

## PMI の留意点～幸せな結婚生活のために～

### 【本号の内容】

1. はじめに
2. 戦略実現のために
3. 失敗例
4. おわりに

株式会社デューデリジェンス (DCo) はGCAサヴィアングループの一員として、M&A・事業再生に関する高い専門的知識と豊富な経験を有しており、高品質かつ広範囲のデューデリジェンス・サービスを提供するとともに、企業価値評価、会計・税務に関するストラクチャリング・アドバイス、ポストディールサポートまで幅広いサービスを提供致します。

詳しくは、[www.dcock.com](http://www.dcock.com)にて紹介しています。

### M&Aと結婚は似ている

## 1. はじめに

M&A は結婚に似ていると言われます。

- 出会い（案件に巡りあう）が大切
- 仲人（良いアドバイザー）が必要
- 結婚（M&A）前に相手のことを良く知るべき
- お互い同時期に結婚したい（売りたい・買いたい）と思わないと成立しない
- 結婚（M&A）後にお互い努力しあって、よい家庭（インテグレーション）を築いていく
- 家庭の繁栄（シナジーの創出）
- 結婚（M&A）後の周りのサポートが大切
- 人生（会社の将来）を豊かにする

様々似ていると言われる理由がありますが、結婚も M&A も、結婚式・成立時が一番の脚光を浴びる瞬間だと思われま

ただ、最近の新聞・雑誌等の記事でも M&A の成立後にどのようなことを実行していくのかで評価が分かれるということが言われています。

例えば、2012 年 7 月 22 日号の日経ヴェリタスでは、『「結婚後の仲」重視する市場』と題し、最近 500 億円超の M&A を発表した 5 社について、市場でどう評価されているか検証を実施しており、5 社中 4 社は発表後 5 日間の株価が下落。上昇したのは JT1 社のみとの結果が出ています。

M&A の効果を最大限に引き出し、中長期的に市場の評価を高めていけるかは PMI がうまくいくかどうかにかかっています。その点、PMI の巧みさで知られる JT は今回の M&A の評価も高くなっています。

今月号の DCo News では、M&A における、PMI (PMI: Post Merger Integration) の留意すべき事項を解説します。

## 2. 戦略実現のために

結婚前後では、結婚後のほうが圧倒的に長い時間を共有する

結婚を考えると、相手と出会ってから結婚するまで数年かかったとして、結婚した後は30年、40年、50年とその何倍もの月日を共に過ごすこととなります。結婚前の1年2年、場合によっては数か月の幸せと、その後50年の幸せのどちらがより重要かと考えると後者と答える方が多数と思われます。

M&Aを検討し、成立に至るまでをM&A前、その後をM&A後(PMI)と考えると、こちらも同様に、M&A前で数年、その後は、企業が存続する限りは永遠にM&A後(PMI)ということになります。

2012年8月10日付日本経済新聞の永守重信氏(日本電産社長)へのインタビュー「海外M&A成功の秘訣 買収は契約後が勝負」において、永守氏は、「登山に例えれば、M&Aは契約の時点で2合目しか登っていない。残りの8合分は企業文化の違いを擦り合わせる『PMI』という手間のかかる作業で、これがまた難しい」と述べています。

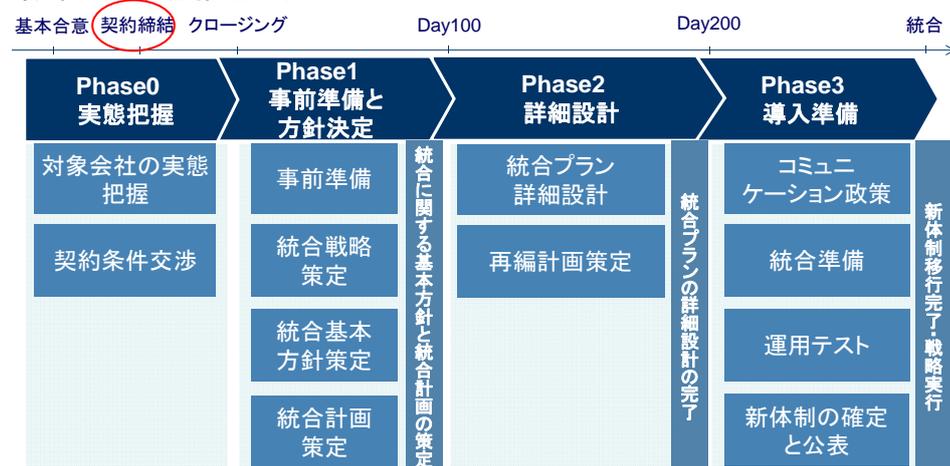
下図の標準的な統合推進プランでの契約締結までが2合目、その後が8合分ということとなります。

M&Aを進める上では、成立も一つの目標とはなりますが、最終的な目標はあくまでも戦略の実現です。

M&Aの手続きの過程では、全体の目標・戦略を念頭におき戦略への適合性を常に検証する必要があります。

そして、M&Aを実行する際には、その戦略に沿った形でM&Aが実行され、実現に向けたPMIが行われていくことが理想です。

### (標準的な統合推進プラン)

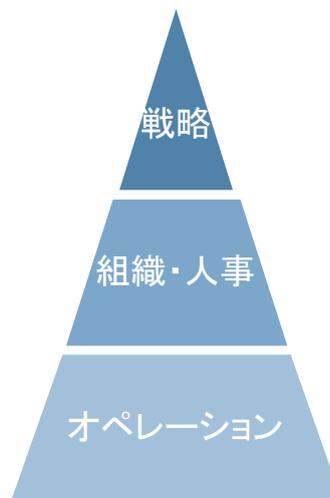


次頁のピラミッド図は、PMIを考える上での論点及びその主な内容です。

---

**PMI 論点**

- ① 戦略
  - ② 組織・人事
  - ③ オペレーション
- 

**(図表)PMI 論点****(PMI 論点の内容)**

- ① 戦略
  - 統合シナジー戦略の立案
  - シナジー創出のための施策リストの予備的検討と定量化
  - シナジー最大化のための補完的 M&A、グループ再編、ノンコア事業の売却計画策定
- ② 組織・人事
  - 新組織体制の構築と新組織のミッション(役割・責任)の策定
  - ガバナンス体制・内部統制の構築
  - 人事制度(等級、評価・報酬、退職給付等)、労働条件の統合又は再構築と定着
- ③ オペレーション
  - 拠点(製造、物流、営業拠点等)の統廃合計画の立案と実行
  - 業務プロセス(生産管理、生産工程、SCM、営業プロセス等)の再構築
  - 情報システム統合方針の策定と統合実行

---

## M&A の手続きも、M&A 後 のためにある

---

PMI の成功のためには、トップダウンの戦略と、その戦略を実現するためのボトムアップの力が両方必要になってきます。

泥臭くプロジェクト管理を行い、オペレーション統合、マネジメントを含む組織・人事制度の再構築を行うことで、ようやく永守氏の言う、8 合分を登り切り、頂上（戦略の実現）が見えてくるということとなります。

また、これら PMI の論点に関しては、M&A 成立後に考え始めればよいものではなく、成立以前の段階から常に意識しながら進める必要があると考えます。

デューデリジェンスの段階で相手先企業の情報を網羅的に入手することはできませんが、これらを意識しているだけでも、一つ一つの資料・マネジメントインタビューでの質問内容も、形式的なものではない、その後の経営を睨んだ対応となってくると考えます。

上述の日経ヴェリタス記事の JT では、自社のエース級を買収先に送り込むとの記載もありますが、送り込まれる方については、早い段階で案件に関与し、主体的に関与することが望まれます。

### 3.失敗例

理想の結婚生活のために

結婚前に思い描いていた理想の結婚生活は、結婚後なかなか思い通りにはいかない場合があります。

M&A の場合も同様に、思い描いていた戦略と現実を擦り合わせることは非常に困難なものです。

先ほど PMI の論点を紹介しましたが、擦り合わせが上手くいかずに、M&A が失敗に終わる場合も多々あります。

以下で 2 つの失敗例を紹介したいと思います。

#### a. シナジー創出

A 社は異業種である B 社の買収を実行しました。

異業種であるものの、A 社製品と B 社製品の顧客層は似通っており、A 社は B 社のチャネルを活かし、お互いの製品のクロスセルによるシナジーを創出できると考えていました。

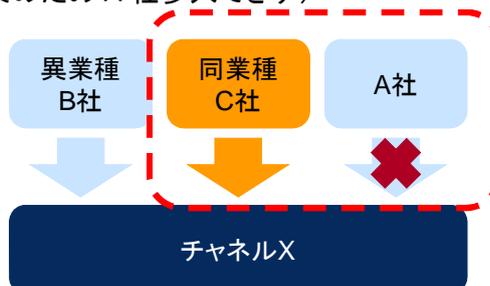
特にチャネル X に関して B 社の取扱製品については、ほぼ独占に近い状態で強固な販路を確立していました。

M&A 後、A 社はチャネル X へ A 社製品を投入するべく動き始めましたが、実際にはチャネル X は、製品群ごと取引先を 1 社のみ限定する慣習がありました。

A 社製品については、競合である C 社が既にチャネル X に進出していたことから、A 社はその慣習を破ることもできず、チャネル X での販売を断念せざるを得ませんでした。

その他の顧客層では、クロスセルは成功したものの、A 社は当初思い描いていたほどのシナジー効果を創出できず、市場での評価も高値掴みとの評価で株価も下落しました。

(C 社と同業のため A 社参入できず)



当然、A 社はデューデリジェンス段階でチャネル X との契約書チェックは行っていましたが、契約書には業界慣習までは記載されておりません。B 社も自分の所属する業界では当然のこととしてあえては説明もしていなかったために、このような事態となりました。

チャネル X との取引ができなかった場合のシミュレーションも十分には行われていませんでした。

シナジーの実現可能性を甘く見ていた

シナジー戦略の立案・効果の創出には、「何となくありそう」というだけでなく、M&A 後の具体的な実行レベルまで検討する必要があります。

デューデリジェンスの段階においても、本当に M&A 後に思い描いていた価値を実現できるのかを十分に検討する必要があります。

上記は、PMI を見据えた DD が行われていなかった例と言えるでしょう。DD の段階から既に PMI が始まっていることを認識する必要があります。

---

会社には「クセ」があり、PMI  
も一様ではない

---

#### b. 会社の「クセ」の見極め

D 社は業績不振企業の E 社の買収を実行しました。

E 社現社長には経営責任を取る形で退任していただいたものの、次期社長には、生え抜きの役員である X 氏が就任しました。

D 社としては、業績改善に向けた方針を示し、経営は現場に任せるという方針をとり、D 社から社外役員を就任させ、週 1 回の経営会議に参加して再生の進捗状況を管理することとしました。

業績改善に向けた方針は、週 1 回の会議で D 社から逐次提示され、進捗状況の共有がなされていました。

しかし、一向に業績は上向かず、投資初年度は最終赤字という結果となり、2 年目の月次損益も赤字と黒字が交互に繰り返される状況が続いていました。

そのような中で、E 社の従業員の中には、D 社の方針が間違っているのではないか、今までのやり方の方が良いのではないかといった戸惑いも生じるようになってきました。

若手の中には、E 社に見切りをつけ、退職する者もでてきていました。

実際の D 社の方針は、投資から 1 年間程度は赤字が出てもやむを得ないということを考えたうえでの施策展開で、週 1 回の経営会議でも経営幹部にはその旨を十分に伝えていたつもりでした。

しかし、それまで E 社では、経営会議の内容を従業員に共有する風土はなく、どちらかという閉鎖的で、創業家のトップダウンで従業員が動いていました。

経営会議に出ていない E 社の従業員から見れば、業績不振を救ってくれる D 社が現れて救われた気持ちだが、未だに赤字から抜け出せないと期待を裏切られた気持ちになる者が出てきていました。

D 社としては、方針を示し、経営を現場に任せて、進捗を管理するというやり方は他社でも行って上手くいったため、E 社にも通用する手法だという思い込みがありました。

しかし、企業はすべて一様ではなく、社内・組織風土の違いにも目を向ける必要がありました。

従業員のモチベーションコントロールを考える上では、長期的な視点での施策も重要であるとともに、なるべく早い段階での成功実績を積み上げて従業員の「手応え」を生み出す必要もあります。

また、対象会社の社内コミュニケーションの状況、意思決定の方法も加味したうえで、マネジメント・オペレーション体制の構築を考える必要があります。

E 社の場合は、社外役員として外から管理するだけでなく、D 社から E 社に常駐者を設け、社内の組織・人事・コミュニケーションの「クセ」も見極めながら施策を展開する必要がありました。

## 4.おわりに

理念は必要不可欠だが、PMIも必要不可欠

以上、「M&Aは結婚と似ている」という入口から、PMIの論点、失敗例を紹介してきました。

似ているとはいっても、結婚は愛があれば後はどうにかなると思う方もいらっしゃると思いますが、M&Aは理念があれば成立してしまえば、後はどうにかなるというのではなく、成立後に何をするのかで、その後の企業価値に大きな影響を与えます。

GCA サヴィアンで行ったM&Aに関するアンケートでも、自社の投資における優先順位にM&Aを挙げた会社が45%と設備投資の33%を抑えて1位にあがっています。

その目的は、市場獲得、販路獲得、技術獲得といった理由が挙げられています。

いずれの目的を達成する場合においても、今後M&Aを実行する際には、M&A後の経営戦略・統合計画が統合後の経営を左右するという認識のもと、PMI戦略を立案・実行する必要があると考えます。

お問い合わせ先:

株式会社デューデリジェンス

石原 共人    ヴァイスプレジデント    tishihara@dcokk.com  
香取 武志    アソシエイト    tkatori@dcokk.com