

M&A後の経営

岡 俊子 [アビームM&Aコンサルティング社長]

# 効果を数値化、さらに経営に生かす

景気の底打ち感とともに再びM&A（合併・買収）が増える可能性が出てきた。だが、M&Aが本当に成功したかどうか、期待した効果を上げているかどうかをきちんと測定できている企業は案外少ないのではないだろうか。

## 「M&A-ROI」で測ってみる

M&Aの最も大きな狙いの1つは、本業とのシナジー（相乗）効果を出すことだろう。

これができているかどうかを見るためにはまず効果を測定する必要がある。そこで使うのは経営指標だが、一般的な指標の1つであるROE（自己資本利益率）などは使いにくい。

M&Aの後、ROEが上昇しても、それがシナジー効果によるものなのか、単に経済環境の好転によるものかが分からないからだ。あるいは、1年間に複数の企業を買収した場合には、どのM&AがROEを向上させたのかもはっきりしない。

そこでシナジー効果の測定にお勧めしたいのが、M&A-ROIである。ROIは投下資本利益率のことで、測定対象となるM&Aに投下した資本に対して効果を計る単年度の指標だ。

具体的には、右上図のように分母に

### 効果を測れば、次の手が見える

#### M&Aの効果を測る方法

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

投資額と買収に際して要した弁護士やコンサルティング費用などの「買収コスト」を、そして分子には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（創出効果）を加え、工場閉鎖費用など統合に要したコストを差し引いて算出する「M&A効果」を置く。

ここで分かりにくいのは、恐らく「買収側、被買収側双方が「M&Aで得た成果」、つまり「創出効果」だろう。例えば集中購買によるコスト削減効果といったもの。なかなか数値化しにくいものもあるが、過去の実績との比較や個別費用項目に要素分解するという方法で、可能な限り精緻な数字にしていく必要がある。

ブランド力向上による売上高アップなど、多少推定に頼らざるを得ないものもあるだろうが、数値化していかない限り、M&Aの効果も細かく見定めることはできない。それができなければ、投資は最終的に「カン頼み」になると思っていただきたい。

さらに精緻に測定するには、被買収会社の営業利益から、被買収企業側に生み出された創出効果分を除く必要がある。そうすると分子の営業利益は、

買収前の元の実力になり、それに前述のM&Aで得られた成果を加えることになり、より正確な姿となる。

この創出効果は、市場トレンドや買収前後の収益力を基に推計するといった方法でよい。

筆者はM&Aのコンサルタントとして、M&Aアドバイザーや買収後の効果測定を行っているが、こうした方法で大企業から中堅企業まで年に10社弱の経営支援を実施している。

## 分析を次のM&Aに生かす

最近、測定を行ったあるメーカーでは、被買収会社との物流業務を集約化することによる物流コストの削減など効果があった。

ところが、話はそれでは終わらなかった。同社の経営者がその効果に満足せず、統合効果を倍以上に上げる施策を考えるよう指示したのだ。

そのため、両社の幹部層はさらに協議を重ね、全国にある物流センターの見直しに着手。重複する取引先や経路など配送網の再設定を行うことで、数カ所の物流センターをまとめるという抜本的な新施策に着手し、効果を大幅に引き上げたのである。

M&Aの効果を単に感覚的なものにとどめず、「測定」→「分析」と進めたことで、次の対策につなげられたと言えるだろう。企業を「買いやすい」今、M&Aもこうした視点で取り組む必要があるのではないだろうか。

(構成：田村 賢司)

### 岡 俊子(おか・としこ)氏

アビームM&Aコンサルティング社長。内閣府M&A研究会委員、明治大学グローバルビジネス科、青山学院大学法学研究科非常勤講師などを務める。