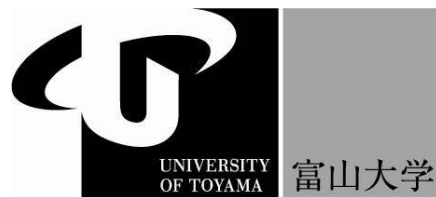


Working Paper No. 306

わが国企業における M&A の成否評価と PMI の実態
～アンケートによる実態調査研究にもとづいて～

森口毅彦

2017 年 3 月 30 日



FACULTY OF ECONOMICS
UNIVERSITY OF TOYAMA

1. はじめに

近年、わが国企業においても M&A (Mergers and Acquisitions : 合併と買収) が活発に行われるようになってきている。2016 年の日本企業が当事者となる M&A 件数は 2,652 件で、前年度の 2,428 件と比べ 224 件、9.2%増と 5 年連続の増加となり、金額でも 16 兆 6,133 億円と、前年比 4,252 億円、2.6%増となっている。[株式会社レコフデータ, 2017, p. 33]

このように、わが国企業においても、戦略目標の達成手段としてすっかり定着した感のある M&A であるが、必ずしもその成功に結び付いていないという指摘もある。トーマツコンサルティング (現 : デロイトトーマツコンサルティング合同会社) が 2007 年に、M&A を経験した日本企業 162 社を対象に行った調査結果によると、回答者の主観的評価であるが、過去に行った M&A 案件のうちで目標を十分に達成できた企業の割合は全体の 3 割程度 (27%) であったという。[松江, 2008, pp. 16-17]

M&A の成否に重要な影響をもつと指摘されているのが PMI (Post-Merger Integration : ポスト・マージャー・インテグレーション) あるいは「ポスト M&A」と呼ばれる M&A 後の統合プロセス/作業である。したがって、M&A の成功率を高めるためには、効果的な PMI を展開していくことが重要であると考えられるが、そのためにもわが国企業で行われている PMI の実態解明が喫緊の課題であろう。

わが国企業における M&A ならびに PMI の実態については、これまでも、コンサルティング会社などを中心に調査が行われ、その実態が明らかにされてきている。しかしながら、M&A に関する実態調査結果として入手できるデータは、5~10 年ほど前のものが多くなっている。そこで、最近の M&A ならびに PMI の実態を把握することを目的に、筆者は 2016 年に「わが国企業における M&A と PMI (M&A 後の統合作業) の実態に関する質問調査」を実施した。

その調査に先立って、拙稿 [2016] では、これまで行われた先行研究の成果や実態調査結果をもとに 3 つの調査課題を設定した。すなわち、①「M&A の成功」に関する問題、② PMI の実態に関する問題、③ PMI の成功要因に関する問題の 3 つである。本稿では、そのうち①と②の問題について、これまで行われた調査結果と筆者が行ったアンケート調査結果との比較等にもとづき検討を行うことを目的とするものである¹。

そこでまず 2 節では、アンケート調査の概要を紹介し、3 節では、回答企業の概要ならびに回答企業における M&A への取り組み状況を概観し、4 節では M&A の成否と評価基準の問題について検討し、5 節では、M&A プロセスにおける PMI の位置づけと PMI における

統合項目を確認したうえで、6節では PMI の最近の実態についてその特徴・課題を含め明らかにしていく。

2. アンケート調査の概要

本節では、筆者が 2016 年に行ったアンケート調査の概要について紹介する。

(1) アンケート調査の目的

本アンケート調査は、「わが国企業における M&A と PMI (M&A 後の統合作業) の実態に関する質問調査」というタイトルのもと、わが国企業における M&A の実態を明らかにするとともに、特に「M&A 成立後の統合プロセス・統合作業」である PMI (ポスト・マージャー・インテグレーション) の実態を明らかにすることを通して、今後の効果的な PMI のあり方ならびにマネジメント・システムの効果的な統合方法を探ることを目的として行われたものである。

今日、わが国企業においても M&A が活発に行われている中で、最近の取り組み実態を明らかにするとともに、M&A を成功へと結びつけるために重要な役割を果たすと指摘される PMI について、その効果的なあり方を探ることは大きな意義をもつものと考えられるのである。

(2) アンケート調査の方法

本アンケート調査では、調査対象企業を東京証券取引所第一部・第二部上場企業 2,478 社 (2016 年 2 月時点) とし、これら 2,478 社に対し質問調査票を送付した。

送付先 (調査対象者) は、M&A に中心的に関わると考えられる「部署」として経営企画・社長室・経理財務部門、「役職」として代表取締役・役員クラスを設定し、ダイヤモンド社のデータベースサービス D-VISION「役員・管理職情報ファイル」より、1 社 1 名役職コード上位順件数制御抽出を行った。

アンケート調査の期間は、2016 年 2 月 12 日から 2016 年 3 月 15 日までであったが、その期間が終了した後も若干数アンケートの返送をいただいたため、その回答も集計対象に含めている。

アンケートの回収数は 179 通であり、回収率は 7.22% (179/2,478) であった。

(3) アンケート（質問調査票）の概要

アンケートは、「わが国企業における M&A と PMI（M&A 後の統合作業）の実態に関する質問調査票」というタイトルのもと、質問項目は、「Ⅰ．貴社の概要について」、「Ⅱ．貴社における全般的な M&A の実行状況について」、「Ⅲ．貴社における PMI（M&A 後の統合作業）について」の 3 部から構成されている。

3. わが国企業における M&A への取り組み実態

本節では、筆者が 2016 年に行ったアンケート調査の回答企業の概要について紹介したうえで、その回答企業における M&A への取り組み実態について明らかにする。

(1) 回答企業の概要

回答企業の概要——①業種、②連結従業員数（直近の決算期）、③連結売上高（直近の決算期）、④資本金額（直近の決算期）——は次のとおりである。

①回答企業の業種

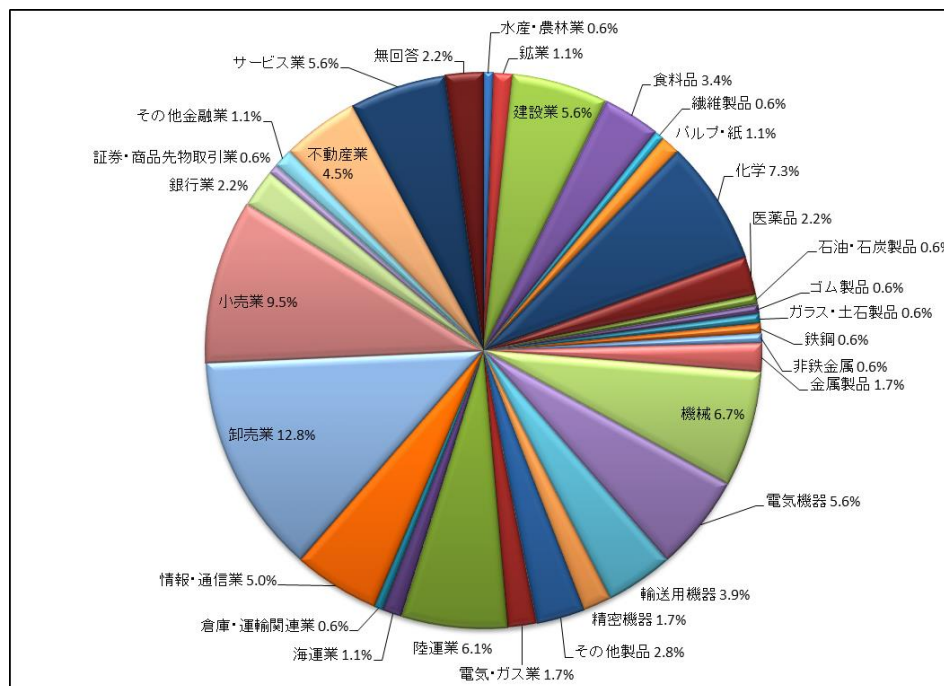
証券コード協議会 33 業種にもとづく回答企業の業種別分布は、図表 3-1-1 に示すとおりである。

アンケートへの回答は、証券コード協議会 33 業種のうち 31 業種に属する企業からいただいた。日本標準産業分類にもとづく製造業と非製造業別の回答割合をみると、製造業が 71 社（39.7%）、非製造業が 104 社（58.1%）であった。

回答企業が多い業種は、製造業では、「化学」（13 社：7.3%）、「機械」（12 社：6.7%）、「電気機器」（10 社：5.6%）などであり、非製造業では「卸売業」（23 社：12.8%）、「小売業」（17 社：9.5%）、「陸運業」（11 社：6.1%）、「サービス業」と「建設業」（10 社：5.6%）などであった。

図表 3-1-1 回答企業の業種別分布

業種	度数(社)	パーセント
製造業		
食料品	6	3.4%
繊維製品	1	0.6%
パルプ・紙	2	1.1%
化学	13	7.3%
医薬品	4	2.2%
石油・石炭製品	1	0.6%
ゴム製品	1	0.6%
ガラス・土石製品	1	0.6%
鉄鋼	1	0.6%
非鉄金属	1	0.6%
金属製品	3	1.7%
機械	12	6.7%
電気機器	10	5.6%
輸送用機器	7	3.9%
精密機器	3	1.7%
その他製品	5	2.8%
計	71	39.7%
非製造業		
水産・農林業	1	0.6%
鉱業	2	1.1%
建設業	10	5.6%
電気・ガス業	3	1.7%
陸運業	11	6.1%
海運業	2	1.1%
倉庫・運輸関連業	1	0.6%
情報・通信業	9	5.0%
卸売業	23	12.8%
小売業	17	9.5%
銀行業	4	2.2%
証券・商品先物取引業	1	0.6%
その他金融業	2	1.1%
不動産業	8	4.5%
サービス業	10	5.6%
計	104	58.1%
無回答	4	2.2%
合計	179	100.0%



②回答企業の従業員数

回答企業の連結従業員数（直近の決算期）は、図表 3-1-2 に示すとおりである。

図表 3-1-2 回答企業の従業員数

	度数 (社)	パーセント
500人未満	38	21.2%
500～999人	35	19.6%
1,000～2,999人	37	20.7%
3,000～4,999人	17	9.5%
5,000～9,999人	18	10.1%
10,000人以上	31	17.3%
無回答	3	1.7%
合計	179	100.0%



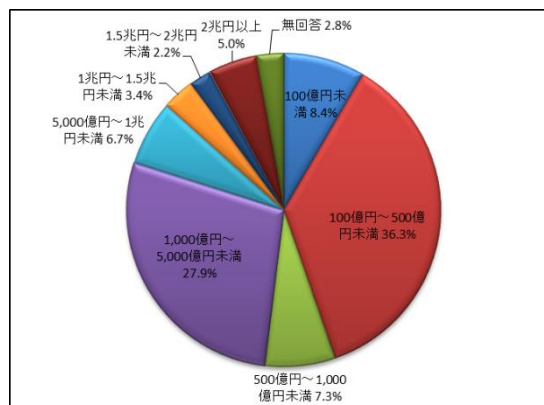
連結従業員数が「500人未満」の企業が38社(21.2%)、次いで「1,000～2,999人」の企業が37社(20.7%)、「500～999人」の企業が35社(19.6%)、そして「10,000人以上」の企業が31社(17.3%)となっている。連結従業員数が1,000人未満の企業からの回答が4割を超えており(40.8%)、比較的規模の小さい企業からの回答が大きな割合を占めていることがわかる。一方、連結従業員数5,000人以上の規模の大きな企業は27.3%となっている。

③回答企業の売上高

回答企業の連結売上高（直近の決算期）は、図表 3-1-3 に示すとおりである。

図表 3-1-3 回答企業の売上高

	度数 (社)	パーセント
100億円未満	15	8.4%
100億円～500億円未満	65	36.3%
500億円～1,000億円未満	13	7.3%
1,000億円～5,000億円未満	50	27.9%
5,000億円～1兆円未満	12	6.7%
1兆円～1.5兆円未満	6	3.4%
1.5兆円～2兆円未満	4	2.2%
2兆円以上	9	5.0%
無回答	5	2.8%
合計	179	100.0%

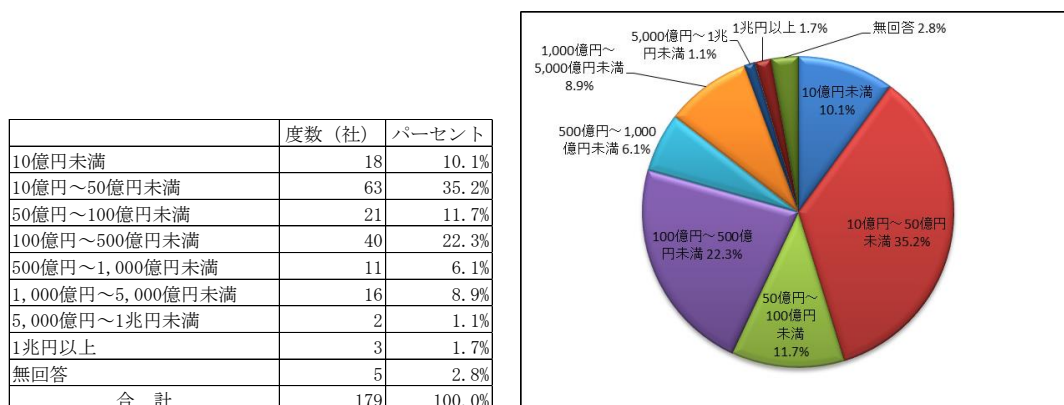


連結売上高が「100 億円～500 億円未満」の企業が 65 社（36.3%）と大きな割合を占めており、次いで「1,000 億円～5,000 億円未満」の企業が 50 社（27.9%）となっている。連結売上高が 1,000 億円未満の企業が半数を占める（52.0%）結果となっている。

④回答企業の資本金額

回答企業の資本金額（直近の決算期）は、図表 3-1-4 に示すとおりである。

図表 3-1-4 回答企業の資本金額



資本金額が「10 億円～50 億円未満」の企業が 63 社（35.2%）と大きな割合を占めており、次いで「100 億円～500 億円未満」の企業が 40 社（22.3%），そして「50 億円～100 億円未満」の企業が 21 社（11.7%），「10 億円未満」の企業が 18 社（10.1%），「1,000 億円～5,000 億円未満」の企業が 16 社（8.9%）となっている。

(2) M&A への取り組み実態

では次に、回答企業における M&A への取り組み実態について明らかにしてみたい。

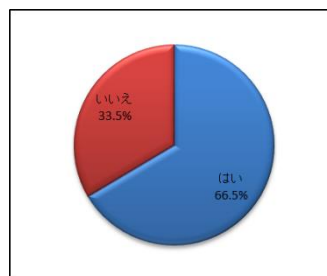
①M&A 実行の有無

アンケートでは、回答企業の概要について尋ねた後まず初めに「これまでに M&A を実行したことがあるかどうか」について質問している。

その結果、「はい（実行したことがある）」と回答した企業は 119 社（66.5%）であり、「いいえ（実行したことがない）」と回答した企業は 60 社（33.5%）であった。（図表 3-2-1 参照）

図表 3-2-1 回答企業における M&A 実行の有無

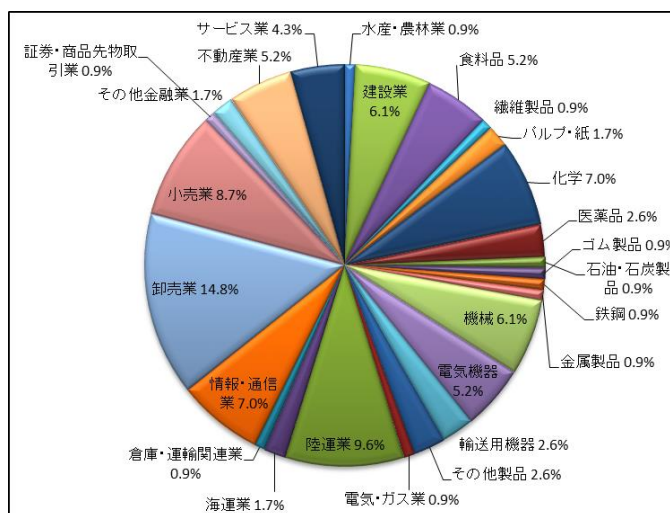
	度数 (社)	パーセント
はい	119	66.5%
いいえ	60	33.5%
合計	179	100.0%



M&A を「実行したことがある(はい)」と回答した企業を業種別に集計したのが図表 3-2-2 である。M&A を実行したことがある回答企業は、製造業が 37.4%、非製造業が 62.6%であった。M&A 実行企業が多い業種は、製造業では「食料品」(6 社 : 5.2%)、「化学」(8 社 : 7.0%)、「機械」(7 社 : 6.1%)、「電気機器」(6 社 : 5.2%) などである。非製造業では、「建設業」(7 社 : 6.1%)、「陸運業」(11 社 : 9.6%)、「情報・通信業」(8 社 : 7.0%)、「卸売業」(17 社 : 14.8%)、「小売業」(10 社 : 8.7%) などであった。

図表 3-2-2 M&A 実行企業の業種

業 種	度数 (社)	パーセント
製造業		
食料品	6	5.2%
繊維製品	1	0.9%
パルプ・紙	2	1.7%
化学	8	7.0%
医薬品	3	2.6%
石油・石炭製品	1	0.9%
ゴム製品	1	0.9%
ガラス・土石製品	0	0.0%
鉄鋼	1	0.9%
非鉄金属	0	0.0%
金属製品	1	0.9%
機械	7	6.1%
電気機器	6	5.2%
輸送用機器	3	2.6%
精密機器	0	0.0%
その他製品	3	2.6%
計	43	37.4%
非製造業		
水産・農林業	1	0.9%
鉱業	0	0.0%
建設業	7	6.1%
電気・ガス業	1	0.9%
陸運業	11	9.6%
海運業	2	1.7%
倉庫・運輸関連業	1	0.9%
情報・通信業	8	7.0%
卸売業	17	14.8%
小売業	10	8.7%
銀行業	0	0.0%
証券・商品先物取引業	1	0.9%
その他金融業	2	1.7%
不動産業	6	5.2%
サービス業	5	4.3%
計	72	62.6%
合計	115	100.0%

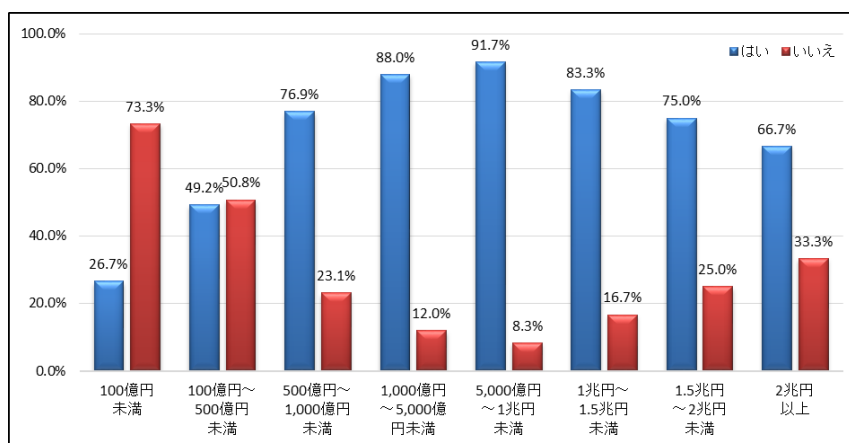


また、回答企業の規模(売上高)別に M&A の実行状況を集計したのが図表 3-2-3 である。

この結果より、明らかに、規模(売上高)の小さな企業においては、M&A 未経験企業の方が多く(たとえば、連結売上高 100 億円未満の企業では、M&A を実行した企業が 26.7% に対して、未経験の企業が 73.3%)、規模(売上高)が大きくなると、M&A 経験企業の方が未経験企業よりも多くなる傾向がみられる。

図表 3-2-3 売上高別の M&A 実行状況

			M&A実行の有無		合 計
			はい	いいえ	
直近の決算期の連結売上高	100億円未満	度数(社) %	4 26.7%	11 73.3%	15 100.0%
	100億円～500億円未満	度数(社) %	32 49.2%	33 50.8%	65 100.0%
	500億円～1,000億円未満	度数(社) %	10 76.9%	3 23.1%	13 100.0%
	1,000億円～5,000億円未満	度数(社) %	44 88.0%	6 12.0%	50 100.0%
	5,000億円～1兆円未満	度数(社) %	11 91.7%	1 8.3%	12 100.0%
	1兆円～1.5兆円未満	度数(社) %	5 83.3%	1 16.7%	6 100.0%
	1.5兆円～2兆円未満	度数(社) %	3 75.0%	1 25.0%	4 100.0%
	2兆円以上	度数(社) %	6 66.7%	3 33.3%	9 100.0%
	合 計	度数(社) %	115 66.1%	59 33.9%	174 100.0%



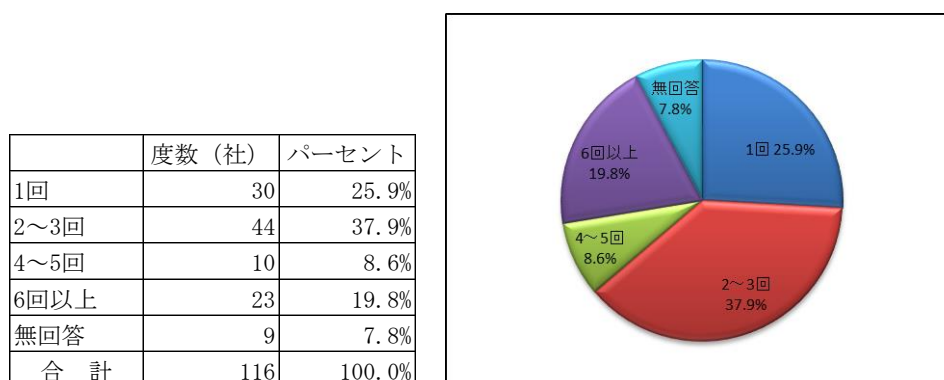
②過去5年間の M&A 実行回数

次に、M&A を「実行したことがある(はい)」と回答した企業を対象に、「過去5年間に何回行ったか」を質問している。なお、M&A を実行したことがある119社のうち3社は、過去5年間には行っていないと回答しているため、非該当企業は63社となっている。

過去5年間の M&A 実行回数が「2～3回」と回答した企業が44社(37.9%)と最も多く、

次いで「1回」と回答した企業が30社（25.9%）と続いている。その一方で、M&Aを積極的に行っている「6回以上」と回答した企業も23社（19.8%）存在している結果となった。また、M&Aを複数回行っている企業は、77社（66.3%）と全体の2/3に達することが明らかとなった。（図表3-2-4参照）

図表 3-2-4 過去5年間のM&A実行回数

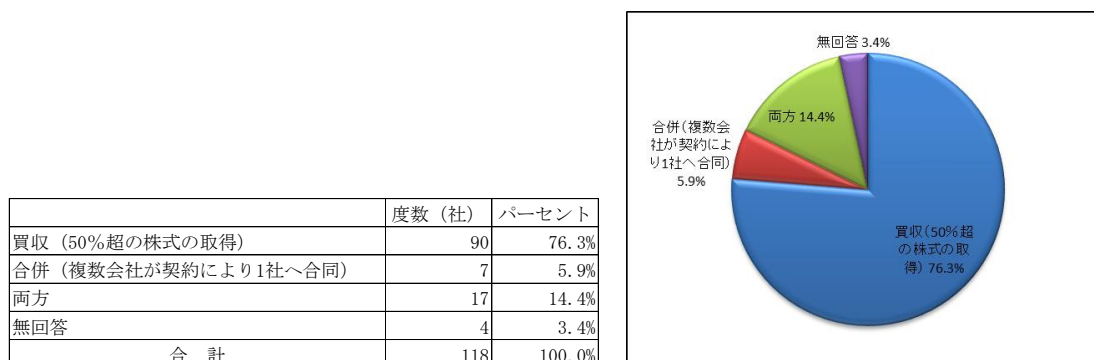


③実行したM&Aの形態

また、M&Aを「実行したことがある（はい）」と回答した企業を対象に、実行したM&Aの形態について質問している。

その結果、「買収（50%超の株式の取得）」と回答した企業が90社（76.3%）と圧倒的に多い結果となっている。また、M&Aの実行回数の質問においてM&Aを複数回実行している企業がかなりの数に上ることから、「買収と合併の両方を行っている」と回答した企業も17社（14.4%）みられた。（図表3-2-5参照）

図表 3-2-5 実行したM&Aの形態

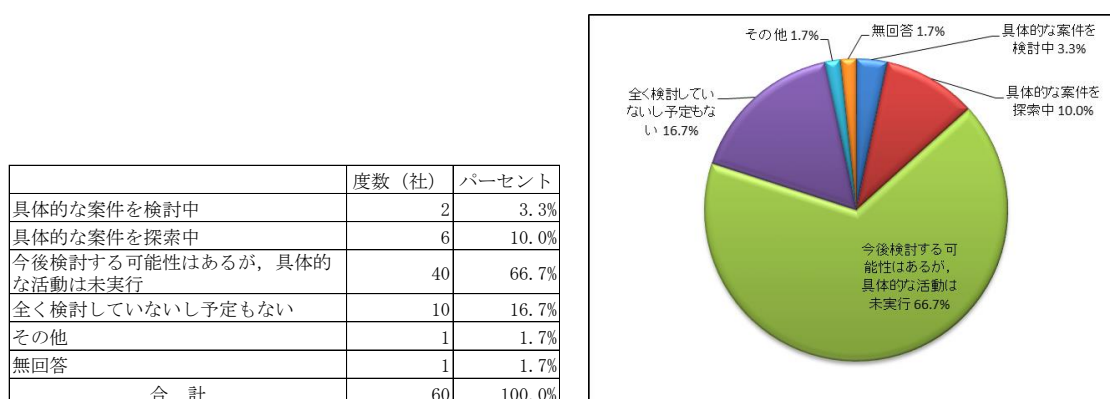


④今後の M&A 実行の有無

一方、M&A を「実行したことがない（いいえ）」と回答した企業を対象に、「今後 M&A を実行するかどうか」について質問している。

「今後検討する可能性はあるが、具体的な活動は未実行」と回答した企業が 40 社(66.7%)、「全く検討していないし予定もない」が 10 社(16.7%) などという結果であった。一方、「具体的な案件を検討中」は 2 社(3.3%)、「具体的な案件を探索中」は 6 社(10.0%) となっており、具体的な動きをしている企業は少数派であった。(図表 3-2-6 参照) このことから、M&A 未経験の企業が、今後急速に M&A 推進派になる傾向はみられない。その要因として、業界の特性などにより、M&A の必要性があまりない企業などが該当している可能性が指摘できるであろう。

図表 3-2-6 今後の M&A 実行の有無



なお、これ以降の質問項目は、<M&A 実行の有無>で「はい（実行したことがある）」と回答した企業 119 社を対象としたものである。

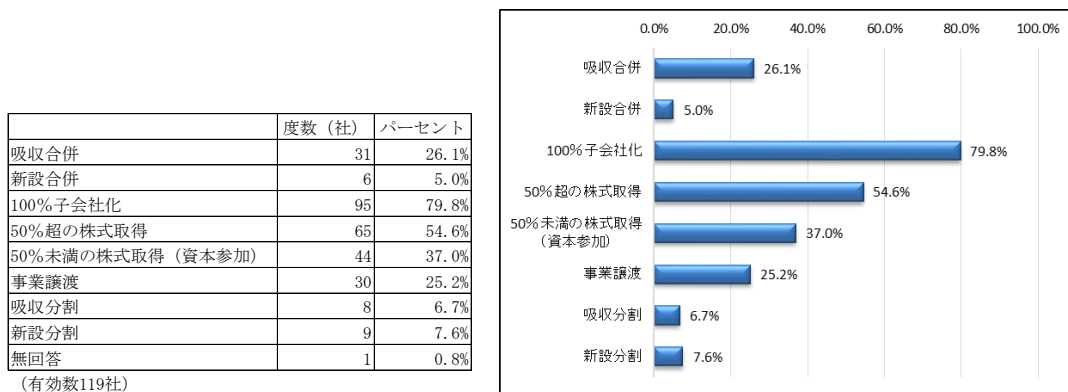
⑤M&A の具体的形態

これまでに M&A を実行したことがあると回答した企業が、具体的にどのような M&A を行っているのかを確認するため、「これまで実行した M&A の具体的な形態」について質問している（複数回答）。

その結果、もっとも多い形態が「100%子会社化」の 95 社(79.8%)で、約 8 割の企業が行っていることが明らかとなった。次いで「50%超の株式取得」が 65 社(54.6%)、「50%

未満の株式取得（資本参加）」が 44 社（37.0%）となっている。合併については、「吸収合併」が 31 社（26.1%）, 「新設合併」が 6 社（5.0%）という結果であった。（図表 3-2-7 参照）

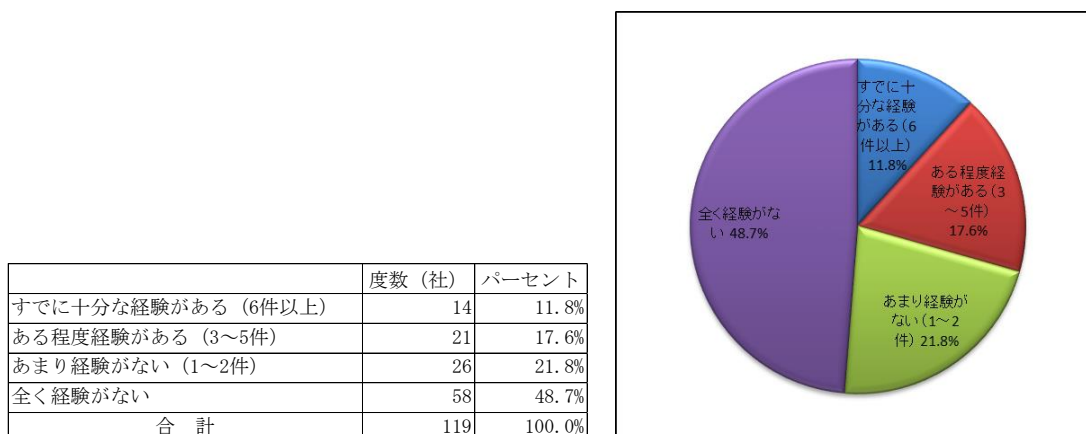
図表 3-2-7 実行した M&A の具体的形態



⑥海外企業への M&A (IN-OUT) の取り組み状況

これまでに M&A を実行したことがあると回答した企業の「海外企業への M&A (IN-OUT) 経験」について質問している。その結果、約半数が「全く経験がない」（58 社：48.7%）という結果であった。一方で、「ある程度経験がある（3～5 件）」（21 社：17.6%）, 「すでに十分な経験がある（6 件以上）」（14 社：11.8%）企業も、約 3 割（35 社：29.4%）に上ることが明らかとなった。（図表 3-2-8 参照）

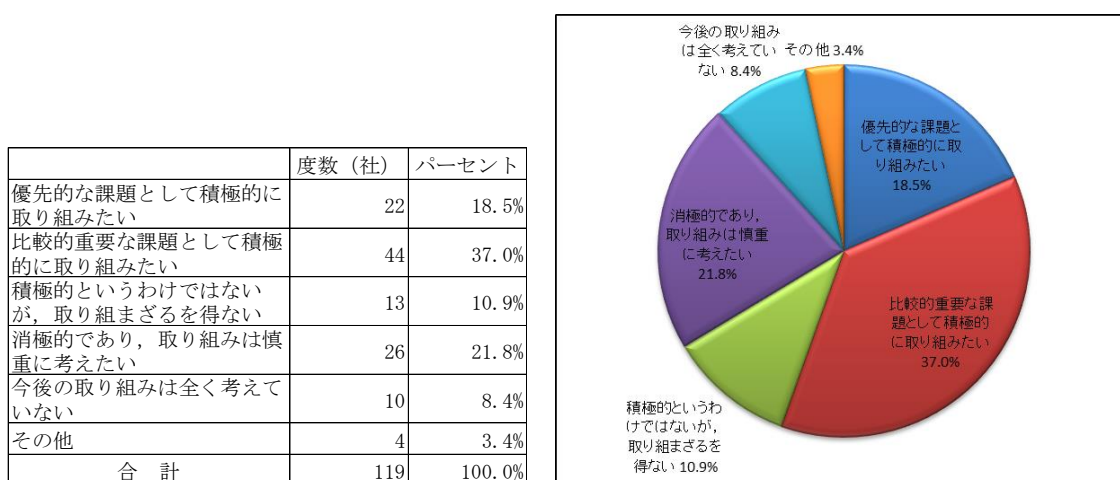
図表 3-2-8 海外企業への M&A (IN-OUT) の取り組み状況



⑦今後の海外企業へのM&A（IN-OUT）の取り組み

「今後の海外企業へのM&A（IN-OUT）の取り組み」について質問したところ、「積極的に取り組みたい」と回答した企業が半数を超える結果（66社：55.5%）となり、海外企業へのM&Aに意欲的な姿勢が見受けられる（「優先的な課題として積極的に取り組みたい」（22社：18.5%）、「比較的重要な課題として積極的に取り組みたい」（44社：37.0%））。（図表3-2-9参照）

図表 3-2-9 今後の海外企業へのM&A（IN-OUT）の取り組み



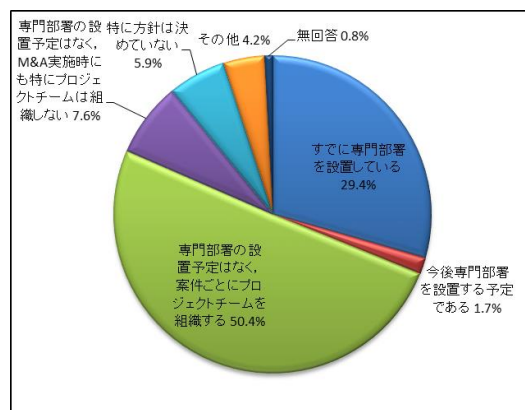
⑧M&A 専門部署の設置

M&Aに取り組むにあたって、「M&Aを専門に担当する部署を設けているかどうか」を質問している。

その結果、「すでに専門部署を設置している」と回答した企業は約3割（35社：29.4%）に過ぎないのに対して、半数の企業が「専門部署の設置予定はなく、案件ごとにプロジェクトチームを組織する」（60社：50.4%）実態が明らかとなった。（図表3-2-10参照）

図表 3-2-10 M&A 専門部署の設置

	度数 (社)	パーセント
すでに専門部署を設置している	35	29.4%
今後専門部署を設置する予定である	2	1.7%
専門部署の設置予定はなく、案件ごとにプロジェクトチームを組織する	60	50.4%
専門部署の設置予定はなく、M&A実施時にも特にプロジェクトチームは組織しない	9	7.6%
特に方針は決めていない	7	5.9%
その他	5	4.2%
無回答	1	0.8%
合計	119	100.0%

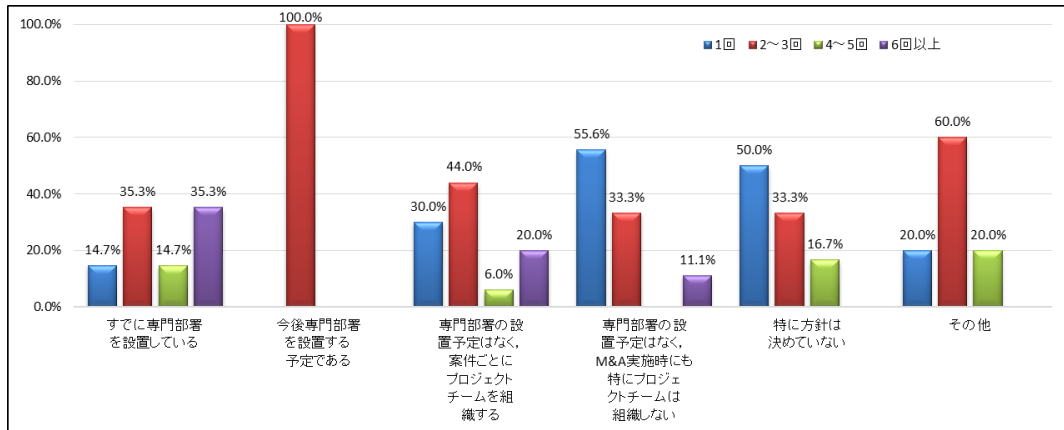


また、M&A の専門部署の設置状況を M&A の実行回数とクロス集計したのが図表 3-2-11 である。

この結果より、M&A の実行回数が多い (M&A の経験が豊富な) 企業ほど M&A を専門に担当する部署を設置して取り組みを行っている一方、M&A の実行回数が少ない (M&A の経験が浅い) 企業ほど、「プロジェクトチームを組織しない」や「特に方針は決めていない」企業が多い実態が明らかとなった。

図表 3-2-11 M&A の実行回数と専門部署の設置

		過去5年間のM&A実行回数				合計	
		1回	2~3回	4~5回	6回以上		
M & A 専 門 部 署 の 設 置	すでに専門部署を設置している	度数 (社) %	5 14.7%	12 35.3%	5 14.7%	12 35.3%	34 100.0%
	今後専門部署を設置する予定である	度数 (社) %	0 0.0%	2 100.0%	0 0.0%	0 0.0%	2 100.0%
	専門部署の設置予定はなく、案件ごとにプロジェクトチームを組織する	度数 (社) %	15 30.0%	22 44.0%	3 6.0%	10 20.0%	50 100.0%
	専門部署の設置予定はなく、M&A実施時にも特にプロジェクトチームは組織しない	度数 (社) %	5 55.6%	3 33.3%	0 0.0%	1 11.1%	9 100.0%
	特に方針は決めていない	度数 (社) %	3 50.0%	2 33.3%	1 16.7%	0 0.0%	6 100.0%
	その他	度数 (社) %	1 20.0%	3 60.0%	1 20.0%	0 0.0%	5 100.0%
	合計	度数 (社) %	29 27.4%	44 41.5%	10 9.4%	23 21.7%	106 100.0%



4. M&Aの目的達成度とM&Aの成否

(1) M&Aの成否の問題

前述したように、2016年に筆者が行ったアンケート調査の目的は、わが国企業におけるM&Aの実態を明らかにするとともに、特に「M&A成立後の統合プロセス・統合作業」であるPMIの実態を明らかにすることを通して、今後の効果的なPMIのあり方ならびにマネジメント・システムの効果的な統合方法を探ることにある。このように、本研究において特にPMIに注目したのは、わが国企業において行われたM&Aの成功率がそれほど高くないということ、そして、M&A成功の鍵を握るのがPMIであるとの指摘がなされてきているからである。

たとえば、トーマツコンサルティング（現：デロイトトーマツコンサルティング合同会社）が2007年に、M&Aを経験した日本企業162社を対象に行った調査結果によると、過去に行ったM&A案件のうちで目標を十分に達成できた企業の割合は全体の3割程度（27%）であったという。[松江, 2008, pp. 16-17]

また、松江 [2008] は、M&Aの「成立」と「成功」を区別することの重要性を強調している。すなわち、「M&Aの条件交渉に基づき契約行為がなされること（成立すること）が、企業にとって本当に価値をもたらした（成功した）のかどうかは一概に語ることはできない」[松江, 2008, p. 4] と指摘している。

したがって、M&Aの「成立」と「成功」は次元の異なるものであり、その間には大きなギャップが存在している。そこで、このギャップを埋め、M&Aを「成立」から「成功」に導く方法論として「ポストM&A」（PMI）が重要である点を松江 [2008] は指摘している

のである。

こうした問題意識を踏まえて、拙稿 [2016] では、アンケート調査に先立って調査課題の析出を試みている。そこでまず指摘したのは、そもそも M&A の成功をどのように捉えたらよいのかという問題である。すなわち、どのような状況になったらあるいは何をもって M&A の成功といえるのだろうか。あるいはどのような成果が得られたら M&A が成功したといえるのか、という「M&A の成功」の問題である。

これに対しては、主観的評価と客観的評価という 2 つの側面からの評価がある点を指摘した。すなわち、M&A は何らかの目的をもって行なわれるとすれば、その目的をどのくらい達成したか、という「目的の達成度」に照らして評価するという観点がまずあろう。M&A の目的には、たとえば、海外市場への進出や新規事業への参入、設備等の統廃合など、多様な目的（この場合、定性的に示された目的）があり、企業はこうした定性的な目的をもって M&A を行うであろう。そして、こうした定性的な目的に対して、どのくらい達成できたかを主観的に評価することがある。一方、その達成状況をより客観的に測るために何らかの指標を設定し、その指標に定量的な目標値を設定することもあろう。たとえば、シナジー効果はどのくらい見込まれ、売上高の成長率が何%で、コスト削減効果が〇〇億円、などのような形で示されるものである。このように、定量化された目標値があれば、実績値を測定し、目標の達成度をある程度客観的に測定することができるであろう。

したがって、M&A の成否を評価するには、「目的達成度合い」という主観的な評価と、「定量的指標」を用いたより客観的な評価を行うことが考えられる。これは、松江 [2008] が、「当初の目的達成という主観的評価」と「ステークホルダーの視点からの客観的評価」という 2 つの側面があり、これらが同時に達成されることを成功と位置づけているとの指摘にも対応したものである²。

このように、M&A の成否判断の一つに M&A の目的の達成度があるとすれば、そもそもわが国企業はどのような「M&A の目的」を持っているのであろうか。そこで、次項では、わが国企業における「M&A の目的」について、これまで行われた調査結果ならびに筆者が行った調査結果をもとに検討してみたい³。

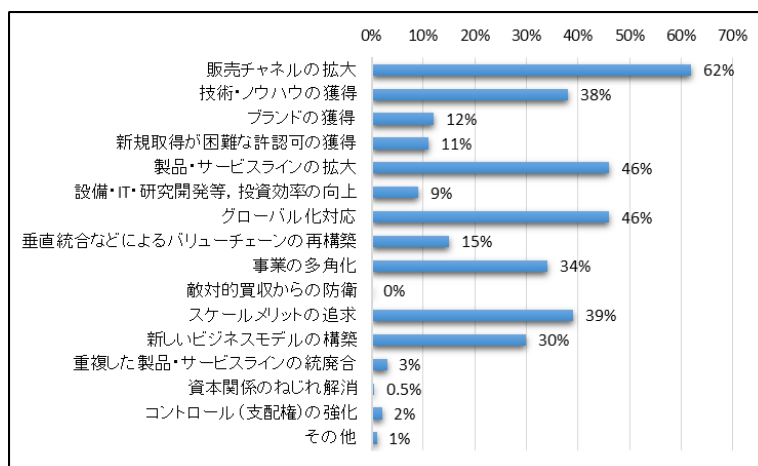
（2）M&A の目的に関するアンケート調査結果

プライスウォーターハウスクーパースが 2011 年に行った調査⁴では、「事業計画のなかで M&A 投資をどのような目的に位置付けているか」、ならびに過去 5 年間に M&A を経験し

ている企業に「当該案件の目的」を質問している。

まず、事業計画の中での M&A 投資の目的については、「販売チャネルの拡大」(62%)、「製品・サービスラインの拡大」(46%)、「グローバル対応」(46%)、「スケールメリットの追求」(39%)、「技術・ノウハウの獲得」(38%)、「事業の多角化」(34%)、「新しいビジネスモデルの構築」(30%) などが上位にあげられている。(図表 4-2-1 参照)

図表 4-2-1 M&A 投資の目的



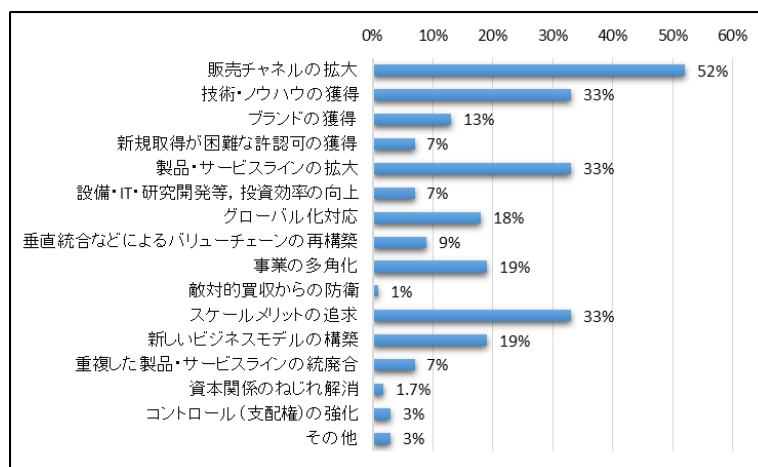
[出所：プライスウォーターハウスクーパース, 2011, p. 13, 図表 39]

一方、実際に実施した案件の目的については、「販売チャネルの拡大」(52%)、「製品・サービスラインの拡大」(33%)、「スケールメリットの追求」(33%)、「技術・ノウハウの獲得」(33%)、「事業の多角化」(19%)、「新しいビジネスモデルの構築」(19%)、「グローバル対応」(18%) などが上位にあげられており、事業計画における M&A 投資の目的と同様の目的が実際に追及されていることがわかる。(図表 4-2-2 参照)

このように、プライスウォーターハウスクーパースが 2011 年に行った調査結果から、M&A の目的として、事業計画においても、また実際の案件についても、規模の拡大や(グローバルな)成長、新規事業領域への拡張などが追求されていることがわかる。

次に、デロイトトーマツコンサルティングが 2013 年に行った調査⁵では、「M&A の実施目的(今後、戦略を実施する方法として、M&A を活用する目的は何ですか?(複数回答))」を質問している。

図表 4-2-2 M&A 案件の実施目的

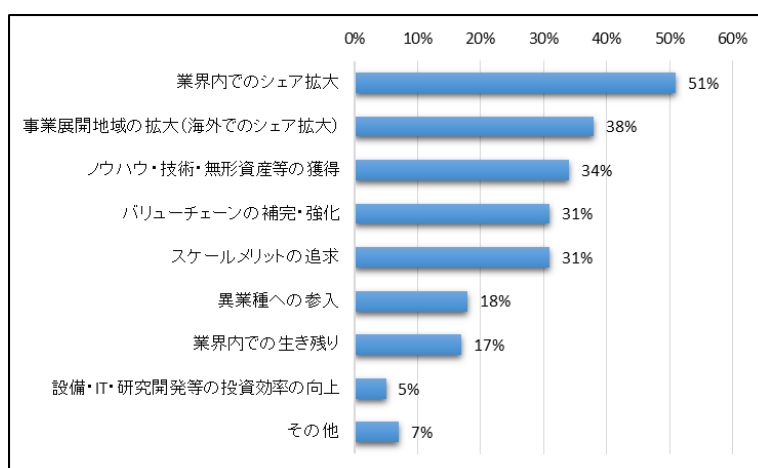


[出所：プライスウォーターハウスクーパース, 2011, p. 13, 図表 40]

その結果、「業界内でのシェア拡大」(51%)、「事業展開地域の拡大(海外でのシェア拡大)」(38%)、「ノウハウ・技術・無形資産等の獲得」(34%)、「バリューチェーンの補完・強化」(31%)、「スケールメリットの追求」(31%)などが上位にあげられている。(図表 4-2-3 参照)

したがって、プライスウォーターハウスクーパースによる調査と同様に、M&A を実施する目的としては、国内外での規模・シェアの拡大が大きいことがわかる。

図表 4-2-3 M&A の実施目的



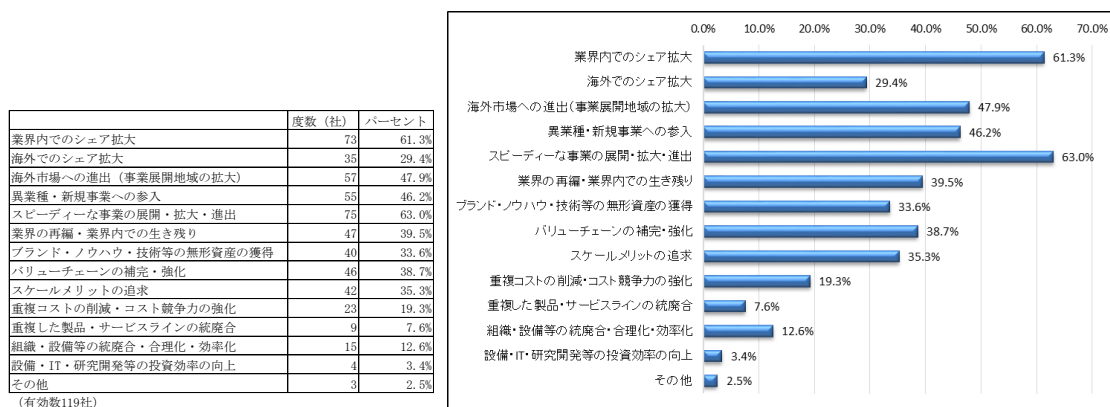
[出所：デロイトトーマツコンサルティング, 2013, p. 5]

一方、筆者が行った 2016 年の調査では、「M&A をどのような目的で行っているか」を質

問している（複数回答）。その結果、上位にあげられたのが、「スピーディーな事業の展開・拡大・進出」（75社：63.0%）、「業界内でのシェア拡大」（73社：61.3%）、「海外市場への進出（事業展開地域の拡大）」（57社：47.9%）、「異業種・新規事業への参入」（55社：46.2%）などであり、やはり国内外での規模・シェアの拡大という、主として「成長」を目的としたものが重視されていることがわかる。（図表 4-2-4 参照）

これは 2011 年のプライスウォーターハウスクーパースや 2013 年のデロイトトーマツコンサルティングによる調査と同様の傾向を示しているといえ、わが国企業における M&A の目的はこの 5 年ほどの間で大きく変わっていないことを示す結果であるといえる。

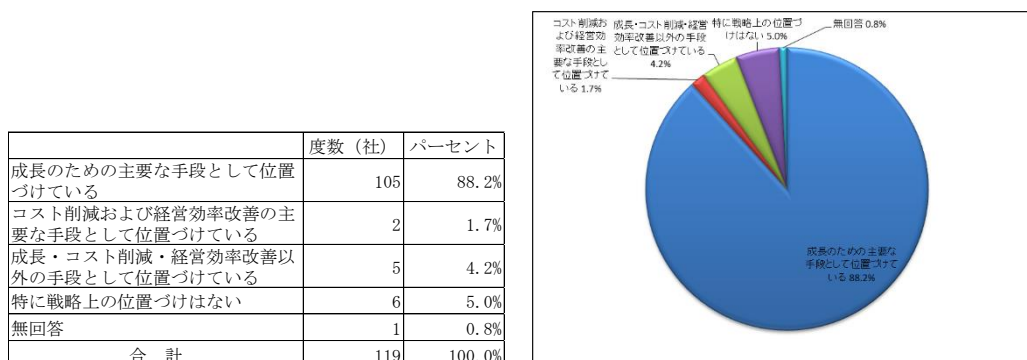
図表 4-2-4 M&A の目的



このことは、筆者が行った調査で、「M&A の戦略上の位置づけがどのようになっているか」を尋ねた結果からも裏付けられる。すなわち、9 割近い企業（105 社：88.2%）が「成長のための主要な手段として位置付けている」と回答しているのである。（図表 4-2-5 参照）

その一方で、コスト削減や効率化などは、M&A の目的として、また戦略上の位置づけとしてもそれほど重視されていないことがわかる。

図表 4-2-5 M&A の戦略上の位置づけ



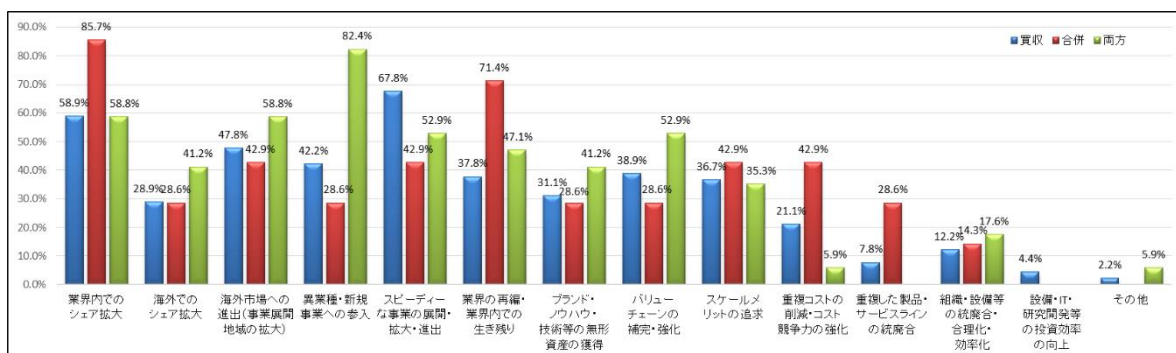
M&A の形態別に「M&A の目的」を集計したのが、図表 4-2-6 である。その結果、「買収」においては、「スピーディーな事業の展開・拡大・進出」(61 社 : 67.8%)、「業界内でのシェア拡大」(53 社 : 58.9%)、「海外市場への進出 (事業展開地域の拡大)」(43 社 : 47.8%) などが高い割合となっており、「合併」においては、「業界内でのシェア拡大」(6 社 : 85.7%)、「業界の再編・業界内での生き残り」(5 社 : 71.4%)、「海外市場への進出 (事業展開地域の拡大)」 「スピーディーな事業の展開・拡大・進出」 「スケールメリットの追求」 「重複コストの削減・コスト競争力の強化」(3 社 : 42.9%) などとなっている。

「買収」と「合併」で特徴的な差がみられるのは、「業界の再編・業界内での生き残り」や「重複コストの削減・コスト競争力の強化」、「重複した製品・サービスラインの統廃合」などの項目について、「買収」の場合よりも「合併」の場合に、M&A の目的とされる傾向があることである。

図表 4-2-6 M&A の形態と M&A の目的

		業界内でのシェア拡大	海外でのシェア拡大	海外市場への進出 (事業展開地域の拡大)	異業種・新規事業への参入	スピーディーな事業の展開・拡大・進出	業界の再編・業界内での生き残り	ブランド・ノウハウ・技術等の無形資産の獲得	バリューチェーンの補完・強化	スケールメリットの追求	重複コストの削減・コスト競争力の強化	重複した製品・サービスラインの統廃合	組織・設備等の統廃合・合理化・効率化	設備・IT・研究開発等の投資効率の向上	その他
M 実行された形態	買収	度数 (社) 53 %	26 28.9%	43 47.8%	38 42.2%	61 67.8%	34 37.8%	28 31.1%	35 38.9%	33 36.7%	19 21.1%	7 7.8%	11 12.2%	4 4.4%	2 2.2%
	合併	度数 (社) 6 %	2 28.6%	3 42.9%	2 28.6%	3 42.9%	5 71.4%	2 28.6%	2 28.6%	3 42.9%	3 42.9%	2 28.6%	1 14.3%	0 0.0%	0 0.0%
	両方	度数 (社) 10 %	7 41.2%	10 58.8%	14 82.4%	9 52.9%	8 47.1%	7 41.2%	9 52.9%	6 35.3%	1 5.9%	0 0.0%	3 17.6%	0 0.0%	1 5.9%
合計		度数 (社) 69 %	35 30.7%	56 49.1%	54 47.4%	73 64.0%	47 41.2%	37 32.5%	46 40.4%	42 36.8%	23 20.2%	9 7.9%	15 13.2%	4 3.5%	3 2.6%

(有効数114社 : 買収90社, 合併7社, 両方17社)



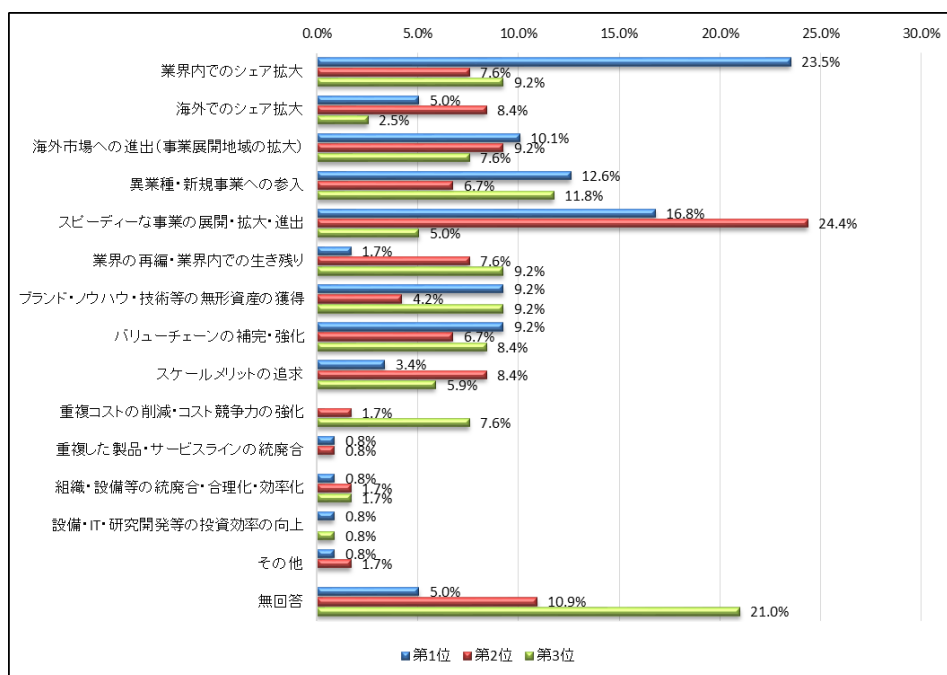
このような M&A の目的のもとで実行した後、もっとも効果を感じたのはどのような項目についてであろうか。筆者が行った調査では、「M&A 実行後にもっとも効果があった項目」上位 3 つについて質問している。

その結果、第 1 位にあげられた項目は、「業界内でのシェア拡大」(28 社 : 23.5%)、「スピーディーな事業の展開・拡大・進出」(20 社 : 16.8%) など、第 2 位にあげられた項目は、「スピーディーな事業の展開・拡大・進出」(29 社 : 24.4%)、「海外市場への進出(事業展開地域の拡大)」(11 社 : 9.2%) など、第 3 位としてあげられた項目は、「異業種・新規事業への参入」(14 社 : 11.8%)、「業界内でのシェア拡大」「業界の再編・業界内での生き残り」「ブランド・ノウハウ・技術等の無形資産の獲得」(11 社 : 9.2%) などであった。(図表 4-2-7 参照)

したがって、「M&A の目的」としてあげられた項目が、M&A の効果としてもあらわれていることがわかる。すなわち、実行された M&A はその目的に対して一定の効果をあげていることがわかる結果となっている。

図表 4-2-7 M&A の効果

	第1位		第2位		第3位	
	度数(社)	パーセント	度数(社)	パーセント	度数(社)	パーセント
業界内でのシェア拡大	28	23.5%	9	7.6%	11	9.2%
海外でのシェア拡大	6	5.0%	10	8.4%	3	2.5%
海外市場への進出(事業展開地域の拡大)	12	10.1%	11	9.2%	9	7.6%
異業種・新規事業への参入	15	12.6%	8	6.7%	14	11.8%
スピーディーな事業の展開・拡大・進出	20	16.8%	29	24.4%	6	5.0%
業界の再編・業界内での生き残り	2	1.7%	9	7.6%	11	9.2%
ブランド・ノウハウ・技術等の無形資産の獲得	11	9.2%	5	4.2%	11	9.2%
バリューチェーンの補完・強化	11	9.2%	8	6.7%	10	8.4%
スケールメリットの追求	4	3.4%	10	8.4%	7	5.9%
重複コストの削減・コスト競争力の強化	0	0.0%	2	1.7%	9	7.6%
重複した製品・サービスの統合	1	0.8%	1	0.8%	0	0.0%
組織・設備等の統廃合・合理化・効率化	1	0.8%	2	1.7%	2	1.7%
設備・IT・研究開発等の投資効率の向上	1	0.8%	0	0.0%	1	0.8%
その他	1	0.8%	2	1.7%	0	0.0%
無回答	6	5.0%	13	10.9%	25	21.0%
合計	119	100.0%	119	100.0%	119	100.0%



以上、わが国企業における「M&Aの目的」についての調査結果を検討してきたが、こうした目的を達成したかどうかはM&A成否の一つの判断基準になるということである。しかしその場合、それをどのように判断するのかが問題となってくるであろう。

そこで次項では、わが国企業におけるM&Aの成否の評価実態について、いくつかのアンケート調査結果をもとに検討してみたい。

(3) M&Aの成否と評価基準

①M&Aの目標達成度

トーマツコンサルティング（現：デロイトトーマツコンサルティング合同会社）が行った調査によると、過去に行ったM&A案件のうちで目標を十分に達成できた企業(成功企業)の割合は、2007年の調査では27%、2008年の調査では26%、2010年の調査では28%であった。一方、非成功企業の割合は、2007年の19%から2008年の21%、2010年の25%へと増加しているという結果であった。[松江, 2008, pp. 16-17 ; 前田編, 2014, p. 5]

その後、デロイトトーマツコンサルティングが2013年の4～5月に行った調査では、成功企業の割合は36%へと上昇している一方、非成功企業は16%へと減少している結果となっている。[デロイトトーマツコンサルティング, 2013, p. 3]

ここで、デロイトトーマツコンサルティングによる「成功企業」とは、「過去のM&A案

件を振り返って、目標達成度を評価するとどのようになりますか？」という質問に対して、「目標達成度を 80%超と回答した企業」のことであり、「非成功企業」とは、「目標達成度を 40%以下と回答した企業」のことであるとしている。そしてその間（40%～80%）にある企業を「中間企業」としている⁶。

このようにデロイトトーマツコンサルティングでは、目標の 80%超を成功基準として「成功企業」を定義づけているが、その根拠となっているのは、同調査にて「M&A の目標をどの程度クリアすれば成功と評価していますか？」との質問項目を設けており、その結果、「80%超達成すれば成功」と回答した企業が 83%に上っていることによるものである。[デロイトトーマツコンサルティング, 2013, p. 3]

したがって、以下ではこの基準に従い、「目標達成度を 80%超と回答した企業」を「成功企業」、「目標達成度を 40%以下と回答した企業」を「非成功企業」、その間の企業を「中間的企業」と分類し分析に活用していく。

また、プライスウォーターハウスクーパースが 2011 年に行った調査では、過去 5 年以内に実際に M&A に取り組んだ経験をもつ企業はその結果をどのように評価しているのか、それぞれの回答企業にとって主要な M&A 案件 1 件について、その案件の満足度を質問している。その結果、「100 点」と回答した企業が 5%、「99～80 点」と回答した企業が 42%となっており、全体の 47%、ほぼ半数近くが 80 点以上と高い評価をしている結果になっている⁷。[プライスウォーターハウスクーパース, 2011, pp. 13-14]

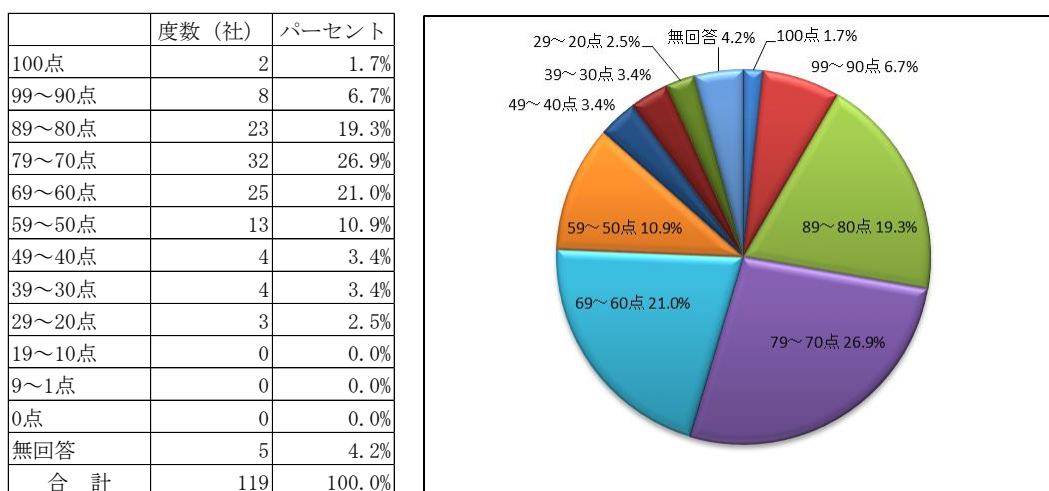
一方、筆者が行った 2016 年の調査では、「M&A 案件の目標達成度」を 100 点満点で評価してもらった。

その結果、20 点から 100 点までの間に回答があり、最も多い回答が「79～70 点」の 32 社 (26.9%)、次いで「69～60 点」の 25 社 (21.0%)、「89～80 点」の 23 社 (19.3%) となっている。「100 点」と回答した企業は 2 社 (1.7%) であった。(図表 4-3-1 参照)

M&A の成功の目安と考えられる「80 点以上」と回答した「成功企業」は 33 社 (27.7%) であり、デロイトトーマツコンサルティングが 2007 年～2010 年に行った調査結果とほぼ同じ結果であった。ただし、「60～79 点」の間に回答した企業が 57 社 (47.9%) と半数近くあり、「60 点以上」と回答した企業をみると 90 社 (75.6%) であることから、わが国企業の M&A はある程度成功していると捉えることができる結果となっている。

一方、「目標達成度を 40%未満と回答した非成功企業」は 7 社 (5.9%) であり、極めて低い結果となっている⁸。

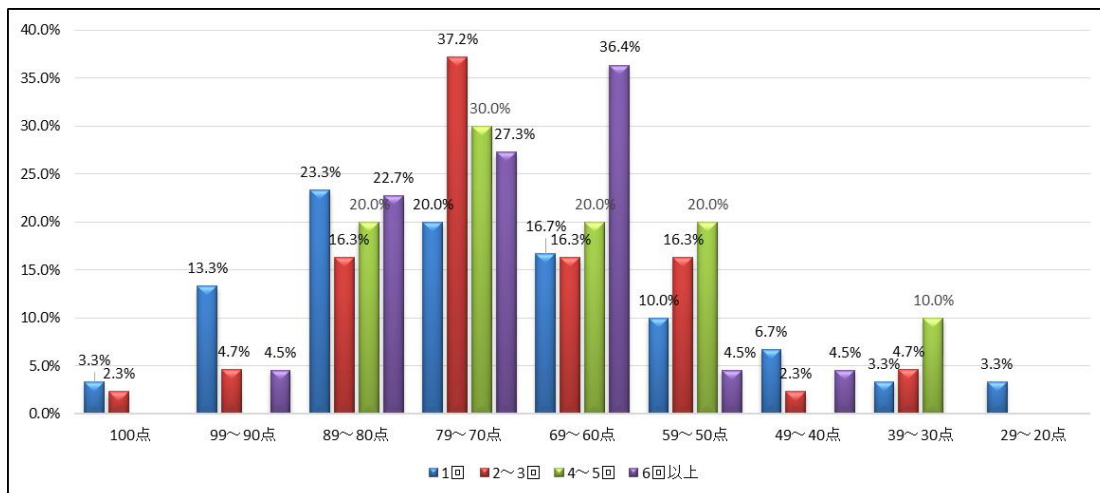
図表 4-3-1 M&A 案件の目標達成度



M&A の目標達成度は、M&A 経験を積むほど高くなるのであろうか。そこで、過去 5 年間に行った M&A の実行回数とのクロス集計を行ってみたところ、図表 4-3-2 のような結果になった。これをみると、必ずしも M&A の実行回数が増えるほど M&A の目標達成度が上がるというわけではないことがわかる。それだけ M&A は個別案件ごとに異なるものであり、M&A 後の PMI も難しいものであることをあらわしていると考えられる。

図表 4-3-2 過去 5 年間の M&A 実行回数 と M&A の目標達成度

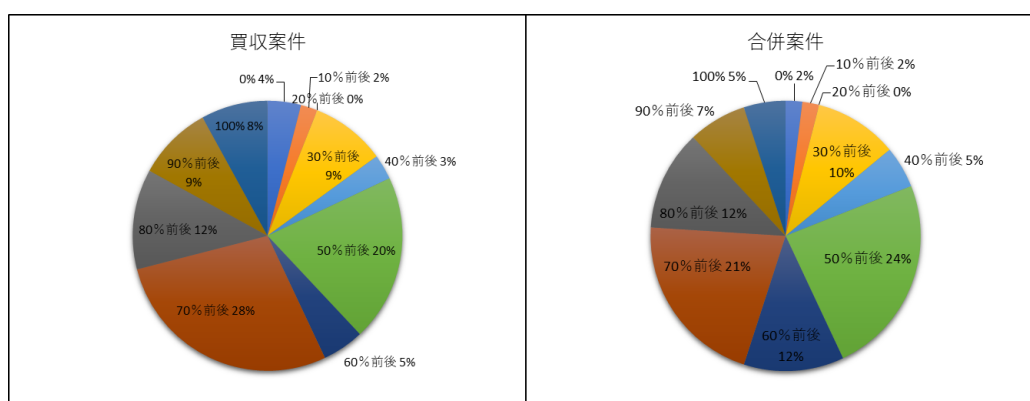
		M&Aの目標達成度										合計
		100点	99～90点	89～80点	79～70点	69～60点	59～50点	49～40点	39～30点	29～20点		
M & A 実行回数の 過去 5 年間の	1回	度数 (社) %	1 3.3%	4 13.3%	7 23.3%	6 20.0%	5 16.7%	3 10.0%	2 6.7%	1 3.3%	1 3.3%	30 100.0%
	2～3回	度数 (社) %	1 2.3%	2 4.7%	7 16.3%	16 37.2%	7 16.3%	7 16.3%	1 2.3%	2 4.7%	0 0.0%	43 100.0%
	4～5回	度数 (社) %	0 0.0%	0 0.0%	2 20.0%	3 30.0%	2 20.0%	2 20.0%	0 0.0%	1 10.0%	0 0.0%	10 100.0%
	6回以上	度数 (社) %	0 0.0%	1 4.5%	5 22.7%	6 27.3%	8 36.4%	1 4.5%	1 4.5%	0 0.0%	0 0.0%	22 100.0%
	合計	度数 (社) %	2 1.9%	7 6.7%	21 20.0%	31 29.5%	22 21.0%	13 12.4%	4 3.8%	4 3.8%	1 1.0%	105 100.0%



また、M&Aの形態によって、目標達成度合いに違いがあるのだろうか。松江〔2008〕では、トーマツコンサルティングが行った2007年の調査にもとづき、M&Aの目標達成度について、M&Aの形態別に「合併案件」と「買収案件」に分けて集計している。

その結果、「合併案件」では、目標達成度「100%」と回答した企業が5%、「90%前後」と回答した企業が7%、「80%前後」と回答した企業が12%となっており、目標達成度が80%以上である「成功企業」の割合は24%となっているのに対して、「買収案件」では、目標達成度「100%」と回答した企業が8%、「90%前後」と回答した企業が9%、「80%前後」と回答した企業が12%となっており、「成功企業」の割合は29%となっている。また、目標達成度40%以下の「非成功企業」の割合も、「合併案件」が19%、「買収案件」が18%となっている。（図表4-3-3参照）

図表 4-3-3 「買収案件」と「合併案件」における M&A の目標達成度



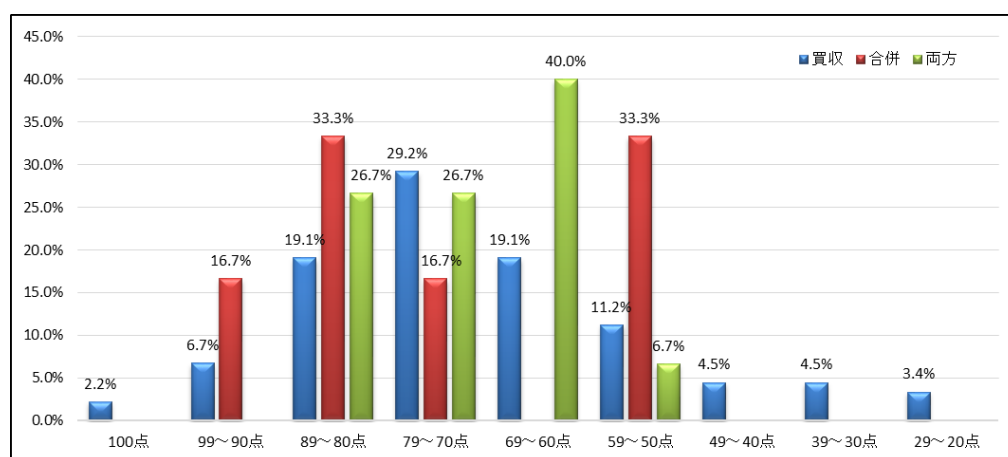
〔出所：松江, 2008, p. 17, 図表 2-2 より一部転載〕

一方、筆者が行った調査結果について、実行された M&A 形態とのクロス集計を行って見たところ、図表 4-3-4 のような結果になった。これをみると、トーマツコンサルティングの調査結果と同様に、買収の方が合併よりも目標達成度が高い傾向がみられる。

以上の結果は、「合併案件」の方が統合に伴うプロセスが複雑になる分、目標達成度が低くなる可能性があることを示しているものと思われる。

図表 4-3-4 実行された M&A 形態 と M&A の目標達成度

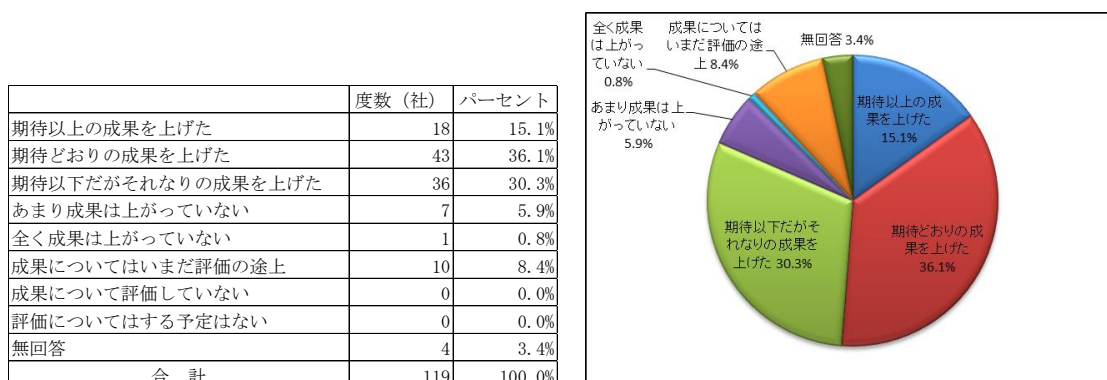
			M&Aの目標達成度									合 計
			100点	99~90点	89~80点	79~70点	69~60点	59~50点	49~40点	39~30点	29~20点	
M 実 & A さ 形 態 た	買 収	度数 (社) %	2 2.2%	6 6.7%	17 19.1%	26 29.2%	17 19.1%	10 11.2%	4 4.5%	4 4.5%	3 3.4%	89 100.0%
	合 併	度数 (社) %	0 0.0%	1 16.7%	2 33.3%	1 16.7%	0 0.0%	2 33.3%	0 0.0%	0 0.0%	0 0.0%	6 100.0%
	両 方	度数 (社) %	0 0.0%	0 0.0%	4 26.7%	4 26.7%	6 40.0%	1 6.7%	0 0.0%	0 0.0%	0 0.0%	15 100.0%
合 計		度数 (社) %	2 1.8%	7 6.4%	23 20.9%	31 28.2%	23 20.9%	13 11.8%	4 3.6%	4 3.6%	3 2.7%	110 100.0%



これまで、M&A 案件の全般的な目標達成度についてみてきたが、目標達成度については、「定性的な面」と「定量的（財務的）な面」での達成度としてとらえることができる。筆者が行った 2016 年の調査では、M&A 案件について、a)事業戦略面、b)財務指標面、それぞれの成果はどのような評価になっているかを尋ねている。

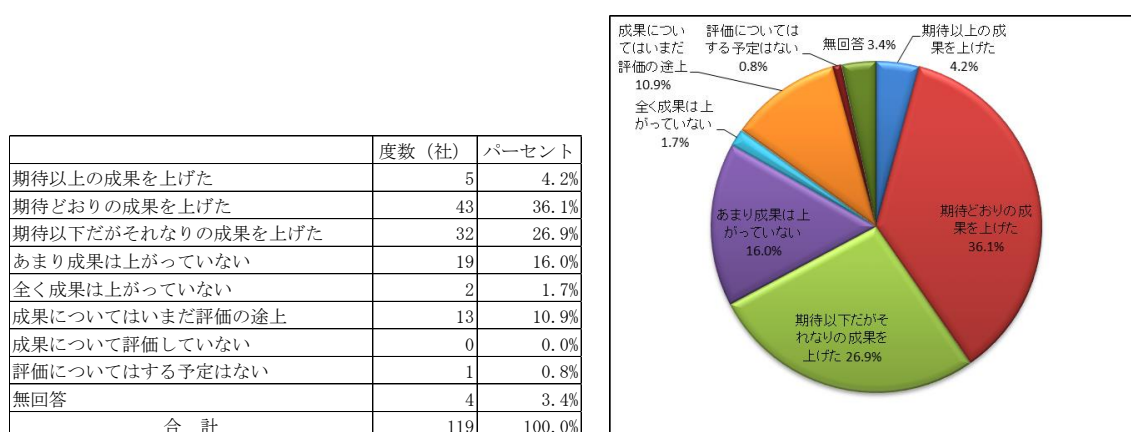
まず、a)M&A 案件の事業戦略面での成果については、「期待以上の成果を上げた」が 18 社（15.1%）、「期待どおりの成果を上げた」が 43 社（36.1%）となっており、半数以上の企業が期待どおりもしくは期待以上の成果を上げたと回答している。また、「期待以下だがそれなりの成果を上げた」が 36 社（30.3%）となっており、これを含めると 8 割以上の企業で事業戦略面において一定の成果を上げていることが分かる。（図表 4-3-5-a 参照）

図表 4-3-5-a M&A 案件の事業戦略面での成果



一方、b)M&A 案件の財務指標面での成果については、事業戦略面ほど上がっていないようである。「期待以上の成果を上げた」が 5 社 (4.2%)、「期待どおりの成果を上げた」が 43 社 (36.1%) となっており、期待どおりもしくは期待以上の成果を上げた企業は 4 割にとどまる。そして、「あまり成果は上がっていない」と回答した企業が 19 社 (16.0%) という結果になっている。また、「成果についてはまだ評価の途上」と回答した企業も 13 社 (10.9%) あった。(図表 4-3-5-b 参照)

図表 4-3-5-b M&A 案件の財務指標面での成果



a)事業戦略面と b)財務指標面での成果について、「あまり成果は上がっていない」と「まったく成果は上がっていない」の選択率を比較すると、事業戦略面が 8 社 (6.7%) に対し、財務指標面が 21 社 (17.7%) と 11 ポイントも差が開いている。したがって、定性的な戦略面での成果よりも、定量的にあらわれてくる財務面での成果を上げることが難しい実態

が浮き彫りとなる結果となっている。

②M&A 成否の判断基準

これまで M&A の目標達成度についてみてきたが、回答企業は何をもって案件の成否を判断しているのだろうか。プライスウォーターハウスクーパースでは、M&A 案件の成否の評価に用いる判断基準についても調査を行っている。

この質問に対する選択肢は、「当該案件の目的の達成度合いに照らして判断した（注：「本案件の目的達成度合い」と略記）」、「一般的に社内の投資基準として用いている定量的指標を満たしているかどうかで判断した（注：「社内の定量的指標」と略記）」、「社内の投資基準として用いる指標ではないが、一定の業績指標をもって判断した（例：利益、利益率、売上高など）（注：「一定の業績指標」と略記）」、「一般的に社内の投資基準として用いる定性的指標を満たしているかどうかで判断した（注：「社内の定性的指標」と略記）」の 4 つである。[プライスウォーターハウスクーパース, 2011, p. 14]

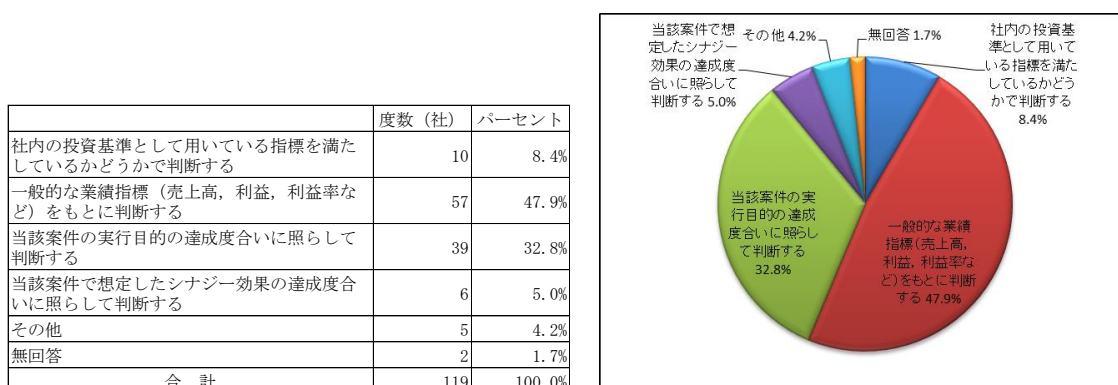
その結果、「本案件の目的達成度合い」が 45%、「社内の定量的指標」が 15%、「一定の業績指標」が 28%、「社内の定性的指標」が 12%となっており、「目的達成度合い」という主観的な評価と「定量的指標」を用いたより客観的な評価を行う企業がほぼ半々となっていることがわかる。[プライスウォーターハウスクーパース, 2011, pp. 13-14]

一方、筆者が行った 2016 年の調査でも、「実行した M&A の評価をどのように行っているか」、その判断基準について質問している。

その結果、「一般的な業績指標（売上高、利益、利益率など）をもとに判断する」が 57 社（47.9%）と最も多く、次いで「当該案件の実行目的の達成度合いに照らして判断する」が 39 社（32.8%）となっている。本調査では、M&A の成否判断に、目標達成度よりも一般的な業績指標を用いる企業が多い結果となった。これは、近年ますます結果に対するしっかりした説明責任を果たすことが求められる中で、目的の達成度という主観的な評価よりも、定量的な指標を用いた客観的な評価が求められるようになってきていることをあらわす結果かもしれない。

その一方で、想定されたシナジー効果の達成度についてはそれほど重視されていないという結果もあらわれている（「当該案件で想定したシナジー効果の達成度合いに照らして判断する」（6 社（5.0%））。(図表 4-3-6 参照)

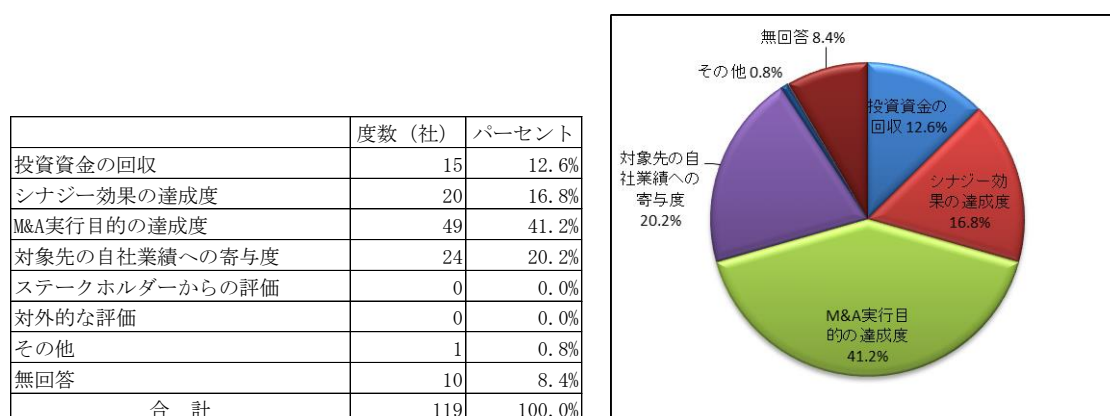
図表 4-3-6 M&A の成否の判断基準



また、若干視点を変え、「M&A の成否を判断する目安としてどのような項目をもっとも重視するか」という質問もしている。

その結果、「M&A 実行目的の達成度」の 49 社（41.2%）がもっとも高くなっており、M&A を実行する目的に照らして定性的に M&A の成否判断を行っている実態がわかる。その一方、「対象先の自社業績への寄与度」（24 社：20.2%）、「シナジー効果の達成度」（20 社：16.8%）、「投資資金の回収」（15 社：12.6%）と続いており、これら定量的な評価をまとめると、約半数の企業が定量的な財務（業績）面から M&A の成否を判断していることがわかる。（図表 4-3-7 参照）

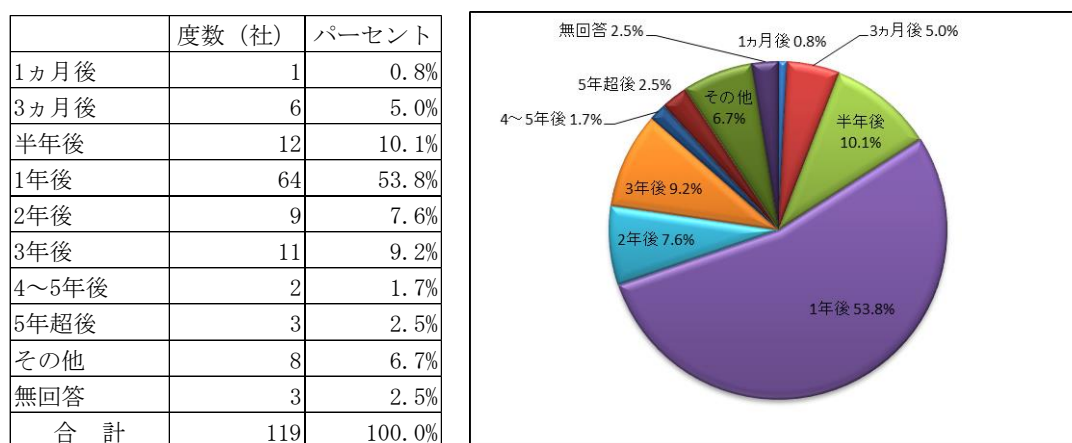
図表 4-3-7 M&A の成否判断の目安



また、M&A の成否についてどのようなタイミングで評価を行うか、「M&A 実行後（統合日後）、その成否について最初に評価を行うタイミング」について質問している。

その結果、半数以上の企業が「1年後」(64社：53.8%)と回答している。次いで、「半年後」(12社：10.1%)が続いている。一方、2年を超える長期的な観点から評価を行っている企業も全体の2割程度いることがわかる(「2年後」(9社：7.6%)、「3年後」(11社：9.2%)、「4～5年後」(2社：1.7%)、「5年超後」(3社：2.5%))。(図表4-3-8参照)

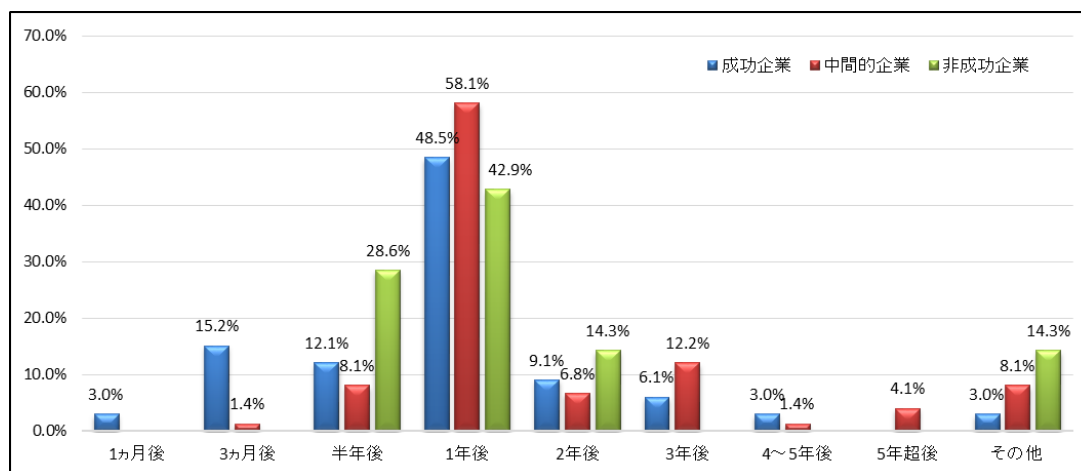
図表 4-3-8 M&A 後の成否の評価タイミング



M&A の成否について評価を行うタイミングについて、「成功企業」とそれ以外の企業での傾向の有無を分析するため、目標達成度とのクロス集計を行ってみたところ、図表4-3-9のような結果になった。

図表 4-3-9 M&A 後の成否の評価タイミングと M&A の目標達成度

		M&A後の評価タイミング									合計	
		1ヵ月後	3ヵ月後	半年後	1年後	2年後	3年後	4～5年後	5年超後	その他		
目標達成度の M&Aの	成功企業	度数(社)	1	5	4	16	3	2	1	0	1	33
		%	3.0%	15.2%	12.1%	48.5%	9.1%	6.1%	3.0%	0.0%	3.0%	100.0%
	中間的企業	度数(社)	0	1	6	43	5	9	1	3	6	74
		%	0.0%	1.4%	8.1%	58.1%	6.8%	12.2%	1.4%	4.1%	8.1%	100.0%
	非成功企業	度数(社)	0	0	2	3	1	0	0	0	1	7
		%	0.0%	0.0%	28.6%	42.9%	14.3%	0.0%	0.0%	0.0%	14.3%	100.0%
合計		度数(社)	1	6	12	62	9	11	2	3	8	114
		%	0.9%	5.3%	10.5%	54.4%	7.9%	9.6%	1.8%	2.6%	7.0%	100.0%



この結果をみると、「成功企業」ほど比較的早い段階（1ヵ月，3ヵ月，半年後）で評価を行う傾向にあり，それ以外の企業では，2年を超える期間で最初の評価を行う企業も多い傾向が見受けられる。したがって，M&Aの成功率を高めるためには，1年を目途になるべく早いタイミングでM&Aの効果についての評価を行うことが重要であるといえよう。

③M&Aの評価指標

②のM&A成否の判断基準において、「実行したM&Aの評価をどのように行っているか」，その判断基準についての筆者の調査結果では，「一般的な業績指標（売上高，利益，利益率など）をもとに判断する」という回答が最も多かったが，M&Aの成否を評価するために，具体的にどのような指標が用いられるのであろうか。

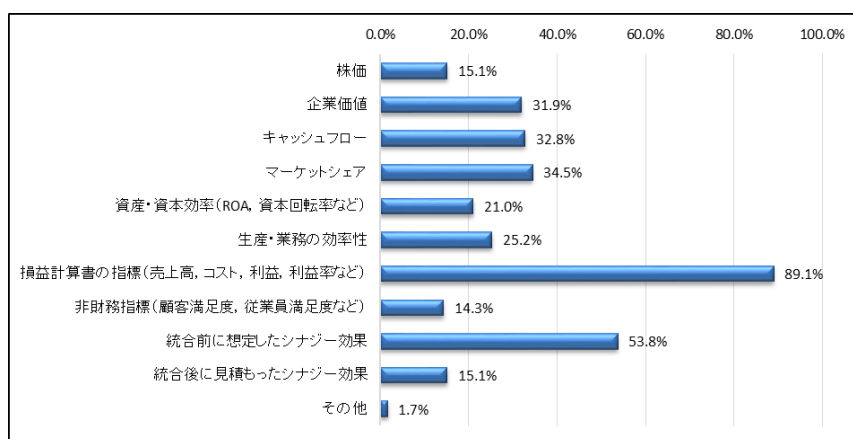
筆者が行った2016年の調査では，「M&Aの成否を評価するための具体的な指標としてどのようなものを重視するか」について質問している（複数回答）。

その結果，9割近い企業が「損益計算書の指標（売上高，コスト，利益，利益率など）」（106社：89.1%）と回答しており，図表4-3-6に示された結果とも整合している。次いで高かったのが，「統合前に想定したシナジー効果」（64社：53.8%）となっている。択一式の質問形式であった図表4-3-6の結果では，想定されたシナジー効果の達成度についてはそれほど重視されていないという結果であったが，複数回答の本質問項目で上位に選択されていることから，やはりシナジー効果についても考慮されていることがわかる。また，「キャッシュフロー」（39社：32.8%）や「企業価値」（38社：31.9%）を重視する企業も3割程度いることがわかる。（図表4-3-10参照）

図表 4-3-10 M&A の具体的評価指標

	度数 (社)	パーセント
株価	18	15.1%
企業価値	38	31.9%
キャッシュフロー	39	32.8%
マーケットシェア	41	34.5%
資産・資本効率 (ROA, 資本回転率など)	25	21.0%
生産・業務の効率性	30	25.2%
損益計算書の指標 (売上高, コスト, 利益, 利益率など)	106	89.1%
非財務指標 (顧客満足度, 従業員満足度など)	17	14.3%
統合前に想定したシナジー効果	64	53.8%
統合後に見積もったシナジー効果	18	15.1%
その他	2	1.7%

(有効数119社)



以上、本節では、「M&A の成功」という問題域を提示したうえで、M&A の成否を測るうえでの「目標達成度」という主観的評価と、「定量的指標」を用いたより客観的評価等の実態について、筆者が行った調査結果とこれまで行われた調査結果と比較しながら検討を行ってきた。

わが国企業では、M&A の成否評価に対して、「M&A の目的」に対する主観的な達成度をまだまだ重視しているようである。しかし、2016 年に筆者が行ったアンケート調査では、「定量的指標」を用いた客観的評価をより重視する傾向がみられた。今日、株主を中心としたステークホルダーへの説明責任を果たすため、その根拠として KPI 等を活用し、PDCA サイクルをしっかりと回していくことがより求められるようになっていく中で、「定量的指標」を用いたより客観的な評価が今後ますます重要になってくると考えられる。

5. M&A の成功と PMI の役割

M&A を成功に導くための鍵を握るとされるのが、PMI (Post-Merger Integration : ポスト・マージャー・インテグレーション) あるいは「ポスト M&A」と呼ばれる M&A 後の統合プロセス/作業である。この PMI を通じて M&A の効果を創りだしていくのであり、したがって、M&A の目的達成に対して極めて重要な役割を果たすものである。

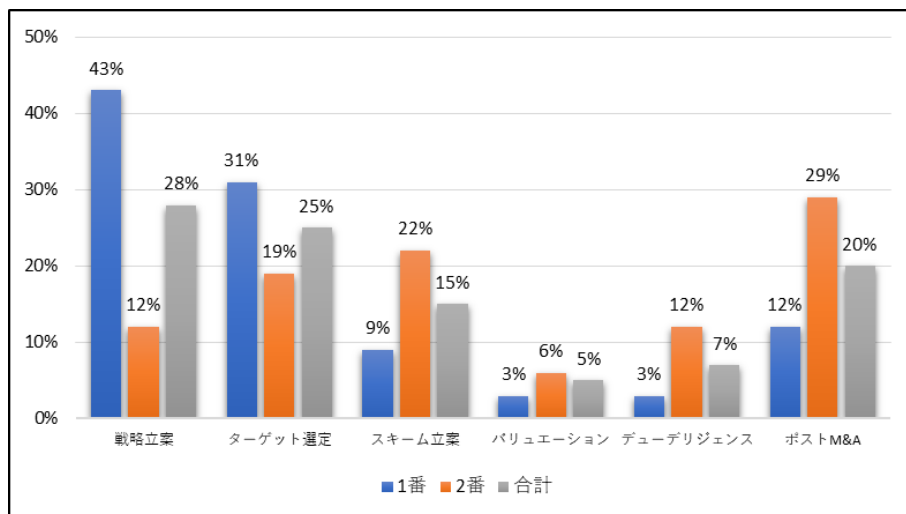
本節では、この PMI に対するわが国企業の認識がどのようなものであり、また実際にどのような統合作業が行われ、またどのような統合作業に困難を感じているのかについて、筆者が 2016 年に行ったアンケート調査結果ならびにこれまで行われた調査結果との比較等を通じて検討してみたい。

(1) M&A プロセスにおける PMI の位置づけ

松江 [2008] では、M&A の成功に重要なフェーズは何かを調査したトーマツコンサルティング (現 : デロイトトーマツコンサルティング合同会社) の 2007 年の調査結果を紹介している。(図表 5-1-1 参照)

これは、M&A を経験した日本企業 162 社を対象に、「M&A の成否を分けるポイントとして重要な実務は何か」という設定で、「戦略立案」、「ターゲット選定」、「スキーム立案」、「バリュエーション」、「デューデリジェンス」、「ポスト M&A」の 6 つのプロセスから、1 番目に重要なものと 2 番目に重要なものという優先順位付けをしたうえで回答してもらったものである。その結果、1 番目に重要という中で最も回答が多かったのが「戦略立案」で、2 番目に重要という中で最も回答が多かったのが「ポスト M&A」であった。すなわち、入口と出口にこそ成功の鍵があることを示す結果となっている。[松江, 2008, pp. 30-31]

図表 5-1-1 M&A の成否を決める重要フェーズ



[出所：松江, 2008, p. 31, 図表 2-6]

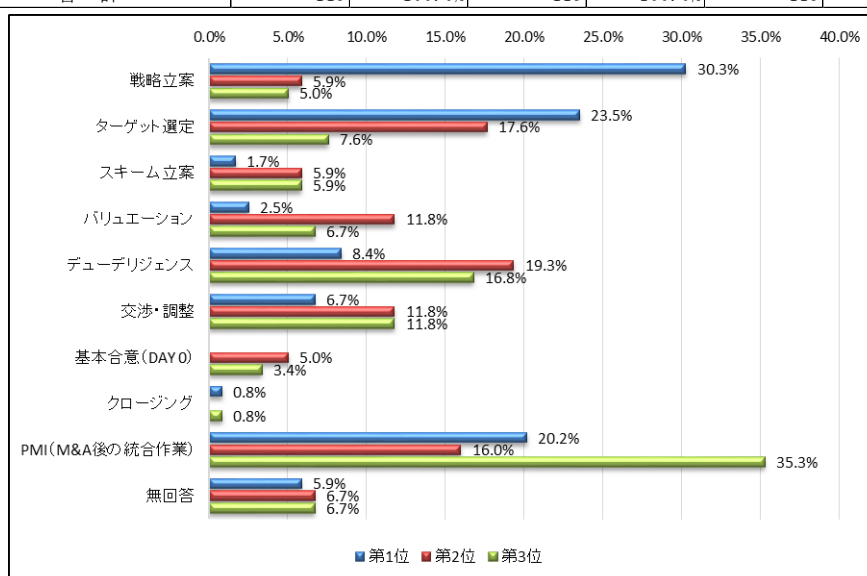
一方、筆者が行った 2016 年の調査でも、「M&A の成功に向けてどの局面が重要であるか、上位 3 位まで」を回答してもらった。

その結果、第 1 位にあげられたのは、「戦略立案」(36 社：30.3%)、「ターゲット選定」(28 社：23.5%)、これに続いて、「PMI (M&A 後の統合作業)」の 24 社 (20.2%) となっている。第 2 位にあげられたのは、「デューデリジェンス」(23 社：19.3%)、「ターゲット選定」(21 社：17.6%)、これに続いて、「PMI (M&A 後の統合作業)」の 19 社 (16.0%) となっている。第 3 位にあげられたのは、「PMI (M&A 後の統合作業)」の 42 社 (35.3%)、次いで「デューデリジェンス」(20 社：16.8%)、「交渉・調整」(14 社：11.8%) となっている。(図表 5-1-2 参照)

第 1 位～第 3 位までのトータルで見ると、「PMI (M&A 後の統合作業)」がもっとも多く選択されており、M&A の成功へ向けて PMI の局面が重要であるという認識が、この 10 年近くの間 (2007 年のトーマツコンサルティングの調査以降) にわが国企業において浸透してきていることを示す結果となっている。

図表 5-1-2 M&A 成功への重要局面

	第1位		第2位		第3位	
	度数 (社)	パーセント	度数 (社)	パーセント	度数 (社)	パーセント
戦略立案	36	30.3%	7	5.9%	6	5.0%
ターゲット選定	28	23.5%	21	17.6%	9	7.6%
スキーム立案	2	1.7%	7	5.9%	7	5.9%
バリュエーション	3	2.5%	14	11.8%	8	6.7%
デューデリジェンス	10	8.4%	23	19.3%	20	16.8%
交渉・調整	8	6.7%	14	11.8%	14	11.8%
基本合意 (DAY 0)	0	0.0%	6	5.0%	4	3.4%
クロージング	1	0.8%	0	0.0%	1	0.8%
PMI (M&A後の統合作業)	24	20.2%	19	16.0%	42	35.3%
無回答	7	5.9%	8	6.7%	8	6.7%
合計	119	100.0%	119	100.0%	119	100.0%



以上の調査結果からも、M&Aの成立後、それを「成功」へ導くためにPMIが果たす役割の重要性が実務においても認識されていることがわかる。

(2) PMIにおける統合項目

それでは、PMIのプロセスにおいて、どのような統合作業が行われるのであろうか。①プライスウォーターハウスクーパースによる調査結果、ならびに②筆者が行ったアンケート調査結果をもとに検討してみたい。

①プライスウォーターハウスクーパースによる調査結果

プライスウォーターハウスクーパースが2007年に行ったM&A実態調査¹⁰では、「合併・買収」プロセスを、「プレディール段階(戦略策定から事前検討)」、「ディール実行段階(MOU

締結から契約締結まで)」、「ポストディール段階（契約締結後の統合段階）」の 3 段階に分け、各段階において①実施した手続き、②苦勞した手続き、③今後実施すべきと感じた手続きについて質問している。[プライスウォーターハウスクーパース, 2008, p. 5]

プライスウォーターハウスクーパースによる調査結果をまとめたのが、図表 5-2-1 である。なお、本稿での主眼は PMI にあることから、上記 3 段階のうち「ポストディール段階（契約締結後の統合段階）」の結果についてのみ概説する。

この調査結果をもとに、「ポストディール段階では、多くの手続きが実施されているが、どの手続きも実行にあたっては苦勞していると考えられる。統合後のモニタリングが十分に行われているケースは少なく、そのための機構・仕組みも整備されていないケースが多いと考えられる」[プライスウォーターハウスクーパース, 2008, p. 5] との問題点を指摘している。

そしてそのため、「シナジー実現や諸リスクへの対応が十分に行われず、M&A を通じた企業価値創造の最大化を妨げている」[プライスウォーターハウスクーパース, 2008, p. 7] との認識を踏まえ、今後、M&A を成功に導くためにポストディール段階で不可欠なこととして、デューデリジェンスで検出された課題を統合計画に反映し、経過をモニタリングすることによって、シナジー実現とリスク最小化を図り、M&A を通じた企業価値創造を実現していくことであるとしている。[プライスウォーターハウスクーパース, 2008, p. 8]

図表 5-2-1 ポストディール段階における手続調査結果

	ポストディール段階	
	回答数が多い項目	回答数が少ない項目
実施した手続 (複数回答)	組織・人員の再配置	統合経過のモニタリング
	業務プロセスの見直し	設備の合理化
	人事制度の統一・変更	情報システムの統廃合
苦勞した手続 (複数回答)	企業文化の融合	統合経過のモニタリング
	組織・人員の再配置	設備の合理化
	情報システムの統廃合	製品ラインナップ見直し
今後実施すべきと 感じた手続 (複数回答)	統合経過のモニタリング	業務プロセスの見直し
	情報システムの統廃合	製品ラインナップ見直し
		設備の合理化

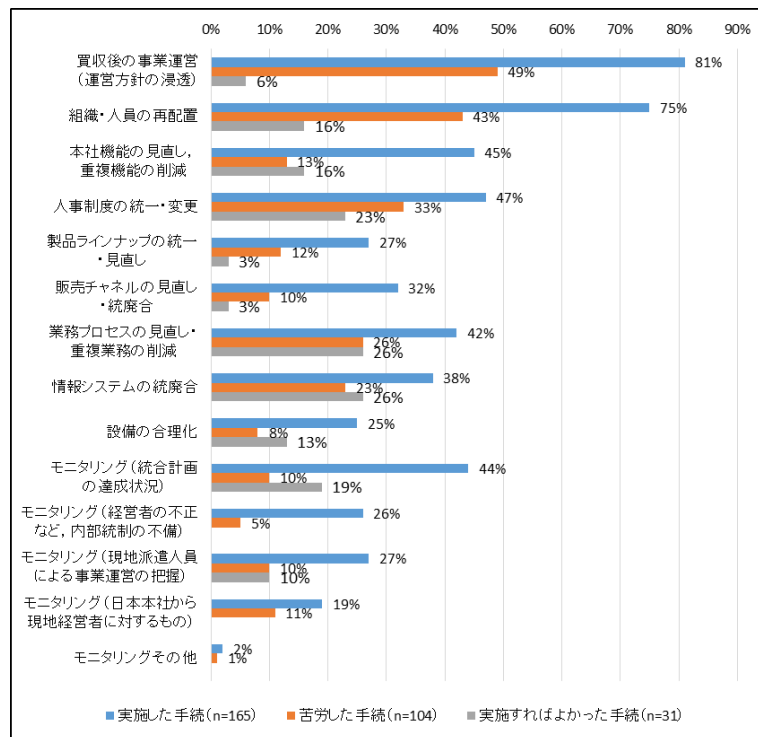
[出所：プライスウォーターハウスクーパース, 2008, p. 5, 「『合併・買収』プロセスに関わる調査結果の要約」をもとに作成]

また、プライスウォーターハウスクーパースが 2011 年に行った調査結果は図表 5-2-2 の

とおりである。

「実施した手続」として回答数が多かったのは、「買収後の事業運営（運営方針の浸透）」（81%）、「組織・人員の再配置」（75%）という2つの項目であり、同時に、それぞれに回答した企業の半数以上が、それらの項目を「苦勞した手続」と回答している。これはまさに、買収後の事業運営と組織づくりの重要性と難しさを示す結果となっているものと思われる。同社では、「まず最重要課題としてほとんどの回答企業がこれら戦略と組織の統合に取り組む」[プライスウォーターハウスクーパース, 2011, p. 18] んでいることがわかるとのコメントをしている。

図表 5-2-2 ポストディール段階の手続調査



[出所：プライスウォーターハウスクーパース, 2011, p. 19, 図表 53]

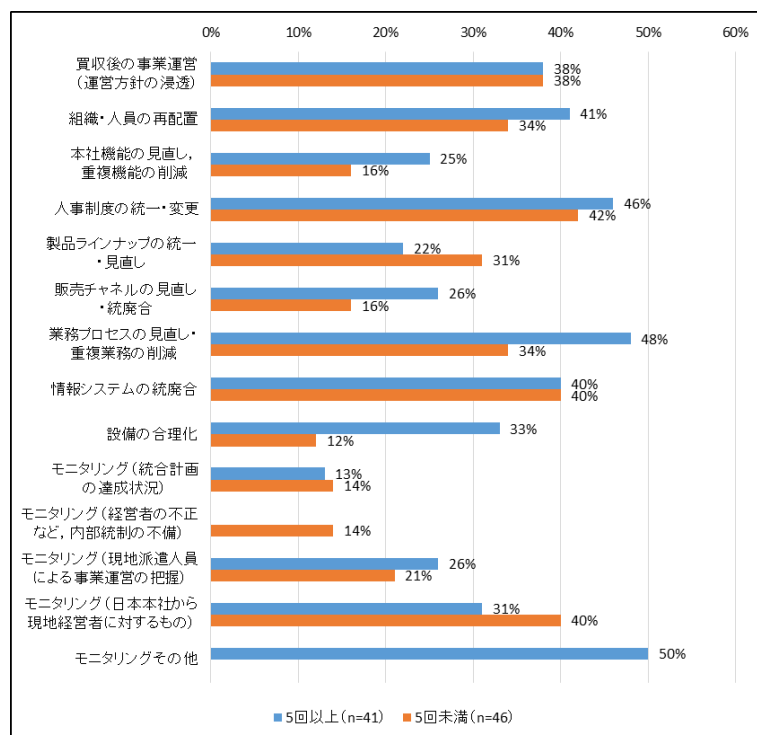
次いであげられているのが、「人事制度の統一・変更」（47%）、「本社機能の見直し、重複機能の削減」（45%）、「モニタリング（統合計画の達成状況）」（44%）、「業務プロセスの見直し・重複業務の削減」（42%）などとなっている。また、このうち「苦勞している手続」として半数以上の企業があげているのは、「人事制度の統一・変更」（33%）、「業務プロセスの見直し・重複業務の削減」（26%）となっている。一方、「実施すればよかった手続」

として回答数が多かったのは、「業務プロセスの見直し・重複業務の削減」(26%)、「情報システムの統廃合」(26%)、「人事制度の統一・変更」(23%)、「モニタリング(統合計画の達成状況)」(19%)などとなっている。[プライスウォーターハウスクーパース, 2011, p. 19]

こうした結果に関して同社では、「戦略と組織を統合した次の課題として、効率的な業務運営体制を計画し、且つその状況をモニターすることで、着実なコスト削減につなげていくことをねらったものだといえる」[プライスウォーターハウスクーパース, 2011, p. 19]とコメントしている。また、2007年の調査結果では、統合・再編の経過をチェックするモニタリングに課題があるとの認識であったが、2011年の調査結果を見ると、統合計画の達成状況に関するモニタリングについては企業にだいぶ普及してきている状況が伺える結果となっている。

2011年に行われた調査では、M&Aを5回以上経験した企業と5回未満の企業にわけて、ポストディール段階で苦労した手続きについての回答を紹介している。(図表 5-2-3 参照)

図表 5-2-3 ポストディール段階で苦労した手続と M&A 経験

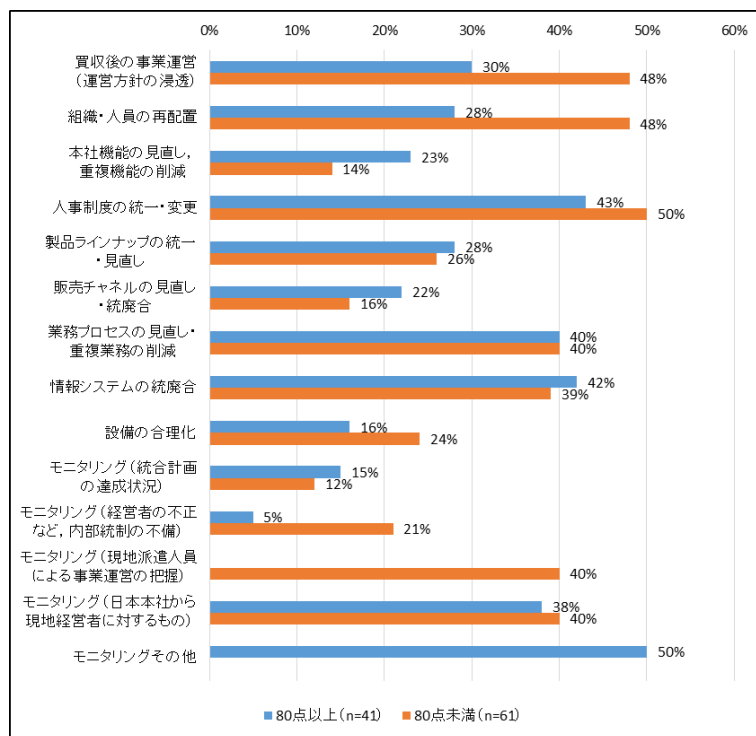


[出所：プライスウォーターハウスクーパース, 2011, p. 20, 図表 56]

この結果を見ると、M&A 経験が多い企業の方が、ポストディール段階で苦勞する手続が多いことがわかる。同社では、この理由のひとつとして、「M&A 経験が増えるに従い、よりポストディール活動の充実が重要な課題と認識されていることが考えられる」[プライスウォーターハウスクーパース, 2011, p. 20] と分析している。そしてそれが特に、「販売チャネルの見直し・統廃合、業務プロセスの見直し・重複業務の削減、設備の合理化など、よりオペレーションに踏み込んだところで苦勞を強いられている」[プライスウォーターハウスクーパース, 2011, p. 20] 結果につながっていると指摘している。

さらに、2011 年に行われた調査では、M&A 案件に対する満足度を 80%以上と 80%未満にわけ、案件満足度に応じてポストディール段階で「苦勞した手続」にどのような相違があるかを分析している。(図表 5-2-4 参照)

図表 5-2-4 ポストディール段階で苦勞した手続と M&A 満足度



[出所：プライスウォーターハウスクーパース, 2011, p. 20, 図表 57]

案件満足度によって大きく回答割合が異なる項目として、「買収後の事業運営 (運営方針の浸透)」と「組織・人員の再配置」という戦略と組織の統合に係る 2 つの手続があげられる。すなわち、満足度が高い企業では 3 割程度の企業しか苦勞していないのに対して、満

足度が低い企業では約 5 割の企業が苦勞したと回答している。また、「モニタリング」に関連した一部の項目でも回答に大きな差がみられる結果となっている。[プライスウォーターハウスクーパース, 2011, p. 20]

以上のような調査結果を踏まえて、「ディールの実行段階から、ポストディール段階においてどのような戦略・組織およびオペレーションの変更がどの程度必要となるのかをある程度見通しておくこともまた案件を成功に導くために必要だといえる」[プライスウォーターハウスクーパース, 2011, p. 22] との指摘がなされているが、これは M&A の成功へ向け早期の PMI の取り組みの重要性を示唆するものといえよう。

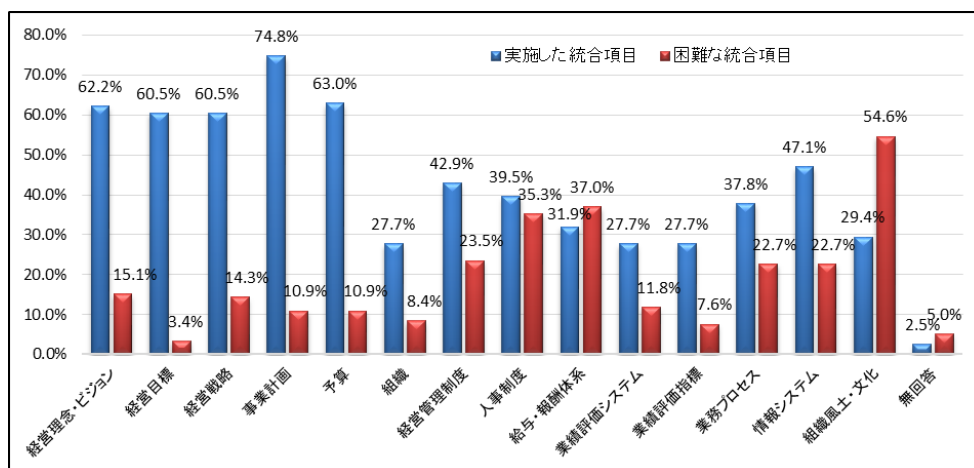
②筆者によるアンケート調査結果

一方、筆者が行った 2016 年の調査でも、「PMI において統合作業を行う項目」ならびに「PMI において特に困難を感じる統合項目」について回答してもらった（複数回答）。その結果をまとめたものが、図表 5-2-5 である。

図表 5-2-5 PMI における統合項目と困難な統合項目

	実施した統合項目		困難な統合項目	
	度数(社)	パーセント	度数(社)	パーセント
経営理念・ビジョン	74	62.2%	18	15.1%
経営目標	72	60.5%	4	3.4%
経営戦略	72	60.5%	17	14.3%
事業計画	89	74.8%	13	10.9%
予算	75	63.0%	13	10.9%
組織	33	27.7%	10	8.4%
経営管理制度	51	42.9%	28	23.5%
人事制度	47	39.5%	42	35.3%
給与・報酬体系	38	31.9%	44	37.0%
業績評価システム	33	27.7%	14	11.8%
業績評価指標	33	27.7%	9	7.6%
業務プロセス	45	37.8%	27	22.7%
情報システム	56	47.1%	27	22.7%
組織風土・文化	35	29.4%	65	54.6%
無回答	3	2.5%	6	5.0%

(有効数119社)



これをみると、「PMIにおいて統合作業を行う項目」については、もっとも多い回答が「事業計画」の89社（74.8%）、次いで「予算」の75社（63.0%）、「経営理念・ビジョン」の74社（62.2%）、「経営目標」と「経営戦略」の72社（60.5%）となっている。そしてこれらの項目については、「統合に困難を感じる」と回答した割合が低くなっている。したがって、「理念・ビジョン・目標・戦略」などについては最重要課題としてしっかりと統合に取り組んでいることがわかる結果と考えられる。

先にみたプライスウォーターハウス・コーパースの調査では、「組織」の統合も多くの企業に取り組んでいる項目として挙げられていたが、本調査結果ではもっとも低い項目となっている。

一方で、制度やシステム面についてはそれほど統合作業を行わない傾向にあることも明らかとなった。たとえば、「経営管理制度」（51社：42.9%）や「人事制度」（47社：39.5%）、「給与・報酬体系」（38社：31.9%）、「業績評価システム」と「業績評価指標」（33社：27.7%）、「業務プロセス」（45社：37.8%）、「情報システム」（56社：47.1%）などである。また、「組織風土・文化」も35社（29.4%）と低くなっている。

しかしこれらの項目については、「統合に困難を感じる」と回答した割合が高くなっている。すなわち、「給与・報酬体系」（44社：37.0%）や「人事制度」（42社：35.3%）、「経営管理制度」（28社：23.5%）、「業務プロセス」と「情報システム」（27社：22.7%）などである。したがって、具体的なオペレーションに関わる制度やシステム面での統合に大きな困難を感じていることがわかる結果となっている。

そして、「統合に困難を感じる」と回答した割合がもっとも高かったのが「組織風土・文化」（65社：54.6%）であり、やはり「組織風土・文化」の統合は難しいと認識されているようである。

本調査結果では、「統合に困難を感じる」と高い割合で回答された項目について、「統合作業を行う項目」への回答割合が低くなっていることから、統合作業が困難なため、これらの項目については統合作業を行う程度も低くなっている可能性も考えられる。

続いて、M&Aの経験回数によってPMIにおける困難な統合項目に違いがあるかどうかを検討するため、クロス集計を行った。（図表5-2-6参照）

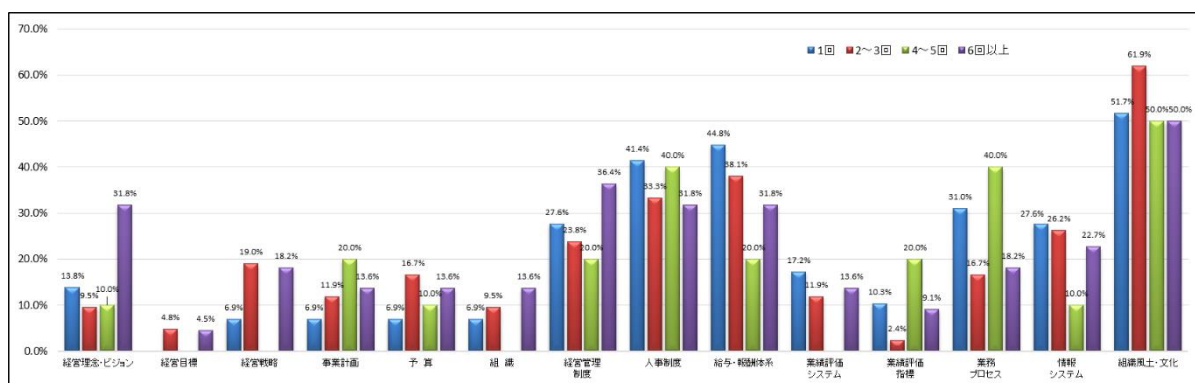
この結果をみると、M&Aの経験を積めば統合に困難を感じる項目が減るわけではないということがわかる。むしろ、M&A経験回数が多い企業の方が統合に困難を感じる項目があ

るとい実態が明らかとなった。これはプライスウォーターハウスクーパースの調査とも共通した結果であり、個別案件ごとに異なってくる PMI の難しさを改めて示す結果といえよう。

図表 5-2-6 M&A の経験回数と PMI における困難な統合項目

		経営理念・ビジョン	経営目標	経営戦略	事業計画	予算	組織	経営管理制度	人事制度	給与・報酬体系	業績評価システム	業績評価指標	業務プロセス	情報システム	組織風土・文化
M & A 実行回数の過去5年間の	1回	度数(社) %	4 13.8%	0 0.0%	2 6.9%	2 6.9%	2 6.9%	2 27.6%	8 41.4%	12 44.8%	13 17.2%	5 10.3%	3 31.0%	9 27.6%	8 51.7%
	2~3回	度数(社) %	4 9.5%	2 4.8%	8 19.0%	5 11.9%	7 16.7%	4 9.5%	10 23.8%	14 33.3%	16 38.1%	5 11.9%	1 2.4%	7 16.7%	11 26.2%
	4~5回	度数(社) %	1 10.0%	0 0.0%	0 0.0%	2 20.0%	1 10.0%	0 0.0%	2 20.0%	4 40.0%	2 20.0%	0 0.0%	2 20.0%	4 40.0%	1 10.0%
	6回以上	度数(社) %	7 31.8%	1 4.5%	4 18.2%	3 13.6%	3 13.6%	3 13.6%	3 36.4%	8 31.8%	7 31.8%	3 13.6%	2 9.1%	4 18.2%	5 22.7%
	合計	度数(社) %	16 15.5%	3 2.9%	14 13.6%	12 11.7%	13 12.6%	9 8.7%	28 27.2%	37 35.9%	38 36.9%	13 12.6%	8 7.8%	24 23.3%	25 24.3%

(有効数103社：1回29社、2~3回42社、4~5回10社、6回以上22社)



次に、M&A の目標達成度が高い「成功企業」ほど PMI における統合作業をスムーズに行っているのであろうか。そこで、M&A の目標達成度と「統合に困難を感じる」項目とをクロス集計した結果が図表 5-2-7 である。

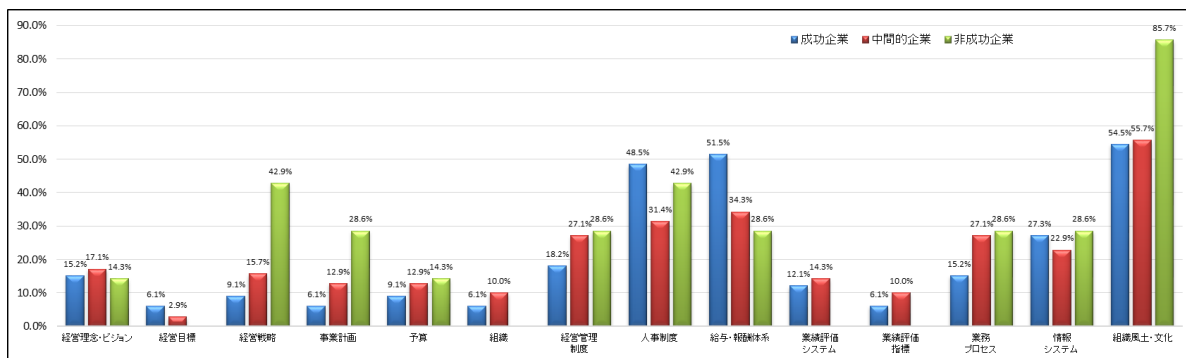
これをみると、「成功企業」においても「人事制度」や「給与・報酬体系」では「統合に困難を感じる」割合が高くなっているが、「非成功企業」においては、制度やシステム面のみならず、「戦略」や「事業計画」といった統合作業推進の根幹にかかわる部分で大きな困難を感じていることがわかる。したがって、M&A の成功へ向けては、「ビジョン・戦略・事業計画」といった進むべき方向性を明確に定めるための取り組みをまずしっかり行っていくことが重要であることを示す結果となっていると考えられる。

また、「組織風土・文化」に関しては、いずれの企業も困難を感じているようであるが、特に「非成功企業」ではとびぬけて高い割合となっており、「組織風土・文化」の統合・融合が M&A の成功へ向けての難しい問題となっているものと思われる。

図表 5-2-7 M&A の目標達成度と PMI における困難な統合項目

		経営理念・ビジョン	経営目標	経営戦略	事業計画	予算	組織	経営管理制度	人事制度	給与・報酬体系	業績評価システム	業績評価指標	業務プロセス	情報システム	組織風土・文化	
M & A の目標達成度	成功企業	度数(社) %	5 15.2%	2 6.1%	3 9.1%	2 6.1%	3 9.1%	2 6.1%	6 18.2%	16 48.5%	17 51.5%	4 12.1%	2 6.1%	5 15.2%	9 27.3%	18 54.5%
	中間的企業	度数(社) %	12 17.1%	2 2.9%	11 15.7%	9 12.9%	9 12.9%	7 10.0%	19 27.1%	22 31.4%	24 34.3%	10 14.3%	7 10.0%	19 27.1%	16 22.9%	39 55.7%
	非成功企業	度数(社) %	1 14.3%	0 0.0%	3 42.9%	2 28.6%	1 14.3%	0 0.0%	2 28.6%	3 42.9%	2 28.6%	0 0.0%	0 0.0%	2 28.6%	2 28.6%	6 85.7%
合計		度数(社) %	18 16.4%	4 3.6%	17 15.5%	13 11.8%	13 11.8%	9 8.2%	27 24.5%	41 37.3%	43 39.1%	14 12.7%	9 8.2%	26 23.6%	27 24.5%	63 57.3%

(有効数110社：成功企業33社、中間的企業70社、非成功企業7社)



以上、本節では、わが国企業において M&A の成功に向けて PMI が重要な局面であるとの認識をもたれていることを確認したうえで、PMI における統合項目と統合に困難を感じる項目についてアンケート調査結果をもとに検討を行ってきた。

2016 年に筆者が行ったアンケート調査結果より、「理念・ビジョン・目標・戦略」などについては、「統合に困難を感じる」と回答した割合も低く、最重要課題としてしっかり統合に取り組んでいる姿が明らかとなった。一方で、制度やシステム面については、統合作業自体を行う割合が低い傾向にあり、また「統合に困難を感じる」と回答した割合も高くなっていた。

そして特に「非成功企業」においては、制度やシステム面のみならず、「戦略」や「事業計画」といった統合作業推進の根幹にかかわる部分で大きな困難を感じていることが明らかとなったことから、M&A の成功へ向けには、「ビジョン・戦略・事業計画」といった進むべき方向性を明確に定めるための取り組みをまずしっかり行っていくことが重要であると考えられることを指摘した。

6. わが国企業における PMI の実態

前節では、わが国企業においても、PMI が M&A を成功に導くための鍵を握るものと認

識され、さまざまな統合作業への取り組みが行われていることを確認した。しかしながら、先にみたように、わが国企業における M&A の成功率（目標達成度）が高くない状況に鑑みると、この PMI がうまく機能していないということも考えられる。

そこで本節では、筆者が 2016 年に行ったアンケート調査結果にもとづき、わが国企業における最近の PMI の実態を明らかにするとともに、松江 [2008] で紹介されているトーマツコンサルティング（現：デロイトトーマツコンサルティング合同会社）による 2007 年の調査結果との比較等を通じて PMI 実務の特徴と課題について検討してみたい。

（1）M&A の形態と PMI

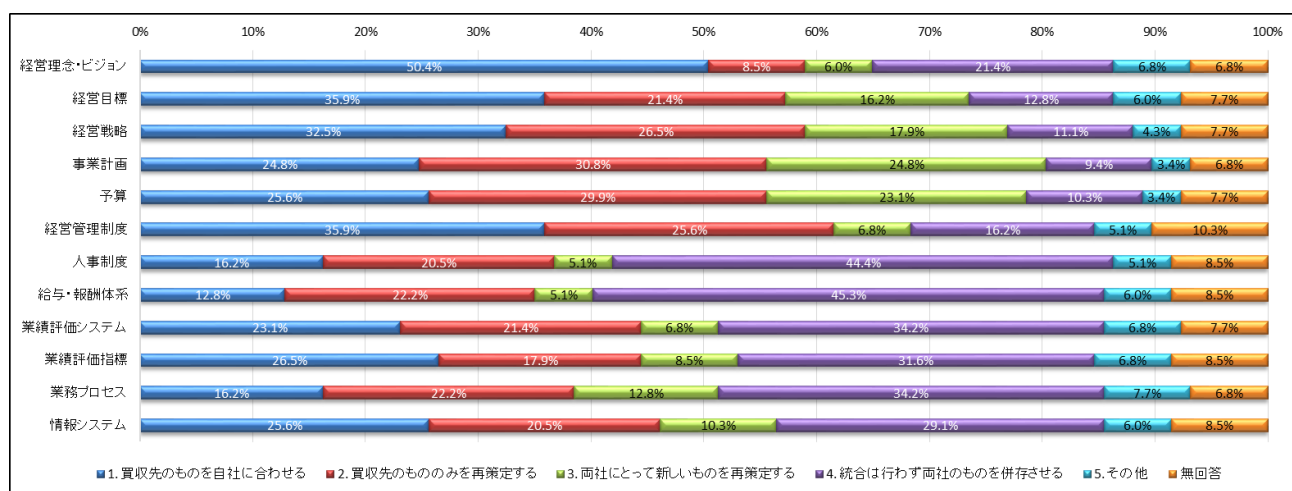
「買収」か「合併」かという M&A の形態によって、その後の統合プロセスである PMI も異なってくると考えられることから、2016 年に筆者が行ったアンケート調査では、統合の対象になると考えられる 12 の項目——「①経営理念・ビジョン」、「②経営目標」、「③経営戦略」、「④事業計画」、「⑤予算」、「⑥経営管理制度」、「⑦人事制度」、「⑧給与・報酬体系」、「⑨業績評価システム」、「⑩業績評価指標」、「⑪業務プロセス」、「⑫情報システム」——について、「買収」の場合と「合併」の場合それぞれについて、どのように統合しているかを質問している。

まず、「買収」の場合であるが、「買収」経験のある企業を対象に、上記 12 の各項目について、「1. 買収先のものを自社に合わせる」、「2. 買収先のもののみを再策定する」、「3. 両社にとって新しいものを再策定する」、「4. 統合は行わず両社のものを併存させる」、「5. その他」のいずれに該当するかを回答してもらった。

その結果、「1. 買収先のものを自社に合わせる」という回答が多い項目と、「4. 統合は行わず両社のものを併存させる」という回答が多い項目とに二分される傾向がみられる。「経営理念・ビジョン」、「経営目標」、「経営戦略」、「事業計画」、「予算」、「経営管理制度」の項目では、「1. 買収先のものを自社に合わせる」という回答が多く、それに続いて、「2. 買収先のもののみを再策定する」という回答が多くなっており、これらの項目では、買収先企業のものに修正を加える傾向が高いことがわかる。一方、「人事制度」、「給与・報酬体系」、「業績評価システム」、「業績評価指標」、「業務プロセス」、「情報システム」の項目では、「4. 統合は行わず両社のものを併存させる」という回答が多くなっており、これらの項目では無理に統合を行わない傾向がみられる。（図表 6-1-1 参照）

図表 6-1-1 買収後の PMI における統合状況

	1. 買収先のみを自社に合わせる		2. 買収先のみを再策定する		3. 両社にとって新しいものを再策定する		4. 統合は行わず両社のものを併存させる		5. その他		無回答		合計	
	度数(社)	パーセント	度数(社)	パーセント	度数(社)	パーセント	度数(社)	パーセント	度数(社)	パーセント	度数(社)	パーセント	度数(社)	パーセント
経営理念・ビジョン	59	50.4%	10	8.5%	7	6.0%	25	21.4%	8	6.8%	8	6.8%	117	100.0%
経営目標	42	35.9%	25	21.4%	19	16.2%	15	12.8%	7	6.0%	9	7.7%	117	100.0%
経営戦略	38	32.5%	31	26.5%	21	17.9%	19	11.1%	5	4.3%	9	7.7%	117	100.0%
事業計画	29	24.8%	36	30.8%	29	24.8%	11	9.4%	4	3.4%	8	6.8%	117	100.0%
予算	30	25.6%	35	29.9%	27	23.1%	12	10.3%	4	3.4%	9	7.7%	117	100.0%
経営管理制度	42	35.9%	30	25.6%	8	6.8%	19	16.2%	6	5.1%	12	10.3%	117	100.0%
人事制度	19	16.2%	24	20.5%	6	5.1%	52	44.4%	7	6.0%	10	8.5%	117	100.0%
給与・報酬体系	15	12.8%	26	22.2%	6	5.1%	53	45.3%	7	6.0%	10	8.5%	117	100.0%
業績評価システム	27	23.1%	25	21.4%	8	6.8%	40	34.2%	8	6.8%	9	7.7%	117	100.0%
業績評価指標	31	26.5%	21	17.9%	10	8.5%	37	31.6%	8	6.8%	10	8.5%	117	100.0%
業務プロセス	19	16.2%	26	22.2%	15	12.8%	40	34.2%	9	7.7%	8	6.8%	117	100.0%
情報システム	30	25.6%	24	20.5%	12	10.3%	34	29.1%	7	6.0%	10	8.5%	117	100.0%



このような買収時における統合作業の進め方は、買収企業に対する経営方針によっても影響されると思われる。そこで、買収企業の統合作業を行う際、「買収した企業の経営についての基本的な考え方がどのようなものか」について質問している。

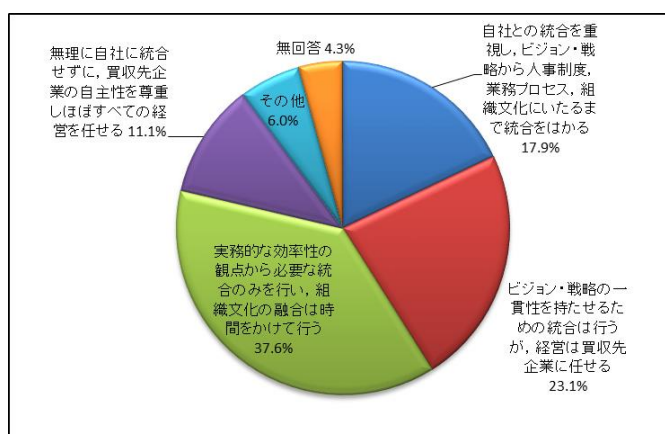
その結果、4割弱の企業が「実務的な効率性の観点から必要な統合のみを行い、組織文化の融合は時間をかけて行う」（44社：37.6%）と回答している。次いで、「ビジョン・戦略の一貫性を持たせるための統合は行うが、経営は買収先企業に任せる」の27社（23.1%）となっている。（図表 6-1-2 参照）

このような買収企業の経営方針から、PMI において、「自社に合わせる」項目（「経営理念・ビジョン」、「経営目標」、「経営戦略」など）と「両社のものを併存させる」項目（制度やシステム面）とに大きく二分される要因が生じたものと考えられる。

また、「自社との統合を重視し、ビジョン・戦略から人事制度、業務プロセス、組織文化にいたるまで統合をはかる」と回答した企業が21社（17.9%）あることから、完全な統合を目指す企業も2割弱あることがわかる。一方、「無理に自社に統合せずに、買収先企業の自主性を尊重しほぼすべての経営を任せる」と回答した企業も13社（11.1%）あった。

図表 6-1-2 買収企業に対する経営方針

	度数 (社)	パーセント
自社との統合を重視し、ビジョン・戦略から人事制度、業務プロセス、組織文化にいたるまで統合をはかる	21	17.9%
ビジョン・戦略の一貫性を持たせるための統合は行うが、経営は買収先企業に任せる	27	23.1%
実務的な効率性の観点から必要な統合のみを行い、組織文化の融合は時間をかけて行う	44	37.6%
無理に自社に統合せずに、買収先企業の自主性を尊重しほぼすべての経営を任せる	13	11.1%
その他	7	6.0%
無回答	5	4.3%
合計	117	100.0%

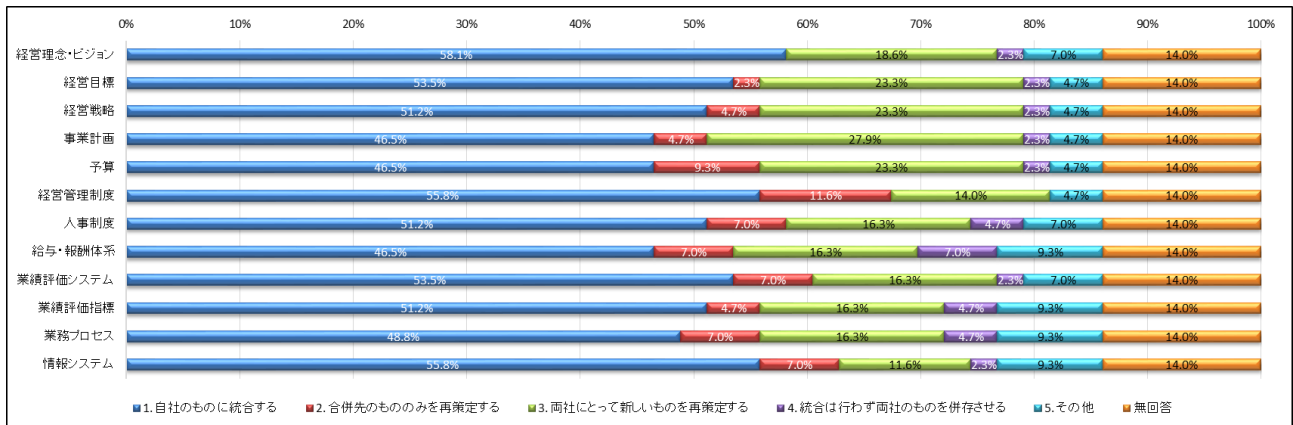


一方、「合併」の場合であるが、「合併」経験のある企業を対象に、前記した 12 の各項目について、「1. 自社のものに統合する」、「2. 合併先のもののみを再策定する」、「3. 両社にとって新しいものを再策定する」、「4. 統合は行わず両社のものを併存させる」、「5. その他」のいずれに該当するかを回答してもらった。

「合併」の場合には、12 の項目すべてについて、「1. 自社のものに統合する」と回答した企業がほぼ半数以上を占める結果となっており、やはり、買収時よりも自社への統合の程度は高いことがわかる。次いで、「3. 両社にとって新しいものを再策定する」を選択する企業が 2 割前後となっている。(図表 6-1-3 参照)

図表 6-1-3 合併後の PMI における統合状況

	1. 自社のものに統合する		2. 合併先のもののみを再策定する		3. 両社にとって新しいものを再策定する		4. 統合は行わず両社のものを併存させる		5. その他		無回答		合計	
	度数 (社)	パーセント	度数 (社)	パーセント	度数 (社)	パーセント	度数 (社)	パーセント	度数 (社)	パーセント	度数 (社)	パーセント	度数 (社)	パーセント
経営理念・ビジョン	25	58.1%	0	0.0%	8	18.6%	1	2.3%	3	7.0%	6	14.0%	43	100.0%
経営目標	23	53.5%	1	2.3%	10	23.3%	1	2.3%	2	4.7%	6	14.0%	43	100.0%
経営戦略	22	51.2%	2	4.7%	10	23.3%	1	2.3%	2	4.7%	6	14.0%	43	100.0%
事業計画	20	46.5%	2	4.7%	12	27.9%	1	2.3%	2	4.7%	6	14.0%	43	100.0%
予算	20	46.5%	4	9.3%	10	23.3%	1	2.3%	2	4.7%	6	14.0%	43	100.0%
経営管理制度	24	55.8%	5	11.6%	6	14.0%	0	0.0%	2	4.7%	6	14.0%	43	100.0%
人事制度	22	51.2%	3	7.0%	7	16.3%	2	4.7%	3	7.0%	6	14.0%	43	100.0%
給与・報酬体系	20	46.5%	3	7.0%	7	16.3%	3	7.0%	4	9.3%	6	14.0%	43	100.0%
業績評価システム	23	53.5%	3	7.0%	7	16.3%	1	2.3%	3	7.0%	6	14.0%	43	100.0%
業績評価指標	22	51.2%	2	4.7%	7	16.3%	2	4.7%	4	9.3%	6	14.0%	43	100.0%
業務プロセス	21	48.8%	3	7.0%	7	16.3%	2	4.7%	4	9.3%	6	14.0%	43	100.0%
情報システム	24	55.8%	3	7.0%	5	11.6%	1	2.3%	4	9.3%	6	14.0%	43	100.0%



以上の検討を通して、「買収」と「合併」の場合で、PMI に対する認識や統合のプロセス／作業の相違が明らかとなった。したがって、PMI という M&A 後の統合プロセスのあり方を考える際に、M&A の形態別に分析・検討を加えることによって優れた洞察が得られるものと考えられる。

(2) PMI の統合領域と PMI の実態

本項では、PMI の統合領域として、①経営戦略・経営計画、②シナジー効果、③組織・人事、④組織風土の 4 つを取り上げ¹¹、具体的な PMI の取り組み実態とそこから明らかとなるわが国企業における PMI の特徴・課題について、主に、松江 [2008] で紹介されているトーマツコンサルティング（現：デロイトトーマツコンサルティング合同会社）による 2007 年の調査結果¹²と、2016 年に筆者が行ったアンケート調査の結果との比較を通じて検討してみたい¹³。

①経営戦略・中期経営計画

中期経営計画は、新会社のビジョンや経営戦略を具体的な形として示していくものであり、PMI にとっても極めて重要な意味をもつものである。

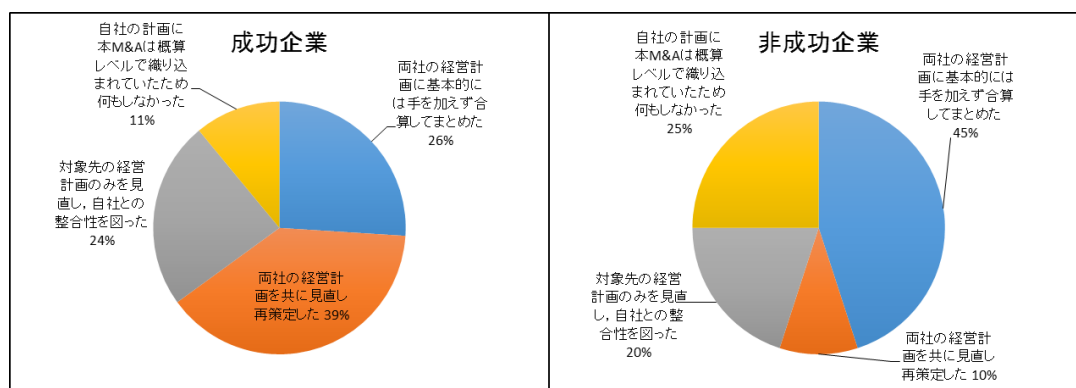
<中期経営計画の策定方法>

そこでまず、2007 年のトーマツコンサルティングによる「中期経営計画の策定方法」についての調査結果からみていくと、「成功企業」では、「両社の経営計画を共に見直し再策定した」（39%）とする傾向があるのに対して、「非成功企業」では 10%と、大きな開きが見られる。また、「非成功企業」では、「両社の経営計画に基本的には手を加えず合算して

まとめた」(45%)と、「自社の計画に本 M&A は概算レベルで織り込まれていたため何もしなかった」(25%)が高い割合であるのに対して、「成功企業」では前者は 25%、後者は 11%と低くなっている。(図表 6-2-1 参照)

この結果より、「M&A の成功に向けて統合後の中期経営計画の果たす余地はきわめて大きく、またその取組み方の違いがその成果を決定づけて」おり、「戦略の統合においては、双方の計画に踏み込んで再策定していくことが重要である」[松江, 2008, p. 150]との指摘がなされている。

図表 6-2-1 中期経営計画の策定方法



[出所：松江, 2008, p. 151, 図表 4-4]

前項で検討したように、筆者が 2016 年に行った調査では、「買収」と「合併」という M&A の形態別に統合への取り組み実態を調査しており、トーマツコンサルティングの調査結果と直接比較はできない。しかし、筆者の調査結果から、「買収」の場合、「経営理念・ビジョン」、「経営目標」、「経営戦略」、「事業計画」、「予算」、「経営管理制度」の項目では、買収先企業のものに修正を加える傾向が高い一方、「人事制度」、「給与・報酬体系」、「業績評価システム」、「業績評価指標」、「業務プロセス」、「情報システム」の項目では、「統合は行わず両社のものを併存させる」という回答が多くなっていた。また、「合併」の場合には、「自社のものに統合する」と回答した企業がほぼ半数以上を占める結果となっており、買収時よりも自社への統合の程度は高いことが明らかとなった。

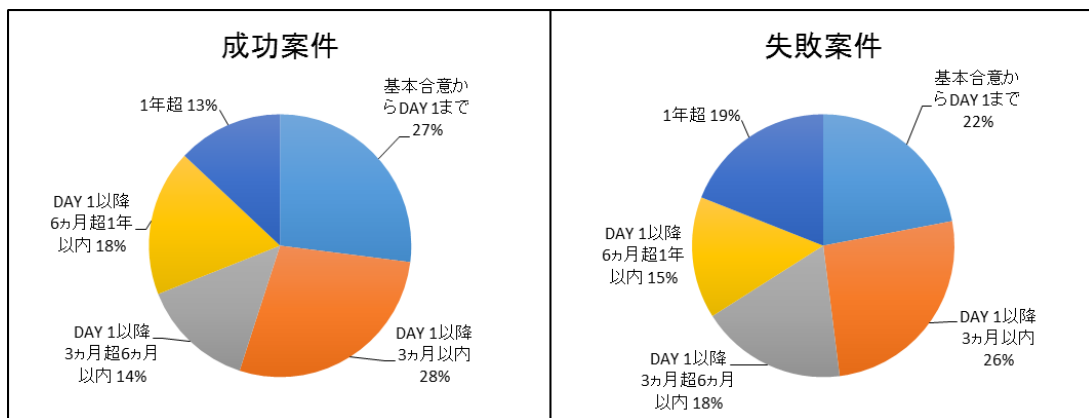
このような結果は、「戦略」の統合においては、「双方の計画に踏み込んで再策定していくことが重要」との松江 [2008] の指摘を裏付けるものであるといえる。

<中期経営計画の策定期期>

また、トーマツコンサルティングでは「中期経営計画の策定期期」についても調査を行っている。その結果、「成功案件」では、「基本合意から DAY 1 まで」が 27%、「DAY 1 以降 3 ヶ月以内」が 28%となっており、半数を超える企業（55%）が基本合意から 3 ヶ月以内に策定しているのに対して、「失敗案件」では、前者が 22%、後者が 26%となっており、基本合意から 3 ヶ月以内に策定している企業は 48%にとどまる結果となっている。また、「1 年超」については、「成功案件」は 13%であるのに対して、「失敗案件」は 19%となっており、その割合が顕著に高くなっている。（図表 6-2-2 参照）

このように、「成功案件のほうが失敗案件より比較的早期に中期経営計画策定に取り組んでいることがわかる」[松江, 2008, p. 164] 結果となっている。

図表 6-2-2 中期経営計画の策定期期



[出所：松江, 2008, p. 163, 図表 4-8]

②シナジー効果

次に、シナジー効果についての調査結果である。シナジー効果の追求は、M&A の大きな目的のひとつであり、シナジー効果の実現は M&A の成功に対して重大な影響を与えるものである。したがって、シナジー効果の実現へ向けて PMI をいかに進めていくかは成功裏の PMI にとって重要な論点となるものである。

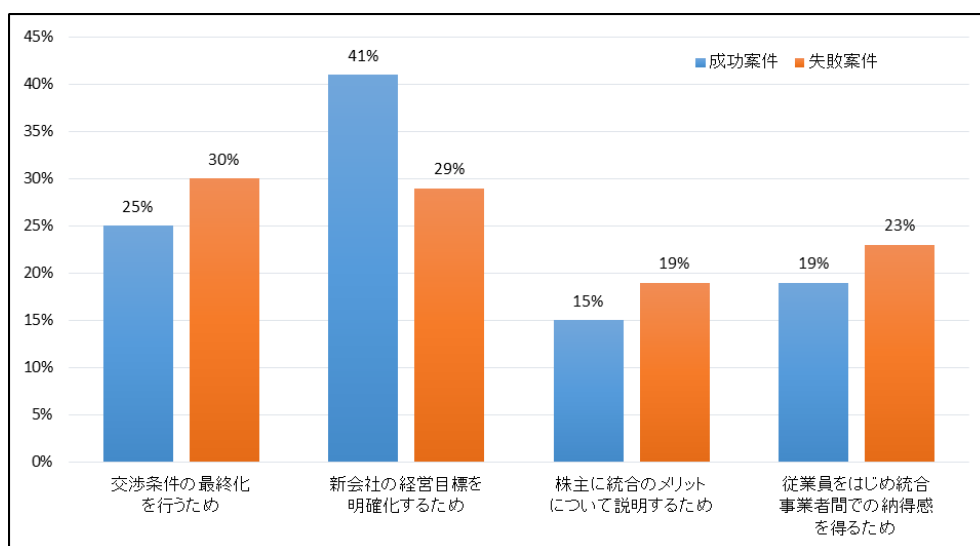
<シナジー効果の検討（見積）目的>

まず、2007 年のトーマツコンサルティングによる「シナジー効果の検討目的」について

の調査結果であるが、「成功案件」では、「新会社の経営目標を明確化するため」が最も高く、4割以上の回答があったのに対して、「失敗案件」では、「交渉条件の最終化を行うため」が最も高くなっており（30%）、「新会社の経営目標を明確化するため」は29%と「成功案件」とは大きな開きがみられる。（図表 6-2-3 参照）

したがって、成功に向けては、シナジー効果の検討目的として、「実際の統合目的を明確に示す上で統合新会社の目指すべき目標として設定すること」[松江, 2008, p. 174] が重視されていることがわかる。

図表 6-2-3 シナジー効果の検討目的

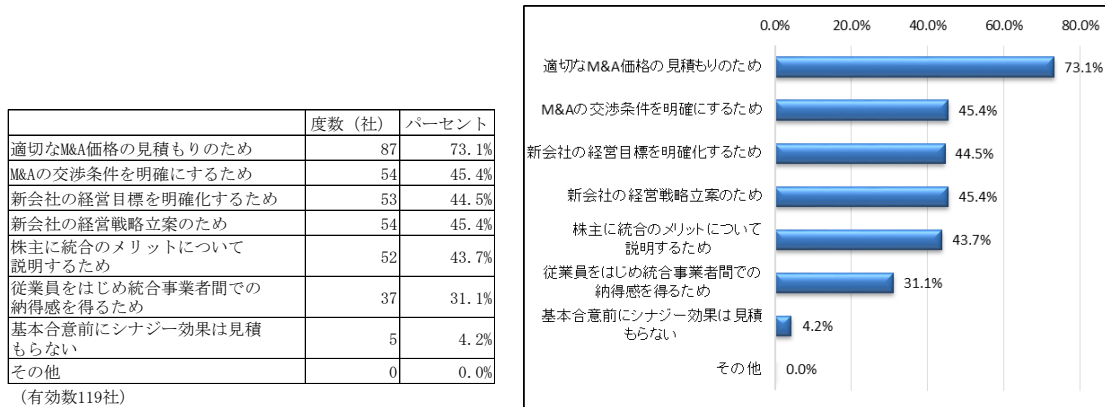


[出所：松江, 2008, p. 174, 図表 5-1]

2016年に筆者が行った調査では、「M&A 案件のシナジー効果についてどのような目的で見積もりを行っているか」について尋ねている（複数回答）。

その結果、7割を超える企業が「適切な M&A 価格の見積もりのため」（87社：73.1%）と回答している。次いで、「M&A の交渉条件を明確にするため」「新会社の経営戦略立案のため」（54社：45.4%）、「新会社の経営目標を明確化するため」（53社：44.5%）、「株主に統合のメリットについて説明するため」（52社：43.7%）がほぼ同じ割合で選択されている。（図表 6-2-4 参照）

図表 6-2-4 シナジー効果の見積目的

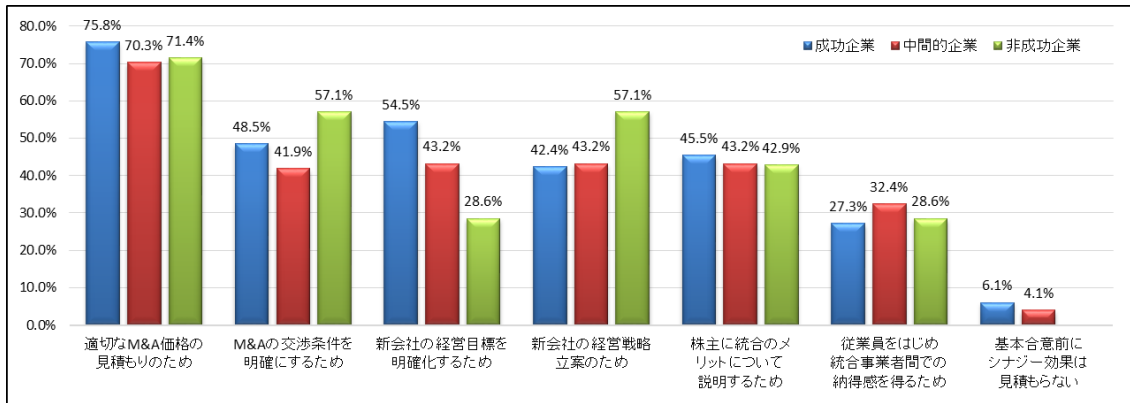


この「M&A 案件のシナジー効果の見積もり目的」を「成功企業」と「非成功企業」で比較した結果が、図表 6-2-5 である。「成功企業」と「非成功企業」で大きな差が生じている項目は、「新会社の経営目標を明確化するため」で、両者の間に約 26 ポイントの差がついている（成功企業の 54.5%に対して非成功企業の 28.6%）。これはトーマツコンサルティングによる調査結果と同様の傾向を示している。「非成功企業」では、「成功企業」に比べて「新会社の経営戦略立案のため」への回答割合が高くなっているが、やはり、M&A の成功に向けては、まず「新会社の経営目標を明確化する」ことが重要であると思われる。

図表 6-2-5 M&A の目標達成度とシナジー効果の見積目的

		適切なM&A 価格の見積 もりのため	M&Aの交渉 条件を明確 にするため	新会社の経 営目標を明 確化するた め	新会社の経 営戦略立案 のため	株主に統合 のメリット について説 明するため	従業員をは じめ統合事 業者間での 納得感を得 るため	基本合意前 にシナジー 効果は見積 もらない	
目 標 達 成 度 の	成功企業	度数 (社) %	25 75.8%	16 48.5%	18 54.5%	14 42.4%	15 45.5%	9 27.3%	2 6.1%
	中間的企業	度数 (社) %	52 70.3%	31 41.9%	32 43.2%	32 43.2%	32 43.2%	24 32.4%	3 4.1%
	非成功企業	度数 (社) %	5 71.4%	4 57.1%	2 28.6%	4 57.1%	3 42.9%	2 28.6%	0 0.0%
合 計		度数 (社) %	82 71.9%	51 44.7%	52 45.6%	50 43.9%	50 43.9%	35 30.7%	5 4.4%

(有効数114社：成功企業33社，中間的企業74社，非成功企業7社)

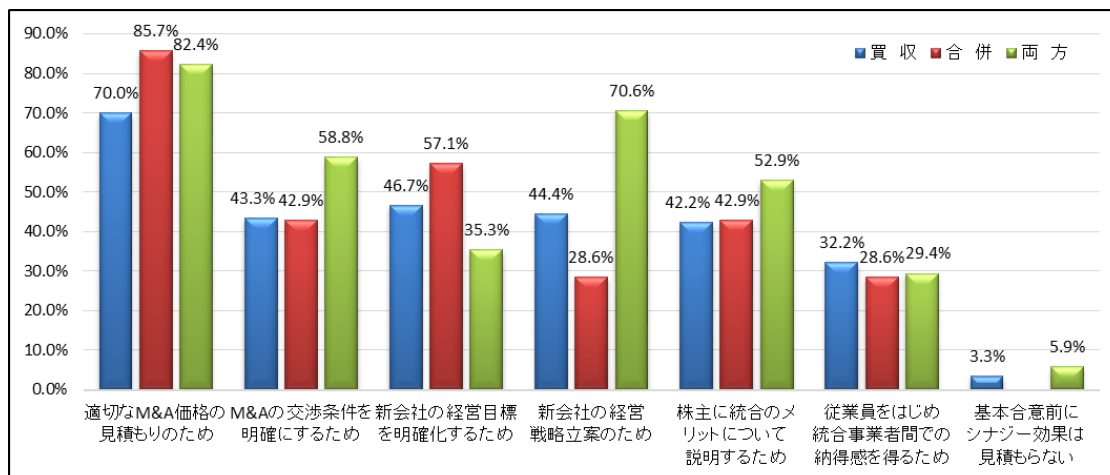


また、「M&A 案件のシナジー効果の見積もり目的」を「買収」と「合併」という M&A の形態別に比較した結果が、図表 6-2-6 である。この結果をみると、「合併」において、「新会社の経営目標を明確化するため」の回答割合が「買収」よりも 10 ポイント以上高くなっている。これは、統合の程度が高くなる「合併」において「新会社の経営目標を明確化」がより重要になるからではないかと考えられる。一方、「買収」において、「新会社の経営戦略立案のため」の回答割合が「合併」よりも 15 ポイント以上高くなっている。これは、「買収」の場合には、必ずしも統合がともなうわけではなく、むしろ買収企業をどう活用していくかという戦略立案への関心が高いためと思われる。

図表 6-2-6 M&A の形態とシナジー効果の見積目的

		適切なM&A 価格の見積 もりのため	M&Aの交渉 条件を明確 にするため	新会社の経 営目標を明 確化するた め	新会社の経 営戦略立案 のため	株主に統合 のメリット について説 明するため	従業員をは じめ統合事 業者間での 納得感を得 るため	基本合意前 にシナジー 効果は見積 もらない	
M 実 & 行 A さ 形 態 た	買 収	度数 (社) %	63 70.0%	39 43.3%	42 46.7%	40 44.4%	38 42.2%	29 32.2%	3 3.3%
	合 併	度数 (社) %	6 85.7%	3 42.9%	4 57.1%	2 28.6%	3 42.9%	2 28.6%	0 0.0%
	両 方	度数 (社) %	14 82.4%	10 58.8%	6 35.3%	12 70.6%	9 52.9%	5 29.4%	1 5.9%
合 計		度数 (社) %	83 72.8%	52 45.6%	52 45.6%	54 47.4%	50 43.9%	36 31.6%	4 3.5%

(有効数114社：買収90社，合併7社，両方17社)



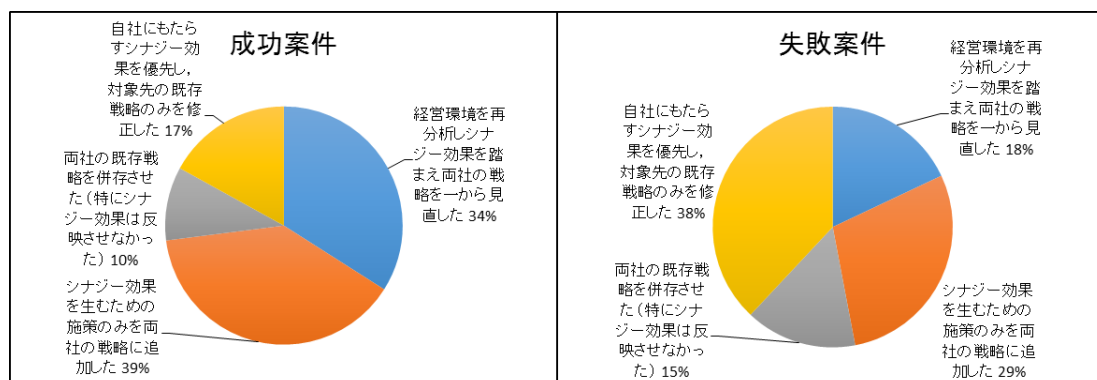
＜シナジー効果の戦略への反映方法＞

次に、トーマツコンサルティングによる「シナジー効果の戦略への反映方法」についての調査結果であるが、「成功案件」では、「経営環境を再分析しシナジー効果を踏まえ両社の戦略を一から見直した」が34%、「シナジー効果を生むための施策のみを両社の戦略に追加した」が39%となっており、両者合わせて全体の73%を占めている。一方、「失敗案件」では、前者が18%、後者が29%となっており、大きな開きがみられる。(図表 6-2-7 参照)したがって、「成功案件ほど両社の計画をともに見直す中で、シナジー施策を積極的に反映していくことの重要性がわかる」[松江, 2008, p. 160] 結果となっている。

また、失敗案件では、「自社にもたらすシナジー効果を優先し、対象先の既存戦略のみを修正した」が38%と、成功案件の17%の倍以上の割合となっている。このことから、「自社側の一方向の視点だけに立ってシナジー効果を分析して、相手方一方だけが計画に反映しているアプローチでは、成功には近づけない」[松江, 2008, p. 160] 点を指摘している。

以上より、「中期経営計画を策定する上では、統合する両社が既存の計画に手を入れることが必要であると同時に、そこにおいては統合によるダイナミズムを実現すべく、シナジー効果についても双方が織り込むことが、成功に向けては必要であることがわかる」[松江, 2008, p. 160] としている。

図表 6-2-7 シナジー効果の戦略への反映方法

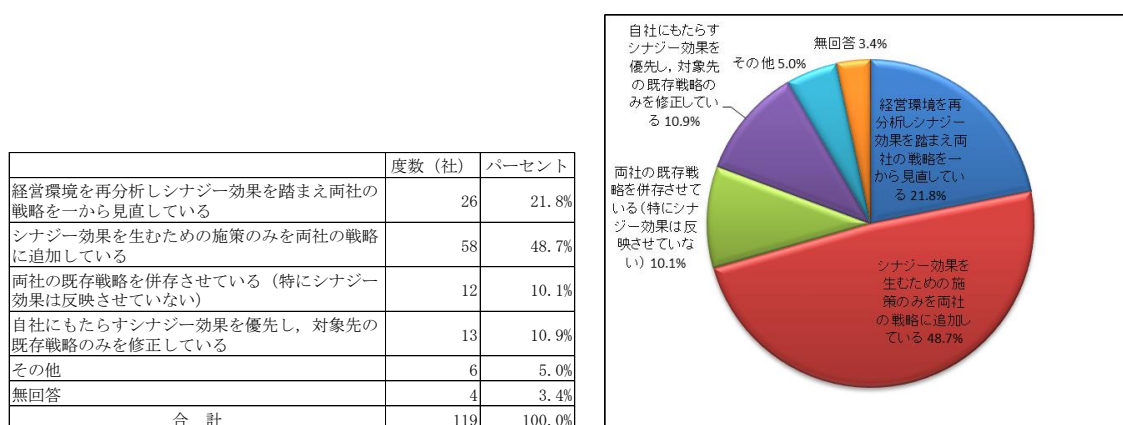


[出所：松江, 2008, p. 159, 図表 4-7]

2016年に筆者が行った調査では、「戦略の統合作業において、シナジー効果をどのように戦略に反映させているか」について、トーマツコンサルティングによる調査と同じ選択肢で質問している。

その結果、約半数の企業が「シナジー効果を生むための施策のみを両社の戦略に追加している」(58社：48.7%)と回答している。一方で、両者の戦略を大きく見直す、「経営環境を再分析しシナジー効果を踏まえ両社の戦略を一から見直している」(26社：21.8%)を選択した企業も2割程度いることがわかる。(図表 6-2-8 参照)

図表 6-2-8 シナジー効果の戦略への反映方法



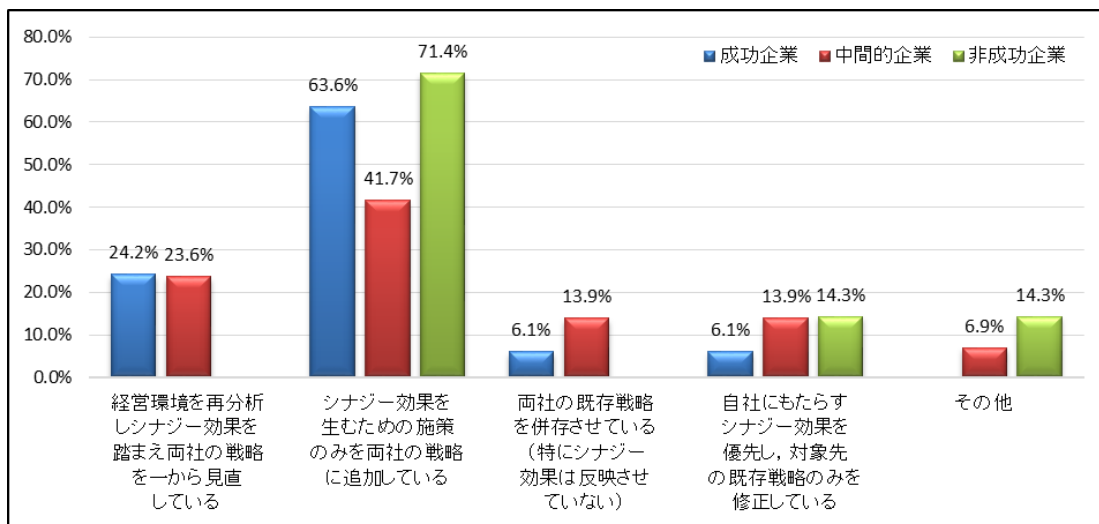
この「シナジー効果の戦略への反映状況」を「成功企業」と「非成功企業」で比較した結果が、図表 6-2-9 である。これをみると、「非成功企業」では、「経営環境を再分析しシナ

ジー効果を踏まえ両社の戦略を一から見直した」と回答する企業がなく、「シナジー効果を生むための施策のみを両社の戦略に追加した」企業が7割を超える（71.4%）結果となっている。

また、「非成功企業」では、「自社にもたらずシナジー効果を優先し、対象先の既存戦略のみを修正した」が「成功企業」の倍以上となっており、トーマツコンサルティングによる調査と同様の傾向を示している。

図表 6-2-9 M&A の目標達成度とシナジー効果の戦略への反映方法

		シナジー効果の戦略への反映方法					合計	
		経営環境を再分析しシナジー効果を踏まえ両社の戦略を一から見直している	シナジー効果を生むための施策のみを両社の戦略に追加している	両社の既存戦略を併存させている（特にシナジー効果は反映させていない）	自社にもたらずシナジー効果を優先し、対象先の既存戦略のみを修正している	その他		
目標達成度のM&A	成功企業	度数（社） %	8 24.2%	21 63.6%	2 6.1%	2 6.1%	0 0.0%	33 100.0%
	中間的企業	度数（社） %	17 23.6%	30 41.7%	10 13.9%	10 13.9%	5 6.9%	72 100.0%
	非成功企業	度数（社） %	0 0.0%	5 71.4%	0 0.0%	1 14.3%	1 14.3%	7 100.0%
合計		度数（社） %	25 22.3%	56 50.0%	12 10.7%	13 11.6%	6 5.4%	112 100.0%

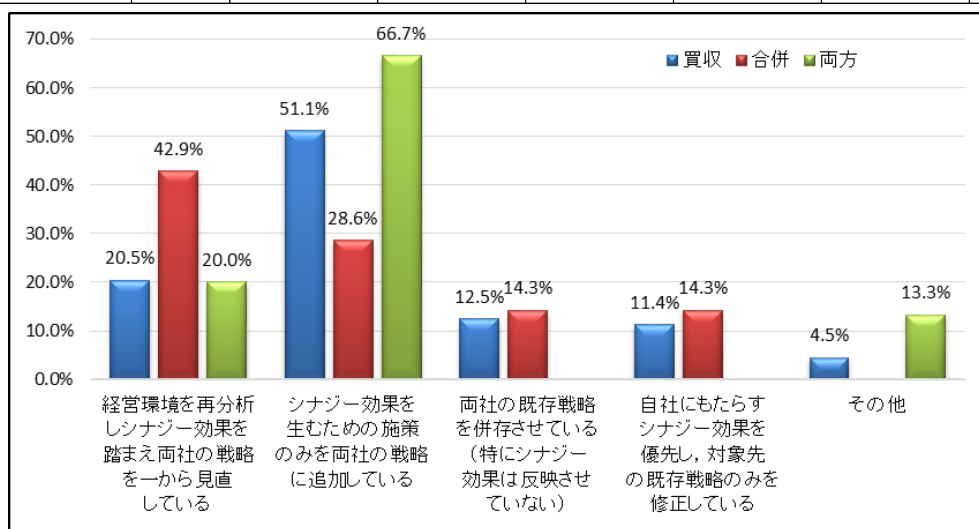


「シナジー効果の戦略への反映状況」を「買収」と「合併」というM&Aの形態別に比較した結果が、図表 6-2-10 である。この結果をみると、「合併」の場合に、「経営環境を再分析しシナジー効果を踏まえ両社の戦略を一から見直した」と回答する企業が「買収」の倍以上となっている。一方、「シナジー効果を生むための施策のみを両社の戦略に追加した」を回答した企業では、「買収」の方が「合併」より倍近く高くなっている。

これは、先の「シナジー効果の見積目的」の際にも指摘したように、「買収」の場合と「合併」の場合の統合の程度の違いがあらわれていると考えられる。すなわち、統合の程度が高くなる「合併」においては、「両社の戦略を一から見直す」ことが成功へ向けて重要である一方、「買収」の場合には、必ずしも統合がともなうわけではないため、「両社の戦略」にシナジー効果を生むための施策のみを追加する割合が高くなるものと思われる。

図表 6-2-10 M&A の形態とシナジー効果の戦略への反映方法

		シナジー効果の戦略への反映方法					合計	
		経営環境を再分析しシナジー効果を踏まえ両社の戦略を一から見直している	シナジー効果を生むための施策のみを両社の戦略に追加している	両社の既存戦略を併存させている（特にシナジー効果は反映させていない）	自社にもたらすシナジー効果を優先し、対象先の既存戦略のみを修正している	その他		
実行されたM&A形態	買収	度数(社) %	18 20.5%	45 51.1%	11 12.5%	10 11.4%	4 4.5%	88 100.0%
	合併	度数(社) %	3 42.9%	2 28.6%	1 14.3%	1 14.3%	0 0.0%	7 100.0%
	両方	度数(社) %	3 20.0%	10 66.7%	0 0.0%	0 0.0%	2 13.3%	15 100.0%
合計		度数(社) %	24 21.8%	57 51.8%	12 10.9%	11 10.0%	6 5.5%	110 100.0%

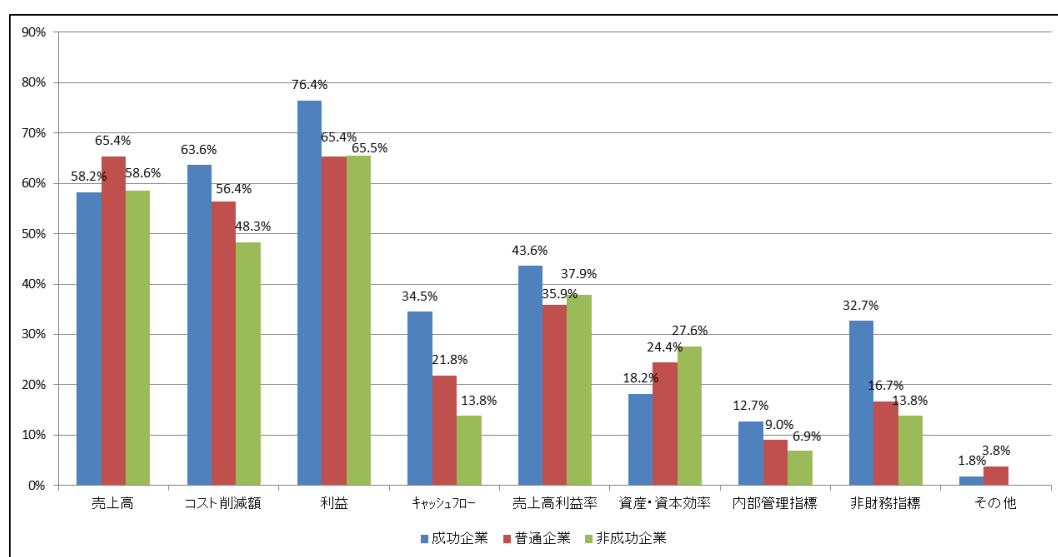


<シナジー効果の測定指標>

トーマツコンサルティングによる「シナジー効果を測る指標についての調査（「シナジー効果の定量化における評価指標）」についての調査結果であるが、選択肢は、①「売上高」、②「コスト削減額」、③「利益」、④「キャッシュフロー」、⑤「売上高利益率」、⑥「資産・資本効率」、⑦「内部管理指標」、⑧「非財務指標」、⑨「その他」の9つである（複数回答）。なお、本調査では、「成功企業」と「普通企業」（目標達成度が10段階のうち5から7の企業）、「非成功企業」の間での比較を行っている。

その結果は図表 6-2-11 のとおりである。これをみると、「成功企業」、「普通企業」、「非成功企業」のいずれも③「利益」を用いている割合が高いことがわかる。それに次いで、①「売上高」や②「コスト削減額」などの割合も高くなっており、全体的に P/L 項目を中心にシナジー効果を測っていることがわかる。また、「成功企業」ほど、④「キャッシュフロー」や⑧「非財務指標」を活用していることがわかる。一方、⑥「資産・資本効率」については、「非成功企業」の割合が最も高いという興味深い結果がでてくる。

図表 6-2-11 シナジー効果の評価指標

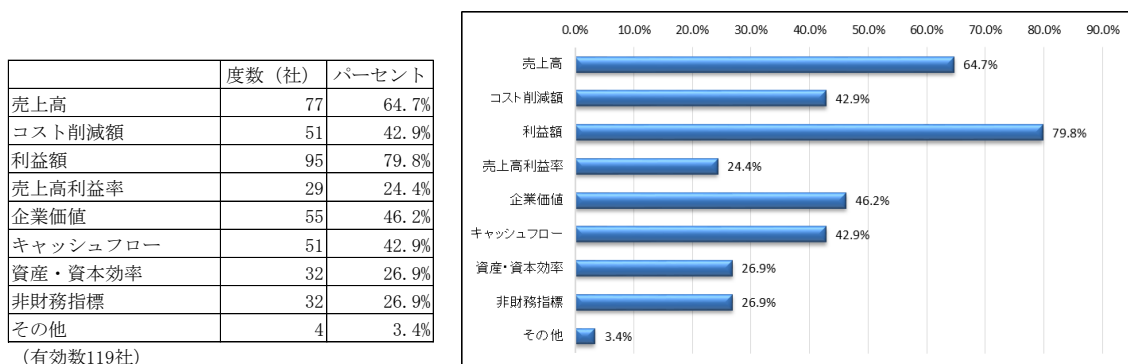


[出所：松江, 2008, p. 182, 図表 5-3]

2016 年に筆者が行った調査では、「M&A 案件のシナジー効果を測定する際にどのような指標を用いているか」を質問している（複数回答）。

その結果、最も多い回答が「利益額」の 95 社（79.8%）、次いで「売上高」の 77 社（64.7%）であった。本調査結果からも、わが国企業においては P/L 項目を中心にシナジー効果を測っていることがわかる。続いて、「企業価値」の 55 社（46.2%）、「コスト削減額」と「キャッシュフロー」の 51 社（42.9%）であった。一方、「非財務指標」と回答する企業も 32 社（26.9%）みられた。（図表 6-2-12 参照）

図表 6-2-12 シナジー効果の測定指標



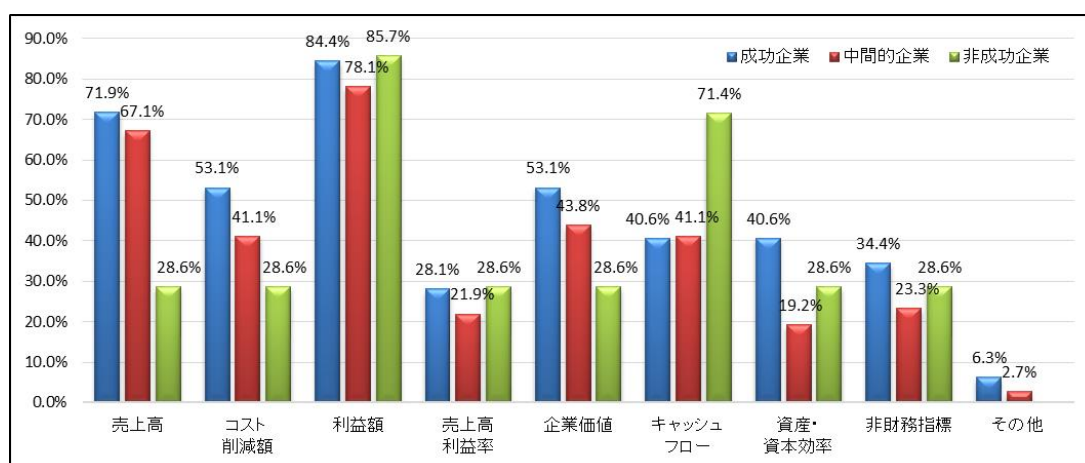
この「M&A 案件のシナジー効果の測定指標」を「成功企業」と「非成功企業」で比較した結果が、図表 6-2-13 である。これをみると、「成功企業」においては、「利益額」(84.4%)と「売上高」(71.9%)が他の指標よりも高くなっているが、「企業価値」(53.1%)や「キャッシュフロー」(40.6%)、「資産・資本効率」(40.6%)、「非財務指標」(34/4%)など多様な指標を用いてシナジー効果を測っていることがわかる。M&A の成功へ向けては、シナジー効果の見積もりを幅広い視点からとらえ、その実現へ向けて取り組みを進めていくことが重要といえるかもしれない。

一方、「非成功企業」では、「利益額」はもちろん 85.7%と高い割合で活用されているが、「成功企業」と比べて「売上高」が 28.6%と低く、「キャッシュフロー」が 71.4%と高くなっているという特徴的な傾向を示した点は興味深い。

図表 6-2-13 M&A の目標達成度とシナジー効果の測定指標

		売上高	コスト削減額	利益額	売上高利益率	企業価値	キャッシュフロー	資産・資本効率	非財務指標	その他	
M & A の 目標達成度	成功企業	度数 (社)	23	17	27	9	17	13	13	11	2
		%	71.9%	53.1%	84.4%	28.1%	53.1%	40.6%	40.6%	34.4%	6.3%
	中間的企業	度数 (社)	49	30	57	16	32	30	14	17	2
		%	67.1%	41.1%	78.1%	21.9%	43.8%	41.1%	19.2%	23.3%	2.7%
	非成功企業	度数 (社)	2	2	6	2	2	5	2	2	0
		%	28.6%	28.6%	85.7%	28.6%	28.6%	71.4%	28.6%	28.6%	0.0%
合計		度数 (社)	74	49	90	27	51	48	29	30	4
		%	66.1%	43.8%	80.4%	24.1%	45.5%	42.9%	25.9%	26.8%	3.6%

(有効数112社：成功企業32社，中間的企業73社，非成功企業7社)

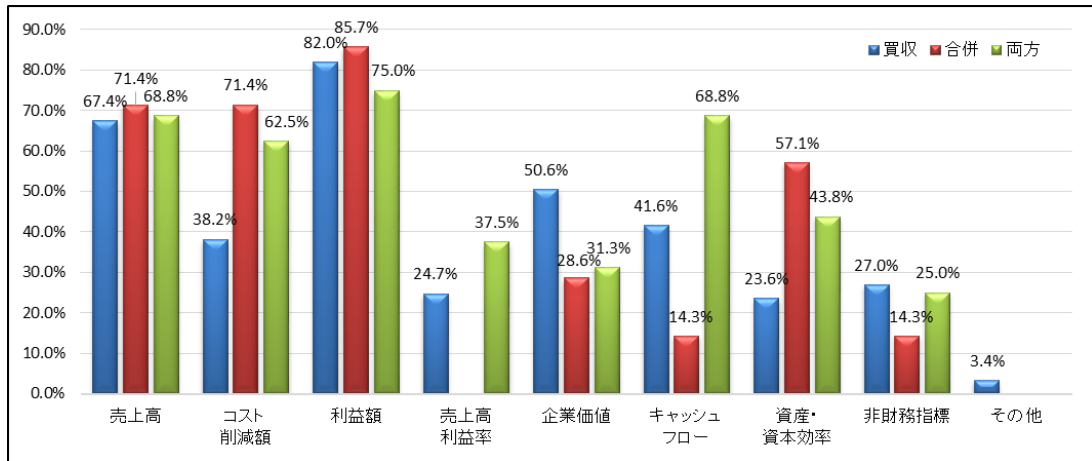


また、「シナジー効果の測定指標」を「買収」と「合併」という M&A の形態別に比較した結果が、図表 6-2-14 である。この結果をみると、「買収」と「合併」で大きく異なる傾向が示されているのは、「企業価値」と「キャッシュフロー」と「非財務指標」において、「買収」の回答割合が「合併」を大きく上回っている。一方、「コスト削減額」と「資産・資本効率」では、「合併」の回答割合が「買収」を大きく上回る結果となっている。これは、4 節の「M&A の目的」において検討したように、「買収」と比べて「合併」の場合に、「コスト削減」を目的とする企業が多いことが反映されているものと考えられる。

図表 6-2-14 M&A の形態とシナジー効果の測定指標

		売上高	コスト削減額	利益額	売上高利益率	企業価値	キャッシュフロー	資産・資本効率	非財務指標	その他
M 実 & 行 A さ 形 態 た	買 収	度数 (社) 60	34	73	22	45	37	21	24	3
		% 67.4%	38.2%	82.0%	24.7%	50.6%	41.6%	23.6%	27.0%	3.4%
	合 併	度数 (社) 5	5	6	0	2	1	4	1	0
		% 71.4%	71.4%	85.7%	0.0%	28.6%	14.3%	57.1%	14.3%	0.0%
	両 方	度数 (社) 11	10	12	6	5	11	7	4	0
		% 68.8%	62.5%	75.0%	37.5%	31.3%	68.8%	43.8%	25.0%	0.0%
合 計		度数 (社) 76	49	91	28	52	49	32	29	3
		% 67.9%	43.8%	81.3%	25.0%	46.4%	43.8%	28.6%	25.9%	2.7%

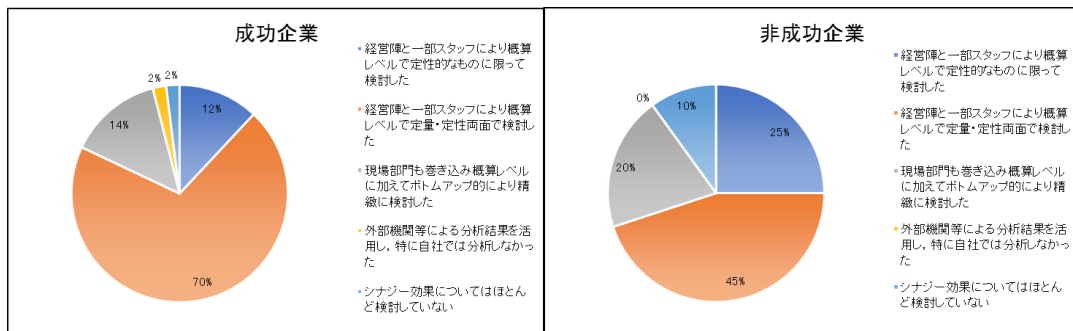
(有効数112社：買収89社，合併7社，両方16社)



＜シナジー効果の検討レベル（方法）＞

トーマツコンサルティングによる「シナジー効果の検討レベル」についての調査であるが、「成功企業」、「非成功企業」とも、最も回答率が高いのが「経営陣と一部スタッフにより概算レベルで定量・定性両面で検討した」であり、経営陣と一部スタッフにより定量・定性の両面でシナジーを検討していることがわかる。回答割合は「成功企業」で70%にも達しており、「非成功企業」では45%と、「成功企業」ほど割合が高くなっている。しかし、「シナジー効果についてはほとんど検討していない」については、「成功企業」の2%に対して、「非成功企業」は10%と、「非成功企業」ほど高くなる傾向がある。(図表 6-2-15 参照)

図表 6-2-15 シナジー効果の検討レベル

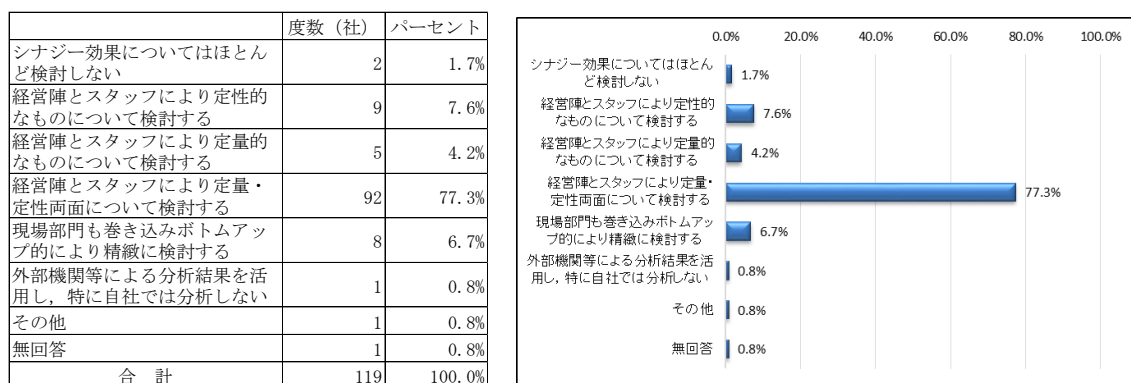


[出所：松江, 2008, p. 198, 図表 5-7 より一部転載]

2016年に筆者が行った調査では、「M&A 案件のシナジー効果についてどのように検討するか」を質問している。その結果、8割近い企業で「経営陣とスタッフにより定量・定性両

面について検討する」(92社：77.3%)と回答している。(図表 6-2-16 参照) これは、「成功企業・非成功企業」別、「買収・合併」別に集計しても、ほぼこの回答に集中する結果となっていた。トーマツコンサルティングによる調査から約10年の間に、わが国企業においては定量・定性の両面でシナジーを検討する傾向が強まっているということであろうか。

図表 6-2-16 シナジー効果の検討方法



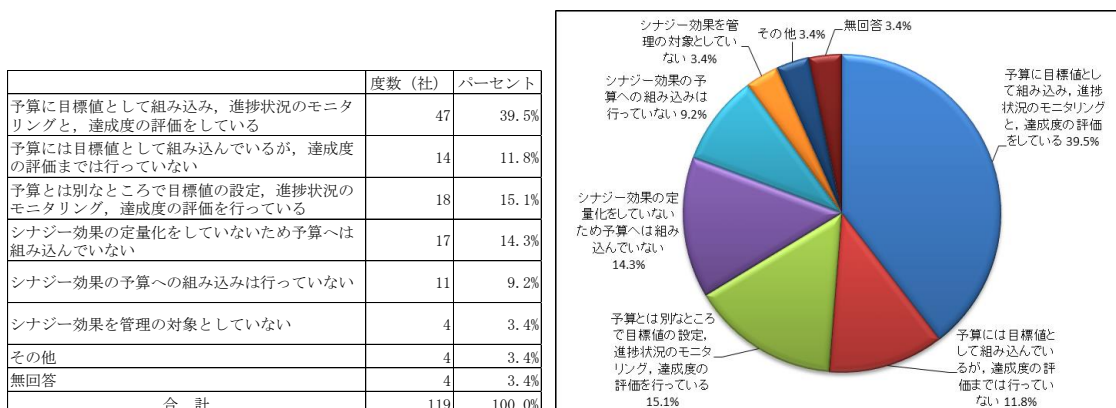
<シナジー効果の予算への組み込み状況>

2016年に筆者が行った調査では、「PMIにおいて見積もられたシナジー効果を予算に組み込んでいるか」について質問している。

その結果、約4割の企業が、「予算に目標値として組み込み、進捗状況のモニタリングと、達成度の評価をしている」(47社：39.5%)と回答しており、「予算」に関しては、多くの企業でシナジー効果を予算に組み込み、その進捗度ならびに達成度をしっかりと管理していることがわかる。また、「予算には目標値として組み込んでいるが、達成度の評価までは行っていない」(14社：11.8%)企業も合わせると、半数以上の企業において、予算への組み込みが行われていることがわかる。(図表 6-2-17 参照)

一方で、「予算とは別なところで目標値の設定、進捗状況のモニタリング、達成度の評価を行っている」(18社：15.1%)や「シナジー効果の定量化をしていないため予算へは組み込んでいない」(17社：14.3%)、「シナジー効果の予算への組み込みは行っていない」(11社：9.2%)と回答した、予算への組み込みを行わずにシナジー効果の管理をしている企業も4割弱あるという結果であった。

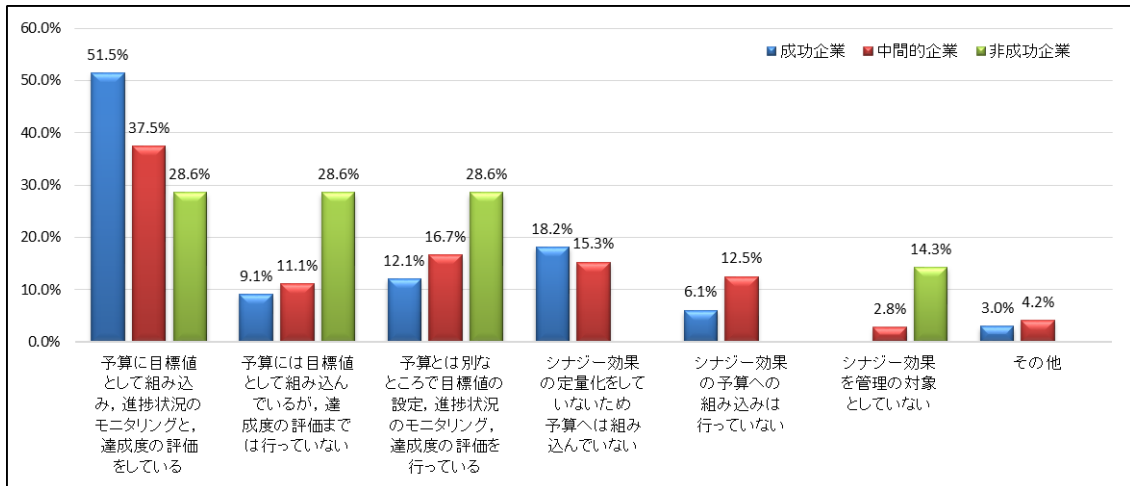
図表 6-2-17 シナジー効果の予算への組み込み状況



また、「シナジー効果の予算への組み込み状況」を「成功企業」と「非成功企業」で比較した結果が、図表 6-2-18 である。その結果、「成功企業」ほど「予算に目標値として組み込み、進捗状況のモニタリングと、達成度の評価をしている」割合が高いことがわかる(51.5%)。一方、「非成功企業」においては、「予算には目標値として組み込んでいるが、達成度の評価までは行っていない」(28.6%)や「予算とは別なところで目標値の設定、進捗状況のモニタリング、達成度の評価を行っている」(28.6%)、さらには「シナジー効果を管理の対象としていない」(14.3%)が「成功企業」よりも高くなっている。したがって、M&A の成功のためには、シナジー効果を予算へ組み込み管理していくことに一定の効果があるものと考えられる。

図表 6-2-18 M&A の目標達成度とシナジー効果の予算への組み込み状況

		シナジー効果の予算への組み込み							合計	
		予算に目標値として組み込み、進捗状況のモニタリングと、達成度の評価をしている	予算には目標値として組み込んでいるが、達成度の評価までは行っていない	予算とは別なところで目標値の設定、進捗状況のモニタリング、達成度の評価を行っている	シナジー効果の定量化をしていないため予算へは組み込んでいない	シナジー効果の予算への組み込みは行っていない	シナジー効果を管理の対象としていない	その他		
目標達成度 M&Aの	成功企業	度数 (社) %	17 51.5%	3 9.1%	4 12.1%	6 18.2%	2 6.1%	0 0.0%	1 3.0%	33 100.0%
	中間的企業	度数 (社) %	27 37.5%	8 11.1%	12 16.7%	11 15.3%	9 12.5%	2 2.8%	3 4.2%	72 100.0%
	非成功企業	度数 (社) %	2 28.6%	2 28.6%	2 28.6%	0 0.0%	0 0.0%	1 14.3%	0 0.0%	7 100.0%
	合計	度数 (社) %	46 41.1%	13 11.6%	18 16.1%	17 15.2%	11 9.8%	3 2.7%	4 3.6%	112 100.0%

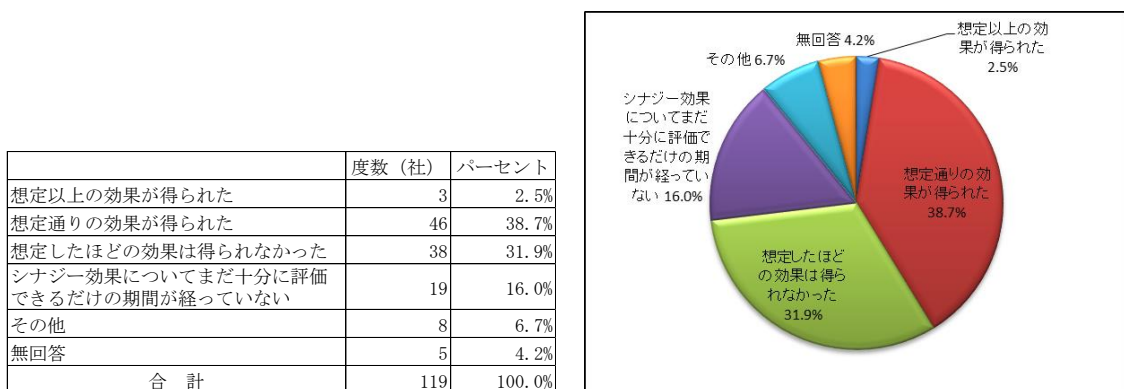


<想定したシナジー効果の有無>

2016年に筆者が行った調査では、「統合前に想定したシナジー効果が得られたかどうか」について質問している。

その結果、4割以上の企業で想定通りもしくはそれを上回る効果が得られたと回答している（「想定以上の効果が得られた」(3社：2.5%)と「想定通りの効果が得られた」(46社：38.7%)）。しかしその一方で、「想定したほどの効果は得られなかった」と回答した企業も3割強(38社：31.9%)あった。(図表 6-2-19 参照)

図表 6-2-19 想定したシナジー効果の有無

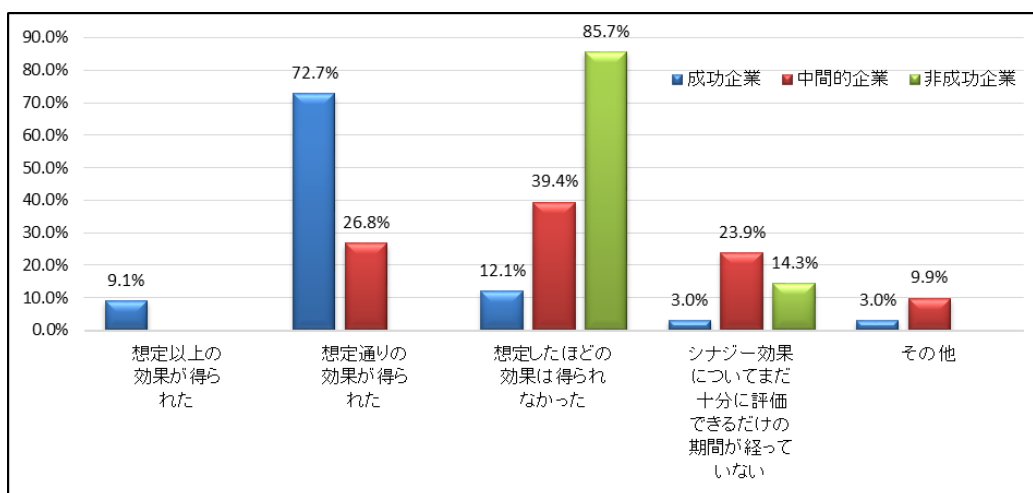


また、「想定したシナジー効果の有無」を「成功企業」と「非成功企業」で比較した結果が、図表 6-2-20 である。その結果、やはり「成功企業」では「想定以上の効果が得られた」(9.1%)と「想定通りの効果が得られた」(72.7%)を選択した割合が高く、「非成功企業」

では「想定したほどの効果は得られなかった」（85.7%）を選択した割合が高かった。

図表 6-2-20 M&A の目標達成度と想定したシナジー効果の有無

			シナジー効果の達成度					合 計
			想定以上の効果が得られた	想定通りの効果が得られた	想定したほどの効果は得られなかった	シナジー効果についてまだ十分に評価できるだけの期間が経っていない	その他	
目標達成度のM&A	成功企業	度数 (社) %	3 9.1%	24 72.7%	4 12.1%	1 3.0%	1 3.0%	33 100.0%
	中間的企業	度数 (社) %	0 0.0%	19 26.8%	28 39.4%	17 23.9%	7 9.9%	71 100.0%
	非成功企業	度数 (社) %	0 0.0%	0 0.0%	6 85.7%	1 14.3%	0 0.0%	7 100.0%
合 計		度数 (社) %	3 2.7%	43 38.7%	38 34.2%	19 17.1%	8 7.2%	111 100.0%

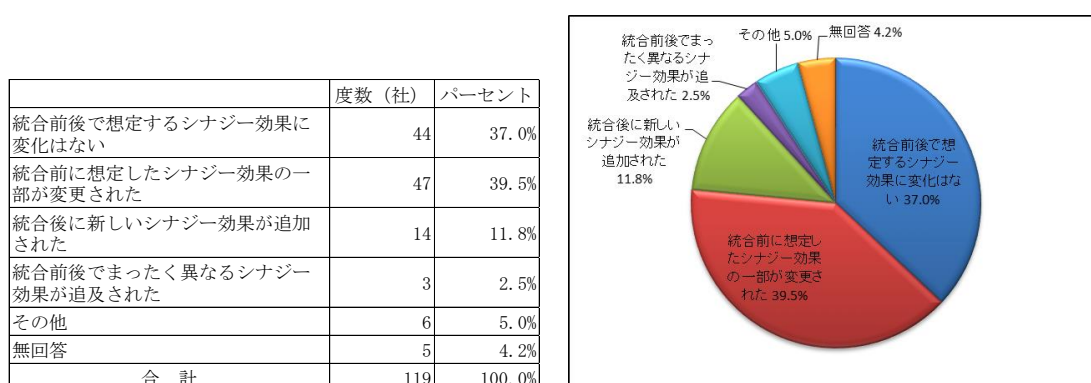


<PMIにおける想定シナジー効果の変化>

シナジー効果は統合前の段階で想定されるものが、そこで想定されたシナジー効果は、統合後の PMI を通じて変化するのであろうか。2016 年に筆者が行った調査では、「PMI を通じて、統合前に想定したシナジー効果に変化があったかどうか」について質問している。

その結果、「統合前後で想定するシナジー効果に変化はない」という企業が 44 社 (37.0%) であるのに対して、「統合前に想定したシナジー効果の一部が変更された」という企業ももっとも多く 47 社 (39.5%)、そして「統合後に新しいシナジー効果が追加された」という企業も 14 社 (11.8%) あった。(図表 6-2-21 参照) したがって、統合前後で想定されたシナジー効果にそれほど大きな変化はないという結果であった。

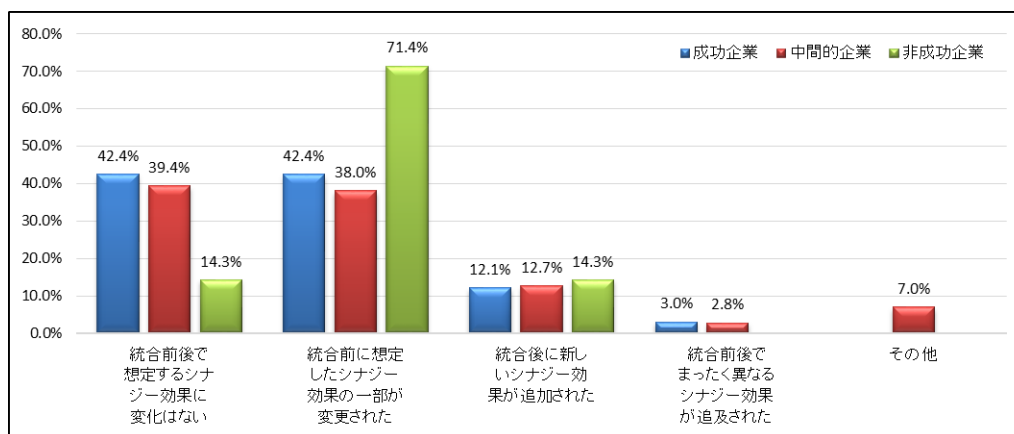
図表 6-2-21 PMI における想定シナジー効果の変化



また、「想定したシナジー効果の変化の有無」を「成功企業」と「非成功企業」で比較した結果が、図表 6-2-22 である。その結果、「成功企業」においては「シナジー効果に変化はない」と「一部が変更された」が同程度（42.4%）であるのに対して、「非成功企業」においては、「シナジー効果に変化はない」が「成功企業」よりかなり低く（14.3%）、「一部が変更された」がかなり大きくなっている（71.4%）という特徴がみられる。

図表 6-2-22 M&A の目標達成度と想定シナジー効果の変化

目標達成度 M & A の		度数 (社) %	シナジー効果の変化の有無				合計
			統合前後で想定するシナジー効果に変化はない	統合前に想定したシナジー効果の一部が変更された	統合後に新しいシナジー効果が追加された	統合前後でまったく異なるシナジー効果が追及された	
成功企業	度数 (社)	14	14	4	1	0	33
	%	42.4%	42.4%	12.1%	3.0%	0.0%	100.0%
	中間的企業	度数 (社)	28	27	9	2	5
%	39.4%	38.0%	12.7%	2.8%	7.0%	100.0%	
非成功企業	度数 (社)	1	5	1	0	0	7
	%	14.3%	71.4%	14.3%	0.0%	0.0%	100.0%
合計	度数 (社)	43	46	14	3	5	111
%	38.7%	41.4%	12.6%	2.7%	4.5%	100.0%	

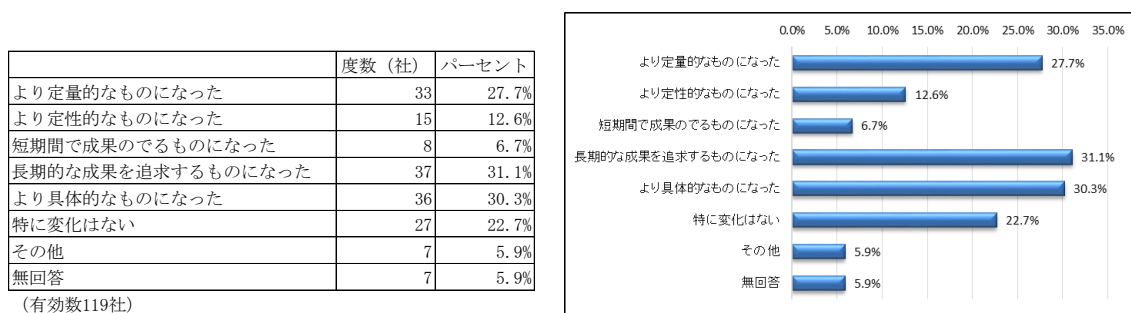


＜PMIにおける想定シナジー効果の変化内容＞

統合後にシナジー効果に変化した企業において、具体的にどのように変化したのであるか。2016年に筆者が行った調査では、「統合後のシナジー効果は、統合前のものに比べてどのようなものになったか」を質問している（複数回答）。

その結果、「長期的な成果を追求するものになった」が37社（31.1%）でもっとも多く、次いで、「より具体的なものになった」が36社（30.3%）、「より定量的なものになった」が33社（27.7%）となっている。（図表図表 6-2-23 参照）

図表 6-2-23 PMIにおける想定シナジー効果の変化内容



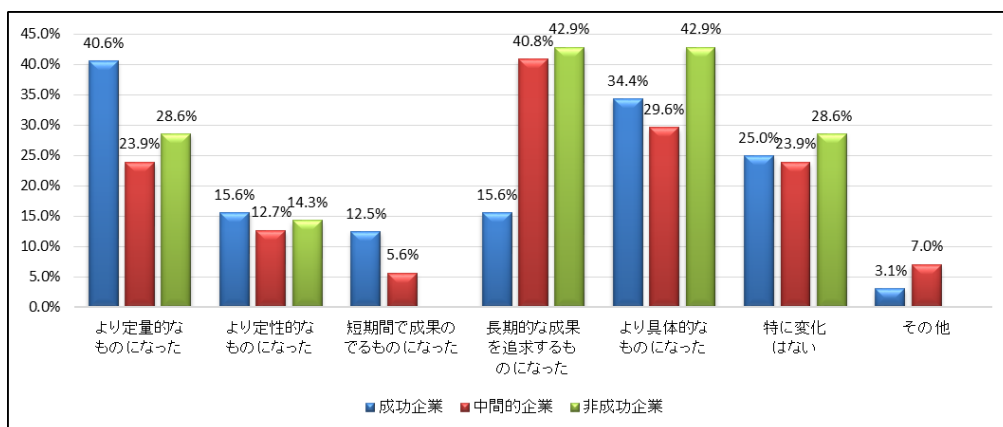
また、「想定シナジー効果の変化内容」を「成功企業」と「非成功企業」で比較した結果が、図表 6-2-24 である。その結果、「成功企業」では、「より定量的なものになった」（40.6%）が最も高く、次いで「より具体的なものになった」（34.4%）となっている。一方、「非成功企業」では、「長期的な成果を追求するものになった」（42.9%）、「より具体的なものになった」（42.9%）が高い割合となっている。

なお、PMIにおいて短期的に成果をあげ、それをもとに成功体験を育むことでPMIに推進力をつける効果があると指摘されているが〔前田編, 2014〕、「非成功企業」では「短期間で成果のでもものになった」を選択した企業がないという結果になっており、「非成功企業」ではそうした効果を楽しんでいない可能性も考えられる。

図表 6-2-24 M&A の目標達成度と想定シナジー効果の変化内容

			より定量的なものになった	より定性的なものになった	短期間で成果のでものものになった	長期的な成果を追求するものになった	より具体的なものになった	特に変化はない	その他
目標達成度のM&A	成功企業	度数(社)	13	5	4	5	11	8	1
		%	40.6%	15.6%	12.5%	15.6%	34.4%	25.0%	3.1%
	中間的企業	度数(社)	17	9	4	29	21	17	5
	%	23.9%	12.7%	5.6%	40.8%	29.6%	23.9%	7.0%	
	非成功企業	度数(社)	2	1	0	3	3	2	0
	%	28.6%	14.3%	0.0%	42.9%	42.9%	28.6%	0.0%	
合計		度数(社)	32	15	8	37	35	27	6
		%	29.1%	13.6%	7.3%	33.6%	31.8%	24.5%	5.5%

(有効数110社：成功企業32社、中間的企業71社、非成功企業7社)



③組織・人事

PMI において、新会社の組織・人員配置・ガバナンス体制をどうするか、また人事制度をどう統合していくかは非常に重要であるが難しい問題である。

なお、この「組織・人事」に関する項目は、「買収」と「合併」で統合作業が異なる場合があることが想定され、それに伴い質問に対する選択肢も異なってくる可能性があるため、質問票では「買収」の場合と「合併」の場合に分けて回答してもらっている質問項目がある。

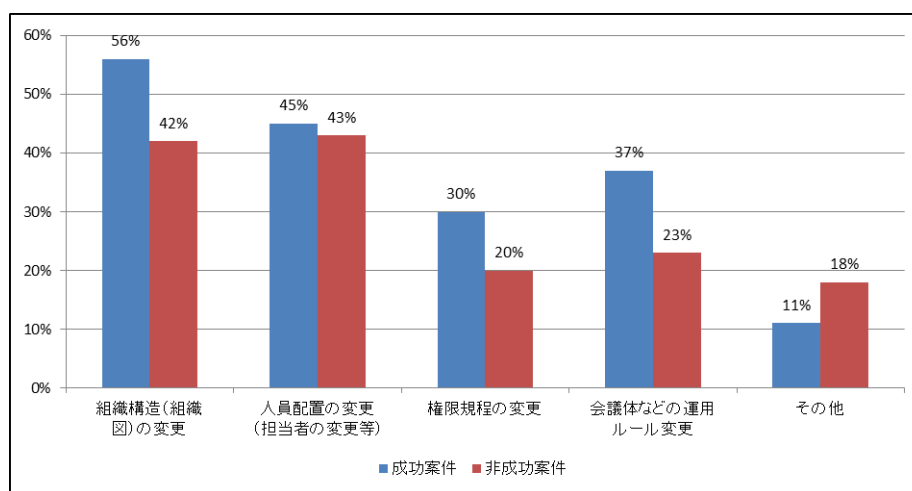
<組織統合のレベル>

まず、2007年のトーマツコンサルティングによる「組織統合のレベル」についての調査結果であるが(複数回答)、「成功案件」では、「組織構造(組織図)の変更」が56%と最も回答が多くなっている。それに対して、「失敗案件」で最も回答が多いのは「人員配置の変更(担当者の変更等)」の43%で、「成功案件」で一番多かった「組織構造(組織図)の変更」は42%で二番目となっており、その選択割合も「成功案件」とは14%の開きがついて

いる。また、「成功案件」と「失敗案件」では、「権限規程の変更」や「会議体などの運用ルール変更」の回答割合も大きく差が出ている結果となっている。（図表 6-2-25 参照）

したがって、「成功している案件ほど、組織・ガバナンスの統合にあらゆる観点から手を入れている」[松江, 2008, p. 215] ことがわかる結果となっている。

図表 6-2-25 PMI における組織統合のレベル



[出所：松江, 2008, p. 215, 図表 6-3]

2016 年に筆者が行った調査では、「買収と合併のそれぞれ場合の組織統合」について質問している（複数回答）。

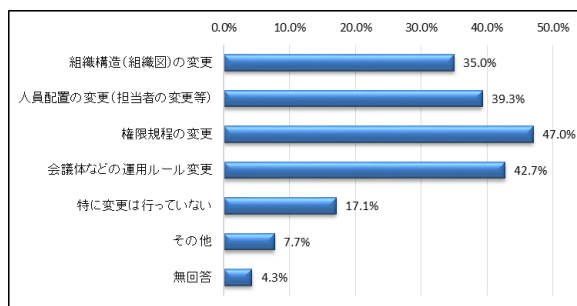
a) 買収時の組織統合

買収時の組織統合については、約半数の企業が「権限規程の変更」（55 社：47.0%）を行っており、次いで、「会議体などの運用ルールの変更」が 50 社（42.7%）、「人員配置の変更（担当者の変更等）」が 46 社（39.3%）と続いている。「組織構造（組織図）の変更」は 41 社（35.0%）であるが、合併時と比較すると、買収の場合には「組織構造（組織図）の変更」を行う企業の割合が低いことがわかる。（図表 6-2-26-a-1 参照）

図表 6-2-26-a-1 買収時の組織統合

	度数 (社)	パーセント
組織構造 (組織図) の変更	41	35.0%
人員配置の変更 (担当者の変更等)	46	39.3%
権限規程の変更	55	47.0%
会議体などの運用ルール変更	50	42.7%
特に変更は行っていない	20	17.1%
その他	9	7.7%
無回答	5	4.3%

(有効数117社)

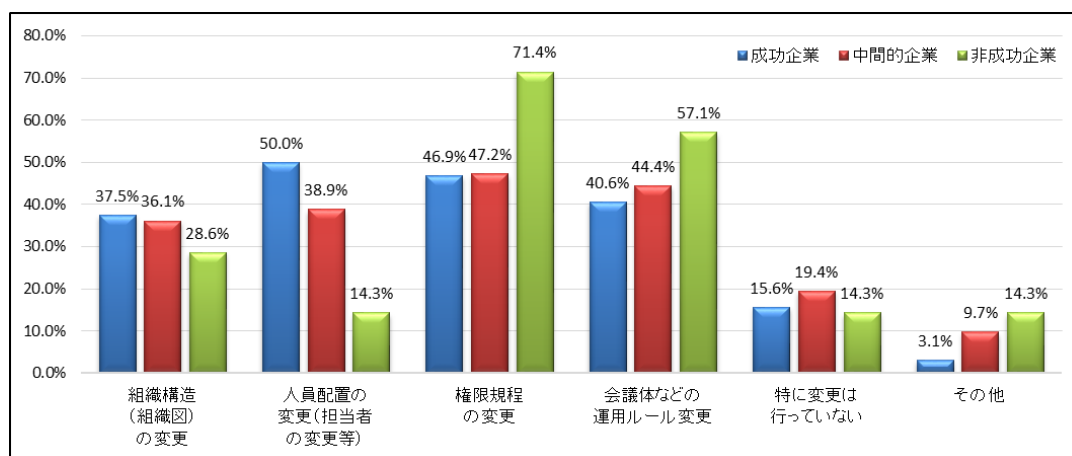


また、「買収時の組織統合」を「成功企業」と「非成功企業」で比較した結果が、図表 6-2-26-a-2 である。その結果、「成功企業」と「非成功企業」で大きな差が出ている項目は、「人員配置の変更 (担当者の変更等)」である。買収時には「組織構造 (組織図) の変更」を行う程度が低いとしても、適切な人員配置を行うことが成功へ向けて必要になることをあらかず結果となっている。一方、「非成功企業」においては、「成功企業」よりも「権限規程の変更」と「会議体などの運用ルールの変更」を行う傾向が示された。

図表 6-2-26-a-2 M&A の目標達成度と買収時の組織統合

		組織構造 (組織図) の変更	人員配置の変更 (担当者の変更等)	権限規程の変更	会議体などの運用ルール変更	特に変更は行っていない	その他	
目標達成度の M & A の	成功企業	度数 (社) %	12 37.5%	16 50.0%	15 46.9%	13 40.6%	5 15.6%	1 3.1%
	中間的企業	度数 (社) %	26 36.1%	28 38.9%	34 47.2%	32 44.4%	14 19.4%	7 9.7%
	非成功企業	度数 (社) %	2 28.6%	1 14.3%	5 71.4%	4 57.1%	4 14.3%	1 14.3%
合計		度数 (社) %	40 36.0%	45 40.5%	54 48.6%	49 44.1%	20 18.0%	9 8.1%

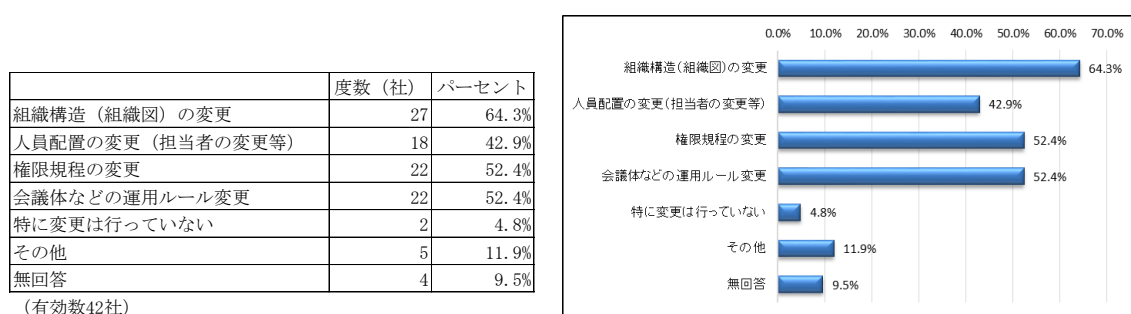
(有効数111社：成功企業32社，中間的企業72社，非成功企業7社)



b) 合併時の組織統合

合併時の組織統合については、「組織構造（組織図）の変更」が 27 社（64.3%）でもっとも多くなっており、買収時とは対照的な結果となっている。次いで、「権限規程の変更」と「会議体などの運用ルールの変更」（22 社：52.4%）、「人員配置の変更（担当者の変更等）」が 18 社（42.9%）となっている。（図表 6-2-26-b-1 参照）

図表 6-2-26-b-1 合併時の組織統合



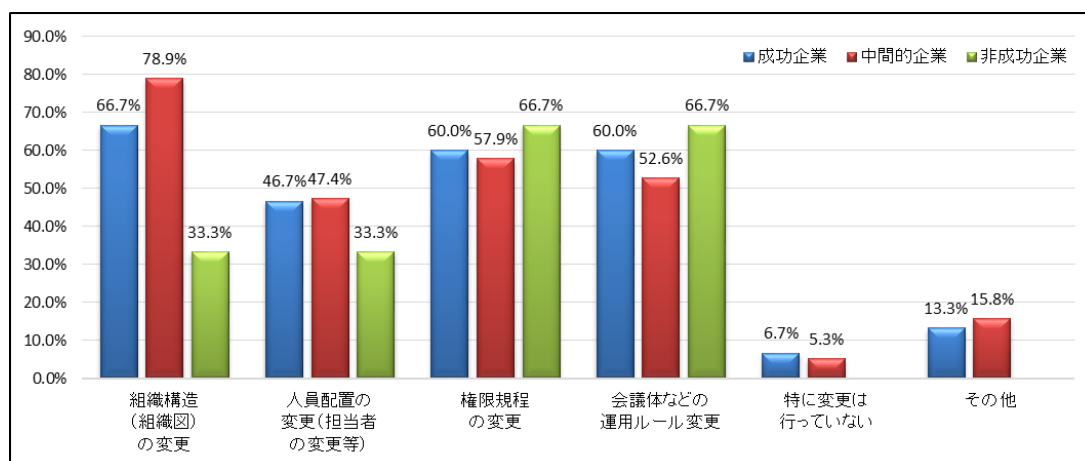
また、「合併時の組織統合」を「成功企業」と「非成功企業」で比較した結果が、図表 6-2-26-b-2 である。その結果、「成功企業」と「非成功企業」で大きな差が出ている項目は、「組織構造（組織図）の変更」と「人員配置の変更（担当者の変更等）」である。やはり「合併」案件においては、人員の配置を含めた組織の統合が成功へ向けて鍵を握ることをあらわす結果になっているものと思われる。

また、買収時と同様に、「非成功企業」においては、「成功企業」よりも「権限規程の変更」と「会議体などの運用ルールの変更」を行う傾向にあるようである。

図表 6-2-26-b-2 M&A の目標達成度と合併時の組織統合

		組織構造（組織図）の変更	人員配置の変更（担当者の変更等）	権限規程の変更	会議体などの運用ルール変更	特に変更は行っていない	その他	
目標達成度のM&A	成功企業	度数（社） %	10 66.7%	7 46.7%	9 60.0%	9 60.0%	1 6.7%	2 13.3%
	中間的企業	度数（社） %	15 78.9%	9 47.4%	11 57.9%	10 52.6%	1 5.3%	3 15.8%
	非成功企業	度数（社） %	1 33.3%	1 33.3%	2 66.7%	2 66.7%	0 0.0%	0 0.0%
合計		度数（社） %	26 70.3%	17 45.9%	22 59.5%	21 56.8%	2 5.4%	5 13.5%

(有効数37社：成功企業15社，中間的企業19社，非成功企業3社)



<組織構造の変更領域>

次に、トーマツコンサルティングによる「組織構造の変更領域」についての調査結果であるが、これについては、「買収案件」と「合併案件」との比較分析が行われている。

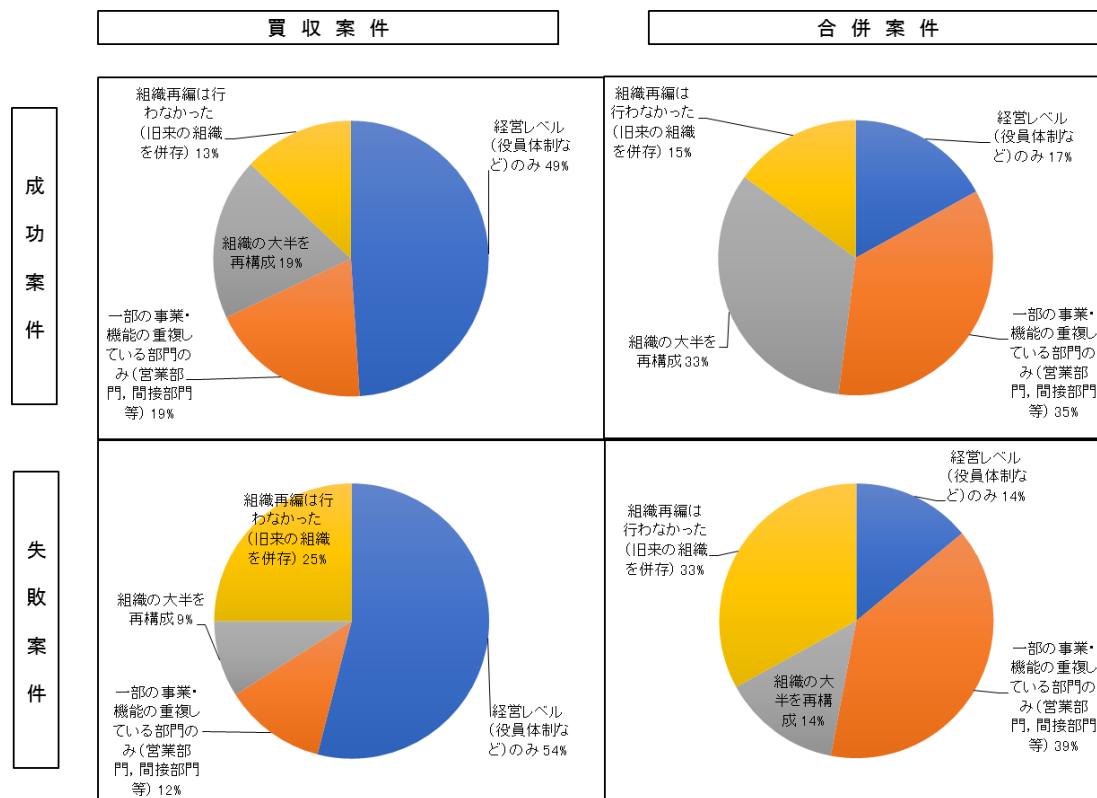
その結果、「買収案件」については、「経営レベルのみ」が、「成功案件」で 49%、「失敗案件」で 54%と、ともに多数を占める結果となったが、「失敗案件」の方がやや割合が高くなっている。「買収案件」における「経営レベルのみ」への回答率の高さが特徴的であり、「合併案件」との大きな違いとなっている（「合併案件」では、「成功案件」が 17%、「失敗案件」が 14%である）。（図表 6-2-27 参照）

また、「買収案件」における、「一部の事業・機能の重複している部門のみ」や「組織の大半を再構成」、「組織再編は行わなかった」の選択率をみると、「成功案件」がそれぞれ 19%、19%、13%で、「失敗案件」がそれぞれ 12%、9%、25%となっていることから、買収における成功のためには、まず組織再編を行うことを前提として、「一部重複した組織の再編や組織全体の再編成などを積極的に行っていくことが有効ということになる」[松江, 2008, p. 216] 点を指摘している。

一方、「合併案件」については、前述のように、「経営レベルのみ」の割合が減り、「成功案件」では、「一部の事業・機能の重複している部門のみ」が 35%、「組織の大半を再構成」が 33%とこれらだけで 7 割近くを占めるようになる。「失敗案件」との相違は、「組織の大半を再構成」と「組織再編は行わなかった」の選択率に顕著にみられる。すなわち、「成功案件」ではそれぞれ 33%、15%であるのに対して、「失敗案件」ではそれぞれ 14%、33%とほぼ逆の形になっている。したがって、「合併案件」の場合には、「より大胆に組織を見直すか見直さないかが成否を分ける要因になっていることが読みとれる」[松江, 2008, p.

217] と指摘されている。

図表 6-2-27 組織構造の変更領域



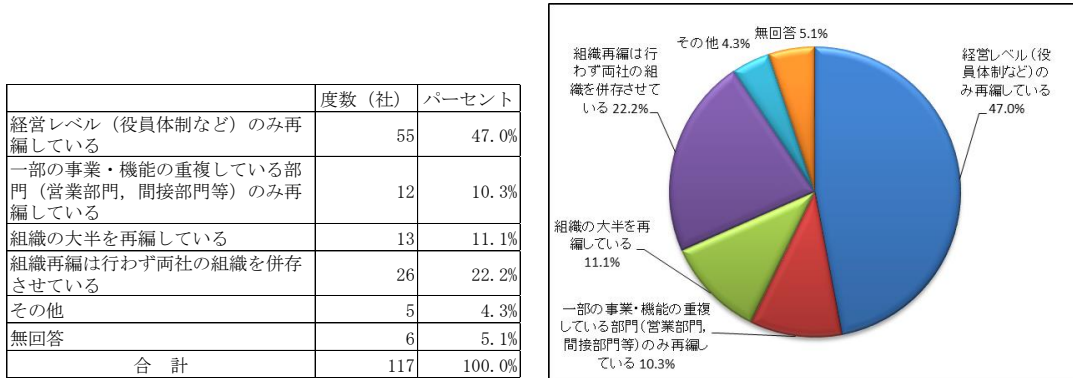
[出所：松江, 2008, p. 217, 図表 6-4]

2016年に筆者が行った調査では、「買収と合併のそれぞれ場合の組織再編」について質問している。

a) 買収時の組織再編

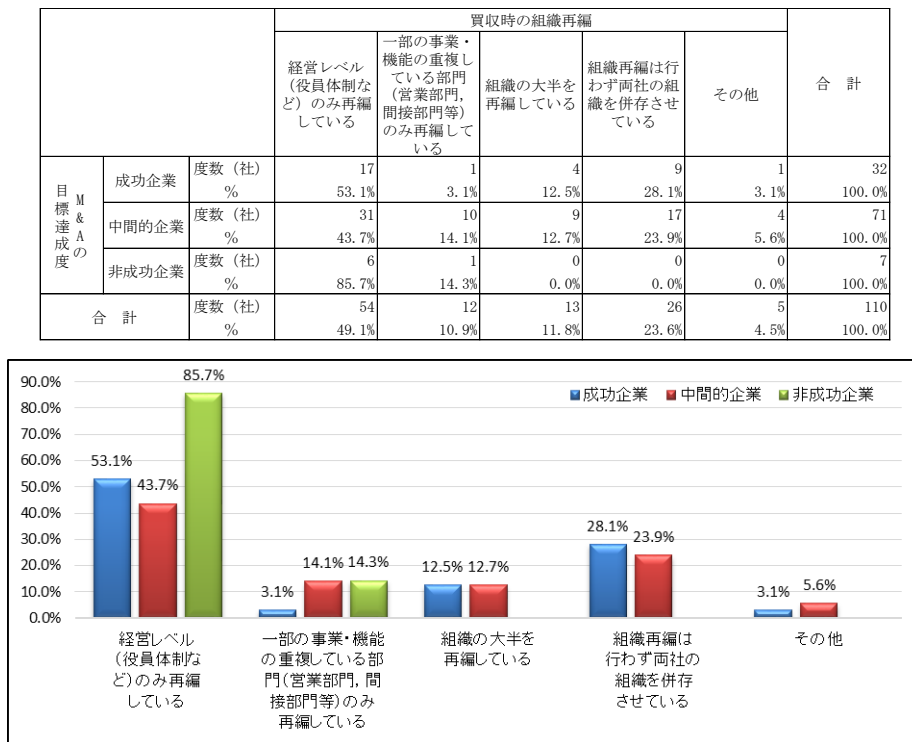
買収時の組織再編については、合併時と比べてそれほど大きな組織再編を行わない傾向がみられる。すなわち、「経営レベル（役員体制など）のみ再編している」が 55 社（47.0%）でもっとも多く、次いで、「組織再編は行わず両社の組織を併存させている」が 26 社（22.2%）と続いており、「組織の大半を再編している」は 13 社（11.1%）となっている。（図表 6-2-28-a-1 参照）

図表 6-2-28-a-1 買収時の組織再編



また、「買収時の組織再編」を「成功企業」と「非成功企業」で比較した結果が、図表 6-2-28-a-2 である。その結果、トーマツコンサルティングによる調査結果と同様に、「経営レベルのみ」への回答率の高さが特徴的となっているが、特に「非成功企業」においてその傾向が際だっている。一方、「非成功企業」では、「組織の大半を再編」、「組織再編は行わず両組織を併存」への回答が全くないという結果であり、「経営レベル」を中心とした部分的な再編を中心に行っているのではないかと思われる。

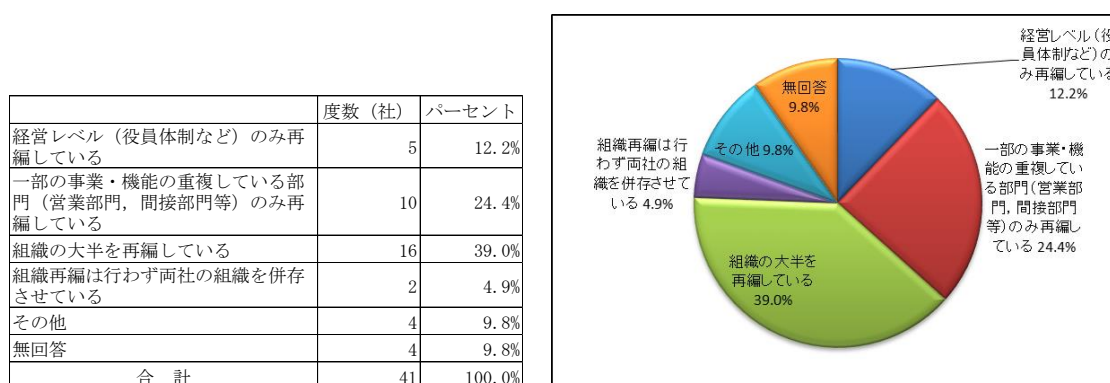
図表 6-2-28-a-2 M&A の目標達成度と買収時の組織再編



b) 合併時の組織再編

合併時の組織再編については、買収時とは異なり大掛かりな組織再編を行う傾向がみられる。すなわち、「組織の大半を再編している」が16社（39.0%）ともっとも多く、次いで、「一部の事業・機能の重複している部門（営業部門、間接部門等）のみ再編している」が10社（24.4%）と続いている。一方、買収時に多かった、「経営レベル（役員体制など）のみ再編している」は5社（12.2%）、「組織再編は行わず両社の組織を併存させている」は2社（4.9%）とかなり少なくなっている。（図表 6-2-28-b-1 参照）

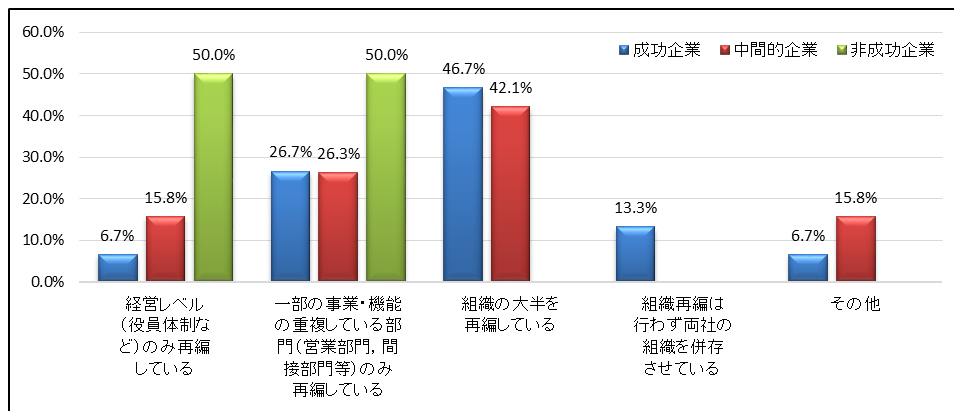
図表 6-2-28-b-1 合併時の組織再編



また、「合併時の組織再編」を「成功企業」と「非成功企業」で比較した結果が、図表 6-2-28-b-2 である。その結果、「成功企業」においては「経営レベルのみ」の割合が 6.7% へと大きく減るが、「非成功企業」においては 50.0% と高いままである。また、「成功企業」においては、「組織の大半を再編成」の割合が 5 割近くまで上がるが（46.7%）、「非成功企業」では回答がない。特に合併の場合には組織統合へ向けた再編が不可欠とも考えられるのであり、組織再編への取り組みをいかに行うかが成功へ向けて重要な鍵を握るものと思われる。

図表 6-2-28-b-2 M&A の目標達成度と合併時の組織再編

		合併時の組織再編						合 計
		経営レベル (役員体制など) のみ再編 している	一部の事業・ 機能の重複し ている部門 (営業部門、 間接部門等) のみ再編して いる	組織の大半を 再編している	組織再編は行 わず両社の組 織を併存させ ている	その他		
目 標 達 成 度 の M & A	成功企業	度数 (社)	1	4	7	2	1	15
		%	6.7%	26.7%	46.7%	13.3%	6.7%	100.0%
	中間的企業	度数 (社)	3	5	8	0	3	19
		%	15.8%	26.3%	42.1%	0.0%	15.8%	100.0%
	非成功企業	度数 (社)	1	1	0	0	0	2
		%	50.0%	50.0%	0.0%	0.0%	0.0%	100.0%
合 計		度数 (社)	5	10	15	2	4	36
		%	13.9%	27.8%	41.7%	5.6%	11.1%	100.0%

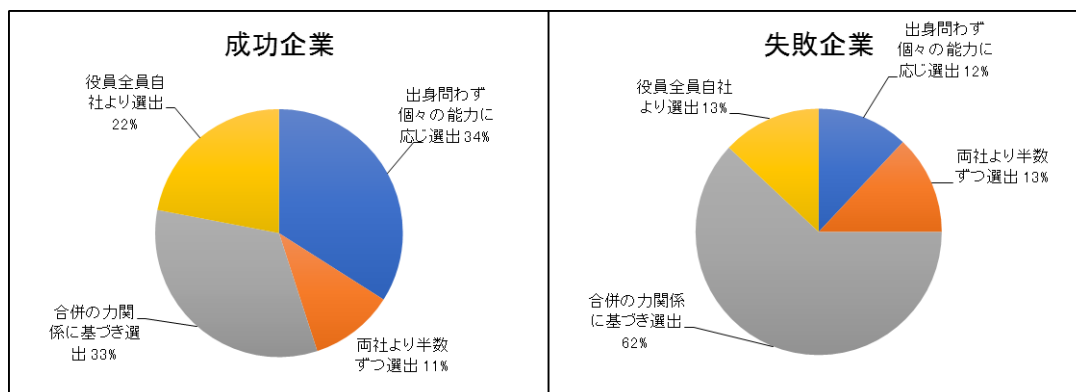


< 役員の選出 / 派遣方法 >

続いてトーマツコンサルティングによる「役員の選出方法」に関する調査結果であるが、これは、合併のケースと買収のケースそれぞれについて、過去に実施した「成功案件」における「役員の選出方法」の実態を「成功企業」、「普通企業」、「非成功企業」について調査したものである。なお、本稿では「成功企業」と「非成功企業」のみ取り上げる。

まず、合併のケースであるが、「成功企業」では、「出身問わず個々の能力に応じ選出」が 34%と最も回答率が高く、「非成功企業」の 12%を大きく上回る結果となっており、この点が成否を分けるポイントとなる可能性が指摘できる。また、「成功企業」では、「役員全員自社より選出」が 22%と高いことが特徴である（「非成功企業」は 13%である）。「非成功企業」については、「合併の力関係に基づき選出」が 62%と際立って高くなっている点特徴的である（「成功企業」は 33%である）。（図表 6-2-29 参照）

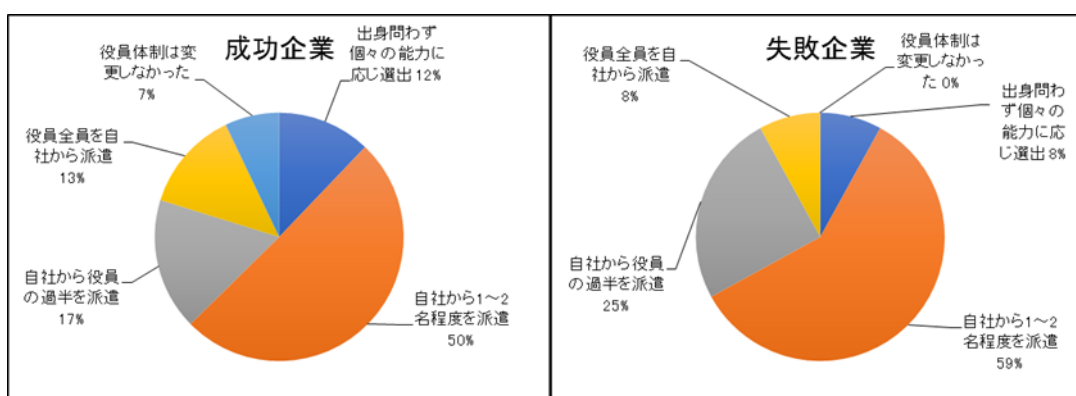
図表 6-2-29 合併時の役員選出方法



[出所：松江, 2008, p. 210, 図表 6-1 より一部転載]

一方、買収のケースであるが、「自社から1~2名程度を派遣」が、「成功企業」で50%、「非成功企業」で59%と、ともに過半数を占める結果となった。(図表 6-2-30 参照)したがって、この選出方法が「買収時の一般的なパターンになっている」[松江, 2008, pp. 209-210]と指摘されている。また、「出身問わず個々の能力に応じ選出」について、「成功企業」では12%、「非成功企業」では8%となっており、合併のケースと同様に、「出身母体にとらわれずに実力本位で役員を選出していくことが成功の要因になることが明らかとなった」[松江, 2008, p. 209]としている。

図表 6-2-30 買収時の役員選出方法

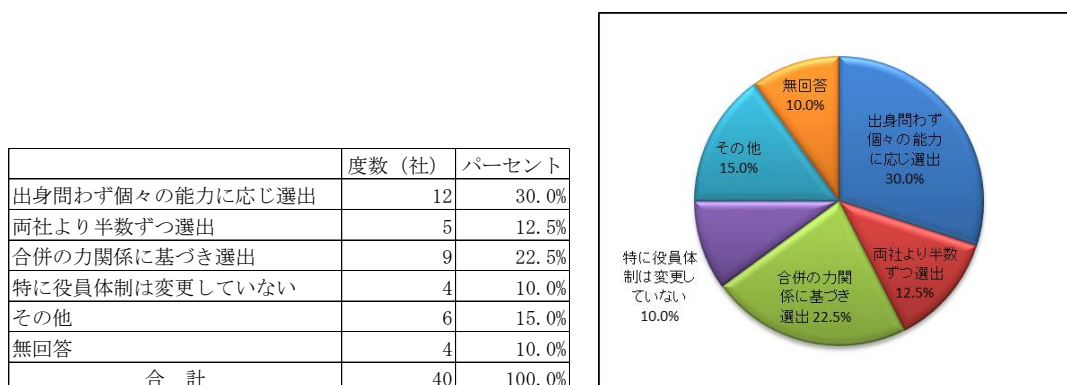


[出所：松江, 2008, p. 211, 図表 6-2 より一部転載]

2016年に筆者が行った調査では、「買収時の役員派遣と合併時の役員選出」について質問している。

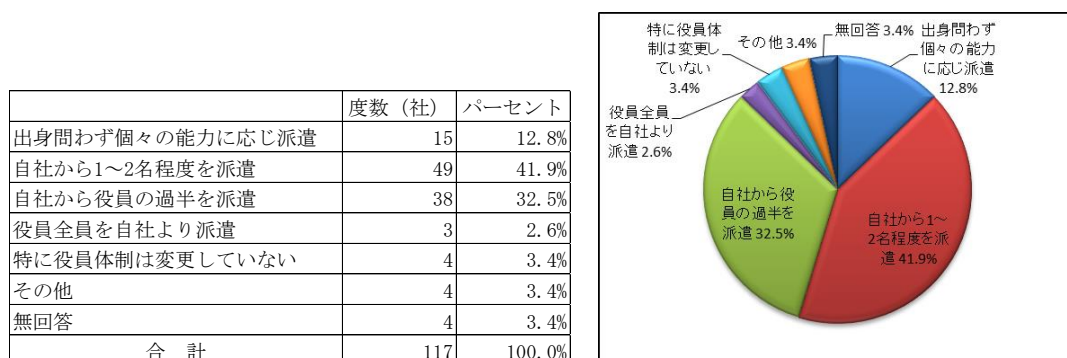
まず、合併時の役員選出については、トーマツコンサルティングによる調査結果と同様に、「出身問わず個々の能力に応じ派遣」がもっとも多く 12 社（30.0%）となっている。一方で、本調査結果では、「合併の力関係にもとづき選出」する企業も 9 社（22.5%）と高い割合となっている。（図表 6-2-31 参照）

図表 6-2-31 合併時の役員選出



次に、買収時における役員派遣についてであるが、こちらもトーマツコンサルティングによる調査結果と同様に、「自社から 1～2 名程度を派遣」がもっとも多い結果（49 社：41.9%）となった。本調査では、次いで、「自社から役員の過半を派遣」が 38 社（32.5%）となっており、自社からの派遣を通じて経営への影響力の確保を図る企業が多いことが分かる。一方、「出身問わず個々の能力に応じ派遣」するという企業も 15 社（12.8%）あった。（図表 6-2-32 参照）

図表 6-2-32 買収時の役員派遣

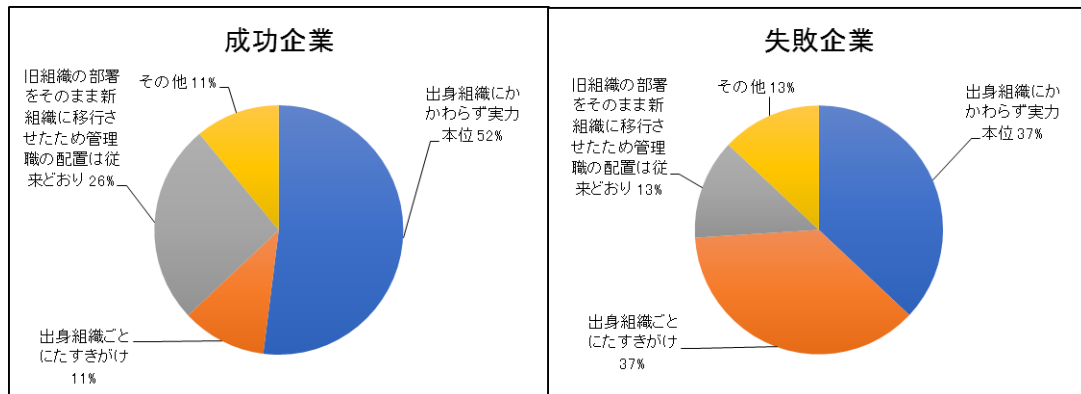


＜管理職の配置＞

「役員を選出方法」に続いて、今度は、トーマツコンサルティングによる合併のケースにおける「管理職の配置」についての調査結果である。これは、合併のケースについて、「役員を選出方法」の調査と同様に、過去に実施した「成功案件」における「管理職の配置」実態を「成功企業」、「普通企業」、「非成功企業」について調査したものである。なお、本稿では「成功企業」と「非成功企業」のみ取り上げる。

その結果、「出身組織にかかわらず実力本位」が、「成功企業」では52%と過半数を超えているのに対して、「非成功企業」では37%と大きな開きがみられる。したがって、「管理職の配置」についても、「役員を選出方法」と同様に、実力本位で行うことが成功に結びつくと考えられる。一方、「出身組織ごとにたすきがけ」という「たすきがけ人事」についてであるが、「成功企業」では11%であるのに対して、「非成功企業」では37%と大きく上回っている。(図表 6-2-33 参照) したがって、「たすきがけという手法は、最終的な成功に向けて有効な方策とはいえない」[松江, 2008, p. 221] との指摘がなされている。

図表 6-2-33 合併における管理職の配置



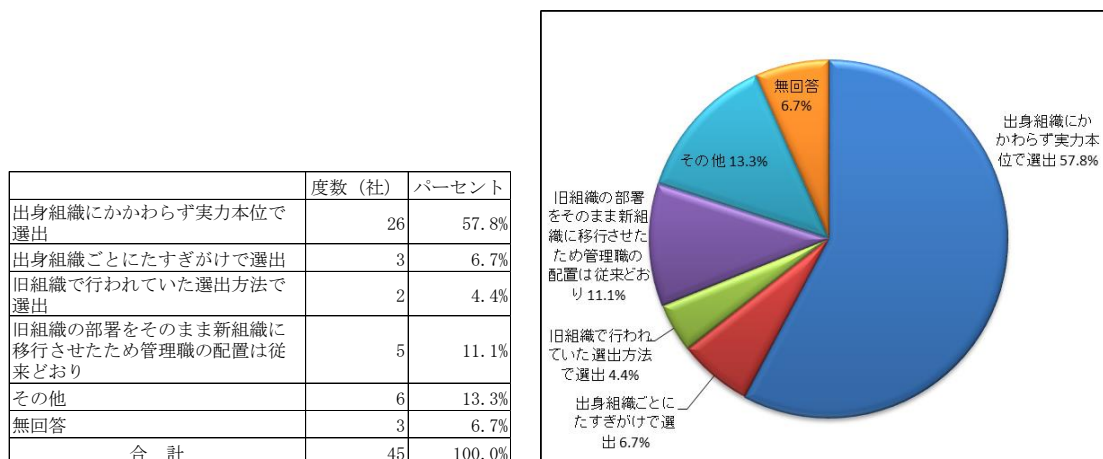
[出所：松江, 2008, p. 221, 図表 6-5 より一部転載]

2016年に筆者が行った調査では、「合併後のPMIにおける新会社の組織設計の際に、管理職をどのように選出・配置」しているかについて質問している。

その結果、6割近い企業で「出身組織にかかわらず実力本位で選出」(26社：57.8%)と回答しており、トーマツコンサルティングによる調査時点よりも増加傾向にある。また、「出身組織ごとにたすきがけで選出」(3社：6.7%)も若干ながら見られる結果となった。この「たすきがけ人事」については、トーマツコンサルティングによる調査時点よりもかなり

低くなっていることから、近年は減少傾向にあり、「実力本位の選出」にとって代わられてきているものと考えられる。(図表 6-2-34 参照)

図表 6-2-34 合併時の管理職の選出



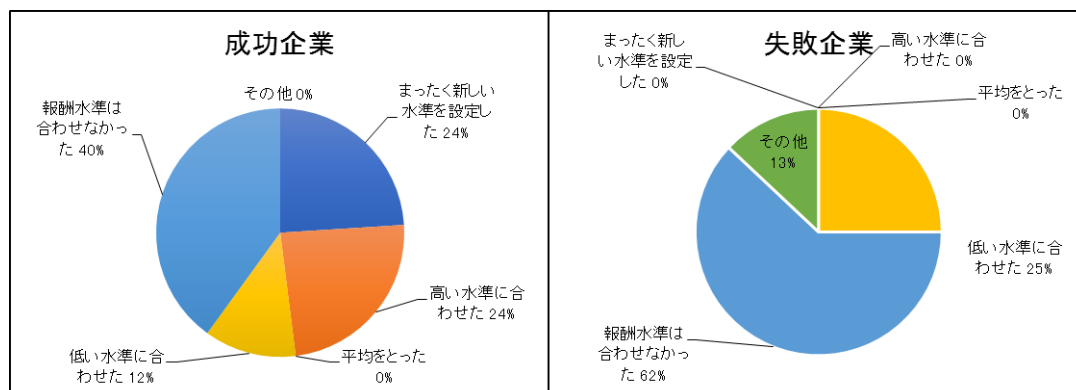
<報酬水準の統合>

続いて、人事政策上の重要テーマである「報酬水準の統合」についてのトーマツコンサルティングによる調査結果である。これは、過去に実施した「成功案件」における「報酬水準の統合」実態を「成功企業」、「普通企業」、「非成功企業」について調査したものである。なお、本稿では「成功企業」と「非成功企業」のみ取り上げる。

その結果、「成功企業」では、「まったく新しい水準を設定した」が 24%、「高い水準に合わせた」も 24%に上るのに対して、「失敗企業」では、そのどちらも 0%となっている。一方、「失敗企業」では、「低い水準に合わせた」が 25%、「報酬水準は合わせなかった」が 62%と高い割合になっているのに対して、「成功企業」では、それぞれ 12%、40%となっており、大きな開きがみられる。(図表 6-2-35 参照)

この結果から、成功企業ほど「新しい水準」を設定したり、「高い水準」に合わせたりするなど、従業員の納得感を高め、モチベーションを維持・向上させる方策をとっているものと考えられる。

図表 6-2-35 報酬水準の統合



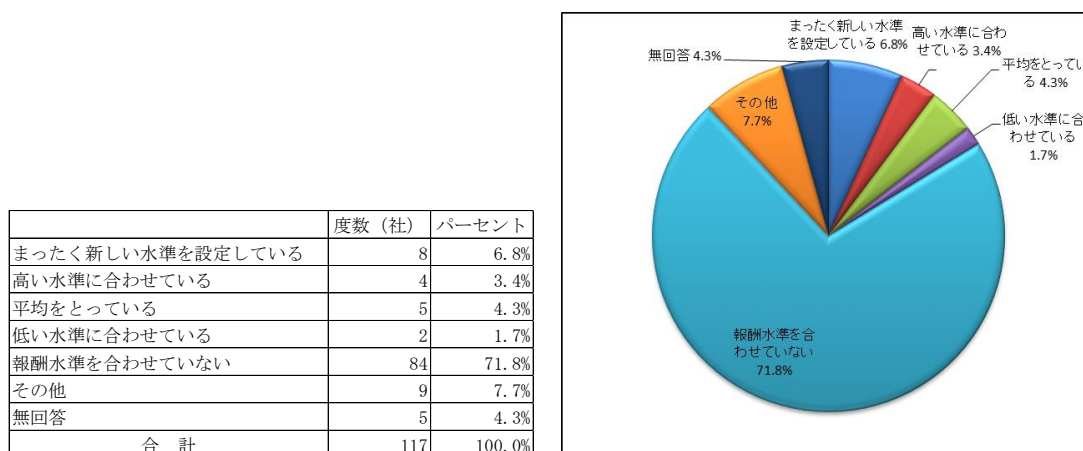
[出所：松江, 2008, p. 254, 図表 7-2 より一部転載]

2016年に筆者が行った調査では、「買収と合併のそれぞれ場合の報酬水準の設定」について質問している。

a) 買収時の報酬水準の設定

まず、買収時の報酬水準の設定については、7割以上の企業が「報酬水準を合わせていない」(84社：71.8%)という結果になった。(図表 6-2-36-a-1 参照) これは、前項で「買収後の PMI における統合状況」を検討した結果として、「給与・報酬体系」の項目は「統合は行わず両社のものを併存させる」という回答が多かった結果と一致するものである。(図表 6-1-1)

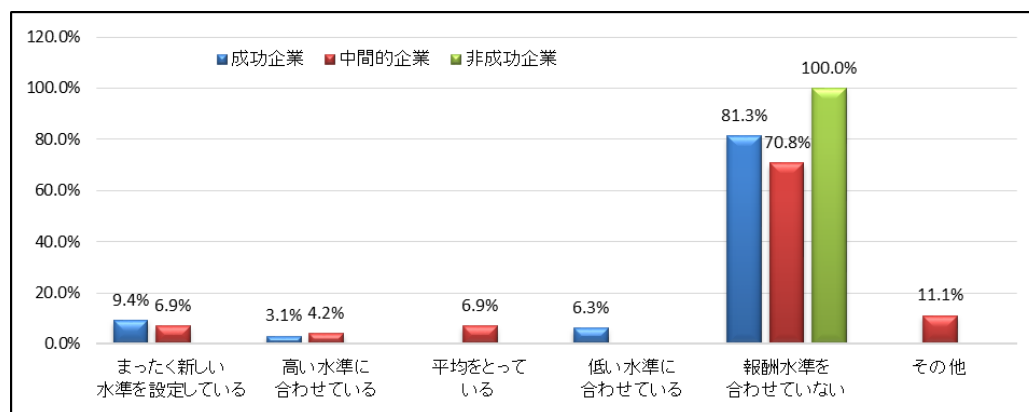
図表 6-2-36-a-1 買収時の報酬水準の設定



また、「買収時の報酬水準の設定」を「成功企業」と「非成功企業」で比較した結果が、図表 6-2-36-a-2 である。その結果、「成功企業」と「非成功企業」のいずれも「報酬水準を合わせていない」とする回答が圧倒的に多くなっている。トーマツコンサルティングによる調査結果とは異なり、「成功企業」では、「まったく新しい水準を設定した」や「高い水準に合わせた」への回答率も低くなっている。「非成功企業」では「報酬水準を合わせていない」以外の回答はなく、「まったく新しい水準を設定した」や「高い水準に合わせた」への回答がない点ではトーマツコンサルティングによる調査と同じ結果になっている。

図表 6-2-36-a-2 M&A の目標達成度と買収時の報酬水準の設定

			買収時の報酬水準						合 計
			まったく新しい水準を設定している	高い水準に合わせている	平均をとっている	低い水準に合わせている	報酬水準を合わせていない	その他	
目標達成度の M & A の	成功企業	度数 (社)	3	1	0	2	26	0	32
		%	9.4%	3.1%	0.0%	6.3%	81.3%	0.0%	100.0%
	中間的企業	度数 (社)	5	3	5	0	51	8	72
		%	6.9%	4.2%	6.9%	0.0%	70.8%	11.1%	100.0%
	非成功企業	度数 (社)	0	0	0	0	7	0	7
		%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	100.0%	0.0%	100.0%
合 計	度数 (社)	8	4	5	2	84	8	111	
	%	7.2%	3.6%	4.5%	1.8%	75.7%	7.2%	100.0%	

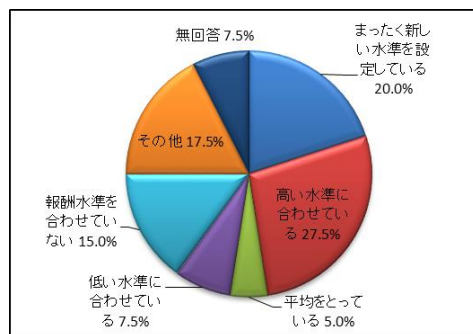


b) 合併時の報酬水準の設定

合併時の報酬水準の設定については、「高い水準に合わせている」が 11 社 (27.5%) ともっとも多く、次いで、「まったく新しい水準を設定している」が 8 社 (20.0%) となっている。一方、「報酬水準を合わせていない」は 6 社 (15.0%) であり、合併時には報酬水準の統合を行っている企業が多いことがわかる。(図表 6-2-36-b-1 参照)

図表 6-2-36-b-1 合併時の報酬水準の設定

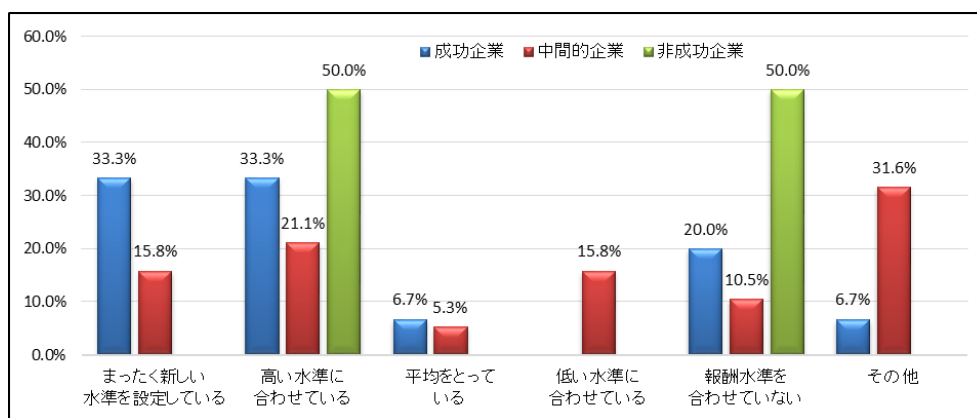
	度数 (社)	パーセント
まったく新しい水準を設定している	8	20.0%
高い水準に合わせている	11	27.5%
平均をとっている	2	5.0%
低い水準に合わせている	3	7.5%
報酬水準を合わせていない	6	15.0%
その他	7	17.5%
無回答	3	7.5%
合計	40	100.0%



また、「合併時の報酬水準の設定」を「成功企業」と「非成功企業」で比較した結果が、図表 6-2-36-b-2 である。その結果、「成功企業」においては、「まったく新しい水準を設定した」や「高い水準に合わせた」への回答率が「買収」に比べ増加し、「報酬水準を合わせていない」とする回答が減少していることから、「合併」時には組織統合へ向けた取り組みが行われているようすが見受けられる。「非成功企業」においても「高い水準に合わせた」とする回答が増加しているが、依然として「報酬水準を合わせていない」とする回答も高い割合となっているあたりに、M&A の成功へ至らない原因の一端があるのかもしれない。

図表 6-2-36-b-2 M&A の目的達成度と合併時の報酬水準の設定

M & A の 目標達成度		度数 (社)	合併時の報酬水準					合計
			まったく新しい水準を設定している	高い水準に合わせている	平均をとっている	低い水準に合わせている	報酬水準を合わせていない	
成功企業	度数 (社)	5	5	1	0	3	1	15
	%	33.3%	33.3%	6.7%	0.0%	20.0%	6.7%	100.0%
中間的企业	度数 (社)	3	4	1	3	2	6	19
	%	15.8%	21.1%	5.3%	15.8%	10.5%	31.6%	100.0%
非成功企業	度数 (社)	0	1	0	0	1	0	2
	%	0.0%	50.0%	0.0%	0.0%	50.0%	0.0%	100.0%
合計	度数 (社)	8	10	2	3	6	7	36
	%	22.2%	27.8%	5.6%	8.3%	16.7%	19.4%	100.0%



④組織風土

M&A の成功のためには、統合企業同士の風土を融合させて新たな企業風土を作り上げていく必要がある。しかし、前節で確認したように、「PMI における困難な統合項目」において、もっとも多い回答が「組織風土・文化」（65 社：54.6%）であった（図表 5-2-5）。したがって PMI においては、風土融合を促進するような施策の実行が求められるのである。

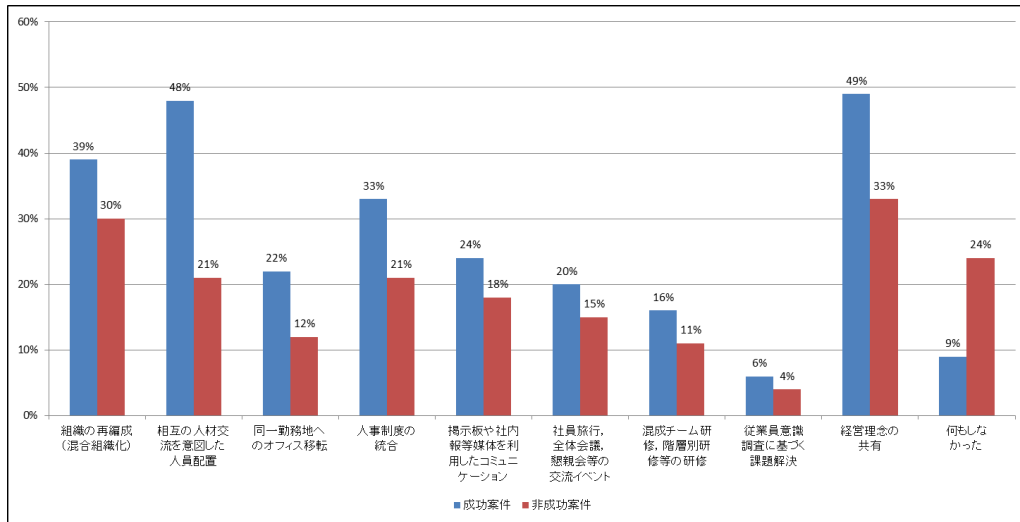
＜風土融合のために最も効果のあった施策＞

2007 年のトーマツコンサルティングによる「風土融合のために最も効果のあった施策」に関する調査結果では、過去に経験した「成功案件」と「非成功案件」について、風土・文化の融合に向けて取り組んだ施策の中で最も効果があったと思われる施策について調査している（複数回答）。

その結果、「経営理念の共有」が、「成功案件」、「非成功案件」ともに最も高くなっており、次いで、「相互の人材交流を意図した人員配置」、「組織の再編成（混合組織化）」、「人事制度の統合」などと人や組織に関する施策が続いている。（図表 6-2-37 参照）この結果から、風土融合の施策として、まず理念・価値観の共有が有効かつ不可欠であることがわかる。

また興味深いのは、「何もしなかった」という選択肢を除いて他のすべての選択肢（施策）において、「成功案件」の選択率が「非成功案件」を上回っているということである。つまり、「失敗しているケースほど、風土融合への努力が何も行われていない」のであり、「どのような施策であれ、実行することが成功への可能性を高めていくということがわかる」[松江, 2008, p. 278] 結果となっている。

図表 6-2-37 風土融合に最も効果のあった施策



[出所：松江, 2008, p. 279, 図表 8-1]

2016年に筆者が行った調査では、「PMIにおいて組織風土・文化の融合を図るためどのような施策をおこなっているか」を質問している（複数回答）。

その結果、8割弱の企業が「経営理念・ビジョンの共有化」（91社：76.5%）を行っていることがわかった。この項目は、トーマツコンサルティングによる調査結果でも最も重視されていたものであり、わが国企業においては組織風土・文化の融合のために「経営理念の共有化」を重視しており、その傾向が高まっていることがわかる。

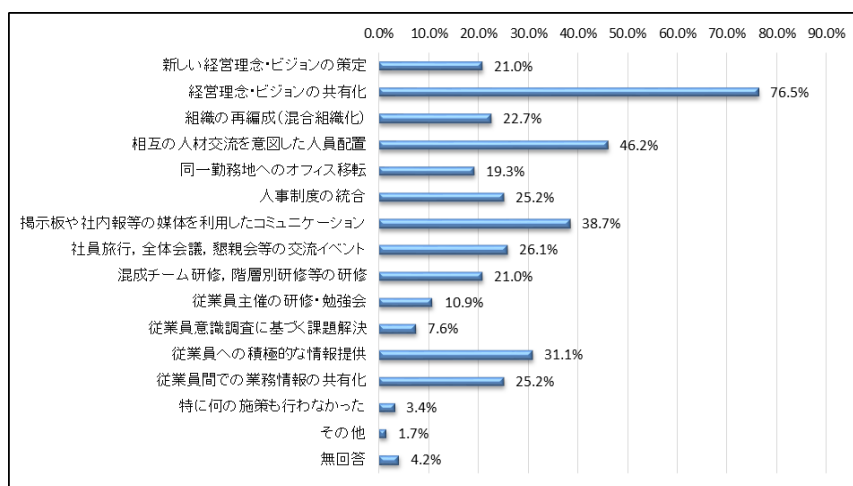
次いで、「相互の人材交流を意図した人員配置」の55社（46.2%）、そして「掲示板や社内報等の媒体を利用したコミュニケーション」の46社（38.7%）や、「社員旅行、全体会議、懇親会等の交流イベント」の31社（26.1%）などに多くの回答が集まっており、組織内のコミュニケーションの促進を意図した施策が多く行われていることがわかる。

さらに本調査結果では、「従業員への積極的な情報提供」（37社：31.1%）や、「従業員間での業務情報の共有化」（30社：25.2%）も多く選択されていることから、組織の構成員への積極的な情報提供とそれにもとづく情報の共有化が、組織風土・文化の融合に重要な施策と認識されていることがわかる。（図表 6-2-38 参照）

図表 6-2-38 PMI における組織風土・文化の融合施策

	度数 (社)	パーセント
新しい経営理念・ビジョンの策定	25	21.0%
経営理念・ビジョンの共有化	91	76.5%
組織の再編成 (混合組織化)	27	22.7%
相互の人材交流を意図した人員配置	55	46.2%
同一勤務地へのオフィス移転	23	19.3%
人事制度の統合	30	25.2%
掲示板や社内報等の媒体を利用したコミュニケーション	46	38.7%
社員旅行, 全体会議, 懇親会等の交流イベント	31	26.1%
混成チーム研修, 階層別研修等の研修	25	21.0%
従業員主催の研修・勉強会	13	10.9%
従業員意識調査に基づく課題解決	9	7.6%
従業員への積極的な情報提供	37	31.1%
従業員間での業務情報の共有化	30	25.2%
特に何の施策も行わなかった	4	3.4%
その他	2	1.7%
無回答	5	4.2%

(有効数119社)



また、「組織風土・文化の融合施策」を「成功企業」と「非成功企業」で比較した結果が、図表 6-2-39 である。その結果、「成功企業」、「非成功企業」とも「経営理念・ビジョンの共有化」がもっとも高くなっているが、選択割合は「非成功企業」の方が高くなっている。

次いで、「相互の人材交流を意図した人員配置」や「掲示板や社内報等の媒体を利用したコミュニケーション」の回答割合も高くなっているが、いずれの項目も「非成功企業」の方が高くなっているのが特徴的である。この他にも、トーマツコンサルティングによる調査結果とは異なり「非成功企業」の方が回答割合の高い項目として、「組織の再編成 (混合組織化)」、「同一勤務地へのオフィス移転」などがあつた。

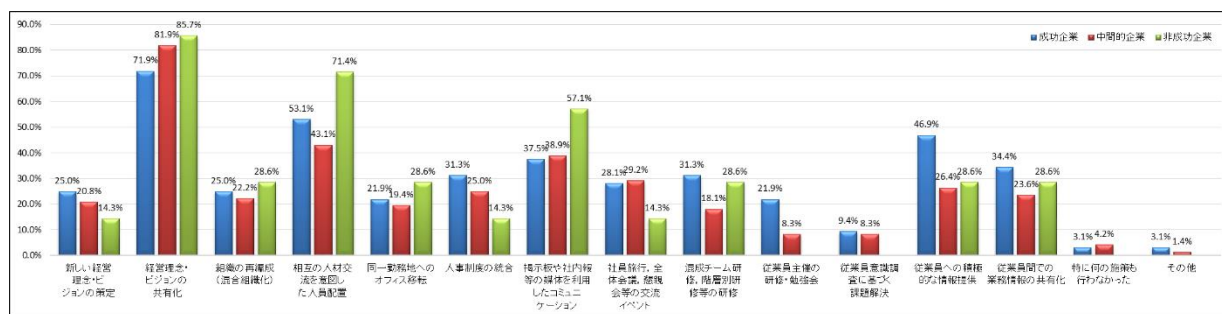
一方、「成功企業」が「非成功企業」より重視しているのは、「従業員への積極的な情報提供」や「従業員間での業務情報の共有化」といった項目である。

この結果より、「非成功企業」ではどちらかという、従業員間の水平的コミュニケーションを重視した施策に重点をおいているようである。もちろん従業員間のコミュニケーションは重要であるが、水平的なコミュニケーションラインだけではなく、M&A後の企業の進むべき方向へベクトルを合わせていくための経営トップや上司からの積極的な情報提供とその共有化という垂直的なコミュニケーションラインも重要かつ不可欠になるのではないかと考えられる。「成功企業」では、そうした水平・垂直のコミュニケーションを促進する施策が行われ、M&Aの成功へ向けて効果を発揮しているものと推察されるのである。

図表 6-2-39 M&Aの目標達成度と組織風土・文化の融合施策

M&Aの目標達成度	新しい経営理念・ビジョンの策定	経営理念・ビジョンの共有化	組織の再編成(混合組織化)	相互の人材交流を意図した人員配置	同一勤務地へのオフィス移転	人事制度の統合	掲示板や社内報等の媒体を利用したコミュニケーションイベント	社員旅行、全体会議、懇親会等の交流イベント	混成チーム研修、階層別研修等の研修	従業員主催の研修・勉強会	従業員意識調査に基づく課題解決	従業員への積極的な情報提供	従業員間の業務情報の共有化	特に印の施策も行わなかった	その他
成功企業	8	23	8	17	7	10	12	9	10	7	3	15	11	1	1
中間的企業	15	59	16	31	14	18	28	21	13	6	6	19	17	3	1
非成功企業	1	6	2	5	2	1	4	1	2	0	0	2	2	0	0
合計	24	88	26	53	23	29	44	31	25	13	9	36	30	4	2
	21.6%	79.3%	23.4%	47.7%	20.7%	26.1%	39.6%	27.9%	22.5%	11.7%	8.1%	32.4%	27.0%	3.6%	1.8%

(有効数111社：成功企業32社、中間的企業72社、非成功企業7社)



＜組織風土・文化の融合施策の効果＞

2016年に筆者が行った調査では、「組織風土・文化の融合施策のうち、もっとも効果があったと考える施策について上位3つ」をあげてもらっている。

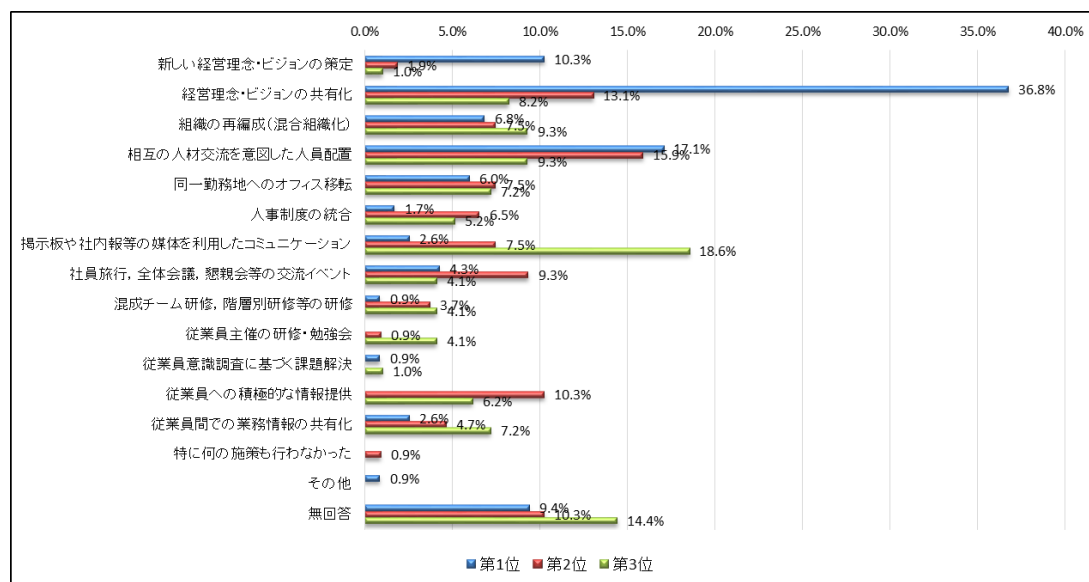
その結果、「経営理念・ビジョンの共有化」が第1位で43社(36.8%)、第2位で14社(13.1%)、第3位で8社(8.2%)となっており、全体では6割弱(58.1%)の企業が効果を感じているという結果となった。次いで、「相互の人材交流を意図した人員配置」が第1位で20社(17.1%)、第2位で17社(15.9%)、第3位で9社(9.3%)であり、全体で4割強(42.3%)の企業が効果を感じているという結果であった。そして、「組織の再編成(混合組織化)」が全体で23.6%、「同一勤務地へのオフィス移転」が全体で20.7%、「社員旅行、全体会議、懇親会等の交流イベント」が全体で17.7%、「従業員への積極的な情報提供」が

全体で 16.5%、「従業員間での業務情報の共有化」が全体で 14.5%などとなっている。(図表 6-2-40 参照)

したがって、組織内のコミュニケーションの促進を意図した施策と、積極的な情報提供とそれにもとづく情報の共有化が、組織風土・文化の融合施策の効果の面からも重要なものと認識されていることがわかる。

図表 6-2-40 PMI における組織風土・文化の融合施策の効果

	第1位		第2位		第3位	
	度数(社)	パーセント	度数(社)	パーセント	度数(社)	パーセント
新しい経営理念・ビジョンの策定	12	10.3%	2	1.9%	1	1.0%
経営理念・ビジョンの共有化	43	36.8%	14	13.1%	8	8.2%
組織の再編成(混合組織化)	8	6.8%	8	7.5%	9	9.3%
相互の人材交流を意図した人員配置	20	17.1%	17	15.9%	9	9.3%
同一勤務地へのオフィス移転	7	6.0%	8	7.5%	7	7.2%
人事制度の統合	2	1.7%	7	6.5%	5	5.2%
掲示板や社内報等の媒体を利用したコミュニケーション	3	2.6%	8	7.5%	18	18.6%
社員旅行, 全体会議, 懇親会等の交流イベント	5	4.3%	10	9.3%	4	4.1%
混成チーム研修, 階層別研修等の研修	1	0.9%	4	3.7%	4	4.1%
従業員主催の研修・勉強会	0	0.0%	1	0.9%	4	4.1%
従業員意識調査に基づく課題解決	1	0.9%	0	0.0%	1	1.0%
従業員への積極的な情報提供	0	0.0%	11	10.3%	6	6.2%
従業員間での業務情報の共有化	3	2.6%	5	4.7%	7	7.2%
特に何の施策も行わなかった	0	0.0%	1	0.9%	0	0.0%
その他	1	0.9%	0	0.0%	0	0.0%
無回答	11	9.4%	11	10.3%	14	14.4%
合計	117	100.0%	107	100.0%	97	100.0%



(3) PMI プロセスの検証と PMI の成否

PMI を成功裏に進めるためには、統合計画の進捗状況のモニタリングや PMI 活動の検証作業なども不可欠になると考えられる。また、PMI の成功へ向けてどのような要因が影響

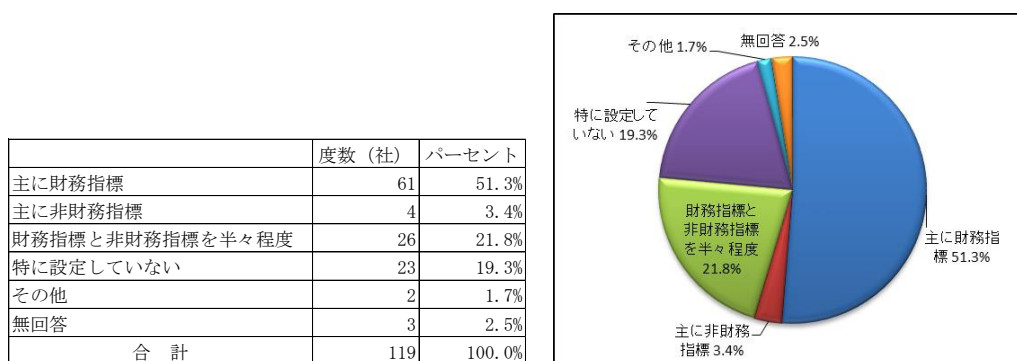
をもっているのか等についても明らかにする必要がある。本項では、2016年に筆者が行った調査結果にもとづき、これらの点について検討してみたい。

＜統合計画の進捗状況測定指標＞

PMIにおいて、策定された統合計画の進捗状況をどのように測定しているのであろうか。筆者が行った調査では、「PMIにおいて、統合計画の進捗状況を測定するために、どのような指標を設定しているか」を質問している。

その結果、半数以上の企業が「主に財務指標」（61社：51.3%）と回答しており、次いで、「財務指標と非財務指標を半々程度」が26社（21.8%）となっている。一方、「特に設定していない」企業も2割程度（23社：19.3%）あった。（図表6-3-1参照）

図表 6-3-1 PMIにおける統合計画の進捗状況測定指標



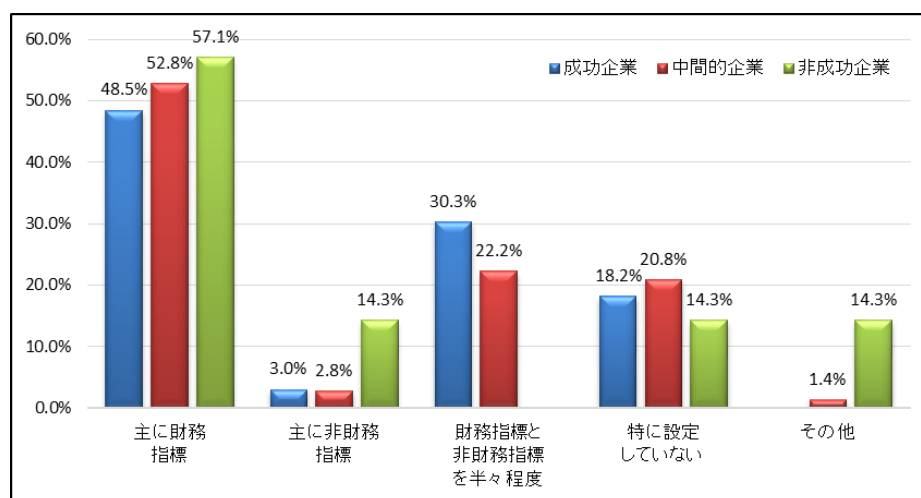
また、「統合計画の進捗状況測定指標」を「成功企業」と「非成功企業」で比較した結果が、図表6-3-2である。その結果、「成功企業」、「非成功企業」とも「主に財務指標」という回答がもっとも多くなっているが、その割合は「非成功企業」の方が高くなっている。また、「非成功企業」では、「主に非財務指標」という回答が、「成功企業」より際立って高くなっている。

一方、「成功企業」においては、「主に財務指標」に続いて高いのが「財務指標と非財務指標を半々程度」となっている。この項目について「非成功企業」では回答なしとなっていることから、「非成功企業」では、「財務指標」か「非財務指標」のいずれかのみで進捗状況管理を行っている傾向が強いといえる。したがって、「成功企業」にみられるように、「財務指標」と「非財務指標」のバランスをとった進捗状況管理がM&Aの成功へ向けて必

要になると考えられる。

図表 6-3-2 M&A の目標達成度と統合計画の進捗度測定指標

			統合計画の進捗度測定指標					合 計
			主に財務 指標	主に非財務 指標	財務指標と 非財務指標 を半々程度	特に設定 していない	その他	
目 標 達 成 度 の M & A	成功企業	度数 (社)	16	1	10	6	0	33
		%	48.5%	3.0%	30.3%	18.2%	0.0%	100.0%
	中間的企業	度数 (社)	38	2	16	15	1	72
		%	52.8%	2.8%	22.2%	20.8%	1.4%	100.0%
	非成功企業	度数 (社)	4	1	0	1	1	7
		%	57.1%	14.3%	0.0%	14.3%	14.3%	100.0%
合 計		度数 (社)	58	4	26	22	2	112
		%	51.8%	3.6%	23.2%	19.6%	1.8%	100.0%



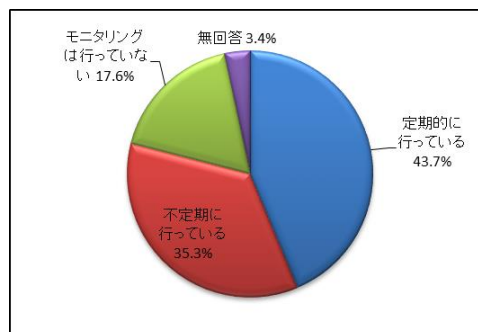
<PMIにおける統合計画の進捗状況のモニタリング>

次に、筆者が行った調査では、「PMIにおいて、統合計画の進捗状況のモニタリングを行っているかどうか」を質問している。

その結果、「定期的に行っている」が 52 社(43.7%)、「不定期に行っている」が 42 社(35.3%)となっており、約 8 割に企業で統合計画の進捗状況のモニタリングを行っていることがわかる。(図表 6-3-3 参照)

図表 6-3-3 PMI における統合計画の進捗状況のモニタリング

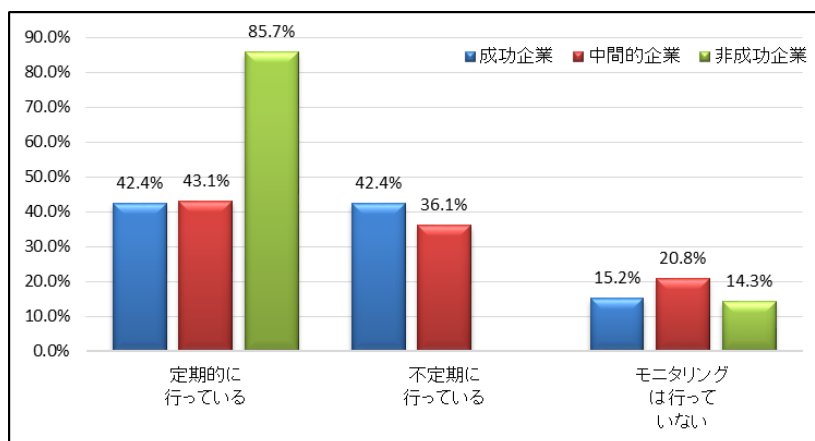
	度数 (社)	パーセント
定期的に行っている	52	43.7%
不定期に行っている	42	35.3%
モニタリングは行っていない	21	17.6%
無回答	4	3.4%
合計	119	100.0%



また、「統合計画の進捗状況測定指標」を「成功企業」と「非成功企業」で比較した結果が、図表 6-3-4 である。その結果、「成功企業」、「非成功企業」とも計画のモニタリングは行っているということがわかる。しかも、特に「非成功企業」においてしっかりモニタリングが行われていることがわかる。ということは、M&A の成否を分ける要因は、モニタリングを行うかどうかではなく、何をどうモニタリングするのか、その中身の問題ということがいえるのかもしれない。

図表 6-3-4 M&A の目標達成度と統合計画の進捗状況のモニタリング

		統合計画の進捗状況モニタリングの有無			合計	
		定期的に行っている	不定期に行っている	モニタリングは行っていない		
目標達成度の M & A の	成功企業	度数 (社)	14	14	5	33
		%	42.4%	42.4%	15.2%	100.0%
	中間的企業	度数 (社)	31	26	15	72
		%	43.1%	36.1%	20.8%	100.0%
	非成功企業	度数 (社)	6	0	1	7
		%	85.7%	0.0%	14.3%	100.0%
合計	度数 (社)	51	40	21	112	
	%	45.5%	35.7%	18.8%	100.0%	



<PMI や統合計画の妥当性の検証方法>

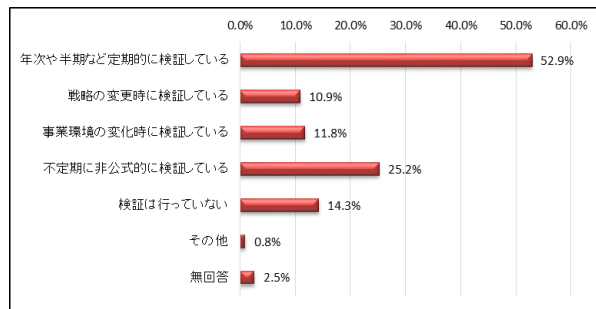
PMI を成功裏に進めるのはそのプロセスの検証を行うことが不可欠であろう。筆者が行った調査では、「PMI や統合計画の妥当性の検証をどのように行っているか」を質問している（複数回答）。

その結果、半数以上の企業が「年次や半期など定期的に検証している」（63 社：52.9%）と回答している。その一方で、「不定期に非公式的に検証している」企業が 30 社（25.2%）となっている。また、「検証は行っていない」企業も 17 社（14.3%）あった。（図表 6-3-5 参照）

図表 6-3-5 PMI や統合計画の妥当性の検証方法

	度数（社）	パーセント
年次や半期など定期的に検証している	63	52.9%
戦略の変更時に検証している	13	10.9%
事業環境の変化時に検証している	14	11.8%
不定期に非公式的に検証している	30	25.2%
検証は行っていない	17	14.3%
その他	1	0.8%
無回答	3	2.5%

（有効数119社）

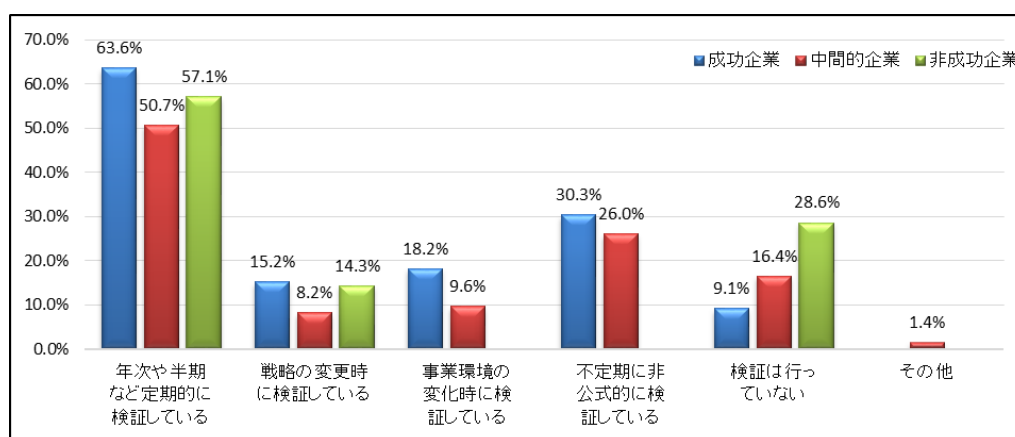


また、「PMI や統合計画の妥当性の検証方法」を「成功企業」と「非成功企業」で比較した結果が、図表 6-3-6 である。その結果、「成功企業」、「非成功企業」とも「年次や半期など定期的に検証している」を選んだ企業がもっとも多くなっており、いずれも 6 割前後の企業が定期的に検証を行っていることがわかる。しかし、「非成功企業」では、「検証は行っていない」を選択した割合が、「成功企業」の 3 倍以上となっており、そのあたりに非成功の一つの要因があると思われる。また、「成功企業」では、「不定期に非公式的に検証している」と回答した企業が 3 割を超えており、決められた時期のみならず、必要に応じて非公式にでも検証する取り組みが成功につながっている可能性が考えられる。

図表 6-3-6 M&A の目標達成度と PMI や統合計画の妥当性の検証方法

		年次や半期など定期的に検証している	戦略の変更時に検証している	事業環境の変化時に検証している	不定期に非公式的に検証している	検証は行っていない	その他
目標達成度の	成功企業	度数(社) 21 %	5 15.2%	6 18.2%	10 30.3%	3 9.1%	0 0.0%
	中間的企业	度数(社) 37 %	6 8.2%	7 9.6%	19 26.0%	12 16.4%	1 1.4%
	非成功企業	度数(社) 4 %	1 14.3%	0 0.0%	0 0.0%	2 28.6%	0 0.0%
合計		度数(社) 62 %	12 10.6%	13 11.5%	29 25.7%	17 15.0%	1 0.9%

(有効数113社：成功企業33社，中間的企业73社，非成功企業7社)



<PMIにおける満足度の高い/低い統合項目>

PMI を行った企業において、満足度の高かった統合項目と低かった統合項目はそれぞれどのようなものであろうか。筆者が行った調査では、「PMIにおける統合項目のうち、a)もっとも満足度の高い統合項目と、b)もっとも満足度の低い統合項目はどれか、それぞれ上位3つ」を尋ねている。

a) PMIにおける満足度の高い統合項目

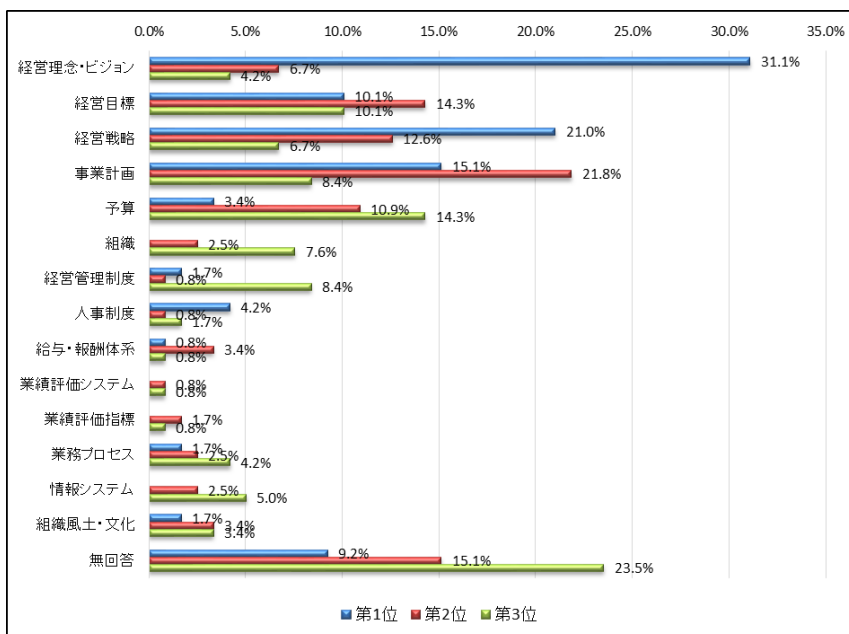
まず、満足度の高い統合項目であるが、第1位にあげられたのが、「経営理念・ビジョン」(37社：31.1%)、「経営戦略」(25社：21.0%)、「事業計画」(18社：15.1%)などである。第2位にあげられたのは、「事業計画」(26社：21.8%)、「経営目標」(17社：14.3%)、「経営戦略」(15社：12.6%)などである。第3位にあげられたのは、「予算」(17社：14.3%)、「経営目標」(12社：10.1%)、「事業計画」と「経営管理制度」(10社：8.4%)などである。(図表 6-3-7-a 参照)

全体でみると、「事業計画」が45.4%、次いで「経営理念・ビジョン」の42.0%、そして

「経営戦略」の40.3%、「経営目標」の34.5%などとなっている。これらの項目は、前節で検討した「PMIにおける困難な統合項目」（図表5-2-5）で、それほど多く選択されていなかった項目でもあるが、その際指摘したように、「理念・ビジョン・目標・戦略」などは各企業が最重要課題としてしっかりと統合に取り組んでいる結果であると考えられる。

図表 6-3-7-a PMIにおける満足度の高い統合項目

	第1位		第2位		第3位	
	度数(社)	パーセント	度数(社)	パーセント	度数(社)	パーセント
経営理念・ビジョン	37	31.1%	8	6.7%	5	4.2%
経営目標	12	10.1%	17	14.3%	12	10.1%
経営戦略	25	21.0%	15	12.6%	8	6.7%
事業計画	18	15.1%	26	21.8%	10	8.4%
予算	4	3.4%	13	10.9%	17	14.3%
組織	0	0.0%	3	2.5%	9	7.6%
経営管理制度	2	1.7%	1	0.8%	10	8.4%
人事制度	5	4.2%	1	0.8%	2	1.7%
給与・報酬体系	1	0.8%	4	3.4%	1	0.8%
業績評価システム	0	0.0%	1	0.8%	1	0.8%
業績評価指標	0	0.0%	2	1.7%	1	0.8%
業務プロセス	2	1.7%	3	2.5%	5	4.2%
情報システム	0	0.0%	3	2.5%	6	5.0%
組織風土・文化	2	1.7%	4	3.4%	4	3.4%
無回答	11	9.2%	18	15.1%	28	23.5%
合計	119	100.0%	119	100.0%	119	100.0%



b) PMIにおける満足度の低い統合項目

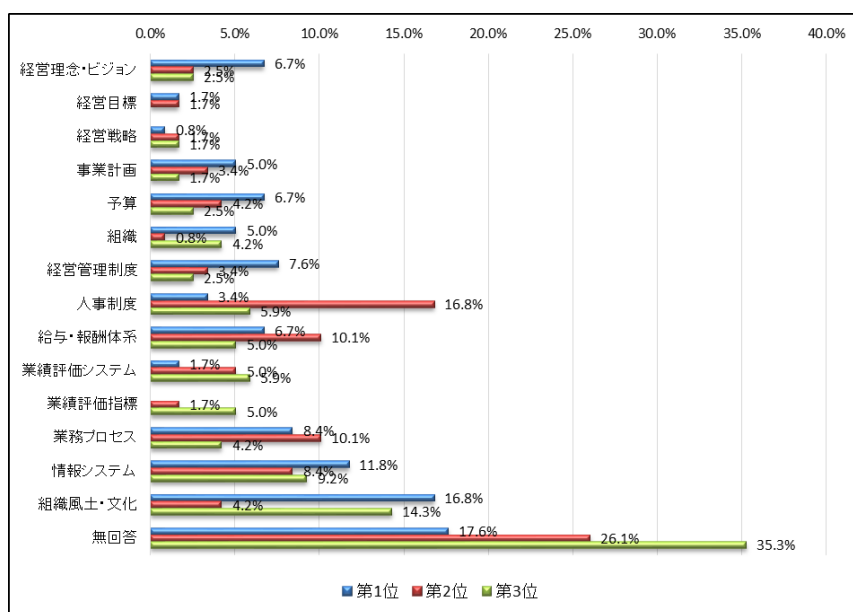
一方、満足度の低い統合項目であるが、第1位にあげられたのが、「組織風土・文化」（20社：16.8%）、「情報システム」（14社：11.8%）、「業務プロセス」（10社：8.4%）などであ

る。第2位にあげられたのは、「人事制度」(20社:16.8%)、「給与・報酬体系」と「業務プロセス」(12社:10.1%)、「情報システム」(10社:8.4%)などである。第3位にあげられたのは、「組織風土・文化」(17社:14.3%)、「情報システム」(11社:9.2%)、「人事制度」と「業績評価システム」(7社:5.9%)などである。(図表6-3-7-b参照)

全体でみると、「組織風土・文化」が35.3%、次いで「情報システム」の29.4%、そして「人事制度」の26.1%、「業務プロセス」の22.7%、「給与・報酬体系」の21.8%などとなっている。これらの項目は、前節で検討した「PMIにおける困難な統合項目」(図表5-2-5)で、多くの企業が選択していた項目であることから、統合の満足度も低くなっている可能性が考えられる。

図表 6-3-7-b PMIにおける満足度の低い統合項目

	第1位		第2位		第3位	
	度数(社)	パーセント	度数(社)	パーセント	度数(社)	パーセント
経営理念・ビジョン	8	6.7%	3	2.5%	3	2.5%
経営目標	2	1.7%	2	1.7%	0	0.0%
経営戦略	1	0.8%	2	1.7%	2	1.7%
事業計画	6	5.0%	4	3.4%	2	1.7%
予算	8	6.7%	5	4.2%	3	2.5%
組織	6	5.0%	1	0.8%	5	4.2%
経営管理制度	9	7.6%	4	3.4%	3	2.5%
人事制度	4	3.4%	20	16.8%	7	5.9%
給与・報酬体系	8	6.7%	12	10.1%	6	5.0%
業績評価システム	2	1.7%	6	5.0%	7	5.9%
業績評価指標	0	0.0%	2	1.7%	6	5.0%
業務プロセス	10	8.4%	12	10.1%	5	4.2%
情報システム	14	11.8%	10	8.4%	11	9.2%
組織風土・文化	20	16.8%	5	4.2%	17	14.3%
無回答	21	17.6%	31	26.1%	42	35.3%
合計	119	100.0%	119	100.0%	119	100.0%



＜PMIの成否に対する影響項目＞

PMIの成否に対して重要な影響をもっているのはどのような要因であろうか。筆者が行った調査では、「PMIの成否に対して、a)各項目がどの程度重要な影響をもっているか、また、b)もっとも重要な影響があると考える項目上位3つ」を尋ねている。

なお、選択肢の21項目は次のとおりである。「①経営理念・ビジョンの明確化・統一化」、
「②経営目標の明確化・統一化」、「③経営戦略の明確化・統一化」、「④事業計画の統合」、
「⑤予算の統合」、「⑥シナジー効果の予算数値化」、「⑦組織の再編・統合」、「⑧統合作業
に責任を持つ部署・組織の設置」、「⑨経営管理制度の統合」、「⑩業績評価システム・業績
評価指標の統合」、「⑪人事制度の統合」、「⑫積極的な人事交流・人材交流」、「⑬社員・組
織内への積極的な情報開示・伝達と共有化」、「⑭社員のPMIへの意識の向上・自主的
主体的取組み」、「⑮効率化を見据えた業務プロセスの統合」、「⑯情報システムの統合」、
「⑰異なる企業風土・文化の融合」、「⑱統合後の新会社の視点でのPMI」、「⑲統
合計画の進捗状況の測定とモニター」、「⑳経営トップの強いリーダーシップ」、
「㉑スピーディーな意思決定と実行」。

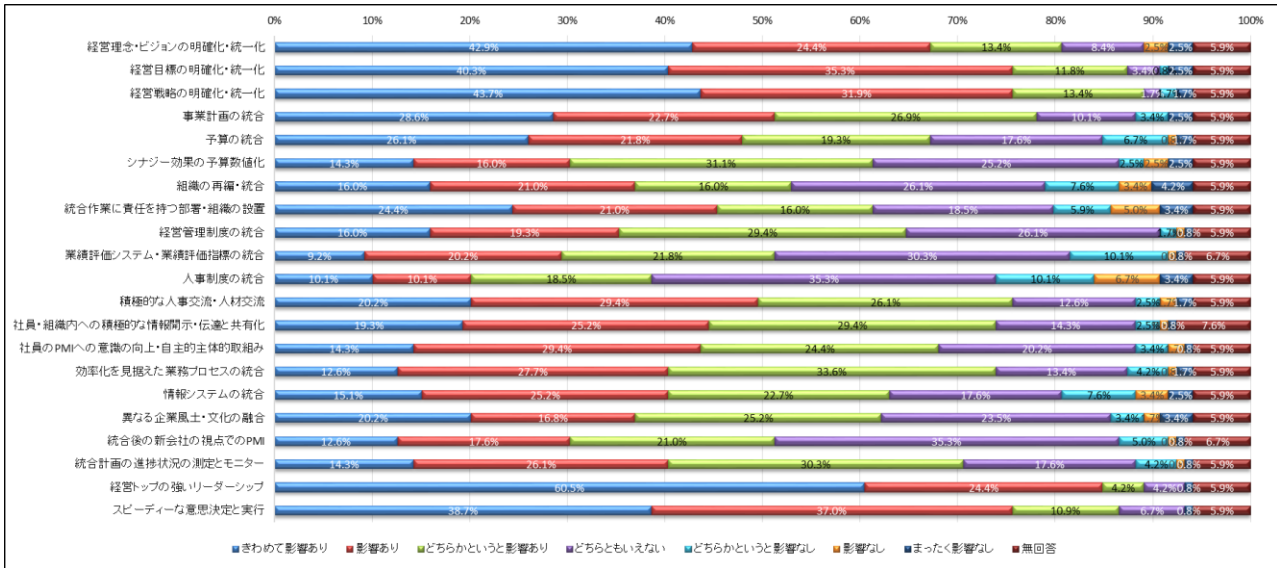
a) PMIの成否に対する影響度

PMIの成否に対して、上記21項目が「どの程度重要な影響をもっているか」について質
問した結果であるが、もっとも影響がある項目は「経営トップの強いリーダーシップ」で
あった。「影響あり」（「きわめて影響あり」「影響あり」「どちらかというとも影響あり」）を
選択した企業は89.1%（60.5%、24.4%、4.2%）であり、平均値は1.54であった¹⁴。次い
で、「経営戦略の明確化・統一化」が89.0%（43.7%、31.9%、13.4%）で、平均値は1.86
であった。そして、「経営目標の明確化・統一化」が87.4%（40.3%、35.3%、11.8%）で、
平均値は1.93、「スピーディーな意思決定と実行」が86.6%（38.7%、37.0%、10.9%）で、
平均値は1.89などである。（図表6-3-8-a参照）

一方、PMIの成否に対する影響度が相対的に低い項目は、「人事制度の統合」で、平均値
が3.63であった。次いで、「業績評価システム・業績評価指標の統合」で、平均値が3.19、
そして、「組織の再編・統合」で、平均値が3.16、「統合後の新会社の視点でのPMI」で、
平均値が3.09、「シナジー効果の予算数値化」で、平均値が3.04などであった。

図表 6-3-8-a PMI の成否に対する影響度

	きわめて影響あり		影響あり		どちらかというに影響あり		どちらともいえない		どちらかというに影響なし		影響なし		まったく影響なし		無回答		合計	平均値	
	度数 (社)	パーセント	度数 (社)	パーセント	度数 (社)	パーセント	度数 (社)	パーセント	度数 (社)	パーセント	度数 (社)	パーセント	度数 (社)	パーセント	度数 (社)	パーセント			
経営理念・ビジョンの明確化・統一化	51	42.9%	29	24.4%	16	13.4%	10	8.4%	0	0.0%	3	2.5%	3	2.5%	7	5.9%	119	100.0%	2.11
経営目標の明確化・統一化	48	40.3%	42	35.3%	14	11.8%	4	3.4%	1	0.8%	0	0.0%	3	2.5%	7	5.9%	119	100.0%	1.93
経営戦略の明確化・統一化	52	43.7%	38	31.9%	16	13.4%	2	1.7%	2	1.7%	0	0.0%	2	1.7%	7	5.9%	119	100.0%	1.86
事業計画の統合	34	28.6%	27	22.7%	32	26.9%	12	10.1%	4	3.4%	0	0.0%	3	2.5%	7	5.9%	119	100.0%	2.44
予算の統合	31	26.1%	26	21.8%	23	19.3%	21	17.6%	8	6.7%	1	0.8%	2	1.7%	7	5.9%	119	100.0%	2.64
シナジー効果の予算数値化	17	14.3%	19	16.0%	37	31.1%	30	25.2%	3	2.5%	3	2.5%	3	2.5%	7	5.9%	119	100.0%	3.04
組織の再編・統合	19	16.0%	25	21.0%	19	16.0%	31	26.1%	9	7.6%	4	3.4%	5	4.2%	7	5.9%	119	100.0%	3.16
統合作業に責任を持つ部署・組織の設置	20	16.8%	25	21.0%	19	16.0%	22	18.5%	7	5.9%	6	5.0%	4	3.4%	7	5.9%	119	100.0%	2.88
経営管理制度の統合	19	16.0%	23	19.3%	35	29.4%	31	26.1%	2	1.7%	1	0.8%	1	0.8%	7	5.9%	119	100.0%	2.83
業績評価システム・業績評価指標の統合	11	9.2%	24	20.2%	20	16.8%	30	25.2%	12	10.1%	1	0.8%	8	6.7%	7	5.9%	119	100.0%	3.19
人事制度の統合	12	10.1%	12	10.1%	22	18.5%	42	35.3%	12	10.1%	8	6.7%	4	3.4%	7	5.9%	119	100.0%	3.63
積極的な人事交流・人材交流	23	20.2%	35	29.4%	31	26.1%	13	12.6%	3	2.5%	2	1.7%	3	2.5%	7	5.9%	119	100.0%	2.53
社員・組織内への積極的な情報開示・伝達と共有化	23	19.3%	30	25.2%	35	29.4%	17	14.3%	2	1.7%	1	0.8%	1	0.8%	9	7.6%	119	100.0%	2.58
社員のPMIへの意識の向上・自主的主体的取組み	17	14.3%	35	29.4%	29	24.4%	24	20.2%	4	3.4%	2	1.7%	1	0.8%	7	5.9%	119	100.0%	2.76
効率化を見据えた業務プロセスの統合	15	12.6%	33	27.7%	40	33.6%	16	13.4%	5	4.2%	1	0.8%	2	1.7%	7	5.9%	119	100.0%	2.70
情報システムの統合	18	15.1%	30	25.2%	27	22.7%	21	17.6%	9	7.6%	4	3.4%	3	2.5%	7	5.9%	119	100.0%	2.97
異なる企業風土・文化の融合	24	20.2%	20	16.8%	30	25.2%	28	23.5%	4	3.4%	2	1.7%	4	3.4%	7	5.9%	119	100.0%	2.91
統合後の新会社の視点でのPMI	15	12.6%	21	17.6%	25	21.0%	42	35.3%	6	5.0%	1	0.8%	1	0.8%	8	6.7%	119	100.0%	3.09
統合計画の進捗状況の測定とモニター	17	14.3%	31	26.1%	36	30.3%	21	17.6%	5	4.2%	1	0.8%	1	0.8%	7	5.9%	119	100.0%	2.70
経営トップの強いリーダーシップ	72	60.5%	29	24.4%	5	4.2%	5	4.2%	0	0.0%	0	0.0%	1	0.8%	7	5.9%	119	100.0%	1.54
スピーディーな意思決定と実行	46	38.7%	44	37.0%	13	10.9%	8	6.7%	0	0.0%	0	0.0%	1	0.8%	7	5.9%	119	100.0%	1.89



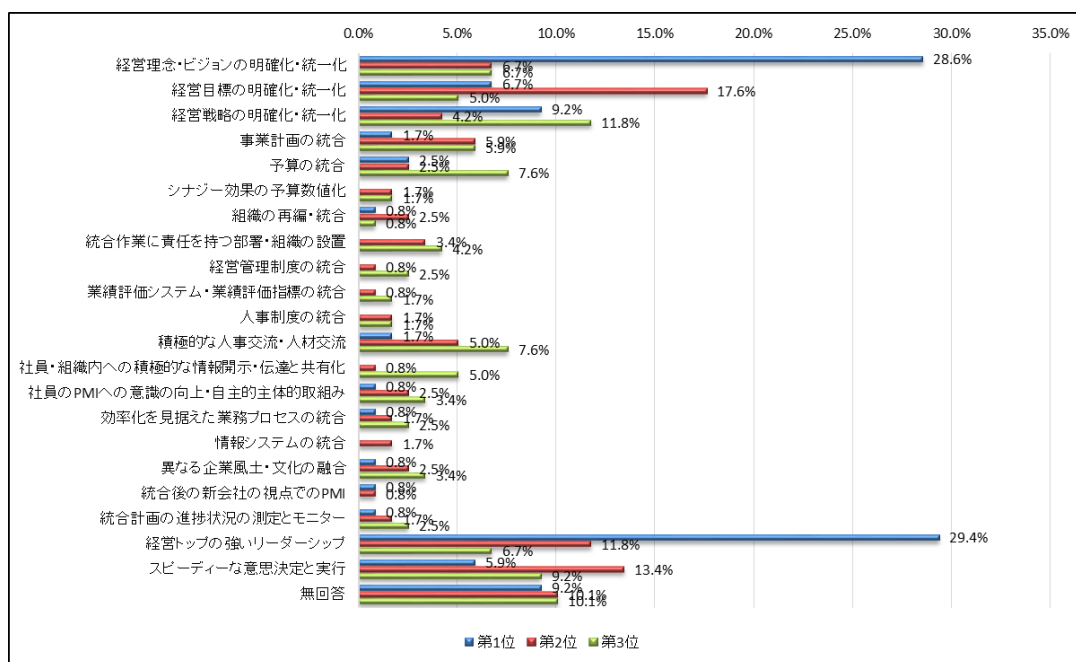
b) PMI の成否に対する重要影響項目

PMI の成否に対してもっとも重要な影響をもつ項目であるが、第 1 位にあげられたのが、「経営トップの強いリーダーシップ」(35 社 : 29.4%)、「経営理念・ビジョンの明確化・統一化」(34 社 : 28.6%)、などである。第 2 位にあげられたのは、「経営目標の明確化・統一化」(21 社 : 17.6%)、「スピーディーな意思決定と実行」(16 社 : 13.4%)、「経営トップの強いリーダーシップ」(14 社 : 11.8%) などである。第 3 位にあげられたのは、「経営戦略の明確化・統一化」(14 社 : 11.8%)、「スピーディーな意思決定と実行」(11 社 : 9.2%) などである。(図表 6-3-8-b 参照)

全体で見ると、「経営トップの強いリーダーシップ」が 47.9%、次いで「経営理念・ビジョンの明確化・統一化」の 42.0%、そして「経営目標の明確化・統一化」の 29.4%、「スピーディーな意思決定と実行」の 28.6%、「経営戦略の明確化・統一化」の 25.2% などとなっている。

図表 6-3-8-b PMI の成否に対する重要影響項目

	第1位		第2位		第3位	
	度数(社)	パーセント	度数(社)	パーセント	度数(社)	パーセント
経営理念・ビジョンの明確化・統一化	34	28.6%	8	6.7%	8	6.7%
経営目標の明確化・統一化	8	6.7%	21	17.6%	6	5.0%
経営戦略の明確化・統一化	11	9.2%	5	4.2%	14	11.8%
事業計画の統合	2	1.7%	7	5.9%	7	5.9%
予算の統合	3	2.5%	3	2.5%	9	7.6%
シナジー効果の予算数値化	0	0.0%	2	1.7%	2	1.7%
組織の再編・統合	1	0.8%	3	2.5%	1	0.8%
統合作業に責任を持つ部署・組織の設置	0	0.0%	4	3.4%	5	4.2%
経営管理制度の統合	0	0.0%	1	0.8%	3	2.5%
業績評価システム・業績評価指標の統合	0	0.0%	1	0.8%	2	1.7%
人事制度の統合	0	0.0%	2	1.7%	2	1.7%
積極的な人事交流・人材交流	2	1.7%	6	5.0%	9	7.6%
社員・組織内への積極的な情報開示・伝達と共有化	0	0.0%	1	0.8%	6	5.0%
社員のPMIへの意識の向上・自主的主体的取組み	1	0.8%	3	2.5%	4	3.4%
効率化を見据えた業務プロセスの統合	1	0.8%	2	1.7%	3	2.5%
情報システムの統合	0	0.0%	2	1.7%	0	0.0%
異なる企業風土・文化の融合	1	0.8%	3	2.5%	4	3.4%
統合後の新会社の視点でのPMI	1	0.8%	1	0.8%	0	0.0%
統合計画の進捗状況の測定とモニター	1	0.8%	2	1.7%	3	2.5%
経営トップの強いリーダーシップ	35	29.4%	14	11.8%	8	6.7%
スピーディーな意思決定と実行	7	5.9%	16	13.4%	11	9.2%
無回答	11	9.2%	12	10.1%	12	10.1%
合計	119	100.0%	119	100.0%	119	100.0%



以上、本節では、2016年に筆者が行った調査ならびに松江 [2008] で紹介されているトーマツコンサルティングの2007年の調査結果にもとづき、わが国企業におけるPMIの実態について明らかにするとともに、「合併」か「買収」かというM&Aの形態別と「成功企業」か「非成功企業」かというM&Aの目標達成度という視点を設定し、わが国企業のPMI

の特徴ならびに課題について検討してきた。

ここで明らかになったわが国企業における PMI の実態・特徴・課題の一部をまとめると以下のようなになる。

- ・「買収」の場合と「合併」の場合で、統合項目や統合程度に違いがみられるため、それを考慮に入れて統合のあり方を検討していくことが有意義である
- ・戦略の統合においては、双方の計画に踏み込んで再策定していくことが重要である
- ・成功案件のほうが失敗案件より比較的早期に中期経営計画策定に取り組んでいる
- ・成功に向けては、シナジー効果の検討目的として、「新会社の目指すべき経営目標を明確化する」ことが重視されている
- ・統合の程度が高くなる「合併」においては「新会社の経営目標を明確化するため」が、買収企業をどう活用するかに重点をおく「買収」においては、「新会社の経営戦略立案のため」が重視されている
- ・成功案件ほど両社の計画をともに見直す中で、シナジー施策を積極的に反映していくことの重要性を認識している
- ・全体的に P/L 項目を中心にシナジー効果を測っているが、成功企業ほど、キャッシュフローや非財務指標など多様な指標を活用している
- ・成功企業ほど、経営陣とスタッフにより定性・定量の両面でシナジー効果を検討しており、近年この傾向が強まっている
- ・成功企業ほど、シナジー効果を予算に目標値として組み込み、進捗状況のモニタリングと、達成度の評価をしている
- ・成功している案件ほど、組織・ガバナンスの統合にあらゆる観点から手を入れている
- ・「合併」における組織統合においては、「組織構造（組織図）の変更」と「人員配置の変更（担当者の変更等）」が鍵を握る
- ・「買収」における組織再編の特徴は、「経営レベル（役員体制など）のみ再編」する傾向が強く、また「再編を行わず両社の組織を併存させる」ことも多いことである
- ・「合併」の場合には、より大胆に組織を見直すか見直さないかが成否を分ける要因になっている
- ・出身母体にとらわれずに実力本位で役員を選出していくことが成功の要因になる
- ・管理職の配置についても、実力本位で行うことが成功に結びつく
- ・「合併」における「たすきがけ人事」は近年減少傾向にあり、「実力本位の選出」にとつ

て代わられてきている傾向にある

- ・報酬水準については、「買収」では合わせていないケースが圧倒的であり、「合併」では「新しい水準を設定した」や「高い水準に合わせた」企業が成功している
- ・組織風土・文化の融合施策として、まず理念・価値観の共有が有効かつ不可欠である
- ・成功へ向けて、組織内の水平的コミュニケーションの促進を意図した施策と、組織構成員への積極的な情報提供とそれにもとづく情報の共有化という垂直的コミュニケーションの促進を意図した施策の双方が重要になる
- ・成功企業においては、統合計画の進捗状況を財務指標と非財務指標のバランスをとって管理している
- ・統合計画の進捗状況のモニタリングにおいて重要なのは、何をどうモニタリングするかというその中身である
- ・成功企業では、PMI や統合計画の妥当性の検証を定期的に行っており、さらに必要に応じて「不定期に非公式」にも検証を行っている
- ・PMI において「理念・ビジョン・目標・戦略」などの統合は最重要課題として取り組んでおり、統合の満足度も高い
- ・「PMI における困難な統合項目」にあげられていた「組織風土・文化」や「情報システム」、「人事制度」、「業務プロセス」などの制度やシステム面は統合の満足度も低い
- ・PMI の成否に重要な影響をもつ項目は、「経営の強いリーダーシップ」、「経営理念・ビジョンの明確化・統一化」、「経営目標の明確化・統一化」、「経営戦略の明確化・統一化」、「スピーディーな意思決定と実行」などである

以上のような発見事項から、今後、効果的な PMI のあり方を構想する際の大きな検討事項・課題として、①M&A の形態（買収か合併か）に応じて適切な PMI のあり方を考えることが有用であること、②PMI を成功裏に進めるためにその進捗状況について何をどうモニタリングするか、そして PMI プロセスをどう検証するか、③「理念・ビジョン・目標・戦略・事業計画」といった進むべき方向性を明確に定めるための取り組みをまずしっかり行う一方で、制度やシステム面での統合に問題を抱えている点についてどう解決を図っていくか、④成功へ向けて、組織内の水平・垂直両面でのコミュニケーションラインをいかに作り上げるか、といった点を指摘できよう。

7. むすびに

本稿では、「M&A の成功」に関する問題と PMI の実態に関する問題について検討を行うことを目的に、筆者が 2016 年に行った「わが国企業における M&A と PMI（M&A 後の統合作業）の実態に関する質問調査」とこれまで行われてきたアンケート調査結果との比較等にもとづき考察してきた。

それは、近年わが国企業においても M&A が活発に行われるようになってきているが、その成功率がそれほど高くない中で M&A 成功の鍵を握るのが PMI であるとすれば、最近の PMI の実態を明らかにしたうえで、効果的な PMI のあり方について検討する必要があるとの認識からである。

そこで、2 節で筆者が行ったアンケート調査の概要を紹介し、3 節において、回答企業の概要と回答企業における M&A への取り組み状況を概観した。

そして 4 節において、最初の問題である「M&A の成功」について検討を行った。本研究が、M&A を成功に導く PMI に関するものだとすれば、まず検討しなければならないのは、「M&A の成功」をどう捉えるかという問題である。そこで、「M&A の成功」、すなわち、M&A の成否を評価するには、M&A の目的をどの程度達成したかという「目的（目標）達成度」による主観的な評価と、その達成状況を測るために「定量的な指標」を用いる客観的な評価の 2 つの側面がある点を踏まえ、アンケート調査結果にもとづき、M&A の成否の評価基準の活用実態や主観的に評価した「M&A の目標達成度」の実態、具体的な「定量的な評価指標」の活用実態等について明らかにした。

そして、わが国企業では、M&A の成否評価に対して、「M&A の目的」に対する主観的な達成度をまだまだ重視しているが、近年、「定量的指標」を用いた客観的な評価をより重視する傾向がみられる点を指摘した。

5 節では、わが国企業において M&A の成功に向けて PMI が重要な局面であるとの認識をもたれていることを確認したうえで、PMI における統合項目と統合に困難を感じる項目についてアンケート調査結果をもとに検討を行った。そして、「理念・ビジョン・目標・戦略」などについては、最重要課題としてしっかり統合に取り組んでいる一方、制度やシステム面については、統合作業自体を行う割合が低く、また「統合に困難を感じる」割合が高くなっているという問題点を明らかにした。

また特に、「非成功企業」においては、制度やシステム面のみならず、「戦略」や「事業計画」といった統合作業推進の根幹にかかわる部分で大きな困難を感じていることから、

M&A の成功へ向けては、「ビジョン・戦略・事業計画」といった進むべき方向性を明確に定めるための取り組みをしっかりとっていくことが重要である点を指摘した。

6 節では、2016 年に筆者が行ったアンケート調査結果にもとづき、わが国企業における最近の PMI の実態を明らかにするとともに、「合併」か「買収」かという M&A の形態別と「成功企業」か「非成功企業」かという M&A の目標達成度という視点を設定し、松江[2008]で紹介されているトーマツコンサルティング（現：デロイトトーマツコンサルティング合同会社）による 2007 年のアンケート調査結果との比較を通じて、わが国企業における PMI のさまざまな特徴ならびに課題を析出した。

以上のような検討を通じて、今後、効果的な PMI のあり方を構想する際の大きな検討事項・課題として、①M&A の形態（買収か合併か）に応じて適切な PMI のあり方を考えることが有用であること、②PMI を成功裏に進めるためにその進捗状況について何をどうモニタリングするか、そして PMI プロセスをどう検証するか、③「理念・ビジョン・目標・戦略・事業計画」といった進むべき方向性を明確に定めるための取り組みをまずしっかりと行う一方で、制度やシステム面での統合に問題を抱えている点についてどう解決を図っていくか、④成功へ向けて、組織内の水平・垂直両面でのコミュニケーションラインをいかに作り上げるか、という 4 点を指摘した。

本稿は、基本的に、筆者が 2016 年に行ったアンケート調査結果にもとづき、わが国企業における PMI への取り組み実態を報告するものであるが、これまで M&A ならびに PMI に関する実態調査結果として入手できるデータは 5～10 年ほど前のものが多い中で、最近の実態を明らかにしている点に一つの意義が認められると考えられる。

また、調査結果の分析に際して、「合併」か「買収」かという M&A の形態別と「成功企業」か「非成功企業」かという M&A の目標達成度という視点を設定し、これまで行われた先行調査結果や文献との比較等を行うことで、今後、効果的な PMI のあり方を構想する際の検討事項・課題を析出できたことにも一定の意義があるものと考えられる。

ここで提示した検討事項・課題を踏まえ、M&A の成功へ向けた効果的な PMI のあり方について、わが国企業を対象とした PMI に関するさらなる調査等を交え検討を重ねていく予定である。

注

- 1 本稿は、拙稿 [2016] に、筆者が行ったアンケート調査の結果を加え、大幅な加筆修正を行ったものである。
- 2 また、M&A の成否の判断にはどれくらいの期間をとればよいかという問題もある。ブリヂストンによる米ファイヤストンの買収や JT による RJR インターナショナルの買収など、わが国企業における大型買収のケースでも、一時的には失敗とみなされた投資が、長期的には価値をもたらす成功案件であったと評価が変わるケースも散見される。[服部, 2015, pp. 549-551, pp. 555-557] しかし、あまりに長期間になると、それが果たして M&A の効果によるものなのか、それとも経済環境の変化等の外的要因によるものなのかがわからなくなる。

さらには、M&A の効果をどのように測定したらよいかといった測定上の問題もある。たとえば、M&A を実行した場合と実行しなかった場合でどれくらい価値が増加したかを測定しようにも、M&A 実行後には当該企業はなくなっているため、M&A 実行によってどれだけ価値が増大したかを公平かつ正確に比較することはできないのである。[田村, 2009, p. 17; 服部, 2015, p. 493]
- 3 アンケート調査に際しては、これまで行われてきた他の調査結果とある程度比較なように、先行調査で用いられた質問および選択肢を参考にしている。
- 4 本調査の概要は、調査期間：2011 年 5 月 25 日～6 月 20 日、調査対象：日本の上場企業ならびに有力未上場企業（連結または単体で 100 億円以上の売上高）約 6,279 社、回収結果：307 社、回収率：4.9%であった。[プライスウォーターハウスクーパース, 2011, p. 1]
- 5 本調査の概要であるが、調査タイトルは「M&A 経験企業にみる M&A 実態調査 (2013 年)」、調査期間は 2013 年 4 月～5 月、調査対象は過去 5 年間に買収・売却を実施した日本企業 1,500 社（内訳は、買収と売却の両方を過去 3 年間で 1 回以上経験している企業 261 社と、買収か売却のどちらか一方のみを過去 5 年間で 1 回以上経験している企業 1,239 社である）、調査方法は対象企業に調査票を郵送、というものである。その結果、224 社からの回答を得ている。[デロイトトーマツコンサルティング, 2013, p. 2]
- 6 なお、松江 [2008] では、デロイトトーマツコンサルティングの調査結果にもとづき、「目標達成度が 10 段階のうち 8 以上の企業」を「成功企業（案件）」、「目標達成度が 10 段階のうち 4 以下の企業」を「非成功企業（案件）」、「目標達成度が 10 段階のうち 5 から 7 の企業」を「普通企業」と分類している。
- 7 本調査結果では、M&A の成功率が 47%と、わが国における一般的な調査結果 (3～4 割程度)

よりも高い数値となっていることについて、本調査では、定量基準だけではなく、「本案件の目的達成度合い」といった主観的な判断にもとづく定性的な要素が含まれるため、一般的にいわゆる M&A の成功率とは意味合いが異なる可能性があることを指摘している。[プライスウォーターハウスクーパース, 2011, pp. 13-14]

さらにいえば、本調査方法は、「回答企業にとって主要な M&A 案件 1 件について、その案件の満足度を質問している」ため、回答者は成功した案件を念頭に回答している可能性が考えられる。

- 8 なお、先行調査に合わせて、本稿でも「非成功企業」を「目標達成度 40 点未満」としたが、今回の調査では、低い「目標達成度」を選択する企業が少ない傾向にあり、「非成功企業」数がきわめて少なくなっていることから、「非成功企業」が該当する点数を高くして（たとえば、「50 点未満」など）、対象企業数を増やして再分析してみるということも考えられる。
- 9 Pautler [2003] は、1990 年代中期以降に米国コンサルティング会社が行った合併案件の成果に関する調査結果の分析を行い、「合併案件は、取引に関わる役員たちの目標や目的を達成する傾向にあるのか?」、「取引は財務的な成功を収めたか?」といった問題について検討を行っている。前者の問題については、大部分のアンケート調査で概ねポジティブな回答を得ており、所期の目的の達成率は 70~80% という回答が見受けられる一方で、ほとんどのケースで合併による潜在的な効果を完全には達成できていないという結果も出ているという。これらの調査結果は取引に関わり、その成功に責任を負っている役員たちの見解にもとづくものであり、また、マネジャーの階層が高くなればなるほど合併に対してポジティブな見解をもつ傾向があるため、取引の評価自体が妥当性を持つかどうかについては注意が必要である点を指摘している。このように、調査対象者の選択が調査結果に影響を与える可能性があり、役員たちの主観的評価で成功率は 55% 程度という調査結果もあるという。後者の財務の問題についてはネガティブな回答が多くなっており、財務的な意味で成功したというのは 30~55% 程度であったという。たとえば、業界の株価指数などと比較した場合、成功したとみなされる合併案件は半分以下であり、多くのケースで株主価値の向上に失敗しており、また、大多数のケースで売上高も合併後に減少しているという。しかし、合併が財務的に成功かどうかは、選択される基準によっても変わってくることに注意が必要であるという。すなわち、株価にせよ売上高にせよ、合併を経験した企業が含まれる業界平均などとの比較にもとづくことが多いが、理想的には、同じ業種に属する合併を経験していない同等の実力をもった複数の会社の財務業績指標を用いて比較することである。[Pautler, 2003, pp. 3-5, p. 35]

10 本調査の概要は、調査期間：2007年9月3日～10月31日、調査対象：日本の上場企業ならびに未上場有力企業（連結または単体で100億円以上の売上高）約6,511社、回収結果：276社（4.2%）であった。[プライスウォーターハウスクーパース, 2008, p. 2]

11 PMIの統合領域に関しては、前田編[2014]では、PMIは、①「経営のPMI」（経営理念、戦略の統合）、②「業務のPMI」（業務・インフラ、人材・組織の統合）、③「意識のPMI」（企業風土や文化の統合）の3段階からなるとされている。また、松江[2008]では、①戦略（ビジョン・戦略を策定する）、②組織（組織とガバナンスのあり方を決める）、③業務プロセス（業務プロセスを変更する）、④制度・システム（制度・システムを統合する）、⑤企業風土（カルチャー）（企業風土（カルチャー）を融合する）の5つの領域をあげているが、両者を対応させてみると、ほぼ等しい内容であることがわかる。松江[2008]は、これら5つの統合領域の中でも、新会社のあり方を決める上で、「戦略」、「組織・ガバナンス」、「人事・風土」の3領域がきわめて重要であると指摘している。それは、これらの領域は統合における難易度が高く、その影響が全社的におよぶため最優先で取り組む必要があるからだという。[松江, 2008, p. 112]

そこで本稿では、これら3つの領域と、それに「シナジー効果」についても明示的に取り上げ、4つの側面からPMIの実態について検討を行う。

12 松江[2008]では、トーマツコンサルティングによる2007年の調査結果にもとづきながら、「成功企業」と「非成功企業」におけるPMIの比較分析を通して、PMIプロセスを成功裏に進める方法論を展開している。

13 PMIに関する調査については、ここで取り上げるもの以外にも、経済産業省の委託調査として一般社団法人日本CFO協会が行った「海外M&Aにおけるポスト・マージャー・インテグレーション（PMI）に係る課題抽出のためのアンケート調査」（2012年調査）があるが、これは海外M&AにおけるPMIを対象とした調査であるため、本節での検討からは外している。

14 選択肢は、「1：きわめて影響あり、2：影響あり、3：どちらかというと言影響あり、4：どちらともいえない、5：どちらかというと言影響なし、6：影響なし、7：まったく影響なし」である。

参考文献

- デロイトトーマツコンサルティング株式会社、『M&A 経験企業にみる M&A 実態調査(2013年)』
デロイトトーマツコンサルティング株式会社，2013年。
- 服部暢達『日本の M&A——理論と事例研究』日経 BP 社，2015年。
- 前田絵里編著，菊池庸介著『企業買収後の統合プロセス——すらすら読める PMI 入門』中央経
済社，2014年。
- 松江英夫『ポスト M&A 成功戦略』ダイヤモンド社，2008年。
- 森口毅彦「M&A の成功と効果的な PMI 研究に関する一考察」『富山大学経済学部 Working
Paper』No. 300, 2016年, pp. 1-56.
- 一般社団法人日本 CFO 協会オフィシャルサイト『財務マネジメント・サーベイ：経済産業省委
託調査「海外 M&A におけるポスト・マージャー・インテグレーション (PMI) に係
る課題抽出のためのアンケート調査」(2012年調査)』
(http://www.cfo.jp/org/top_news/survey/40/)
- Pautler, Paul A., “The Effects of Mergers and Post-Merger Integration: A Review of Business
Consulting Literature”, January 21, 2003 version, Draft.
- プライスウォーターハウスクーパース株式会社，『M&A 実態調査 2007 調査結果サマリー：
M&A 実務における課題とあるべきプロセスの提案』プライスウォーターハウスクーパ
ース株式会社，2008年1月。
- プライスウォーターハウスクーパース株式会社，『M&A 白書 2011』プライスウォーターハウ
スクーパース株式会社，2011年10月。
- 株式会社レコフデータ，「2015年の M&A 回顧」『MARR』, No. 256, February 2016, pp. 36-39.
- 田村俊夫『MBA のための M&A』有斐閣，2009年。

(2017年3月30日)

[付記]

本研究は，科学研究費（平成 27 年度～平成 29 年度科学研究費補助金基盤研究(C)：研究題目
「PMI におけるマネジメント・コントロール・システムの効果的な統合に関する研究」）による
研究成果の一部である。