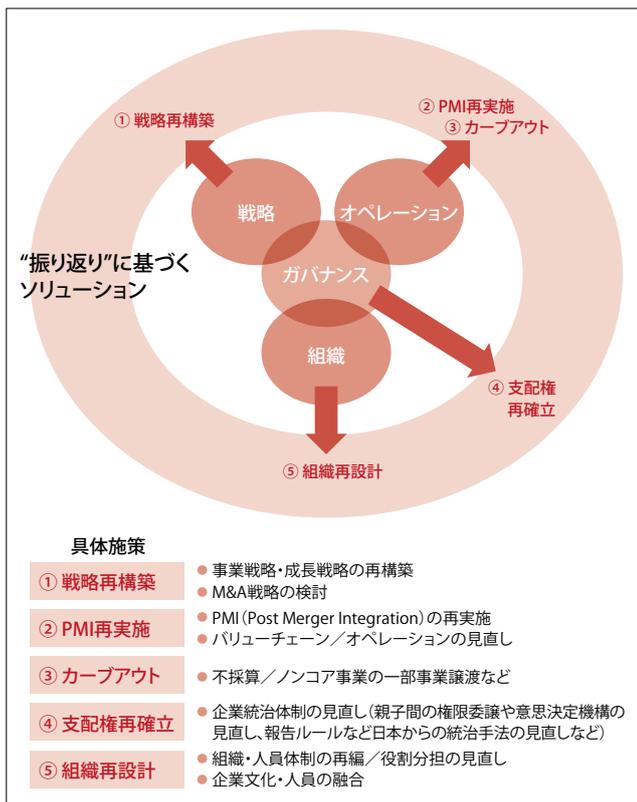


(出所)PwC作成

図表8は振り返りの視点と振り返りに基づくソリューションを図示したものです。円で示される以下4つのフレームワークから現状把握と振り返りを推進しソリューションを検討していきます。

1. **戦略**・・・対象会社買収を検討した際の買収戦略やシナジー計画と、現在の戦略に変更や認識のズレは生じてい

図表8：振り返り・再評価の視点



(出所)PwC作成

ないか、戦略をリセットして再構築する必要性はないか。

2. **オペレーション**・・・戦略、業務効率性に照らし対象会社のバリューチェーンやオペレーションの合理化、不採算部門・不要資産の見直し余地はないか。
3. **ガバナンス**・・・特に本社からの「見えない」「わからない」状況が経営管理上、内部統制上リスクとなっていないか。
4. **組織**・・・意思決定プロセスや業務の指揮命令系統が不明瞭になっているのはなぜか。人員の最適化を図るため、再アロケーション(または合理化)を図る余地はあるか。

## 2 「再PMI」の推進に向けて

現状把握、振り返りで明らかになった課題に応じて以下の諸点に留意しながら再PMIを推進することが肝要となります。通常のPMIは買収直後に実施するため、通常のオペレーションとは異なるプロジェクト的な体制が取りやすい状況にある一方、再PMIにおいては、基本的には普通に業務が回っている状態ですので、あらためて体制を組んで対応しなければならないことを宣言することからスタートする必要があります。

再PMIが必要となるケースと要対応事項を整理したのが、図表9です。買収成立後、形としては統合したものの、統合時に検討した方針が曖昧で具体性に欠けるまま時間が過ぎてしまったり、尊重や一任、といった言葉で語られる対応の不備・不足により、形骸化されたまま放置されることで対応が必要になります。

### 1) 推進体制・ガバナンスの再設計

- **推進体制**：再PMIの推進にあたっては、あらためて対象会社幹部と親会社側人員(本社人員および出向者)との混成チームを組成します。完全に現地任せにすると本社側の意思を反映させられず、一方で、親会社側の人員でプロジェクトチームのメンバーを固めてしまうと、実態を踏まえた判断ができないおそれが生じるため、業務の実態情報を把握している対象会社の従業員、親会社側の意向と対象会社業務を理解している親会社側の人員を組み合わせたチームとすることが一般的です。
- **ガバナンス**：親会社側でイニシアチブをとってゴールを示さず、対象会社任せとするケースもありますが、それでは矛盾点やミスの指摘程度しかできず、結果的には対象会社の経営陣の言いなりになってしまいます。あくまで親会社主導でゴールを設計・提示し、そのプランを対象会社経営陣にコミットさせることがガバナンスの基本となります。

### 2) 統合ビジョン・工程表の再策定

- **合意形成**：対象会社を運営してみて初めて分かることも多く、また、買収時から市場環境が変化していることもあるため、将来に向けた統合のビジョンを再度討議しゴールを設定します。
- **ゴールはアクションプランの形で工程表に落とし込み、両社の経営陣で明確に合意することが不可欠となります。**ここを

不明瞭なままにしていると、ビジョンやゴールを双方が都合の良いように解釈し、本社の期待どおりに対象会社経営陣が動かないという事態が発生しかねません。

- 合意事項は「基本方針書」のような形にまとめ上げ、アクションプラン遂行の指針とすることが肝要です。進め方としては、親会社側で「いつまでに何を達成してほしい」というゴールと方針を明確に提示し、それに対して対象会社側で工程表を策定するイメージです。

### 3) 進捗管理手法の再設計

- 再PMIにおいては、新たなプロジェクト会議体を設けるよりも通常業務の各種会議体を活用し、管理・検討していくことが可能であり、比較的運営はスムーズとなります。
- 膨大な資料に進捗情報が埋没されないよう、チェックポイントが一目で一元管理される管理フォーマットが推奨されます。

### 4) 進捗管理の厳格な実施

- 進捗管理を行うプロジェクトチームは厳しいことを言わざるを得ないため、“悪者”的な役割となりがちです。従って報告を行う各分科会のリーダーが上位役職者や年長者である場合は躊躇してしまう場面が生じる可能性があります。形骸化を防ぐためには、再PMIのプロジェクトオーナーが進捗管理の重要性を常に強調するなどして、チームの後ろ盾となることで厳格な実施が可能となります。

図表9：再PMIが必要となるケース

落とし穴	よくある現象	再PMIの要対応事項
経営全般を対象会社に一任	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 「対象会社のやり方を尊重する」という名目の下、親会社からの関与がほとんどない</li> <li>● その結果コントロールが全く効かない状態になる</li> </ul>	推進体制・ガバナンスの再設計
具体的なアクションプランを策定していない	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 方向性は合意しているものの、具体的なアクションプランまでは合意していない為、各自が都合よく解釈している</li> <li>● その結果、期待通りに進まず、遅延・未達も言い逃れ可能な状態となる</li> </ul>	統合ビジョン・工程表の再策定
進捗管理手法の設計を対象会社に一任	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 財務報告などの最低限のレポートは指定するも、具体的な報告内容は対象会社に一任</li> <li>● 様々な詳細情報は上がってくるが、結局「計画を上回るのか下回るのか」がよくわからない</li> </ul>	進捗管理手法の再設計
進捗管理で対象会社に遠慮	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 対象会社に遠慮し、遅延の詳細説明を求め、挽回プランの策定を指示する等の対応を行っていない</li> <li>● 毎回「特に問題ない」といった説明で押し切られてしまう</li> </ul>	進捗管理の厳格な実施

(出所)PwC作成

### 3 おわりに

買収後、対象会社への関与や統合推進に対して多くの日本企業が積極的とは言えないなか、「振り返り」と「再PMI」の重要性、ニーズは高まっています。統合直後は通常業務の運営や本社への財務報告対応が優先されがちです。対象会社の経営戦略の振り返りや、業務や組織の合理化・再構築といったテーマこそ、統合後数年経ちチームがお互いに腰を落ち着けて取り組める時期にこそ相応しい前向きな取り組みと捉え、本章で紹介した視点・ポイントを踏まえ一気に推し進めていくことが肝要と考えます。

#### Philip Blythe (フィリップ ブライズ)

PwCアドバイザリー合同会社  
パートナー 英国勅許会計士



クロスボーダーM&Aのアドバイザーとして25年以上の経験を有している。日本においては、PwC Japan グループのM&A支援サービスを立ち上げた創業者の一人であり、20年以上にわたり、特に自動車、医薬品業界などを中心に幅広い産業においてサービス提供の実績がある。日本語も堪能であり、長年の経験からクロスボーダーM&Aに関する豊富な知識を有し、諸外国と日本の文化的なギャップの解消で強みを発揮している。

現在はPwC Japan グループのポストM&A支援サービスのリーダーとして、PMI(ポスト・マージャー・インテグレーション)、及び事業分離サービスにフォーカスしている。PwCが全世界で使っているクロスボーダー統合方法論「Taking Control」の作者でもある。ケンブリッジ大学卒。

メールアドレス：philip.p.blythe@pwc.com

#### 今井 俊哉 (いまい としや)

PwCコンサルティング合同会社  
副代表執行役 パートナー



PwCの戦略コンサルティングを担うStrategy&の日本におけるリーダー。約25年にわたり、コンピュータ・メーカー、ITサービスプロバイダー、電子部品メーカー、自動車メーカーに対し、全社戦略、営業マーケティング戦略、グローバル戦略、IT戦略等の立案、組織・風土改革、ターンアラウンドの実行支援等のプロジェクトを多数手がけてきた。

M&A、PMIも多く手掛けており、特に企業価値の向上を主眼に戦略面から支援している。

慶応義塾大学経済学部卒、ノースウェスタン大学MBA。

メールアドレス：toshiya.imai@strategyand.jp.pwc.com

#### 吉田 あかね (よしだ あかね)

PwCアドバイザリー合同会社  
パートナー 公認会計士



2009年よりPwCにおいて、日本及び海外クライアントのためにクロスボーダーM&Aに関するPMI業務やJV設立支援に従事。また、事業譲受に関する買収後のグループ機能立上げ支援や、統合戦略立案からオペレーションの観点からのクロージングの支援策定に従事。更にセルサイド支援として、事業分離から売却戦略立案、交渉を支援。

世界のメガトレンドを踏まえつつグローバルレベルでのビジネスチャンスを検討する、PwCメガトレンドフォーラムにおいて、過去2回、M&AとPMIに関する講演を担当、PMIの視点から、M&Aの各プロセスにおける留意点などを紹介した。

メールアドレス：akane.a.yoshida@pwc.com

#### 小田原 一史 (おだわら かずふみ)

PwCコンサルティング合同会社  
PMIコンサルティングリーダー パートナー



大手損害保険会社、大手総合コンサルティングファーム、大手IT会社SI事業会社(コンサルティング事業立上げ)を経て現在に至る。

事業会社で実務者として大型M&A・PMIの経験があり、15年以上のコンサルティング経験を有する。M&A戦略、Post M&A戦略、組織改革、業務改革、IT改革等、M&A・PMIを中心とする戦略から業務、ITに関わる広範囲な変革を多数経験。現在、PwCにおけるPMIコンサルティングチームのリーダーパートナーを務める。企業の本質的な統合を支援するPMIコンサルティングサービスの拡充を目指し活動中。

業界経験は、総合商社、食品卸、消費財、物流会社等多岐に渡る。タイ、インドネシア、ベトナム等の東南アジアに対する日本企業のM&A・PMIを重点的に支援するため、ビジネスモデル構築や市場調査等を組み合わせ、日本と東南アジアのPwCチームをつなぎ、総合的にM&Aを支援している。

メールアドレス：kazufumi.k.odawara@pwc.com

#### 石原 智仁 (いしはら ともひと)

PwCアドバイザリー合同会社  
M&Aトランザクション シニアマネージャー



コンサルティング会社、M&Aアドバイザリー会社を経て2013年より現職。

新規事業開発や、新興国進出、事業ポートフォリオの見直しに伴うM&A戦略策定支援業務(買収・売却、JV設立、各種提携を含む)や日本企業による海外企業買収案件に於けるポスト・マージャー・インテグレーション(PMI)の戦略策定・推進支援業務に従事。

メールアドレス：tomohito.ishihara@pwc.com

PwCあらた有限責任監査法人

〒104-0061

東京都中央区銀座 8-21-1 住友不動産汐留浜離宮ビル

Tel : 03-3546-8450 Fax : 03-3546-8451

PwC Japan グループは、日本におけるPwCグローバルネットワークのメンバーファームおよびそれらの関連会社(PwCあらた有限責任監査法人、京都監査法人、PwCコンサルティング合同会社、PwCアドバイザー合同会社、PwC税理士法人、PwC弁護士法人を含む)の総称です。各法人は独立して事業を行い、相互に連携をとりながら、監査およびアシュアランス、コンサルティング、ディールアドバイザー、税務、法務のサービスをクライアントに提供しています。

© 2017 PricewaterhouseCoopers Aarata LLC. All rights reserved.

PwC Japan Group represents the member firms of the PwC global network in Japan and their subsidiaries (including PricewaterhouseCoopers Aarata LLC, PricewaterhouseCoopers Kyoto, PwC Consulting LLC, PwC Advisory LLC, PwC Tax Japan, PwC Legal Japan). Each firm of PwC Japan Group operates as an independent corporate entity and collaborates with each other in providing its clients with auditing and assurance, consulting, deal advisory, tax and legal services.