

# M&A を使いこなす企業組織になるために M&A のPDCA サイクルマネジメントの重要性

アビーム M&A コンサルティング株式会社 兼

アビーム コンサルティング株式会社 戦略事業部

ディレクター 西川 裕一郎

M&A の効果を単に感覚的なものにとどめず、「測定」→「評価分析」→「打ち手の実行」のプロセスを継続的に実施していくことで、次の施策（例えばより適切な相手選び、契約締結までに合意すべき諸条件の決め方等）に繋げていくことが可能となる。企業はこうした視点をもって M&A に取り組むべきではないだろうか。

M&A の最も大きな狙いの 1 つは、本業とのシナジー効果を出すことであろうが、この効果を定量的に測定することが重要であり、指標として M&A-ROI をお勧めしたい。

## 1. ポスト M&A が難しいことは理解しつつも 何が難しいのか・悪かったのが定量的 かつ構造的に把握できていない（これまでの M&A の問題点）

日本企業は、2000 年代初頭から国内市場、グローバル市場での競争環境激化を背景に、M&A を戦略オプションとして取り入れてきた。言うまでも無く企業は、売上増やコスト削減などの“シナジー”を目的として M&A を実施してきた。ところが、莫大な買収資金を投下し、買収に関わる統合作業にも相当の人員と期間を費やしたにもかかわらず、買収当事者の多くは買収前に想定していた効果が実現できていない。

実行した M&A の失敗要因は、買収実行前におけるポスト M&A に対する重要性の認識欠如（検討不足）であったという声が多い。特にポスト M&A については、買収側のリーダーシップが不足／不明瞭であったことが、期待された収益力の改善を実現する妨げとなったと認識しているようである。

上記のような分析は、M&A の業界では良く聞く話である。しかしながら、日本企業の実態は、このような分析にも至っていないケースが多い。M&A に失敗したと認識している買収当事者でも、M&A 計画時に一体どの程度の M&A による効果を期待し、またその後、どの程度効果が実現できているのか／できていないのかを定量的な判断軸を持って検証していないので

ある。

成功・失敗はあくまでも感覚論や各企業レベルでの予算・実績対比など概数で判断しており、検討分析をしていたとしても部分的な効果の検証に留まっているのではないだろうか。その結果、各 M&A の反省点を固有扱いして、反省点を次回以降の案件に活かすことができず、結局のところ、同じ失敗を繰り返してしまいうこともありえる。

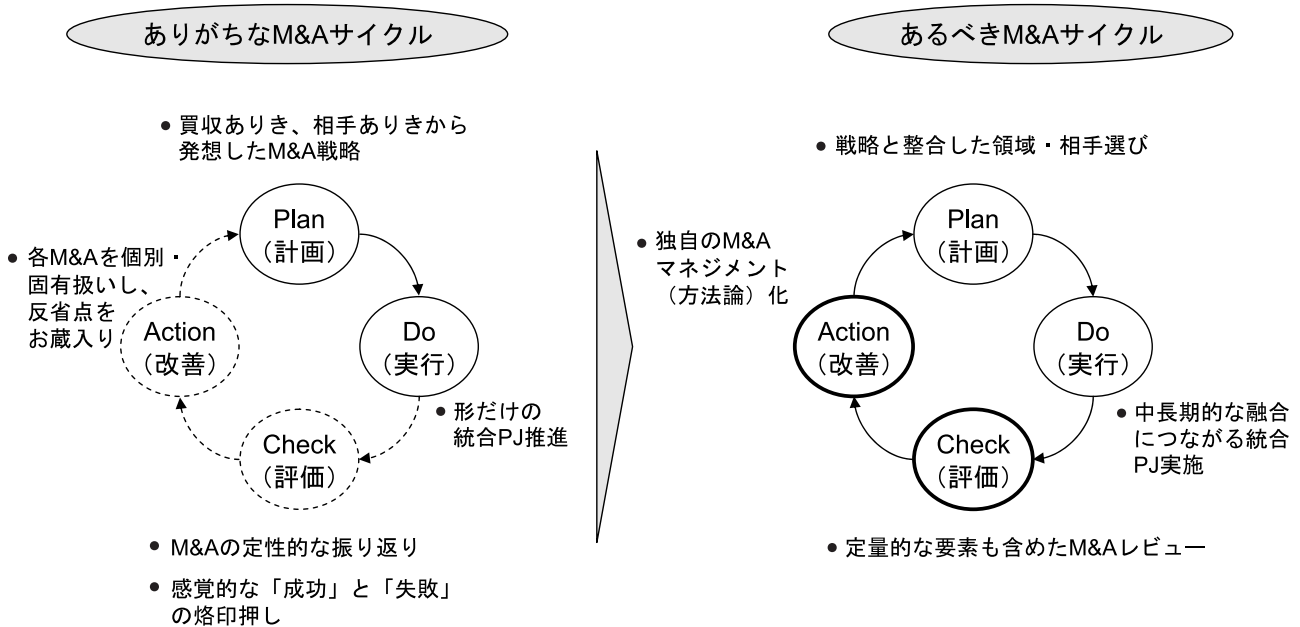
成功・失敗の要因分析・検証をしていくことは結局のところ、M&A の PDCA サイクルを実行することに他ならないが、通常の事業推進の際は PDCA サイクルを当然のように実行していても、M&A の PDCA サイクルをしっかりと実行している企業組織は非常に稀であると感じている（図 1 参照）。

過去の M&A を無駄にせず、かつ今後実行する M&A の成功確率を高めるために、M&A による効果を定量的に検証し、M&A が成功／失敗している要因を分析・特定し、失敗の要因に対して適切に対処することで自社独自の的方法論としてノウハウ・反省点を集約していくことが肝要であろう。

## 2. 企業組織で M&A 力を高める第 1 歩は PDCA サイクルを回すということ

当社は、M&A による効果を定量的に測定するための指標として M&A-ROI を提唱している（図 2 参照）。M&A-ROI とは、効果の測定対象となる M&A 案件に

図1 ありがちなM&AサイクルとあるべきM&Aサイクル



投下した資金に対する効果を測る単年度の指標である。M&A-ROIを測定するにあたり、分母には、「買収コスト」：投資額と買収関連費用を加算した金額を、分子には「M&A効果」：M&A対象会社の買収後の営業利益に、買収側、被買収側双方がM&Aで得た成果（シナジー効果）を加え、統合コストを控除した金

額を適用してM&A-ROIを算出する。  
このM&A-ROIの算定式を活用して、毎年どの程度の効果が出ているのかを定期的に測定し、当初計画していたM&Aによる期待収益と比較することで効果の達成度合いを検証する。M&A-ROIが期待収益を下回っている場合においては、その根本的な要因を特定し、

図2 M&A効果の評価指標「M&A -ROI」

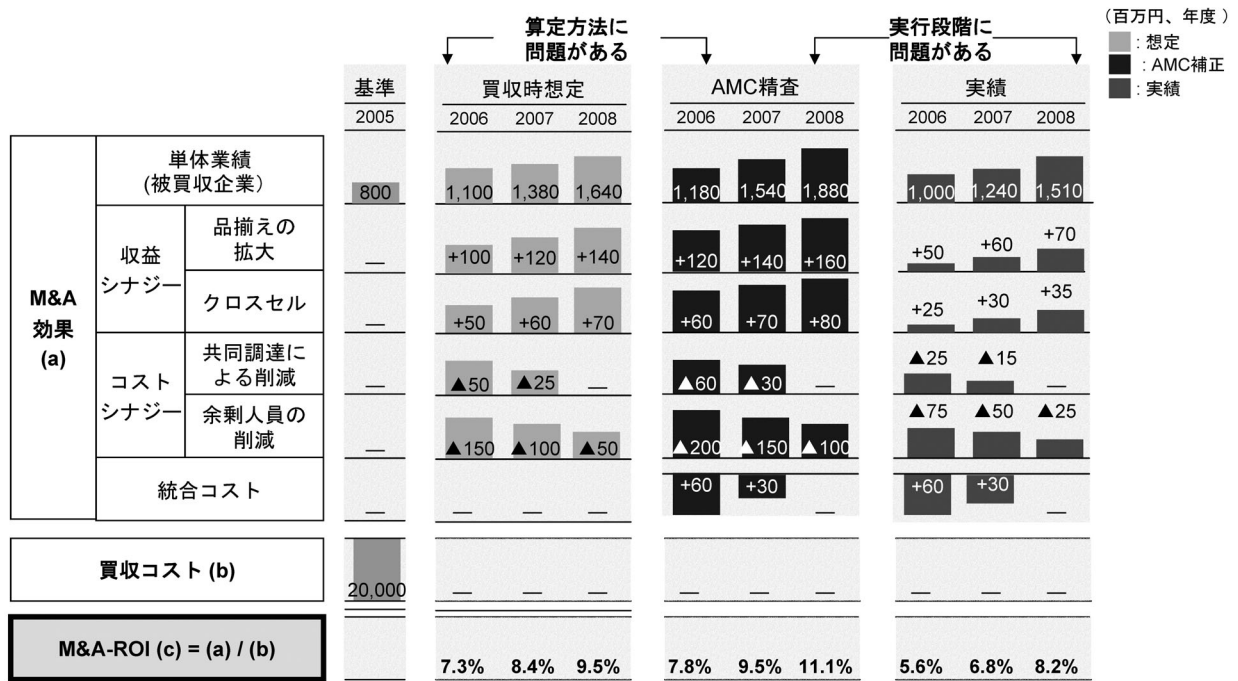
$$\text{M\&A-ROI (投資効率)} = \frac{\text{Return (M\&A効果)}}{\text{Investment (買収コスト)}} = \frac{\text{被買収企業の営業利益} + \text{創出効果} - \text{統合コスト}}{\text{買収コスト}} > \text{投資による期待収益率 (買収当初の想定)}$$

例  $\frac{20\text{億円 (被買収企業の営業利益)} + 2\text{億円 (創出効果)} - 4\text{億円 (統合コスト)}}{200\text{億円 (買収コスト)}} = 9\% > 8\% \text{ (投資による期待収益率)}$   
**→ M&A ROIは達成 (投資採算はクリア)**

- 被買収企業の営業利益：被買収企業の営業利益－被買収企業で創出された損益改善効果
- 創出効果：買収企業及び被買収企業双方がM&Aで得た定量的な損益改善効果
- 統合コスト：オフィスやITシステムの統廃合など複数の組織のオペレーションを統合するために必要な費用
- 買収コスト：買収に要した投資資金と買収時の外部専門家（弁護士、コンサルタントなど）に関わる費用
- 投資による期待収益率：買収当時の期待収益率もしくはハードルレート。例：WACC（加重平均資本コスト）

(\*)買収に伴う暖簾の償却等は含まれない

図3 シナジー効果の検証：想定と現実のギャップ

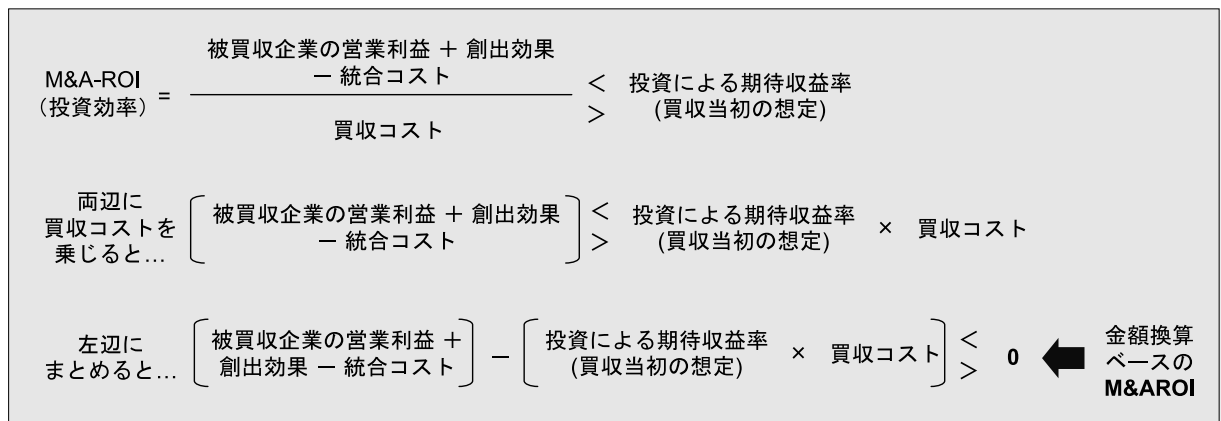


対策を随時策定・実行していく必要がある (図3参照)。

このM&A-ROIという指標は他のM&Aの投資対効果の考え方・指標と比べても扱いやすいと考えている。結果がハードルレートと比較して、プラス (+) かマイナス (-) か、が瞬時に分かるからである。

またハードルレートを超えているかどうかを視覚的にも確認しやすくするために、金額換算ベースの指標に変換して用いることも可能である (図4参照)。前頁の図式の両辺に買収コストを乗じ、右辺の「投資による期待収益率 (買収当初の想定) × 買収コスト」を左辺に移動すれば、金額換算ベースでM&A-ROIが達

図4 M&A効果の評価指標「金額換算ベースのM&A-ROI」



例

$$\left[ \begin{array}{l} 20\text{億円 (被買収企業の営業利益)} \\ + \\ 2\text{億円 (創出効果)} \\ - \\ 4\text{億円 (統合コスト)} \\ \hline 18\text{億円} \end{array} \right] - \left[ \begin{array}{l} 8\% \\ \times \\ 200\text{億円} \\ \hline 16\text{億円} \end{array} \right] < 0 \\
 > 0 \\
 = 2\text{億円}$$

→M&A ROI (額換算) は達成 (投資採算はクリア)



業からすれば、発生する費用は負担してもらう必要があり、一方、被買収企業からすると、余計な費用を負担させられていると思ってしまう。

特定の事業・機能組織を成長させるためには、時にはグループ内取引の最適化を図らなければならない状況も時折あるが、やはり所詮ゼロサムであり、このような議論に時間をかけることは極小化したい。

M&A-ROIを用いて数値ベースでPost M&Aを振り返っていくと、見積もったシナジーが具体的に評価されていくので、次回以降の案件における買収価格提示にもリアリティが出てくる。

そして、これがM&A戦略にもフィードバックされていくと、Post M&Aまで見据えた本当に価値ある買収が相応の成功確率で実施できるようになる。

#### 4. ポストM&A日本企業特有の問題とグローバル化

最後にポストM&Aにおける日本企業特有の問題とグローバル化について、触れておきたい。私たちのプロジェクト経験から、ポストM&Aが上手くいかない要因を分析すると、グローバル化の課題と少なからず似たような問題に直面するからである（図6参照）。

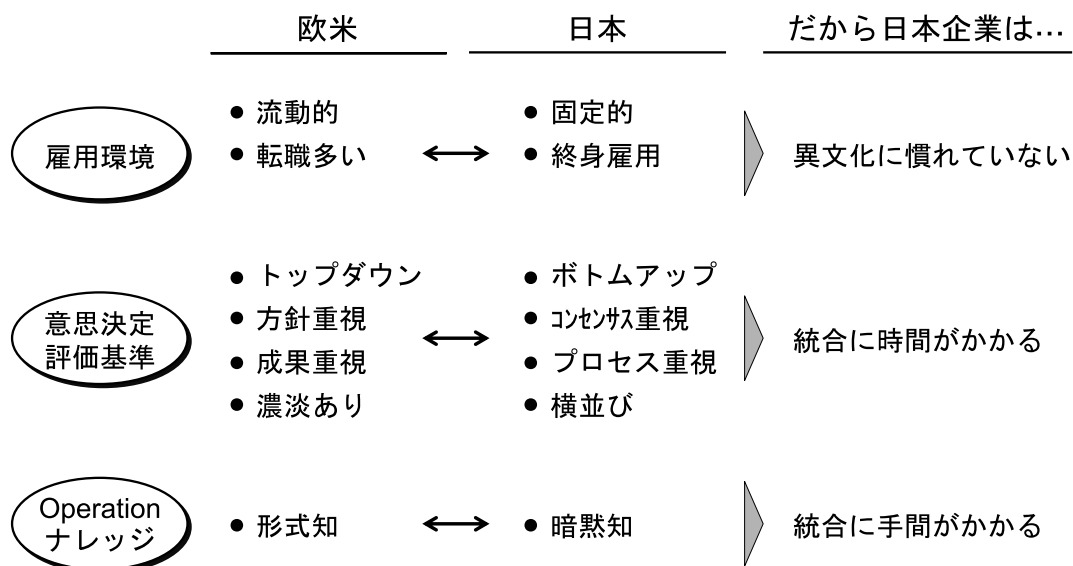
日本企業（人）は、欧米の企業に比べると、グローバル企業の中も、異文化の交流が苦手な部類になる。

欧米はキャリアチェンジするときも、中途採用の機会がたくさんあって、転職するのが当たり前という感覚が多い。転職後も文化に順応して色々な業務のやり方を知る・学ぶ・実行する、ということに慣れている。ただし日本の場合、特に事業会社の場合は、転職することがないので、違う文化で仕事をする、ということに慣れていない。また日本企業の場合、意思決定がボトムアップで行なわれていることが多く見られ、トップが現場の声を聞かずして、指示・命令されることはほとんどない。ボトムの人が施策を考えて、トップが承認する、というプロセスが典型的なパターンになる。

そうするとトップで決めたことが伝わりにくくなる。現場ですり合わせて、みんなで合意しました、というプロセスをとっていくので、2つが一緒になったときに決定が遅い、合意がなされるのが非常に遅くなる。また日本企業の場合、成果を計る明確な指標がない場合が多く、プロセス重視で、どれだけ頑張ったかということがある程度認められている。

成果主義であれば、売り上げを上げた人間、コスト削減した人間が評価される。プロセス主義の場合は、あなたのところではこうだ、と言葉で言ってもニュアンスが違うことが多い。あるPMIプロジェクトでの実話であるが、通常、タスクというと、一般的には

図6 一般的な欧米系企業と日系企業の違い



“作業”、ということの意味していることが多いが、ある会社ではタスクという言葉は“社長命令”のことを指していた。そのために、タスクという言葉の使い方について両社で数時間ももめたこともあったという。そのくらい、言葉の使い方一つをとっても企業によって「違う」のである。

一概には言えないが、M&Aを数多く経験している／経営のグローバル化が進んでいると、この「違う」を許容するもしくはいろいろなものが「違う」前提で経営することに慣れているために、いざ相手と「違う」ことが分かって、冷静に対応できる。グローバル化は日本企業にとっての最重要課題である。日本企業のポストM&Aにおいて「違う」に慣れておくことは、グローバル経営における「違う」に対応するための、一つの訓練となろう。

ポストM&Aもグローバル化も唯一絶対のやり方・答えは存在しない。PDCAサイクルを回し、さまざまな「違い」を経験することによって、独自のマネジメント（方法論）を築いていくことが最も近道ではないだろうか。

今や、M&Aは企業戦略には欠かせない戦略ツール

となった。今後の最重要課題であるグローバル化においても日本企業のM&A力が問われることになるだろう。日本企業は、これまでに行ってきたM&Aの失敗・成功を学習して、次の戦略に生かしていく必要がある。そのためにも、M&A-ROIを用いて失敗、成功を測ること、そして企業間にあった「違う」にどう対応してこれたのか、対応してこれなかったのか、自らを見つめなおす必要があるのではないだろうか。

弊社は、ポストM&Aに関連するサービスとして「ポストM&A診断ツール」をパッケージで提供している。本サービスは、M&A実施後の統合プロセスの進捗状況を把握し、統合が進まない要因を解明した上で必要な施策を立案し、統合を加速化する（もしくは次回以降のM&Aに向けたM&A戦略の構築、クライテリア設定等に反映する）ことを可能にする診断ツールである（図1参照）。M&A-ROIの算定及び検証のプロセスは、ポストM&A診断ツールの最初のステップとして組み込まれており、M&A効果の定量的な検証を実現するツールとして活用されていると同時に当診断ツールを用いることで企業組織のM&A“力”向上にも寄与することが可能となる。

図7 ポストM&A診断のアプローチ

