

## 年次大会報告⑤

# Day1 に全集中

## —中小 PMI ガイドラインの策定が始まる—

山田 尚武

(弁護士法人しょうぶ法律事務所 代表弁護士)

### 1 PMI とは何か

#### (1) 3 フェーズ分析と PMI

PMI (Post Merger Integration) とは、直訳すれば、M & A 成立後の経営統合をいう。

従来、中小企業の M & A (以下「中小 M & A」という。) については、中小 M & A の実務を担当する仲介者やアドバイザーが M & A 契約の「成立」を目指してきたがゆえに、主として、売りサイドの立場に立って、マッチング・交渉・契約・クロージングという手続フローが強調されてきた。M & A をするか否かの決断及びその価額が焦点となり、買収交渉こそが M & A であると誤解されやすく、M & A はクロージングで終わってしまい、M & A 後の「成功」まで手が回らないというのが実情であった。

しかし、M & A は、プレ M & A フェーズ (pre-merger phase M & A 戦略策定から対象企業の探索・選定・接触まで)、移行フェーズ (transaction phase 秘密保持契約の差入れからクロージングまで) 及び PMI フェーズ (post-merger phase クロージングの翌日 (Day1) からプロジェクトの終了・反省) という三つのフェーズに分けることができ、このフェーズに従って分析及び管理することが適切である。M & A は、全体として手続の流れであり、それぞれのフェーズはオーバーラップしつつ、有機的に関連し、それぞれのフェーズの一つ一つのやるべきことも手続の要素としてそれ自体の意味と価値を持っている。

Point1 M & A は、プレ M & A フェーズ、移行フェーズ及び PMI フェーズの三つに分けることができる手続であり、PMI は、三つの目のフェーズである。

#### (2) M & A の「成功」とは何か

M & A の「成功」を、買いサイドの当初目的の達成という主観的評価と対象会社の様々なステークホルダーの視点からの客観的評価の二つの側面の同時達成をいうとする見解がある。

M & A の「成功」をもって、買いサイドの当初の M & A の目的達成という主観的評価といえることに異論はないが、買いサイドの当初の目的は、買いサイド自身が明確に自覚できるものであると同時に、第三者に説明できるよう言語化できるものでなければ意味がない。

これに対し、ステークホルダーの視点からの客観的評価の達成については、案件によっては、「二兎を追う者は一兎をも得ず」になりかねない。もっとも、PMI の対象者として、内部関係者 (対象会社の役員・幹部従業員・従業員) ばかりでなく外部関係者 (得意先・取引先・借入れ金融機関等) も視野に入れるとき、少なくとも PMI を進める上ではプラスに働き、客観的評価にも目配りした方がよいことは間違いない。

Point2 M & A の「成功」とは、買いサイドの当初の目的の達成を主とし、ステークホル

ダーの視点からも是認されることを従として判断する。

## 2 プレ M & A フェーズにおける PMI 手続

### (1) M & A の四つの目的類型

買収会社の M & A の目的は、以下のように類型化される。

#### ア 水平結合

流通ルートにおける自社のポジションと同じポジションの企業（ときとしてライバル企業）を M & A することである。シェア拡大や他の地域への参入が目的である。

#### イ 垂直結合

流通ルートにおける自社のポジションの上流（製造元等）や下流（販売店等）を M & A することである。コスト削減や提供するモノやサービスに関する情報を直接入手することが目的である。

#### ウ 多角化（コングロマリット化）

自社の事業とは関連性の少ない事業を M & A することである。売上げや利益の確保が目的である。

#### エ 転換

業種業態の転換のために、自社のポジションをかなぐり捨てて対象会社のポジションに移行する M & A である。産業構造の大きな転換があるときに起きやすい類型とすることができる。コロナ禍を経て、経済社会の変化に対応すべく転換型 M & A の活用も期待される。

### (2) 魔法の言葉「シナジー」

シナジーは、M & A を素晴らしいもののように思わせる魔法の言葉である。本来は、売上げシナジー（二つの会社が結びつくことによって絞り出された売上げ拡大のプレミアム分。1 + 1 が 2 よりも大きい。）及びコストシナジー（コスト削減

のプレミアム分。1 + 1 が 2 よりも小さい。）のことをいう。マーケティング（一つの企業の販売力で二つの企業の商品を売る等）、財務（二つの企業を結びつけることによる BS・PL・CF の健全化・強化）、運営（一つの企業が二つの企業の製品をつくる）、人的資源（二つの企業間において人材を融通し合う）、それぞれの分野ごとにシナジーを考えるのが適当である。

これら四つのシナジーは、自動的に生み出されるものでなく、買いサイドと対象会社の内部関係者及び外部関係者との協働によって生み出される。当然、（株式の購入資金に加えて）対象会社への追加投資が必要であり、機会型買いサイドにおいても、遅くとも移行フェーズにおける PMI の中で、対象会社への追加投資を具体的に検討する必要がある。

Point3 M & A のシナジーは、分析的に検討し、かつ、当然に追加投資が必要であることを念頭に置く。

## 3 移行フェーズにおける PMI 手続

### (1) PMI 手続の本格的スタート

対象会社の情報収集は、買いサイドが秘密保持誓約書を差し入れ、情報パッケージを受領してから始まる。この後、基本合意の締結、各種 DD を経て最終契約の締結、そしてクロージングとなるが、買いサイドは、対象会社について、順次、より広く深い情報を入手することになり、その情報を最大限に活用して PMI 手続の準備を進めていく。

### (2) Day1 への 1 年後と成功のイメージづくり

PMI フェーズの第 1 日目は Day1 といわれ、買いサイドの経営者は、Day1 において、対象会社の内部関係者及び外部関係者に対し、M & A の

目的及び対象会社の成長のビジョンとロードマップを説明し（100日プラン）、その理解と協力を得なければならない。内部関係者には、対象会社の成長のビジョンとともに、個々人にとってのM & Aが持つ意味を分かりやすい言葉で説く必要がある。外部関係者への説明も同様である。とりわけ中小企業の場合には、経営資源に乏しく、景気や社会情勢の影響を受けやすいことから、3年も5年も経ってからでは統合の成功の効果なのか景気等の影響なのかよくわからなくなってしまうため、とりあえずはDay1から1年後を成功の判断時期の一つの目途とするのが適切である。

**Point4 Day1スピーチは、移行フェーズの段階において、Day1から1年後のM & Aの成功のイメージを想定し、じっくりと時間をかけて準備する。**

#### 4 PMIフェーズにおけるPMIの三つの柱

##### (1) 三つの柱

PMIには、財務的適合、実務的適合及び組織的適合の三つの柱があり、すべてをバランスよく適合させなければならない。二つの会社を合併させる場合、三つの柱の適合の程度は最も強くなり、経営者温存型の株式譲渡の案件の場合には、三つの柱の適合の程度は弱くなる。

##### ア 財務的適合

財務的適合は、対象会社と買いサイドの財務の適合を図ることである。二つの企業のBS・PL・CFの内容面をうまく適合させることが重要であり、高すぎる買収は、対象会社の財務余力を削ぎ、PMIフェーズにおいて、対象会社の新規投資を委縮させ、最悪の場合、対象会社の優良資産売却や人身削減等に繋がりがかねないため避ける。

##### イ 実務的適合

日々の業務プロセスを適合することが大切であ

る。業務プロセスを大別すると、モノを作り出したり、サービスを提供して売上げに直結する直接部門と、総務、経理・財務、システム等これを間接的に支える間接部門があり、PMIにおいては、まず、対象会社の直接部門及び間接部門の業務プロセスをいったんは受容することが重要である。

##### 【例】

対象会社の経理・財務に処理の遅延、不審な点等の問題がなければ、当分の間、対象会社のシステムを引き継ぎ、適合の機会をうかがう。

##### ウ 組織的適合

組織的適合は、機構、プロセス・システム、人材及び企業文化においてなされる。対象会社の現状をできる限り詳しく把握した上で、その現状をいったんは受容するところから始めなければならない。とりわけ維持型においては、事業継続性を確保するために、対象会社の現状把握と受容を先行させることが大切である。

プロセス・システムの中で適合の時間を要するのは、意思決定システム（社長の専断や役員合議制等）及び指揮管理系統（組織図や役職による権限分配）であり、適合が最も困難なのは、人事管理システム（給与システム、人事考課、人事異動等）とされる。最初の3～6か月間にどのように従業員を取り扱うかが、他のいかなる問題より、双方の企業間の未来関係を決定する鍵となる、との指摘もある。

企業文化については、関心を持つことは正しいが、その差を埋めることは大変難しいとされる。

望ましい組織的適合のレベルは、財務的適合と実務的適合を最高にするところまでであり、それを超えることは不必要なだけでなく、有害であるとされる。必要以上の変化を引き起こすことは、経営資源の無駄遣いとなりかねず、とりわけ人的物的資源の乏しい中小PMIにおいては避けたいところである。

Point5 PMI は、対象会社の現状把握と受容に始まり、必要最小限の介入によって財務的適合と実務的適合を最高にする組織的適合のレベルを目指す。

## (2) 企業文化の適合の失敗

M & A の失敗の原因としてよく指摘されるのが「企業文化の適合の失敗」である。企業文化の適合という難題にいきなり挑戦するのではなく、三つの柱のうち、より実務的で変更を加えることが容易な事項を先行させることが大切である。

Point6 企業文化の適合の失敗を M & A 失敗の言い訳にしてはならない。

## 参考文献

- ジョセフ E マックヤン・ロデリックギルギー著 [浅野徹・石本聡訳] 『M & A 成功法』(商事法務研究会, 1992)
- 第1回の中小 PMI ガイドライン (仮称) 策定小委員会の事務局説明資料 (経済産業省)
- 前田絵理編著・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)
- Kirsten Meynerts-Stiller, Christoph Rohloff 『Post-Merger Management: Value Creation in M&A Integration Projects (English Edition)』(Emerald Publishing Limited ,2019)