

我が国企業による海外M & A研究会のポイント

海外M&Aを経営に活用する9つの行動
～海外M&Aを成長の駆動力とするために～

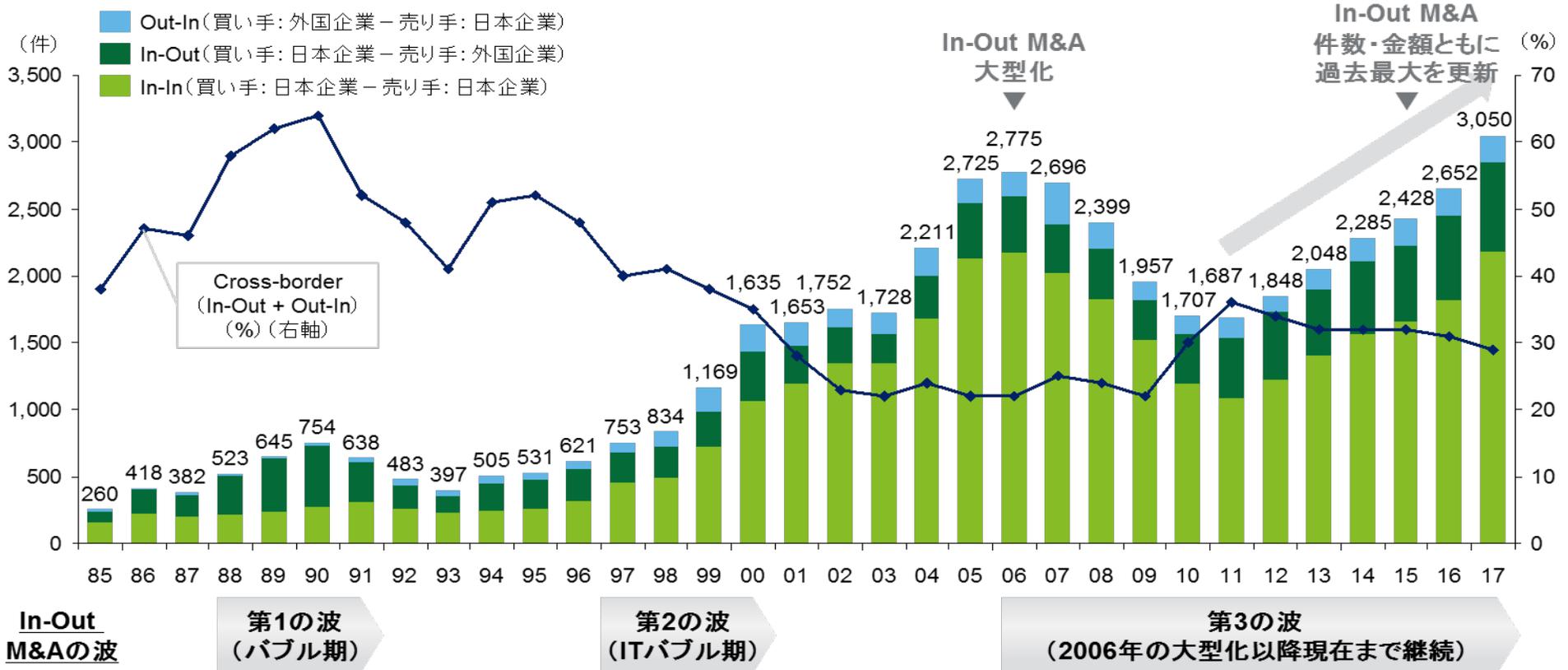
平成30年6月
経済産業省

我が国企業による海外M&A研究会開催の背景（IN-OUT型M&Aの増加）

- 近年、大型案件も含め日本企業が海外企業を買収するIN-OUT型のM&Aの動きが活発化。比較的企業規模が小さい企業やこれまで国内を主たる事業基盤としていた企業も含め、海外M&A活用の裾野が拡大。

日本企業によるM&Aのマーケット別推移

2006年に複数の大型案件が公表されたIn-Out案件は、2015年、件数、金額とも過去最大に
2017年、件数は過去最多を更新。裾野が拡大しつつある



脚注: 上記件数は日本企業が当事者となるM&Aのうち、グループ内M&Aを除く。形態としては合併、買収、事業譲渡、資本参加、出資拡大を含む
出所: レコフM&Aデータベースを基にデロイトトーマツ コンサルティング作成

問題意識

- 海外M & A業務の遂行の上で参考となる事例・取組等を整理・提示し、活用を促進することで、海外M & A成功のための一助とする。

海外M&Aの重要性と難しさ

①重要性

- ・ 海外M&A (In-Out M&A) は、激しいグローバル競争の中で、日本企業がスピード感を持った成長を実現していくうえで重要かつ有効なツールとなっている。

②難しさ

- ・ 他方で、海外M&Aに関しては、国内のM&Aや自社の現地法人設立による海外進出と比較しても、難度が高い側面があり、期待されたような成果を十分挙げられていない場合も少なくない。

※難度が高くなる要素の例：

制度・言語・文化面の違い、情報の非対称性、めまぐるしく変化する状況への迅速・果敢な対応の必要性、文化や成り立ちの異なる海外企業との統合等

海外M&Aを成長に有効活用している企業の取組

- ・ 海外M&Aを有効に活用している企業は、課題を認識したうえで、過去の経験を踏まえて、克服するための取組みを行っている。
- ・ こうした海外M&Aの経験の蓄積は、今後M&Aに取り組んでいく企業にとって参考になる点も多い。

※課題克服のための取組例

- ◆ 被買収企業の「価値」を適切に評価・把握する自社なりの手法を確立
- ◆ 事業上の必要性（事業家としての視点）のみならず投資収益性（投資家の視点）についても十分意識しつつ、できる限り定量化・客観化した目標を設定し、案件の成果について適切に評価・分析

これまで海外M&Aに積極的に取り組んできた企業の取組みや有識者等の知見を踏まえ、

- ① 日本企業が今後、海外M&Aを有効に活用していく上で留意すべきポイントと参考事例をまとめた報告書とともに、
- ② 特に経営者目線で重要なポイントを事例とともにまとめた「9つの行動」をとりまとめ

報告書の作成までの検討経緯

- 昨年8月より「我が国企業による海外M&A研究会」を開催。企業ヒア（事務局ヒア含め18社）や有識者による議論、公開シンポジウムを開催。

我が国企業による海外M&A研究会

開催概要：平成29年8月から計4回の研究会を開催。1月には、委員以外の有識者も交えた意見交換会も実施

(座長)	宮島 英昭	早稲田大学商学学術院 教授
(委員)	井上 光太郎	東京工業大学 工学院 経営工学系 教授
	岩口 敏史	株式会社レコフデータ 取締役会長
	太田 洋	西村あさひ法律事務所 パートナー
	玉井 裕子	長島・大野・常松法律事務所 パートナー
	服部 暢達	早稲田大学大学院経営管理研究科 客員教授
		慶応義塾大学大学院経営管理研究科 特任教授
	林 稔	株式会社KPMG FAS マネージング・ディレクター
	松江 英夫	デロイト トーマツ コンサルティング合同会社 パートナー（五十音順、敬称略）

※意見交換会には、研究会委員のほか、塩野誠氏（経営共創基盤（IGPI）パートナー）、別所賢作氏（三菱UFJモルガン・スタンレー証券M&Aアドバイザー・グループ統括責任者）、ケネスJ. レブラン氏（シャーマン アンド スターリング外国法事務弁護士事務所 外国法事務弁護士）、杉山仁氏（JPリサーチ&コンサルティング顧問）が参加。

シンポジウム クロスボーダーM&A：海外企業買収における課題とその克服に向けて

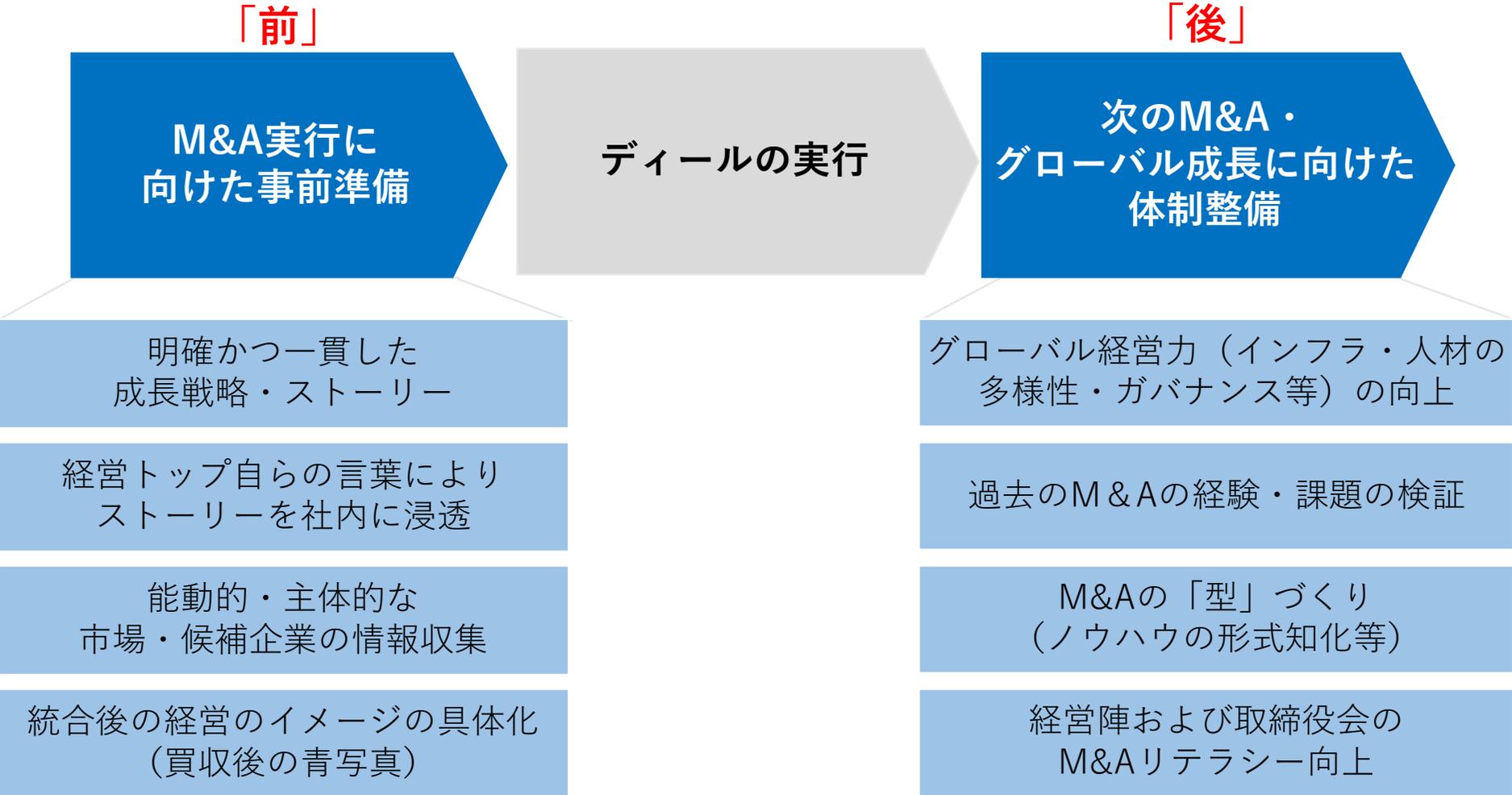
日時：平成29年11月29日（水）13時30分-16時35分

参加者数：約430名

- 基調講演(1)：宮島英昭氏（「我が国企業による海外M&A研究会」座長）
- 基調講演(2)：永守重信氏（日本電産株式会社代表取締役会長兼社長（CEO））
- パネルディスカッション：
小田裕之氏（三菱東京UFJ銀行執行役員戦略調査部長）、加藤信也氏（JT経営企画部長）、土居浩一郎氏（JPモルガン証券投資銀行部M&Aグループ責任者マネージングディレクター）、ヨアヒム・バチェフスキ氏（ボッシュ・パッケージングテクノロジー代表取締役社長）、松江英夫氏（デロイトトーマツコンサルティング パートナー、我が国企業による海外M&A研究会委員）、宮島 英昭氏（同上）、森川 正之氏（RIETI副所長）

報告書のポイント①（周到な事前準備と買収を契機としたグローバル成長の実現）

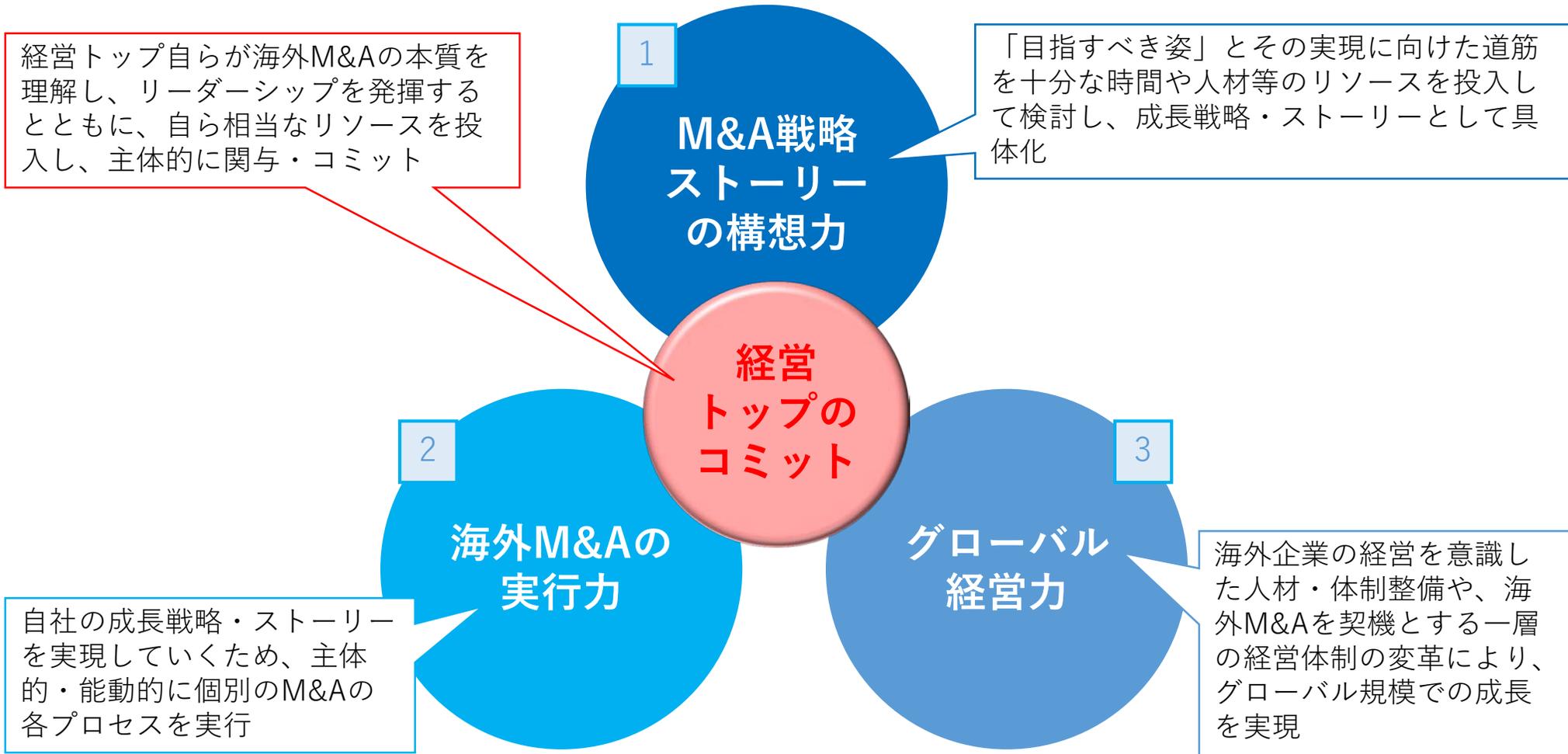
- 買収の実行局面のみではなく、その「前」（戦略立案と周到な準備）と「後」（買収を契機とした自己変革と一層のグローバル成長実現）の取組みこそが、M&Aの成否に大きな影響を与える。



報告書のポイント② (海外M&A成功に向けた3つの要素とトップのコミットメント)

- 海外M&Aの有効活用のためには、個別案件の実行力に加え、戦略ストーリーの構想力、基盤としてのグローバル経営力を併せ持つことが重要。
- これら全体を通じて経営トップが主体的にコミットし、リーダーシップを発揮する必要。

海外M&A成功に向けた3つの要素とトップのコミットメント



報告書のポイント③ (M&A戦略ストーリーの構想力)

- M&Aの「成立ありき」に陥ることなく、中長期の時間軸で自社の「目指すべき姿」をまずはっきりさせたうえで、そこから逆算して、明確かつ一貫した成長戦略・ストーリーに基づいて「なぜ海外M&Aが必要なのか」を十分に検討し、経営者自らが社内外に発信する。

明確かつ一貫した成長戦略・ストーリー

- 中長期の時間軸の中で「目指すべき姿」を明確化し、その実現に向けた道筋を「成長戦略・ストーリー」として具体化し、海外M&Aを自ら定義した成長を達成するための手段として明確に位置付け、これを判断の軸としてM&Aを立案・実行する
 - ✓ 海外M&Aをグローバル成長のための唯一の手段とせず、オーガニック成長や提携・JV等の代替案と比較検討する
 - …「なぜ海外M&Aなのか?」「どういった場合に海外M&Aを活用すべきか」「海外M&Aにより何をどう実現するのか」等を問う
- 単発の海外M&Aの成功を重視するのではなく、連続的な海外M&A実行による企業成長へ
 - ✓ 身の丈に合った買収から実施する
 - ✓ コアになる買収と周辺を埋める買収（複数のM&Aを一連の活動と捉える）
 - ✓ 買収先のノウハウ・インフラを活用した追加買収により海外事業を拡大する
- 不断のポートフォリオ見直し（買収だけでなく、売却の有効活用）

「ストーリー」を語る経営者

- 中長期的な経営の展望とそれを担保するリーダーシップの継続性・一貫性が不可欠
 - ✓ 経営者自らが「ストーリーテラー」として会社の戦略・ビジョンを自分の言葉で社内外に発信することで、買収案件に関与する関係者ひとり一人が体現し実行に移せるよう共有・理解を促進
 - ✓ 現場からの意見を聞き相互に意見を交換しながら、戦略やストーリーの現場への浸透を促進できる人材および体制を構築する

報告書のポイント④ (海外M&Aの実行力)

● 自社の成長戦略・ストーリーが明確であることを前提として、これを判断軸として平時から海外M&Aを検討・準備しておくことにより、各プロセスの実効性を高め成功につなげる

M&A目的の設定	揺るぎない目標を明確にする	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 中長期での企業・事業成長を見据えた買収戦略に沿ってM&Aの目的を明確化する
ターゲティング	日常かつ能動的に準備を進める	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 将来の買収候補企業をリストとして可視化するとともに、事業環境や戦略の変化に合わせて定期的に見直し、いつでもM&Aに対応できる体制を整える ✓ 買収候補企業の調査は、現地訪問、専門機関等も活用しつつ、妥協せずに入念に行う ✓ 後続プロセスの基礎となる買収後経営のイメージ（青写真）を描く
デュー・デリジェンス	優先順位付けに基づいて仮説検証する	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 調査ポイントの仮説と優先順位を設定し、当事者意識を持ってDDを行う ✓ 取得した情報を基に、買収の是非の再検証や買収後の成長ストーリーの精緻化を図る
バリュエーション	本源的価値を見極める	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 直近の株価のみで投資回収計画を立てるのではなく、中長期的な株価の変動を捉える ✓ 買収価格ありきでシナジーに過度に依拠せず、買い手が見積もった対象企業のスタンダードロン価値を買収価格検討のスタートラインとする
契約交渉	冷静にリスクに対処する	<ul style="list-style-type: none"> ✓ ディールプロセスで認識されたリスクの性質や影響を把握し、対処手段を選択する ✓ 契約交渉にはその場で意思決定できる人物が参加する
買収意思決定	「ディールありき」ではなく「待つ」・「撤退する」選択	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 契約締結直前の「M&Aを成立させたい」思いが強まる中でも、そもそもの買収ストーリーに立ち返り、ストーリーとの整合性や撤退すべき要素の有無を冷静・丁寧に議論する
PMI	早期の統合実現と中長期的な価値実現の視点を併せ持つ	<ul style="list-style-type: none"> ✓ PMIを含む全てのプロセスにおいて、リーダーシップの一貫性・継続性を担保する ✓ 早期に買収先の経営実態を把握し経営計画（青写真）を具体化するために、一気呵成にPMIを進める ✓ 価値観、人、ルールによるガバナンスで買収先を徹底的に「見える化」する ✓ シナジーを徹底的にモニタリングし株主への説明責任を果たす ✓ 買収先の主体性を尊重しつつも、買収側のマネジメントシナジーを提供する ✓ 買収した事業が期待された成果を挙げられない場合の経営判断基準を設定する ✓ 次の海外M&Aに向けて経営陣／取締役会・実務部隊のM&Aリテラシー向上とともに自社のM&Aの「型」を作る
プロセス共通	主体的に外部アドバイザーを活用する	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 自社でできる／すべきことと、外部アドバイザーに依頼できる／すべきことを整理する ✓ 企業自身が主体的に問題意識を持って指摘事項の重要性を評価し、判断する

報告書のポイント⑤（グローバル経営力）

- 海外M&Aの実行はグローバル経営のスタート。買収完了で立ち止まることなく、海外M&Aを契機とし、買収先の優れた手法の導入や本社基盤の見直し等を通じて真のグローバルカンパニーとして成長が可能な体制へ変革していく。

M&A戦略ストーリーの構想力



海外M&Aの実行力

グローバル
経営力

■ 買収を通じて企業自身がグローバルカンパニーへと変革する

- ✓ グローバルな視点で改めて、本社の「あるべき姿」を問い直し、「グローバルに通用する価値観・行動規範」を作る。
- ✓ 買収した企業の優秀な人材を登用する
- ✓ マネジメントや経営管理手法、ITシステム等で優れている部分を積極的に取り入れる
- ✓ グローバル競争力強化に資するインフラ整備（組織運営・子会社ガバナンス等）

■ 海外企業にも通用するリーダーシップ・専門性・コミュニケーション能力を持った人材を活用・育成する

■ 買収側の日本企業自身がエクセレントカンパニーと認識される

- ✓ 相手企業から「買われる魅力」を感じてもらうことで優位な交渉や統合（例：人材リテンション、協力姿勢）に繋がる

真のグローバルカンパニーへの進化

「海外M&Aを経営に活用する9つの行動」

- 海外M&Aにおいて、トップが果たすべき役割は極めて大きい。そこで、報告書から特に経営トップ等が留意すべき点を「海外M&Aを経営に活用する9つの行動」としてまとめた。

海外M&Aを経営に活用する9つの行動 全体像

【Pre-M&A】

- 行動1：「目指すべき姿」と
実現ストーリーの明確化
- 行動2：「成長戦略・ストーリー」の共有・浸透
- 行動3：入念な準備に「時間をかける」

【経営トップの役割】

海外M&Aの本質
を理解し、腰を据
えてコミット

【PMI】

- 行動5：統合に向け買収成立から直ちに行動に着手
- 行動6：買収先の「見える化」の徹底
（「任せて任さず」）
- 行動7：自社の強み・哲学を伝える努力

【ディール実行】

- 行動4：買収ありきでない
成長のための判断軸

【Post-PMI（過去の検証と次への準備）】

- 行動8：海外M&Aによる自己変革と
グローバル経営力強化
- 行動9：過去の経験の蓄積による
「海外M&A巧者」へ

【Pre-M&A】

行動1：「目指すべき姿」と実現ストーリーの明確化

- ☑ はじめに具体的・明確な「成長戦略・ストーリー」はあるか。
 - 海外M&Aありきではなく、まず、中長期の時間軸の中で「目指すべき姿」を明確化する。
 - そこから逆算して「成長戦略・ストーリー」を策定し、これに沿って海外M&Aを（複数）有機的に関連づけて展開する。
- 自社の弱みである米国市場攻略に向けて、M&Aありきではなく自社の既存の海外リソースの活用も含め社内で徹底的に議論し、具体的な戦略・ストーリーに落とし込み。これに基づき、必要な機能をM&Aで獲得。
- 成長戦略の全体像を見据え、パズルのパーツを埋めるように複数案件を戦略的に実施し、案件相互のシナジーも目指す。
- 明確な海外戦略が不在のまま「とにかく海外展開の足がかりを確保したい」という思いから、FAからの持込案件に取り組んでしまった。先方の説明を鵜呑みにし、十分な検討や準備ができなかったため、買収直後から想定外の事態が次々と露見した。

行動2：「成長戦略・ストーリー」の共有・浸透

- ☑ 「成長戦略・ストーリー」を、経営トップが自ら語り、社内に浸透させているか。
 - 「ストーリー」実現に向け、海外M&Aの目的を具体化。
 - プロジェクト・オーナーの責任と権限を明確化し、実行部隊が自分事として主体的に一貫して実施していく体制を構築。
- 経営トップ自らが「このM&Aで何を指すのか」について社内外に直接発信するとともに、海外M&A案件に最優先で取り組み、迅速な意思決定を確保。また、現場の担当者と密接に意思疎通を行い、統合までハンズ・オンで推進。目標を数字で明確化し現場のインセンティブにつなげる。

【Pre-M&A】～【ディール実行】

行動3：入念な準備に「時間をかける」

- ☑ ディール着手前から、買収企業を「誰が」「どう」経営するか、統合後まで見据えた入念な準備はできているか。
 - 平時から目的に合致する案件を能動的に探索し検討を行う。
 - 統合後の経営まで、時間軸も含めた具体的なイメージを持って、常に先手を打った周到な準備を行う。
- 自社の戦略に合致した「買いたい企業」のショートリストを作成。定期的にアプローチし売却意思を確認。
- 買収実施後、誰がどう経営するのか具体的に検討し、これをイメージできない場合には買収を実施しない。
- 非上場で公開情報が限られていた候補企業について、工場や販売店を訪問し現場の状況等を直接確認。こうした情報を基に数字を作りこみ、現実味のある買収計画を作成。
- 非英語圏の新興国の企業の買収検討に当たり、現地の事情に精通した専門の調査会社を活用しバックグラウンドスクリーニングを実施。その過程でコンプライアンスに関する情報が判明し、買収を断念。

行動4：買収ありきでない成長のための判断軸

- ☑ 買収プロセスの重要ポイントやリスク、その対処方策について、担当者やアドバイザー任せではなく、自ら掌握できているか。
 - 所期の海外M&Aの目的を見失わず、撤退条件を明確化。
 - 「スケジュールありき」や「ディール成立の自己目的化」を回避する。
- 「割高なのであればすぐ買う必要はない」という姿勢を徹底し、社運を賭けた案件について一度は断念。3か月後に相手側から再アプローチがあり、自社の要求に沿った条件で話がまとまった。
- FAに促されるまま高値で入札。これを正当化するために後付けで実体ははっきりしないシナジーを織り込んだため、PMI段階になって苦労することになった。
- 取締役会や発表日時が決まっており日程に柔軟性がなかったことから、最終段階で相手に足下を見られてた。

【ディール実行】～【PMI】

行動5：統合に向け買収成立から直ちに行動に着手

- ☑ 「ディールの成立」を「M&Aの成功」と混同していないか。
 - 統合により双方の強みを生かす成長を実現して初めて成功。経営トップの役割はむしろディール成立後に増大。
 - 統合プロセスは初動が重要。契約署名で安堵せず、その後の統合に向け、先手を打った行動に直ちに着手。
- クロージング前から買収後の経営を見据え、経営トップが新会社の役員候補50名を時間をかけてじっくり面談。
- 買収直後、3か月後まで現地を訪問できなかった。その結果、買収先の現状把握や現地経営陣との経営方針のすりあわせや現地従業員からの信頼獲得が致命的に遅れ、その後の統合が円滑に進まなかった。
- 買収成立前の段階から買収後の経営について緻密に検討した青写真を作成するとともに、買収先企業を管理する上で必要な情報をあらかじめ整理。クロージング後、必要な情報を補いつつ、速やかに統合計画を具体化するとともに、経営管理上必要な情報を買収先企業に明示。
- 入札案件で十分なDDが実施できなかった場合、クロージング後の段階でアクセス可能になった情報をもとにポストクロージングDDを実施し、統合計画の精緻化に活用。

行動6：買収先の「見える化」の徹底（「任せて任さず」）

- ☑ 買収先の経営実態や異変をしっかりと把握できているか。
 - 買収先の経営を放任しては、十分な統合効果を実現できず、危機への対処も後手に回る。
 - 買収先の経営の自主性を尊重しつつも、何が起きているのか常にモニタリングし、フォローできる体制を確保。
- 買収先に電子意思決定システムを導入。意思決定過程での意見や、合意・承認に至る経過をガラス張りで確認できるシステムとし、意思決定プロセスを「見える化」。
- 買収先に自社で海外駐在経験のある人材を派遣したが、本人のマネートが明確でなく、重要な意思決定への参画や経営情報が把握できず結果、現地のビジネス環境の悪化を察知できず、必要な対処が遅れてしまった。

【PMI】 & 【Post-PMI（過去の検証と次への準備）】

行動7：自社の強み・哲学を伝える努力

- ☑ 自社の強み・経営哲学は買収先に共有・浸透できているか。
 - 言語・文化の異なる相手に伝わるように、シンプル・明快なメッセージにまとめ、互いにリスpekトできる関係を構築。
 - 「買う」「買われる」から同じ方向を向いた“We”へ「主語の転換」を図り、双方の強みを生かした成長を実現。
- 自社の強みであった営業力、収益化する力、従業員のモチベーションアップにつながる報酬設計といった手法を買収先に積極的に導入することで、より互いの強みが生き、高成長が目指すことができた。
- 安全、法令遵守、品質がコストに優先するという自社の基本的な理念を買収先にも徹底するため、月次の報告書の様式から改革。自社のみならず協力会社も含めた安全・品質重視の姿勢は買収先企業からも共感。
- 自社の企業理念には強いこだわりを持ち、グローバルに共有。

行動8：海外M&Aによる自己変革とグローバル経営力強化

- ☑ 自社の経営・システム・人材はグローバルに通用するか。
 - 海外M&Aを契機に、グローバルに通用する経営に向け人材育成・社内ルールの見直し等、自己変革に取り組む。
 - グローバルな視点から自社の強み・弱みを把握し、買収した海外企業の優れたシステムや人材を積極的に取り入れる。
- 人材貧乏としての自社の状況を直視し、買収先の人材を本社の経営幹部も含めて積極登用。そのために、グローバルな人事システムを整備。
- すでに自社では海外ネットワークを有していたが、客観的に比較したところ、人材面や販売力も買収先が優れていることが判明。現場からは強い不満もあったが、客観的な事実に基づき、しがらみにとらわれず積極的に優れたものを採用し、その後のグローバルな販売力の強化につながっている。

【Post-PMI（過去の検証と次への準備）】

行動9：過去の経験の蓄積により「海外M&A巧者」へ

- ☑ 過去の経験・苦労を次に生かす仕組みはできているか。
 - 失敗も含め過去の経験・苦労は最良の教科書。組織として率直に振り返り、教訓・ノウハウを経営トップ以下で共有する。
 - 自社なりの「型」を確立し、平時からの備えを持って次なる海外M&Aにつなげていく。
- コーポレート部門のM&A推進組織が主導して過去の案件担当者からヒアリングを行い、反省点も含むチェックポイントを買収目的別・ステージ別の過去事例資料としてとりまとめ、各事業部門の企画担当に共有。案件を後から振り返り「ここはしっかりチェックしておくべきだった」と気づく点も多いため、その経験を形式知化し、「気づき」を後続案件に生かしている。
- 人事異動において、各事業部門の実情を理解している者のコーポレートのM&A部門への登用や、コーポレートでM&Aを経験した者を各事業部に送り、事業部門のM&A能力の向上を図る取組を計画的に実施。法務や財務の部門では、単なるネガチェックにとどまらず、積極的なサポートが提供できるような姿勢を醸成。

(参考) 海外M&Aに伴う海外子会社等再編円滑化措置 (平成30年度税制改正)

- 日本企業による海外M&Aにおいて、M&Aによるシナジーの最大化のためには、PMI (※) の一環として、不要なペーパーカンパニー等の解散等グループ内組織再編を行うことが重要。こうした観点から、ペーパーカンパニー等の整理の際に発生する株式譲渡益に対する課税を見直す。

(※) Post Merger Integration : いわゆる買収後経営統合

改正概要

- 外国子会社合算税制について、特定外国関係会社又は対象外国関係会社(ペーパーカンパニー等)が有する一定の外国関係会社の株式等を一定の期間内に他の外国関係会社等に譲渡した場合には、その譲渡により生ずる利益の額を、当該特定外国関係会社又は対象外国関係会社の適用対象金額の計算上、除外。

【モデルケース】X社が、米国所在のA社買収後、A社をX社グループにおける米国の統括拠点とする一方、A社が保有していた欧州子会社については、X社の従来からの欧州拠点であるY社の直接傘下とする。

