

欧州のエクセレントカンパニーに学ぶ 第2回 M & A

(株)ローランド・ベルガー

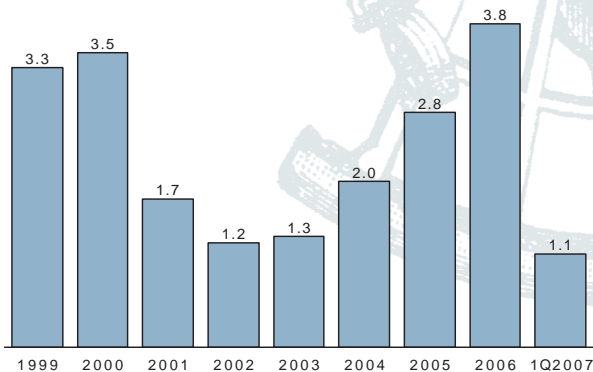
プロジェクト・マネージャー 中野 大亮

一つの経営手法として急速に台頭してきたM&Aだが、その伸びが明るみに出てきつつある。前回は欧州型経営の特徴である「多様性の寛容」と「長期的な視野」の2つの観点から「ブランド・マネジメント」を論じたが、今回も同様の観点で欧州企業のM&A事例を取り上げながらその成功のヒントを抽出し、日本企業のM&Aのあり方に一石を投げたい。

1. 昨今のM&Aにおける伸び

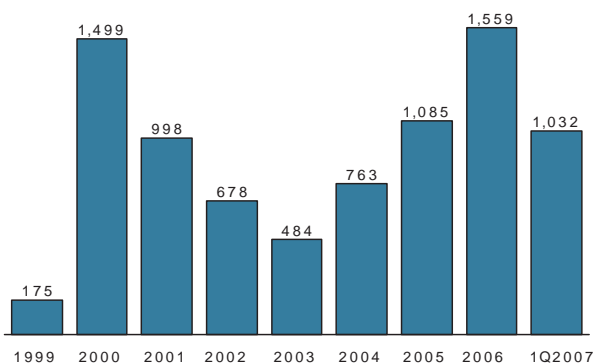
世界のM&A市場は2006年に3.6兆ドルに膨らみあがり、過去最高のM&A金額を記録した2000年の3.5兆ドルを上回る勢いとなった(図1)。2007年も、この状況はなお継続している。M&Aという経営手法は世界的にみても十分に定着し、かつ頻繁に使われている。

図1:世界のM&A市場金額の推移[兆ドル]



出典: Thomson Financial "Mergers and Acquisitions Review",
" News Release よりローランド・ベルガー作成

図2:日本企業を対象とするM&A市場金額の推移[億ドル]



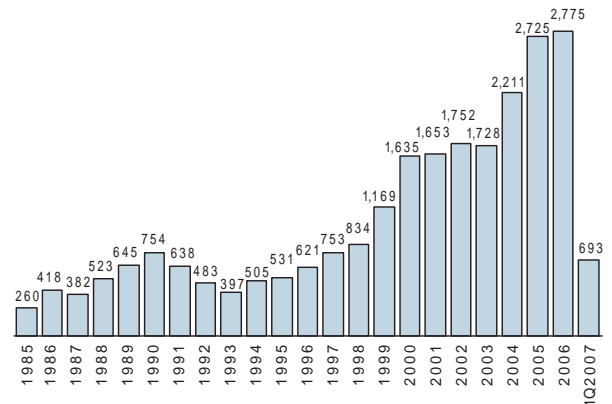
出典: Thomson Financial "Mergers and Acquisitions Review",
" News Release よりローランド・ベルガー作成

一方、日本におけるM&Aはどうか。日本企業を対象とするM&Aは2006年に1,559億ドルとなり(図2)、世界全体に占めるシェアは4.3%となった。件数ベースで見ても、日本企業が買収サイトもしくは被買収サイトのいずれかの立場で関わったM&Aは、1985年の260件から、2006年には2,775件とうなぎのぼりだ(図3)。

とはいえながら、世界の経済規模に対する日本の比率は、GDPで見ても、株式市場の時価総額で見ても約10%強程度と見積もられ、世界のM&A金額の4.3%に比べてまだ差があることから、まだまだM&Aの増加していく可能性は大いにありうる。まだまだ日本はM&A黎明期であるといっても過言ではない。

しかし、M&Aは「魔法の玉手箱」ではない。グローバルの自動車メーカーを例にとってみる。自動車業界では、1998年のドイツダイムラー・ベンツ、米国クライスラーの合併を端緒に、世界規模での再編、買収が始まった。次々と自動車メーカーを吸収合併し、GM、フォード、ダイムラー・クライスラーのビッグ3と呼ばれる自動車メーカーが誕生した。では結果はどうだったのか。世界の自動車市場は新興市場の拡大により2006年で6,600万台と、1998年対比で1,300万台も増加した。

図3:日本におけるM&A件数の推移[件]



出典: MARR 2007年5月号

「視点」

このような順風たる状況に関わらず、再編を主導したビッグ3の合計販売台数は、1998年の1,950万台からたったの約90万台増えたに留まる。販売台数だけではない。当初、再編で狙っていたのは、スケールメリットをてこに部品共通化などでコストを下げて利益率を高め、そのコスト競争力で世界を席卷する戦略だった。しかしながら、いずれも業績不振にあえいでいるのが現状だ。日本のパブル期と同様に、「失われた十年」とも揶揄されている有様だ。

結果、ビッグ3は一転、グループの解体、組み換えへと再び動き出している。タイムラー・クライスラーのツェツェ社社長はクライスラー売却の可能性に言及。すると、株式市場は機敏に反応し、株価は三日間で約14%も上昇。M&Aによる大規模化や拡大に疑問を呈した形だ。

日本におけるM&Aは先も述べたとおり、まだまだ黎明期だ。「業界再編」、「生き残り」、「シナジー」の掛け声のもと、買収が進んでいる。その結果どうだったのか、と結論を急ぐのはまだ拙速というほかない。しかし、その多くは防衛策としてのM&Aや崖っぷちからの対症療法といった印象がぬぐえず、ビッグ3の轍を踏んでしまう可能性がないとは決していえない。今後どのように買収・被買収企業が融合し、統合メリットをとっていくのか、地に足を付けてじっくりと取り組んでいく必要がある。

そのような問題意識の中で、欧州におけるM&A事例を紹介したい。昨年11月に「欧州のエクセレントカンパニーに学ぶ 第1回 ブランドマネジメント」として、欧州企業の特徴をご紹介した。その中で「長期的な視野」「多様性の寛容」という2つのキーワードを挙げたが、欧州におけるM&Aについてもこのキーワードで着目できる事例が多い。

欧州企業のM&A事例を紹介するに当たっては、3つの視点で見たいと考えている。

- M&Aの目的
- 資本注入のあり方
- 統合マネジメント

2. M&Aの目的

M&Aの目的というのはそれほど多岐に渡るものではない。「水平統合によるスケールメリット」、「垂直統合によるスケールメリット」、「新規事業展開の時間節約」、「単なる支配欲」などがそれである。その中でも欧州企業のM&Aにおいて特徴的なことのひとつは、同業界におけるブランドのコングロマリット化である。

LVMH、PPR、リシュモングループ、スウォッチグループ、チャーム・インベストメント。数多くブランドを擁し、大規模化を狙うコングロマリット企業は欧州において枚挙に暇がない。なぜ、コングロマリットを目指すのか。そして、なぜ、それが可能なのか。

スイスのスウォッチグループは、20近い時計ブランドを持つ世界最大の時計コングロマリットである。プラスチック製のケースにポップなデザインを施し、価格もリーズナブルという「スウォッチ」は、ブレゲやブランパン、オメガといったような高級ブランドを買収してきた(図4)。このような多様なブランド・ポートフォリオを持つことで、中東の大金持ちから発展途上国の若者まで、世界の様々な市場ニーズに合わせて商品供給を行うという「市場対応」、並びに、景気後退で高級ブランド市場に陰りが見えてきたときも、安価なブランドがこれを吸収するといった対応が可能になるという「景気変動対応」がその目的だと考えられる。その結果、グループ収益が安定化し、変動しやすい顧客ニーズに対応した次なる打ち手を講じやすくなるというわけだ。

このこと自体は、さほど驚くべきことではなく、大なり小なりどこも考えていることかもしれない。しかし、注目すべき点は、傘下に収めたひとつひとつのブランドは独立して展開させ、時にはライバルとして競争させながら、市場における競争力を持たせていくという点である。競争させることで、それぞれのブランドが独自色をより強め、コアユーザーを獲得する。コアユーザーがつくことによって、ブランド力はさらに強化される。こういった好循環を構造的に確立しているのである。

なぜ、このようなことが可能なのかといえば、各ブランドの独自色を尊重する「多様性の寛容」と、「求心力」としてのブランド再生能力、管理部門や共通部門の徹底的な合理化といった、一見相反する2つを併せ持っているからと考えられる。ブランドを維持しながら、休眠状態にあるブランドはてこ入れをして息を吹き返させる。これは口で言うほど簡単ではなく、絶妙なバランスのもとに成り立っているわけだが、まさに二律両生が実現できているのだ。M&Aは相手を支配下に置いたり、自らの血や肉にしたりするだけではない。伝統やブランドに敬意を払いつつ一緒に共闘・切磋琢磨する、そんな姿勢がなければ成り立たない。

図4:スウォッチ・グループの時計ブランドポートフォリオ

Prestige & Luxury Range	Breguet Blancpain Glashütte Original Jaquet Droz Lion Hatot Omega
High Range	Longines Rado
Middle Range	Tissot Calvin Klein Watches Hamilton Union Glashütte Certina Mido Balmain
Basic Range	SWATCH FlikFlak endura

出典:Swatch Group

3. 資本注入...急がないM&A

被買収先に対する資本注入の仕方にも面白い例がある。当初からエクイティポジションを一気に高めない事例だ。

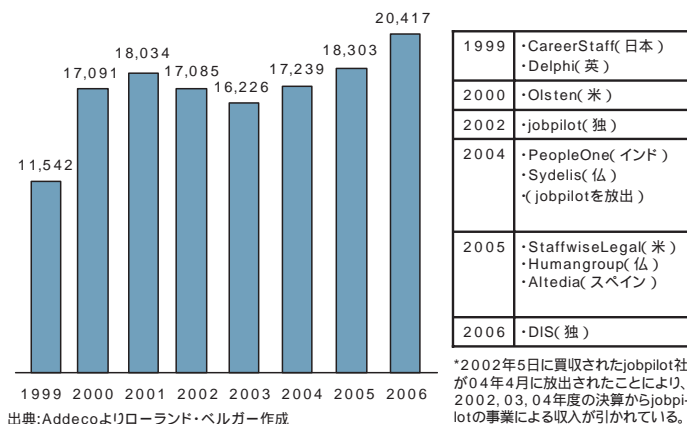
例えば、独企業のポッシュがディーゼルシステム事業を手がけていた旧ゼクセルを買収していった過程をみてみよう(図5)。旧ゼクセルは、ディーゼルエンジンの基幹部品である「燃料噴射装置」の国産化を目指して日本国内の多数の自動車メーカーが共同出資した会社「ディーゼル機器」に始まる。1939年に独ポッシュ社からライセンス及び出資を受け、自動車業界の念願であったディーゼル燃料噴射装置の国産化に、日本で初めて成功。1955年、ポッシュはディーゼル機器株式の9.0%を獲得。さらに、ディーゼル機器の自動車制動倍力装置事業を分離し、自動車機器株式会社を設立。その後、1990年にディーゼル機器はゼクセルと社名変更。1997年にはポッシュがゼクセルへの出資比率を引き上げ、13.9%から30.1%とし、筆頭株主になる。99年には出資比率は過半数に。さらには、ポッシュの自動車OEM事業をゼクセルに移管統合し、同時にゼクセルはポッシュオートモーティブシステム(2000年)と社名変更する。やがて、ポッシュ、自動車機器、ポッシュオートモーティブ

図5:ポッシュとゼクセルの関係(1939年~現在)

1939	7月	東京自動車工業(現いすゞ自動車(株))と三菱重工業が共同出資しディーゼル機器(株)が設立。ポッシュよりライセンスを受けディーゼル燃料噴射装置の国産化に成功。
1955	8月	ポッシュがディーゼル機器(株)株式の9%を取得。同年、ディーゼル機器(株)の自動車制動倍力装置事業を分離し、自動車機器(株)を設立。
1990		ディーゼル機器(株)が(株)ゼクセルと社名変更。
1997	8月	ポッシュが(株)ゼクセルへの出資率を引き上げ、筆頭株主となる(13.9%→30.1%)。
1999	4月	ポッシュの(株)ゼクセルへの出資率が50.04%になる。
	10月	自動車機器(株)がポッシュレーキシステム(株)と社名変更。
2000	7月	ポッシュ(株)の自動車OEM事業を(株)ゼクセルへ移管統合。同時に(株)ゼクセルは(株)ポッシュオートモーティブシステムへ社名変更。
2002	7月	(株)ポッシュオートモーティブシステム、ポッシュレーキシステム(株)、ポッシュエレクトロニクス(株)の3社が(株)ポッシュオートモーティブシステムを存続会社とする形で合併。
2005	7月	ポッシュ(株)と(株)ポッシュオートモーティブシステムが、(株)ポッシュオートモーティブシステムを存続会社とする形で合併。更に、新会社を「ポッシュ(株)」と社名変更。

出典:ポッシュ・イン・ジャパン

図6:アデコ売上高推移と買収先企業名[売上高 百万ユーロ]



システムはポッシュオートモーティブシステムを存続会社とする吸収合併方式で合併し、ポッシュ株式会社という形で現在に至る(現在の出資比率は58.8%)。すなわち、実に60年余に渡る統合過程を持つことになる。

独ポッシュ社のポッシュ株式会社に対する持ち株比率は過半数程度で、ポッシュ株式会社は上場企業であり、母体となった各社も多くはもともと独立した企業として長い歴史を有していることから、「外資企業の現地法人」といったイメージとは少し異なる。非常に日本的な性格を持ち合わせていて、福利厚生に手厚いとも聞く。本国が中央集権を振りかざすのではなく、ローカルを重んじながらじっくりと腰を据え、真の融合を果たした好例ではないだろうか。

4. 相手を尊重した統合マネジメント

元々、多数国家で成立している欧州であるから、様々な文化で育まれた様々なプレーヤーがいることは自明の理である。より大きくなるために、相手と組もうとするとき、「己を知り敵を知れば百戦危うからず」の精神で取り組むところにM&Aの成功の鍵がある。

InBev(インベフ)の事例はすでに前回述べたが、再度ご説明したい。InBevはベルギーの世界最大のビールメーカーである。その成長の源はM&Aだ。グローバルブランドに加え、各国のローカルブランドを次々に買収し、ポートフォリオを形成しながら、安定的に収益を成長させている。これを支えているのが、M&A後の統合マネジメントを司る「コンバージェンス委員会」である。コンバージェンス委員会は、統合されるビジネスの融合を促進する責任を有する。このような組織を置くのは、M&Aという手法自体が戦略として常態化しているということも重要なポイントであろう。委員会は、融合するターゲットとタイムテーブルを設定し、目標達成のための必要なリソース配分を行う。融合には様々なガイドラインがあるが、「InBev色を押し付ける」のではなく、「どのようにやれば両社が融和できるか」という観点から統合マネジメントが遂行される。

スイスの人材派遣会社アデコは、67カ国、5,800拠点を擁し、押しも押されぬ世界一位の派遣会社だ。だが、トップに駆け上ったのはごく最近であり、その切り札はやはりM&Aだった。アデコが買収をスタートさせたのは、1995年でスイスの人材派遣大手だった旧アディアがフランスの大手旧エコーと合併し、アデコが誕生して以来のことだ(図6)。

「買収の80%は失敗する。しかし当社は成功を収め、5年強で世界一の座を手に入れた」(アデコ社長)

ではその成功の鍵とは何なのか。アデコは日本においても同様にM&Aで大規模化を図ってきた。99年に子会社の「日本アデコ」が「キャリアスタッフ」を買収し、国内業界6位だったのが一気に首位に躍り出た。しかし、買収金

「視点」

額は明らかにされなかった。また発表や記者会見などにおいてはあえて「買収」とは呼ばず、友好関係を示すため「合併」という言葉を使った(法的には買収)。

スピーディーに買収を繰り返し、冷徹なビジネスセンスで業績を拡大してきたと思われるがちなアデコだが、実はキャリアスタッフが「合併」相手に選ばれたのは偶然ではない。両社のつながりは、合併の14年前にさかのぼり、アディアが85年に日本に進出した際、アディアの業務を支援したのがキャリアスタッフの小野社長(当時)だった。そこから両社の協力関係や資本関係がすでに始まっていた。「資本提携から統合」ではなく、「統合から資本提携」ともいえるのかもしれない。

「M&Aが成功の鍵」というのではなく、時間をかけた友好関係や相手企業に対する敬意こそが成功の鍵といえるのならば、アデコの事例は非常に面白く感じられる。

5. 最後に

欧州企業のM&A事例を紹介してきたが、欧州企業の全てがこのような特徴を持つわけではない。欧州におけるプライベートエクイティの活躍は目覚ましいものがあるし、米国流のやり方でのし上がった企業も数知れない。かのLVMHでさえ、会長のベルナール・アルノーは米国で経営手法を学び、それをフランスでのブランドビジネスに生かしてここまでやってきたほどだ。しかしながら、企業活動とは所詮人間活動の積み重ねであり、M&Aに伴って社員の意識を上から下からあらゆる角度で変革しなければならない場面においては、決してウルトラCの手法はない。

そのことをよく知っている企業...それが数ある欧州企業の中に散見されるということだ。

前述のとおり、日本は今後ますますM&Aが加速するだろう。再編が進んでいない、数多くのプレーヤーがひしめく業界というのはまだまだ存在する。特に、コンテンツビジネスなどの文化的なビジネスになればなおさらだ。これらのビジネスは一見今後も独立的に存在していくには見えるが、ビジネスの特性上、商品開発、物流などの側面においてスケールメリットを効かせられる部分は大きいし、リスクの大きいビジネスとして資金調達面でも大規模化するメリットはある。信託を用いた商品開発のための資金調達などはその典型だ。また、アパレルや化粧品等、ファッション性や感性が重視され、小規模な企業が乱立している業界も、今後M&Aが増加する可能性がある領域の一つであろう。

しかし、様々な人が様々な思想や理念で作り上げてきたものを、併合する、統合する、吸収するというのは、ファイナンシャルな側面では簡単に語ることができるが、ストラテジックな側面、思想的な側面では容易なことではない。

統合マネジメント、PMIといったことこそが重要だ、といってしまうのは簡単だ。Post Merger Officeをつくって統合を促進せよ、といったような「乾いた」アドバイスをするのも悪くない。しかし、大事なものはその奥底にある相手企業への敬意と社で目指すべき姿の共有だ。「多様性の寛容」「長期的な視野」というのは、それを支える考え方そのものだ。

発行人プロフィールと“ひとりごと”



パートナー

平井 孝志 Takashi Hirai
takashi_hirai@jp.rolandberger.com

東京大学大学院理学系研究修士課程修了後、米国系戦略コンサルティングファーム、デル及びスターバックスなど複数の事業会社を経て、ローランド・ベルガーに参画。米国マサチューセッツ工科大学スローン経営大学院MBA。消費財、コンピュータ、自動車など幅広いクライアントにおいて、営業・マーケティング戦略、全社戦略の立案および実施に豊富な経験を持ち、最近では、中堅企業のターンアラウンド、組織改革を数多く手がける。企業・事業再生グループ中心メンバーの一人。

視点41号は、視点36号に続く「欧州のエクセレントカンパニーに学ぶ」の第二弾です。今回はM&Aに焦点を当て、日本企業に対する示唆の抽出を試みています。この分野においても、前回のブランドマネジメントと同様に、欧州の優れた企業が持つ「多様性に対する寛容」と「長期的な視野」の二点が読み取れます。

M&Aは、業界内あるいは業界を超えた構造変化を引き起こし、多くの場合、これまでの「競争ルール」を大きく変えてしまいます。M&Aによって何がどのように変わっていくのか? このような変化のシナリオを見抜いていく構想力や、その後発生するであろう課題に柔軟に対応していく適応力、これらが求められることになるのでしよう。まさにM&Aは、企業の「経営力」が試される正念場です。

事業環境は企業のあずかり知らぬところで大きく変化しています。来るべき時に備え「多様性に対する寛容」と「長期的な視野」を持つための工夫を、経営の中に埋め込んでいくことが重要なかもしれません。

執筆者



プロジェクト・マネージャー

中野 大亮 Daisuke Nakano
daisuke_nakano@jp.rolandberger.com

東京大学法学部を卒業後、米国系戦略コンサルティングファームを経て、ローランド・ベルガーに参画。アパレル、飲料、流通、商社、金融、不動産、自動車など幅広いクライアントにおいて、成長戦略、企業ブランド構築戦略、ポートフォリオマネジメント、BPRなどのプロジェクト経験を豊富に持つ。消費財・流通グループのメンバー。

「視点」

business perspective from Roland Berger

Vol.41 May 2007

お問い合わせ先

株式会社ローランド・ベルガー
広報担当：鈴掛

〒107-6023 東京都港区赤坂1-12-32 アーク森ビル23階

電話 03-3587-6660(代表) ファックス 03-3587-6670 e-mail strategy@jp.rolandberger.com URL http://www.rolandberger.co.jp