

パネリスト報告レジュメ

アビーム M&A コンサルティング株式会社

代表取締役 岡 俊子

私は、M&Aについてこのように考える

- ・ アビーム M&A コンサルティング（AMC）は、DDや Valuation を事業領域としている。最近の業務上のトピックスを3つ取り上げる。
- ・ 1つ目は、買収価格に反映されるシナジー効果の定量化の課題。
- ・ M&A市場が、今後も引き続き売り手市場だとすると、買収価格の上昇傾向は今後とも継続する。しかし、買収者が不当に高い価格で買収すると、買収者は株主代表訴訟の対象となる。したがって、買収者は株主に対し、買収価格が合理的である旨を説明する必要がある。
- ・ 買収価格において、対象会社のスタンドアロンの実力値を上回る部分は、シナジー効果と呼ばれる。
- ・ しかし、現在、シナジー効果の定量化はおざなりである。
- ・ シナジー効果の定量化は、買い手の買収価格の合理性を説明するために不可欠。算定者による更なるチャレンジが必要。
- ・ 2つ目は、取締役の利益相反の問題。
- ・ MBOの際に対象会社の取締役はTOB価格に対する賛同表明を出す、その際にフェアネスオピニオンが対象会社の取締役宛に出される。
- ・ 通常、代表取締役は買い手にもなるため特別利害関係人となることから、別の取締役が評価者の窓口になる。ただし、当該取締役もMBOが成就した際には新会社に移ることがある。その場合、実態的には、その他の取締役も代表取締役と同様のステータスにある。
- ・ 3つ目は、M&Aにおける情報開示の課題。
- ・ 増資の引受契約等においては、新たな投資家が表面保証を行うことがある。その際、これらの表面保証の内容は、他の株主には開示されないため、他の株主にとって不利な状況が生み出される。
- ・ このような表面保証の問題に限らず、M&Aの当事者は、どのようなロジックで判断を行ったかについての開示レベルをあげ、株主に対する説明責任を果たすことが大切。

討議テーマ

(1) 企業経営者の意識は変わっているか

- ・企業経営者の意識は、歴史が長い伝統的会社と新興企業との間で異なる。
- ・伝統的な会社の経営者の多くは、敵対的買収を悪ととらえる村社会の価値観の中で育ってきたが、今後は、敵対的買収を企業価値の向上のための有効なツールとして是認する必要性を認識し始めた。これにより、経営に適度な緊張感がうまれたが、一方では、依然として、強い拒否反応を示す会社もある。
- ・新興企業の経営者は、従業員でいた期間が短いせいか、プロの経営者の意識が強い。もともと緊張感の中で経営を行ってきており、「友好的に買収することができないのなら、敵対的買収もありだ」と思っている。そして、どこまでを社会が許容するのかを見定めようとしている。
- ・投資家に約束した目標売上が足りない場合、売上額を補うためにM&Aを実施する経営者もいる。M&Aは事業構築のためのツールであり、数字あわせの手段ではない。

(2) M&A活動の進展によって、日本の経済社会はどのように変わるか

- ・ヒト、モノ、カネ、情報の4つの経営資源のうち、モノ、カネを対象とするアセットディールについては、これまで日本では比較的抵抗が少なかった。
- ・しかし、ヒトや情報（特に暗黙知）という経営資源を対象とするM&Aは、人間を取り扱うことになるため抵抗が大きい。
- ・日本企業は、再生から成長戦略へと舵をきっている。今後、日本においては、業界再編や業界を超えたクロスボーダーのM&Aが増加し、経営資源のダイナミックな再配置が起こる。
- ・日本では、これまでヒトや情報（暗黙知）にコア・コンピタンスがある事業は、一般にM&Aに馴染みにくいとされてきた。
- ・しかし、経済社会の変革期においては、M&Aによりヒトが移動することにより、新しい価値の創造が可能となる。M&Aは、ヒトや情報（暗黙知）という経営資源を再配置する機能がある。

(3) 持続的経済成長に向けて、わが国のM&Aが抱える課題

- ・PMI (Post Merger Integration)にもっとエネルギーを向けることが必要。
- ・M&A後に企業価値を高められなければM&Aをしない方が良かったということになる。ファンダムも企業価値を高められなければEXITできない。
- ・企業を「買っておしまい」という態度では、企業価値は持続的に成長しない。
- ・買い手は、事業統合をする場合は、対象会社の事業を有効に運営していけるかどうか

いて、事前に入念な調査を行う必要がある。また、資本関係を拠り所としてガバナンスを効かせる場合は、適切なK P Iを設定し、P D C Aを回す仕組みが鍵となる。それができない企業はM&Aを行うべきではない。

- ・対象会社の従業員は対象会社の事業を熟知しているため、新しいオーナーの下での企業価値の向上を自分の問題として捉え、新しいオーナーに対して積極的に経営改善のための提案を行っていくことが大切。