

# 買収効果は買収先の コントロールで 決まる



マーサー ジャパン株式会社  
グローバルM&Aコンサルティング部門 パートナー

竹田 年朗

Takeda Toshiro

株式会社大林組、マッキンゼー・アンド・カンパニー、ワトソンワイアット、  
ペイン・アンド・カンパニーを経て現職。日本企業の海外企業買収に対し  
て、デューデリジェンスからPMIまで、幅広い支援を提供。中でも買収  
後のガバナンス体制の構築と、経営統合・組織統合に注力している。著  
書に『買収効果が出るクロスボーダーM&Aの組織・人事手法』『クロスボ  
ーダーM&Aの組織・人事マネジメント』（いずれも中央経済社）がある。

企業買収の成功のカギは、大きく、  
①本当に欲しいものであることを確か  
めて買う、②適切な価格で買う、③買っ  
たまま放置しないできちんと内部化す  
る、の3点である。もしも①と②のど  
ちらか、あるいは両方で間違いがあつ  
た場合には、③でいくら頑張っても、  
まず挽回できない。

一方、③がお留守だと、①や②に問  
題があることがわからず（あるいは隠  
されてしまい）、非常に悪い状態にな  
るまで手を打つことができない。そう  
考えると、買収後の内部化は、すで  
に①や②に問題のあるM&Aにおいて  
も、とても重要である。

そこで本稿では、この内部化につい  
て、特に海外企業買収を例にとつて論  
ずることとする。具体的には、買収先  
に対する親会社のコントロール（ガバ  
ナンス）に焦点を当てる。

なお、内部化の行きつく先は、買い  
手の既存組織と買収先組織の統合であ  
る。紙幅の関係で、統合についてはま  
たの機会といたしたい。

カギは  
買収先経営トップの  
コントロールにある

本社は通常、国内の事業部や子会社  
に対し、月次などで経営状況の報告を  
求める。新たに買収した先に対して、  
買い手がこの水準以上でコントロール  
するのは当たり前である。戦略的に重

要だからこそ実施したM&Aであり、  
しかも多額の資金を投入したばかりだ  
からである。

ただ、効果的・効率的なコントロ  
ールは常に必要なだ。図1に、そのコン  
ロールの全体像を示す。買収先をコン  
トロールするというのは、買収先経営  
トップをコントロールすることである。

なお、ここで登場する「買収先経営  
トップ」とは、多くのケースで買収時の  
経営者を指す。買収先のトップが継続  
して経営しているケースである。しか  
し、親会社から交代人材を送り込む場  
合も、あるいは適材を内部登用したり  
新規採用したりする場合も、経営トッ  
プに対するコントロールの確立がカギ  
であることには変わりがない。

## コントロールのハードウェア

まず、ルールや権限により買収先経  
営トップのできることを適切に限定し、  
基本的な制止力を確保する。そのうえ  
で、親会社の意向を徹底し、よいかた  
ちで従わせる仕組みや「場」を整備す  
る。すなわち、レポートラインと会議  
体である。さらに、平時の牽制と有事  
の対応のために、十分な可視化の仕組  
みを導入する。以上が、コントロール  
のハードウェアにおける基本的な考え  
方である。

まず、買収先経営トップのできるこ  
とできないことを、権限規定やグルー



図表1 買収先経営トップのコントロール(ガバナンス)

分野	検討項目	ポイント
1 ハードウェア	権限・ルール	●買収先経営トップが自らの権限でできることと、できないことを適切に設定し、明確にする
	会議体	●親会社が国内の事業部・子会社に対して行うのと同様・同等かそれ以上の、買収先経営トップに対する摺合せ・指示・モニタリングの場を確保する(月次会議など) ●そこから先の社内運営は買収先経営トップに任せ、報告を受ける
	オペレーションの可視化	●必要が生じた時に、親会社が直ちに重要点について直接、詳細に確認できる仕組みを整備する
2 ソフトウェア (人事三権)	任免権	●買収先経営トップへの依存度を下げ、必要な時にはいつでも交代可能(Replaceable)な状態にする
	評価権(目標設定)	●買収投資額の回収や買収後に必要な事業の成長に見合う、高い業績目標を設定する
	報酬決定権	●買収先経営トップ・経営者を適切に動機づけ、親会社の株主にも説明のできる内容と水準の報酬を設定する
3 重要な細部	リスク管理、品質・技術標準、ブランド、環境・安全、コンプライアンス、現金管理など	●親会社の基準に照らして看過できないものは、クロージング後ただちに改善チームを投入して、オペレーションのレベルの底上げを一気に図る(完了後、チームは撤収)

プ会社管理規定で明確に定める。筆者の見るところ、欧米企業の一般的なスタンズは、「大きな間違いが起こらないように権限を絞り込み、事業計画策定にはしっかりと介入し、業績が順調なうちは細かいことは言わず、問題が生じれば支援の名のもとに徹底介入し、そして最終結果が悪ければ交代」といったものである。結果オーライで荒っぽく、事業に対して淡泊すぎるようにも思えるが、一方でコントロールの効率の観点からは、割り切りが大胆でうまくと評価することもできる。

かつ親会社の意向を徹底するには、買収先経営トップと、その上司である親会社事業トップとの間の経営報告の仕組みと場をうまくデザインする必要がある。具体的には、必要事項を網羅した月次報告書を作成し、日本の担当部門・地域統括会社が精査して、疑問点は電話・メールで確認、そのうえで月次会議にて経営報告、ということである。つまり、月次会議の前につぶせる問題はつぶしておく、当日の討議は本当の重要事項に絞り込む。そして、買収先への常駐派遣者は、現地でこれらの動きを機動的に支援する。

3点目の可視化については、非常に重要なので、本稿後段に節を分けて解説する。

コントロールのソフトウェア  
——経営者に対する「人事三権」

人事三権とは、買収先経営トップの任免・評価・報酬の決定権である。株主なら行使できて当然に思えるが、実際には後任のあてがなければ、買収先経営トップは替えるに替えられず、目標設定が現地経営トップのお手盛りとなり、報酬も同様にお手盛りとなることが想定される。したがって人事部門の協力を得て早急に人事三権を確立しないことには、親会社の事業トップはおちおち安心できない。

ポイントは、買収先経営者がいかに優れていても、これに依存し続けることはできない、ということである。このため、買収先の社内人材棚卸し(人材アセスメント)を実施して人材情報を集めて、経営トップの後継者候補がいるならいる、いないならいないで、一定期間後に、必要と思えば躊躇なく交代できる状態を確立することをめざして準備する。そうしないことには、買収後何年たっても「辞めると言われたら困る」「へそを曲げられたら大変だ」という心配が先に立ち、こっちは買収したのに言いたいことも言えないままである。実際、日本企業のクロスボーダーM&Aでは、こうしたケース

が少なくない。相互の信頼感や敬意、価値観の共有といった概念は重要だが、それらは人事三権が確立されて初めてその真価を発揮するのであり、人事三権を代替するものではない。

重要な細部

買収先の重要な細部とは、図表1に挙げた、リスク管理、品質・技術標準、ブランド、環境・安全、コンプライアンス、現金管理といったものである。つまり、もし何かある時には、一発で甚大な影響が出かねない項目である。もし重大な問題(の可能性)をデューデリジェンスなどで察知したときは、その重篤度により、親会社はクロージング後すぐに、日本・地域統括会社から直接支援し、指導し、介入しなければならぬ。買収先経営トップに対策を命じ、報告を待ち、報告内容を審議している間にも重大事故が起こりかねないからである。

その支援・指導・介入のイメージは、出張ベースで専門家チームを送り込んで短期間に抜本的にレベルを底上げし、目的を達成したら引き揚げるものである。揺り戻しを防ぐため、若干名を常駐者として残してもよい。最初に思い切ってチームを投入するのは、戦略論で悪手とされる「戦力の逐次投入」を避ける趣旨である。

図表2 レポートラインと可視化ライン

項目	レポートライン(経営報告)ライン	可視化(情報共有)ライン
主旨	<ul style="list-style-type: none"> <li>●買収先経営トップからの経営報告、および親会社事業トップからの指示命令</li> <li>●このため自ずと、よく練られた内容・コミュニケーションとなる</li> <li>●親会社事業トップは、買収先経営トップを今後も統投させるかどうかを、常時見極める</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●親会社への事実・情報のストレートな共有</li> <li>●判断や指示・命令を伴わない実務・事務マターであり、淡々と実施されるもの</li> <li>●コンプライアンス、経営の敏速化(agility)、部門のサイロを超えた連携、などの普遍的な経営概念になじみ、これを促進するもの</li> </ul>
内容	<ul style="list-style-type: none"> <li>●経営全体および重要事項の現状、これまでの経緯、課題、対策および見通しの説明</li> <li>●親会社事業トップとの共通認識・合意の形成が必要</li> <li>●今後についてのコミットメントの表明を伴う</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●1) 経理・財務情報に加え、2) 売上見通しや営業資産・負債などの事業情報、3) 人員・人件費・組織などのHR情報その他コーポレート機能の情報を共有</li> <li>●期限の順守、必要事項の網羅、内容の正確性が求められ、これらを欠けば指導の対象</li> </ul>
ラインの数	●買収先経営トップと親会社事業トップとの間のみ(単一)	●買収先経営トップを経由せず、実務関係者の間に設置(必要な数だけ)
運用方法	<ul style="list-style-type: none"> <li>●適切な業績目標の設定</li> <li>●月次報告書の提出</li> <li>●スタッフ間で不明点・疑問点を解消した後、月次会議などで討議</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●期限までに情報システム入力</li> <li>●親会社は必要時に閲覧、不明点・疑問点については担当スタッフ間でQ&amp;A</li> <li>●ビデオ・電話会議の開催</li> </ul>
実施頻度と親会社の姿勢	<ul style="list-style-type: none"> <li>●典型的には月次</li> <li>●毎回隔々まで精査、討議</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●理想的にはリアルタイム</li> <li>●課題が感知された時に精査開始</li> </ul>
主旨徹底の仕組み(従わせる仕組み)	<ul style="list-style-type: none"> <li>●月次会議での追及</li> <li>●買収先経営トップに対する任免権の発動</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●監査・検査の実施、問題点の指摘</li> <li>●買収先経営トップに対する任免権の発動</li> </ul>



ときおり見聞きする買収後の芳しくない状況に、「買収先経営トップがこちらの言うことを聞かない」「本当のことを隠している」「今は幸いそうなのではないが、この先が心配」というもの

がある。この問題の根本は、言うことを聞かない買収先経営トップを交代させられない点にある。買収先経営トップに頼るあまり、そこに付け込まれているとも言える。

一方で、大きな問題が発覚したときに、それまで親会社が全く何も知らなかった、ということが本当にあるだろうか。問題を察知したのに、親会社が

それを買収先経営トップに質せないのは、日本人のコミュニケーションやリーダーシップスタイルに問題があったり、あるいは当該事業に対する具体的な知見が不足していたりするためではなく、「問い質すだけの証拠がないから」と考えたほうが、解決策は見つけやすくなる。

具体的には、「経営の可視化」を再評価し、経営報告と可視化を峻別し、それぞれを徹底することが有効である(図表2参照)。つまり、「レポートライン」と「可視化ライン」の両方をしっかり運営するのである。

可視化は仕組みに則って、淡々と行うものである。ルールだから、きちんと実施することに是非もない。ルールに従って、「期日までに」「もれなく」「事実を正しく」共有してもらおう。

可視化された情報の品質は、監査・検査で担保する。買収先経営トップは、「監査や検査の費用が高くて人手も取られる、もっと効率化してほしい」くらいのこととは言いかねないが、監査や検査には協力しない、改善には取り組まない、とは言わないし、親会社事業トップは、間違ってもそんなことは言わせてはならない。

さて、このような可視化ラインや、可視化インフラの整備が進むと、どうなるか。整備前との顕著な差は、牽制効果である。つまり、経営報告を受ける前に、買い手(親会社事業トップ、

そのスタッフ、財務・経理・HRなどの機能部門)は見たいと思えば事実を知ることができ、また報告内容を詳細に検証しようと思えば事実との照合ができる。

また、可視化された情報を見て理解できない点、疑問点は、買い手と買収先の担当スタッフ間でQ&Aを行えばよい。ただし、事実を聞くだけであって指示命令ではないところに留意する。そしてもし、可視化の品質に問題があるなら、今度は監査・検査で是正する。



話を「買収先経営トップが言うことを聞かない」という点に戻そう。なぜ買い手が甘く見られるのかといえば、要するに怖くないからであろう。買収後しばらくの間は、買収先経営トップに辞められるとデメリットが大きいのでリテンション施策を打つことが多い。そして、リテンション効果のあるうちに、必要なときには経営トップを交代できる準備を終える。そうしなければ、どこかで甘く見られてしまうばかりか、いつかは来る経営トップの交代(退社、引退など)に対して無防備なままであり、結局のところ買収効果を損ねてしまうリスクが高い。だから、備えを急ぐ必要がある。



その備えができるまでは、つまり人事三権の「任免権」を確立するまでは、腹に一物あるかもしれない買収先経営トップと正面切って対峙するのは得策ではない。もし辞められたら、本当に困るからである。しかし、ひとたび買

い手に備えができれば、買収先経営トップとの力関係は大きく変わる。もちろん、買収先経営トップは困った振る舞いをする人ばかりではないのだから、人間は様子を伺い、機を見て考えを変えざるを得ないので、怖れさせることができれば最高で、少なくとも甘く見られないことが大事なのである。

そして任免権確立までの間と、加えて確立後も引き続き、淡々と外堀を埋めるかのように牽制を利かせる仕組みが、可視化である。買収先経営トップのコントロールに悩む日本企業は、まず可視化の強化から取り組むとよい。その理由はいくつもあるが、いくつか例を挙げよう。

- 評価や善悪の判断を織り込まずに、事実を（理想的には自動的に）共有するだけのことであり、レポートインゲライン（指揮命令系統）を侵すことがないので、買収先も買手もストレスが少ない。

- コンプライアンス、経営の敏速化（Agility）、部門連携、といった普遍的な経営概念となじみやすく、推進に正面から反対しにくい。

- 可視化の実施は、買手のポリシー、

ルールであり、実施の方法については相談の余地があるが、例外なく適用される、と説明して導入することができる。

また、使いやすい可視化の仕組みを持つこと、導入・運用の促進教育・投資きちんと行うことなど、ごくごく普通の施策が成功の鍵となる。可視化をグループのポリシー、あるいはルールと位置付け、いわば定められた手順や様式で着実に実行するだけなので、買収先に生じる費用や業務負担をどうするかといった問題は出て、説明に苦慮したり、解決策に困ったりするレベルの難問ではない。

一方、可視化の失敗（つまり可視化の導入・定着の失敗に端を発する、買収先の実態把握や経営トップへの牽制の失敗）の原因・遠因を挙げれば、以下の通りであろう。

- 極度に買収先との摩擦を恐れ、また買収先経営トップがそれに付け込むことを許してしまう。

- 海外だからという理由で、国内で普通にやっているレベル未満の可視化しかできていなくても、仕方がないと思ってしまう。

- 買収先に対する可視化に限らず、もともと親会社内で全社的に可視化の取り組みが低調である。

- 使いやすい可視化の仕組みを保有・研究していない。

### 可視化の 対象範囲と運用

もともと何事にも費用対効果がある

ので、何でもすべて可視化しよう、ガバナンスしよう、という主旨ではない。グローバルで操業する企業の定番の可視化対象は、まずは①経理・財務情報、次いで②その手前にある事業プロセスの重要情報（営業パイプライン、成約実績、売上見通しなど）や重要な営業資産・負債の情報（内容、残高、さらに事業の性質によってはその時価評価と変動リスクなど）、そして③組織・人事（定数の充足状況と採用計画、人件費、昇給・賞与の計画、人的生産性、組織整備、優秀人材など）など、主要なコーポレート機能の情報である。

前述のとおり、買手には必要があるときに初めて可視化された情報を見る。あるいは、平素はさりとて見ておいて、何かことが起きてから初めて事細かに見る。買収先経営トップからの月次経営報告ですませられるときはすませてしまつて、他のより重要なことに注力するのが買手の正しい姿である。

### 任せても 結果にこだわる

筆者が思うに、日本人はものごとを人に任せるのが好きである。しかも、

結果が悪い時に「任せただけだから仕方がない」と考えてしまいがちだ。「任せただけだから自分は一切知らない、知らなくて当然だ」という人まで出てくるのが、日本社会である。

しかし、企業社会では、結果が悪いのは到底許容されない。では、「任せる」とはどのようなことか。筆者は、「ほかの人にやってもらつて、自分がやるのと同様か、それ以上の結果を出すこと」だと思っている。自分で取り組むことはできない（許されない）状況なので、人にやってもらつてよい結果を出すしか手がない。だから、成功する確率を高めるために知恵を絞り、手を尽くす。もしそうしないというなら、任せるといふ判断自体が、すでに失敗である。

経営環境というものは、当初の目論見からほとんど外れて行くのが普通である。このため、一定期間のうちには戦略転換や事業構造改革が不可避になる。従つて、買収先であろうがなかろうが、

- 状況が親会社にきちんとわかり、正しい判断ができるか【可視化】したうえで、

- その時々的重要課題に対して最適な経営者（組織統合後は部門長）を任命できるように【任免権】を確立しておく、という

ごく当たり前のことが改めてとても重要になるのである。