

ボストン コンサルティング グループ

東京事務所

東京都千代田区紀尾井町4-1 ニューオータニガーデンコート 〒102-0094

Tel.03-5211-0300 Fax.03-5211-0333

名古屋事務所

愛知県名古屋市中村区名駅3-28-12 大名古屋ビルヂング 〒450-0002

Tel.052-533-3466 Fax.052-533-3468

アムステルダム	メキシコシティ
アテネ	マイアミ
アトランタ	ミラノ
オークランド	モンテレー
バンコク	モスクワ
バルセロナ	ムンバイ
北 京	ミュンヘン
ベルリン	名古屋
ボストン	ニューデリー
ブリュッセル	ニューヨーク
ブダペスト	オスロ
ブエノスアイレス	パリ
シカゴ	ブラハ
ケルン	ローマ
コペンハーゲン	サンフランシスコ
ダラス	サンティアゴ
デュッセルドルフ	サンパウロ
フランクフルト	ソウル
ハンブルグ	上 海
ヘルシンキ	シンガポール
香 港	ストックホルム
ヒューストン	シュツットガルト
イスタンブール	シドニー
ジャカルタ	台 北
クアラルンプール	東 京
リスボン	トロント
ロンドン	ウィーン
ロサンゼルス	ワルシャワ
マドリッド	ワシントン
メルボルン	チューリッヒ

●M&Aの成否を分ける
統合プロセス

●M&Aの迷路からの脱却:
従業員と投資家への
コミュニケーション

Opportunities for Action

2004 SUMMER



C O N T E N T S

●M&Aの成否を分ける統合プロセス—— 1

●M&Aの迷路からの脱却: —— 8
従業員と投資家へのコミュニケーション



M&Aの成否を分ける統合プロセス

世界的な統合・再編が進行するなか、企業はM&A（合併・買収）をうまく活用すれば、コスト削減と収益向上を達成し、多大な株主価値を創出することができる。アナリストや投資家は、M&Aによるコスト削減や収益面のシナジーを公約通り迅速かつ効率的に実現する企業を高く評価する。一方、M&Aのメリットを実現できない企業は、そのような評価を得ることはできない。

M&Aとその後の統合を成功させる企業は、その実績を活用して、株主価値創造の好循環を創出している。投資家は、企業が大規模なM&Aを成功させるのを一度目にすれば、その企業が次のM&Aも成功させるものと信じ、支持するものである。本稿では金融業界に焦点を当て、M&Aの成否を分ける統合プロセスを効果的に進めるためのカギについて考えるが、他業界のM&Aにも当てはまる点が多々あると思われる。

M&Aのメリット実現のための課題

実際のところ、大手金融機関同士のM&Aを成功させるのは容易なことではない。たいていの金融機関にとって、大規模なM&Aはめったに起こらない出来事なので、M&A後の統合マネジメントを企業経営の中核スキルとして備えている企業はまれである。M&Aにより、企業の経営陣は膨大な負担を強いられることになるが、それに対処するトレーニングを受けている経営幹部はめったにいない。2つの企業を統合することがいかに複雑な作業かを過小評価している幹部が多いが、実際に統合を指揮すると、日常業務とは異なる何千もの意思決定に直面することになる。たとえば、新しい商品やブランド、ロゴを選択し、商品ミックスやプライシング、チャネルの構成を決める必要が

ある。これらの意思決定は迅速に行われなければならない、その上、従業員や投資アナリスト、マスコミ、一般市民からは厳しい監視の目が向けられる。また、幹部がM&Aデールを成立させることにばかり注力し、2つの企業を統合する準備とその実行のための時間をほとんど確保しないことも多い。しかし、ボストン コンサルティング グループ (BCG) の調査によると、デールの絶対額や合意した条件の詳細よりも、M&A後の統合プロセスのほうが、将来の企業価値にとってはるかに重要なのである。

M&Aによって企業価値が失われる例がかなり多く見られる理由は、このような統合の困難さにあるといえる。たとえばヨーロッパでは、金融機関のM&A実施から1年後の時点において、M&Aが最もうまくいった場合とうまくいかなかった場合の間で、企業価値の評価に90%もの開きがあった。また、米国の上位250行についての統計によると、M&Aを実施した銀行の4分の3で、M&A実施後の2年における株価パフォーマンスが業界平均に比べて20%以上も下回っていたことが分かった。さらに5年後には、株価パフォーマンスの差は30%以上にまで広がっていた。

大規模M&A後の統合が手際よく迅速に行われると、大幅なコスト削減に加え、規模とカバー範囲の拡大につながり、多大な株主価値が創出される。たとえば、数年前に相次いだ英国の保険会社のM&Aにより新たに誕生した企業は、平均10~15%のコスト削減を確実に達成した。米国のチェース・マンハッタン銀行とケミカルバンク、オランダのABN銀行とアムロ銀行、英国のロイズ銀行とTSB銀行などの銀行間のM&Aでも、全般に統合後は、営業コストが約15%削減された。国境を越えた金融機関の間のM&Aの場合には、国内よりも複雑であるものの、やはりコスト削減効果は10%に上っている。

■ 統合を成功させるための条件

新しくパートナー関係を築く場合には常にそうであるように、M&A後の統合プロセスにおいては、最終的なゴールを最初に明確にしておかなければならない。統合プロセスにおける最大の目標は、事業の収益性と安定性を維持することにある。この目標が達成できれば、統合により新しく誕生した企業は、不確実性を低減させ、優秀な社員を繋ぎ止め、顧客に安心感

を与えることができる。M&Aによって持続可能な株主価値を創出するには、経営幹部が迅速に行動して、コストを削減し、新たなビジネスモデルを設計し導入する必要がある。迅速にこれらを成し遂げなければ、時間とともに価値は失われていく。また、経営陣は統合後の企業戦略について意思統一を図る必要がある。

新たに生まれる企業にとって、統合そのものが、新しくより良いビジネス戦略を練り上げる好機となるが、新たな戦略の立案にいくら時間をかけてもいいわけではない。統合は迅速に行う必要があり、戦略について熟考することと、統合を迅速に行うこととのバランスが重要になってくる。以下に、金融機関の統合を効果的に行うために留意すべき9つのポイントをあげる。

1. M&A後の統合マネジメントは、独立したプロセスとして取り扱う

M&A後の統合プロセスは、中核事業と切り離し、専任のプロジェクトチームを結成する。そうすれば、統合が顧客や通常業務に及ぼす影響を、ゼロにはならないまでも、最小限に抑えることができる。

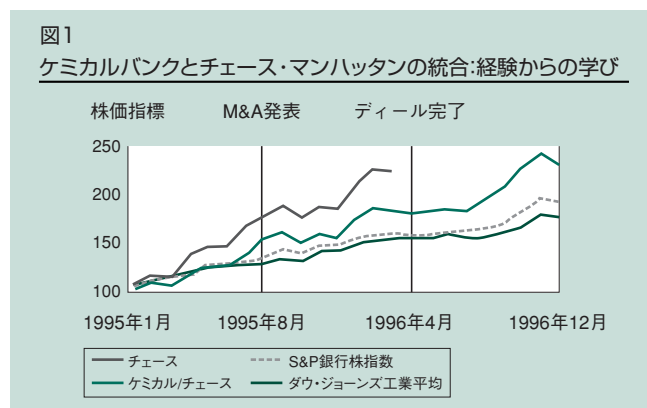
統合プロセスにおいては、次のような点に留意する必要がある。

- ・十分な注意をはらって、統合に関する明確な指揮系統と原則をとり決める。
- ・統合プロセスを統括する幹部には、迅速な意思決定と実行を義務づける。
- ・多くのプロジェクトをうまく調和させながら同時進行できるよう準備する。
- ・統合に関する決定事項を迅速に実施しなかったり、みずからの狭量な利益を守るために実施を妨害したりするライン・マネジャーに気をつける。
- ・統合される2社のベストプラクティスを組み合わせることは、「言うは易し、されど行うは難し」であることを認識する。

2. 可能な限り早急に統合を進める

利用可能なすべての時間（特に、M&Aに合意してから発効するまでの数日~数週間、あるいは数ヶ月間）を使って、統合の準備をする。M&Aを成功させる企業は、統合の長期的なメリット（コスト削減、規模拡大、市場競争力の強化）を早々に獲得する一方、M&Aがもたらす従業員や顧

客の短期的な動揺を抑制している。ここで失敗すると、生産性の低下、従業員の不安や動揺、顧客離れを招きかねない。たとえば、ケミカルバンクとマニュファクチャラーズ・ハノーバー銀行の統合は、完了までに3年を要した。ケミカルバンクはその教訓をもとに、次のチェース・マンハッタン銀行との統合をほぼ1年以内に完了させ、その結果、統合後の企業価値をかなり高めることに成功した。(図1参照)



3. 困難な意思決定を厭わずに行い、さらにその実行をモニタリングする

M&Aを成功させる企業は、困難な選択を避けることなく、果敢に統合を進める。本社の所在地や、新しいブランドの定義、CEOやその他の上級役員の人選などについて断固とした意思決定を行う。

具体的なコスト削減目標を常に念頭に置き、定期的にも実状と比較検討する。営業コストの削減や、解雇すべき人数、設備投資などの目標は、達成期限も含めて具体的に設定する。業務を通常通りに戻そうと急ぐあまり、このような統合の目標を見失う企業が多々ある。統合プロセスの全期間を通じ、コスト削減目標に照らし合わせた詳細な月次報告と四半期予測を行うことを徹底させる。

4. ヒトの問題に明快に対処する

M&Aにおいて最も重大な問題のひとつは、従業員の処遇である。この問

題にうまく対処できれば、優秀な人材を繋ぎ止め、社内の士気を一層高めることができるだけでなく、社外的にも企業の評価を高めることができる。しかし、従業員の処遇を誤ると、統合全体が危機にさらされる。

具体的には、次のような施策や配慮が必要となる。

- ・人事面での支援体制を確立する。これは通常、かなり大規模に行う必要がある。
- ・トップ・レベルの幹部を実力ベースで選出するために、透明性が高く、客観的で迅速な選考プロセスを構築する。
- ・統合マネジメントを担当する幹部の間に、人員削減に尻込みする傾向があることに留意する。
- ・報酬、雇用・契約条件、人員解雇、労使関係については特に注意して対処する。
- ・新しく任命された役員や幹部に対して、経営トップが支援する。また、退職者に対しては十分な手当や支援を提供する。

5. コミュニケーションを十分に行う

良好なコミュニケーションは、M&A後の統合プロセスがうまくコントロールされていることを示すものである。また、従業員や顧客、株主および株主となる可能性のある投資家の不安を解消するのにも役立つ。統合して生まれた企業への評価を高めることにもなり、優秀な人材の流出阻止にも有益である。さらにコミュニケーションは、経営陣が組織全体に意思決定のプロセスおよびタイミングを周知させるためにも重要である。まずは、経営陣の間で明快かつ一貫性のあるメッセージについて意思統一を図った上で、それらのメッセージを管理職や従業員に面と向かって伝える必要がある。

6. 2社のオペレーション・モデルを明確に把握した上で、統合する

企業には、それぞれ独自の業務オペレーション・モデルが存在する。たとえば、事業計画や予算の策定をトップダウンで行う企業もあれば、個々の事業部門がそれぞれの計画と予算を策定してから、中枢部門の承認を得るというように、ボトムアップで決めていく企業もある。ブランドやマー

ケティング予算のコントロールを中枢で行っているところもあれば、権限を各部門に委譲しているところもある。このような違い、および、その違いがそれぞれの企業の通常業務に及ぼしている影響を認識する。それぞれの企業のオペレーション・モデルを明確に把握した上で、時間をかけて2つのモデルを適正に統合する。こうすることで、統合後の組織がどのように機能するのかを示す明確な枠組みを、管理職や従業員に示すことができ、新組織の体制づくりを効果的に行うことができる。

7. 顧客離れを抑止する

企業統合には不確定要素が伴うため、ある程度の顧客離れは避けられない。金融機関の大規模M&Aでは、離れていく顧客の割合が、5%から最大で15%にもなることがある。統合される両社は、価格設定や商品の変更、サービスレベルの低下、支店の統合・合理化、ブランドの再構築など、顧客離れを引き起こす一連の要因を明確にし、予測することにより、統合プロセスを実行する不安定な期間を通じて顧客離れを抑止する方法を考え出すことができる。

8. ひとつのITシステムに統一する

ひとつのITシステムを選択することは、金融機関の統合において極めて重要なポイントである。さらに、情報システム部門の統合は、非常に困難な課題である。双方のシステムの良いところをつなぎ合わせようとしてはならない。そうではなく、いずれか1つを選ぶのだ。統合を成功させるためには、たとえ卓越した技術を犠牲にすることになっても、あくまで1つのシステムを中心に統合を進めなければならない。

9. ブランド統合のタイミングとその後の過程をうまくマネージする

統合される2社が、いつ、どのように両社の商品を調整し、暫定的なITソリューションを利用し、現場のスタッフを管理し、販売チャネルを統合するかは、ブランド価値に多大なる影響を及ぼす。統合プロセスの期間中、不確定要素が生じることは避けられないが、その間ブランド価値を守るためには、慎重なマネジメントが必要である。約束した価値を提供できると

いう絶対的な確信がないまま、統合あるいは変更したブランドを立ち上げてはならない。

* * *

どうしたら迅速かつ効果的にM&A後の統合を行うことができるかをよく理解することは、経営幹部にとって、ますます重要な使命となりつつある。M&Aのパートナーについて最善の戦略的選択ができない場合においても、卓越した方法でM&A後の統合プロセスを進めることにより、M&Aの価値を大きく引き上げることは可能である。M&Aを行う企業、特にコスト管理スキルが低い企業が、最終的に買収される側にまわるケースも多い。M&Aを実施しようとするなら、迅速に行動して、コストを削減し、メリットを獲得することである。統合の失敗が破滅的な結果を招くことはめったにないが、M&Aの潜在的なメリットを実現できないことはよくある。M&Aによって株主価値を創出するか、あるいは逆に台無しにするかは、ひとえに統合プロセスを成功させられるかどうかにかかっているのである。

ニック・ヴァイナー
デヴィッド・ローズ
ディディエル・リバドー・デュマス
スヴィレン・イヴァノヴ

原題：Making Mergers Work: Turning a Big Deal into a Good Deal

ニック・ヴァイナー
BCGロンドン事務所 ヴァイス・プレジデント
デヴィッド・ローズ
BCGロンドン事務所 シニア・ヴァイス・プレジデント
ディディエル・リバドー・デュマス
BCGパリ事務所 シニア・ヴァイス・プレジデント
スヴィレン・イヴァノヴ
BCGニューヨーク事務所 ヴァイス・プレジデント

M&Aの迷路からの脱却：従業員と投資家へのコミュニケーション

1990年代後半の世界的M&Aブームが落ち着いた後も、多くの業界において、経営者は長期的に自社の企業価値を高めうるM&Aの機会を探し求めている。しかし、M&Aの多くにおいて、期待されたほどにはコスト・収益面でのシナジーを得られていないことも認識されている。期待が裏切られた分は、M&Aを実施した企業の株価に如実に反映される。たとえば、1995年から2001年までに米国で実施された300件以上のM&Aに関するポストン コンサルティング グループ (BCG) の調査によれば、M&Aを実施した企業の実に61%が、M&A発表1年後の時点では株価を下げ、株主価値を減少させている。

もちろん、M&Aによって株主価値向上を実現できない理由はさまざまだ。たとえば、コスト・収益面でのメリットをあまりにも楽観的に評価しすぎた、法外な買収プレミアムを支払った、統合する2社間で異なるシステムや企業風土をうまく統合することができなかった、さらには統合の目処が立つ前に、古くからある燃えつき症候群に経営陣がやられてしまった、などである。しかし、多くのM&Aが価値を損なう最大の理由は、M&Aが重大かつ根本的な変革を必要とすることである。新しく誕生する企業での事業の進め方、従業員の考え方、行動のしかた、コミュニケーションの方法、また、新会社の将来に対する投資家のとらえ方などに変化が起こる。これらのマネジメントには、感情面や行動上の問題に臨む極めて慎重な態度と、同時に積極的にそれらに対処する姿勢が必要とされる。こうした変革のマネジメントは、2社の戦略的フィット、徹底的なデューデリジェンス、十分に計画された統合マネジメントと同様に、M&Aの成功に必要不可欠なものである。

変革マネジメントを成功させる鍵は、M&Aプロセスを進める中で、従業員と投資家の利益が非常に緊密に連動しているという、単純でありながらも極めて重要な事柄にフォーカスすることである。短期的にどのような不安があろうと、そのM&Aプロジェクトが長期的には全体に利益をもたらすのだということを、この両者に対して示すことが、M&Aを実施する企業の経営トップが果たすべき役割であり課題である。したがって、経営者は、M&Aの対象企業候補を審査選別したり、市場に対してM&A計画に関するコミュニケーションをどのように行うかを検討したりする際には、投資家と従業員の両方の気持ちになって考える必要がある。M&Aを実施する際に、投資家と従業員の支持は欠かせない。彼らから支持を得ようとする経営者は、その両者が必ず直面するであろう疑問に、納得のいく回答を示さなければならない。

4つの疑問

ある企業がM&Aを行う可能性があることを、その企業の従業員と投資家がマスコミ報道を通して同時に知ることは珍しいことではない。その時、彼らの胸の内では警報が鳴り始める。従業員がまず不安に思うのは、自分の雇用は果たして確保されるのかということだ。次に彼らは、給与水準が下がらないか、上司との関係や企業風土の点で望ましくない変化が起こるのではないかと心配するだろう。一方で株主は、まず持ち株の価値がどうなるかを心配し、そのM&Aがどのように収益性のある成長につながるのかを知りたいと思う。このような心理から、以下にあげる4つの重大な疑問が生じる。企業は大規模なM&Aに着手する前に、従業員と投資家の両者に対して、これらの疑問に答えなければならない。

疑問1：変革は本当に必要か？

M&Aをスムーズに進めるためには、従業員に変革の必要性を心から納得させなければならない。そのために最も効果的な方法は、その企業が行動を起こさなければならない理由と、行動の結果どのような成果を収められるのかというしっかりした見通しを示すことだ。たとえば、競争力強化、

あるいは新市場への参入といった具合である。

国内のM&Aであれば、国内市場における企業統合の動きを説明すれば、容易に説得できよう。押し寄せる業界再編の波の中、パートナーもなく、最後の一社として取り残されたいと考える者はいないからだ。従業員自身が、勤務する企業に発展の見込みがなく、このままではキャリアを積む道が閉ざされてしまうと感じている場合はなおさらである。また、従業員の中には、経営陣がM&Aをしようとする動機について懐疑的な者も多い。派手なM&Aのなかには、残念ながら経営陣の懐を豊かにするだけで、従業員と株主をないがしろにするのではないかという不安が現実化したケースもあった。従業員が、自分たちは職を失う一方で、上層部は莫大なボーナスを受け取るのではないかと考えるのも無理はない話だ。

そのような従業員の支持を獲得する第一歩として欠かせないのは、事実に基づき、否定できない理由をあげて、変革の必要性を訴えることだ。パリ国立銀行（BNP）が1999年、パリバ銀行とソシエテ・ジェネラル銀行との3行合併を目指して入札を開始したのは、ソシエテ・ジェネラルがパリバにM&Aの提案を持ちかけたことに対抗してのことだった。ソシエテ・ジェネラルとパリバの統合が実現していれば、BNPはひとり取り残される危険性があった。BNPの行員は、このような脅威に迅速に対応することの重要性を十分に理解していた。

一方投資家に対しては、株価の見通しについて説得力あるストーリーで説明しなければならない。そのためには、まずコスト削減効果を正確に予測して説明する必要がある。欧米における国内の金融機関同士のM&Aの場合、統合後のコスト削減効果は通常15%にもなる。そして、このようなコスト削減によって、どの程度最終的な利益が増加するかを示せば、変革の必要性を納得させる根拠となる。発表されたM&Aが最終的な利益の増加につながると思えば、株主はその企業を見放すものだ。過去の例を見ても、このような場合に市場は非常に鋭い勘を働かせるものである。記憶に残る事例は、米国保険会社のコンセコが、1998年に71億ドルでグリーン・ツリー・ファイナンシャルを買収した時のものだ。株主は、コンセコが言うように、トレーラーハウスのレンタル業者であるグリーン・

ツリー社とのM&Aが企業価値の向上につながるとは思えず、しかもその対価には、ただあ然とするしかなかった。というのも、買収プレミアムによって、買収価格はグリーン・ツリーの時価総額を86%も上回っていたのだ。コンセコ社の株価は、M&Aの成立から1年たたないうちに50%近くも下がり、その後もさらに下落を続けた。

疑問2：このM&Aは最善の方策か？

従業員は、M&Aがしばしば人員削減とイコールであることを知っている。たとえ自分の職は確保されたとしても、友人や大切な同僚についてはどうなるかわからない。さらに、異なる企業文化が衝突し、摩擦が起こる危険性もある。リラックスした気軽な雰囲気、個々の従業員の自主性を十分に尊重していた企業が、統制が強く階層的なマネジメント・スタイルの企業と合併することもありうる。単純な真実として言えることは、M&Aは従業員に、結果的に辛い状況を強いることがあるということだ。だからこそ、経営陣は、そのM&Aが、他の戦略や、別の企業とのM&Aよりもメリットが大きいこと、また同時に統合をスムーズに進めるための堅実なプランがあることを示す必要があるのだ。

BNP、パリバ、ソシエテ・ジェネラルの3行合併は成立しなかったが、結局BNPは1999年にパリバとの2社統合を行った。統合の際、従業員に、M&Aにより消費者金融やリースなどの補完的な商品ラインが加わって商品群の強化につながることを、そして、両行がプライベート・バンキング、アセットマネジメント、インベストメント・バンキングなどですでに築いてきた競争力をさらに高められることを明快に説明した。統合によって、より強力で広範な事業を営む新銀行が誕生し、新銀行はいずれまぎれもなく市場のリーダーになると見込まれる。たとえ短期的に嫌なことがあったとしても、長期的には、新銀行に勤務するメリットが短期的なデメリットを上回るはずだとして、従業員に将来の道筋を示したのである。現在BNPパリバとなっている同行は、その公約を確実に果たしている。

同様に投資家も、どうしてこのM&Aが必要なのか、なぜ自分はこの賭けに乗らなければならないのか、という疑問を持つ。特に買収プレミアム

が付いている場合には、実質的には、M&Aを実施する企業の株主から、M&Aの対象企業の株主に資産が移ることになる。それを株主に納得させるには、説得力のあるシナジー評価とキャッシュフロー予測を示し、プレミアムを正当化する必要がある。コンセコの時もそうだったように、企業がプレミアムを支払う価値を株主に納得させることができなければ、株主に誤ったシグナルを送ってしまうことになる。英国でうまくいったM&Aの例として、2001年に行われた大手住宅ローン会社のハリファックスと、スコットランド銀行の合併があげられる。スコットランド銀行の商品群をハリファックスの販売力と組み合わせることで、合併後に誕生したHBOSは、強力なポジションを活かして中小企業向けの金融市場に乗り込んだのである。投資家の視点から見ると、これは健全なM&Aであった上に、一対一の株式交換だったために、相互に買収プレミアムを支払う必要がないという好条件の案件であった。1990年代後半に米国で行われた2件の大型M&A、トラベラーズ・グループによるシティコープの買収、ネーションズ・バンクによるバンカメリカの買収もプレミアムが小さく、かつ、成功した例である。

疑問3：自分にとってはどういう意味があるのか？

勤務している企業の変革に直面した従業員が共通して持つ感情は、不安である。半面、企業は、こういう変革の時にこそ、従業員の協力、エネルギー、熱意を必要とする。従業員の協力が得られなければ、株主への公約もまず果たすことはできない。だからこそ経営者は、時間と経営資源を費やして、企業全体を対象とした広範なコミュニケーションだけでなく、従業員との個人レベルのコミュニケーションにより、M&Aによるメリットをきちんと伝え、彼らの不安を和らげる必要がある。

たとえば、M&Aのプロセスと適用される原則、すなわち公正さと透明性、世界規模での雇用バランス、キャリアパスなどについて率直に話をすれば、従業員は経営陣の正当な取り組み姿勢を感じ、安心する。質疑応答の場を設けるのも、単純に聞こえるかもしれないが、非常に有意義な機会になる。さらに覚えておかなければならないのは、M&Aはヘッドハンテ

イングの絶好の機会だということだ。ヘッドハンターは、優秀な人材を引き抜こうと虎視眈々と狙っている。経営者は、有能な幹部や従業員に、新しく誕生する企業こそ、能力とエネルギーを発揮し、キャリアを積み重ねるのに最適な場であると納得させなければならない。2001年に行われた製薬企業2社、グラクソ・ウェルカムとスミスクライン・ビーチャムの合併は、統合が速やかに行われ、核となる人材が離れていくことも少なかった好例として知られている。

もちろん投資家もまた、M&Aが自分にとってどういう意味があるのかを知りたがっている。彼らは、M&Aがどのようにコスト削減や収益増加につながるのか、そして同様に重要なこととして、それらの目標がいつ達成されるのかを把握したいと望んでいる。M&Aを実施する企業が株主の支持を求めるのであれば、この疑問に対して信用するに足る回答を持ち合わせていなければならない。具体的には、M&Aによってどれほどのコスト削減および収益増加が見込まれるのか、利益はどれほど上がるのかを年毎に詳細に示すことである。M&Aを実施する企業が株主の納得を得るのに失敗した典型的な例として、2001年、英国最大手の保険会社プルデンシャルが米国の生命保険会社アメリカン・ゼネラルにM&Aを仕掛けたケースがある。全額株式交換方式によるM&Aで、規模は260億ドルとされていたが、プルデンシャルの株主は、このM&Aの長期的な価値に不信感を抱いた。その結果、M&Aの発表後に、同社の株価は急落した。これにより、アメリカン・インターナショナル・グループが割り込む余地が生まれ、同社はプルデンシャルが最初に提示したよりも実質的に低い額で対抗案を提示し、アメリカン・ゼネラルとのM&Aを成功させた。プルデンシャルにとっては手痛い経験だったが、教訓にもなった。

疑問4：経営陣はM&Aを成功させるのに必要な持続力を持ち合わせているのか？

M&Aの初期の段階では、誰もがディールを成立させることに集中している。しかし、実際にはそれに続く第2段階、つまり2社間の統合こそが、実に長く険しい道のりなのである。さらにこの段階は、疲労が見える時で

もある。物事を進める新しい方法をまさに生み出さなければならない時に、舵を取るべき人々が焦点を見失ってしまいかねないのだ。そして、新しく誕生した企業にまだ「通常」はないはずなのに、「通常通りに戻らなければ」という思いに駆られて、M&Aに魅力を感じた当初の理由であるはずの戦略上のシナジーを忍耐強く追求し、実現しようという気持ちが薄れてくる。従業員はこういった雰囲気を感じ取り、冷たい視線を向けるものだ。だからこそ、経営陣は進むべき方向を明確に把握しており、最後まで完遂し、M&Aのメリットを実現するために必要な困難な決定をも厭わないことを、社内に示すべきなのである。

たとえば、BNPとパリバの合併が成立した翌日に、BNPの経営陣は3フェーズからなる計画を示した。その計画では、最初の6日間で緊急の意思決定をすべて済ませ、6週間で合併後の企業の第一陣のマネジャー200～300人を任命し、6ヶ月で統合に向けた詳細なプランを策定することになっていた。これにより経営陣は従業員に明快なメッセージを伝えることができ、両行の従業員はいずれも、経営陣が最初から目指す方向を明確に把握していることがわかり安心できた。さらに、BNPパリバのCEOは自ら統合推進委員会の委員長となって、「6日間、6週間、6ヶ月間」のスケジュールを徹底して守る姿勢を示した。

投資家ももちろん、このマネジメントチームでM&Aを成功させられるのか、という疑問を抱く。M&Aが成立した後で、経営者はM&Aにつきものの課題に直面するはずだが、果たしてそれに対処できるのだろうかという疑問だ。具体的には、自社と相手企業の幹部の才能や能力を正確に評価することができるのか、適正な組織構造や業務プロセスを導入することができるのかといった点を訝しく思うわけである。変革のマネジメントを成功させた実績があれば、その企業の能力の証拠として投資家に対する非常に強力な説得材料になるだろう。しかし、そのような信頼性の高い実績がない場合には、統合プランと株主にとっての目安となるマイルストーンを明確に示すことが、きわめて重要になってくる。

強い信頼関係

恋人同士の2人が結婚によって長期にわたり充足感を味わい、恋愛中に思い描いていた夢をすべて実現することは、残念ながらまれである。結婚により、人は新しい生き方、つき合い方、働き方をしなければならなくなる。国際化が進んだ今日では、夫婦の少なくとも一方、もしくは両方が、新しい文化に適応しなければならないこともある。結婚生活では、権力闘争や、日々の生活の見直し、そしてより良い結果を得るための個人の犠牲も必要となることが多い。しかし、そうしてこそ、結婚による最大の価値と満足が生み出されるのである。そしてこのことが、本当にうまくいく結婚が難しく、そしてうまくいくためには原則にしっかりと焦点を合わせることが必要な理由なのである。さらに、他の人々からの支援が役立つことも確かである。

企業同士の結婚といえるM&Aにも、上記のことはほぼそのまま当てはまる。しかし、プロポーズする側、つまりM&Aを実施する企業の経営陣は、多くの事柄について、結婚の場合よりもはるかに多くの人々を説得しなければならない。つまり、変革が必要であること、そのM&Aが最善の方策であること、ほとんどの関係者にとって具体的なメリットがあること、たとえ難しい状況になっても、プロジェクトを頓挫させてはならないことなどを関係者に納得させなければならない。説得力をもってこういった事柄を説明できれば、M&Aにより長期的な企業価値向上を達成できる可能性は大幅に高まる。

経営陣が忘れてはならない大切なことは、M&Aプロジェクトを支援してもらう必要があるすべての人々、つまり従業員と株主の利益が、決してかけ離れたものではないということだ。従業員と株主の感じる懸念は基本的には同じであり、それぞれに多くの疑念や不安を抱えているのである。

迷える彼らに道筋を示すことができるかどうかは、まさに経営陣次第なのだ。

