

成功するM&A

失敗するM&A

PwC
アドバイザリー
コンサルタント
森 智世

プライスウォーターハウスクーパースが行ったM&A実施企業の調査結果では、M&Aの成功要因として、約76%の企業が「詳細な統合計画の存在とその実行スピード」を、約60%の企業が「高い文化的な融合」をあげた。一方、失敗の要因としては、約85%の企業が「文化の相違と経営陣の意識の違い」と「詳細な統合計画の欠如」をあげた。M&Aの成功も失敗も、統合計画の有無と、企業文化の融合度合いに左右されるというわけだ。

シナジーが当初の期待どおりに発現するためには、戦略的な正当性だけでは十分ではない。それは第一の必要条件だが、十分条件を満たすためには、文化・組織の適合性が確認される必要がある。そして、文化・組織を融合させるための施策が必要なのだ。

本稿では、文化・組織の融合が戦略シナジーの発現にとっていかに重要なかを、ケースから学ぶ。

ファルマシア＆アップジョン社のケース

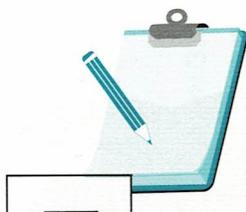
一九五五年八月二〇日、スウェーデンのストックホルムに本拠を置くファルマシア社とアメリカ・ミシガン州に本拠を置くアップジョン社は、対等合併を発表した。新会社の社名は、ファルマシア&アップジョン社(P&U)とされた。

発表翌日のファルマシア社およびアップジョン社の株式は、それぞれの証券取引所において時価総額を約四億ドル以上も上昇させ、この合併が市場関係者から高く評価されていることを示した。その後も株価は上昇を続け、合併の一年前から合併までのTS

R(株主投資収益率)は、ファルマシア社の株式が七七%、アップジョン社の株式が五三%であった。

同規模企業の戦略的合併

ファルマシア社は一九九四年に民営化されるま



で、スウェーデン国営の製薬会社であった。売上高二四億ドル、純利益四・八億ドルを計上し、一九九五年においてスウェーデン第二位の製薬会社であった。主に医療用医薬品の製造販売をヨーロッパ中心に展開し、人体成長ホルモン（ジエノトロピン）や抗ガング剤（ファルモルビシン）を主要製品としていた。メガ製品こそないが、ニッチ製品（白内障治療薬、栄養剤溶液、アレルギー診断薬、禁煙支援剤）の品揃えが厚く、その分野におけるマーケット・リーダー的存在であった。

一方、アップジョン社は、一八八六年に同族会社としてミシガン州に設立された老舗である。合併時は売上高二三億ドル、純利益三億ドルを計上しており、ファルマシア社とほぼ同規模であった。医療用医薬品とOTC（大衆薬）の両方の製造販売を北米中心に行っており、主力製品には鎮静剤（ザナックス）、ハルシオン・睡眠薬、避妊薬、育毛剤（ロゲイン）や下痢止め薬等がある。

両社が合併に至った戦略的な動機は、次の三点に集約される。

第一に、地理的優位性の補完があげられる。北米を中心に活動しているアップジョン社がヨーロッパ市場に製品をより効率的に浸透させようと考えると、ヨーロッパ市場に強いファルマシア社の優位性をレバレッジすることが可能となる。これはファルマシア社にとても同様で、アップジョン社の北米市場における優位性をレバレッジし、短期間にファルマシア社の製品を北米市場に浸透させることが可能となる。

第二に、製品ポートフォリオとパイプライン（臨

床試験中）製品の補完があげられる。両社の製品がカバーする薬効エリアには重複がなく、幅広い薬効群のカバレッジが実現できる。これにより、特定製品の売上変動による全社売上への影響を緩和できる。また、アップジョン社では一九九四年に主力四製品の特許が切れ、その後に有力なパイプライン製品がないことが大きな懸案事項となっていたが、ファルマシア社の開発力と結びつことにより、今後三年間に上市できる新製品を確保できることになった。



期待はずれのシナジー

しかし、合併後四年が過ぎてもP&Uの合併費用は利益を圧迫し続け、コストシナジーの発現も見られなかつた。売上、利益ともに低迷を続け、一九九九年になってようやく売上に回復の兆しが見え始めた程度だ。株式市場においても、S&Pドラッグインデックスの同期間のトータルリターンが一九四%であつたのに対して、P&Uのそれは五〇%にとどまつた。

戦略的に賞賛され、市場も大きく納得した合併が、五年経つたいまもシナジーを生むために苦戦している原因はどこにあるのか。

P&Uの場合、それは文化と組織にあつた。当初、P&Uは本社をスウェーデンとミシガン州の中間にあたるロンドンに設立したが、両社のコーポレート・センターもそのまま維持された。これは、経営陣が分散型組織のフレキシビリティ、スピード、およびアグリテイを経営に生かすことを狙つたためである。

また、アップジョン社のCEOだったジョン・ザブリエスキーがP&UのCEOに就任したものの、両社がほぼ同規模の企業であつたことから、合併後も両社の経営陣には同等の発言権が与えられた。これは意思決定の統合プロセスを無痛にすることが目的であった。

純利益を一五～二〇%押し上げる効果があると予測されていた。また、売上についても一〇～一五%の成長が期待されていた。株式市場は二社の統合を戦略的に意味ありと高く評価し、二社の株式は上昇を続けた。

しかし、従来のコーポレートセンターを維持しつつ両社の経営陣に同等の発言権を与えたことから、統合意識が希薄なまま業務の標準化も行われず、時差もコミュニケーション上の障害となつて、役割と責任の混乱が生じた。組織的にも、機能の重複、マネジメント階層の増加が起り、報告・命令系統は混乱し、組織は機動力を失つていった。

文化の融合にも誤算があつた。当初、北米文化と北欧文化には大きな相違はなく、ライフスタイル、習慣や常識も類似しているものと思われ、文化面における衝突は想定されていなかつた。しかし、中央

集権型組織であったアップジョン社の文化と、権限委譲型（パッチワーク型）組織であったファルマシア社の文化には、大きな価値観の違いが存在した。

ライフスタイル的にも、ランチタイムにワインを飲むことが日常的であつたファルマシア文化に対し、勤務中の飲酒は厳禁で無作為のアルコール検査を社員に行つていたアップジョン文化は、お互いに相容れないものとなつた。

小さなヒズミは、いまだ解決されない文化間の亀裂を生み、相互不信、恐怖心、誤解を生じさせ、有能な社員、トップ研究者の流出を招いてしまつた。

結果的に、当初の戦略は混乱をともなつたまま遂行され、期待された成果やシナジーが発現することはないまでない。

P&Uの失敗は、どんなに素晴らしい戦略に基づいて正当な価格で実施されたM&Aであつても、結果は「人」が動かなければ高い買い物に終わつてしまふ、ということを教えてくれるよい例である。その意味において「企业文化」は組織行動の強力なドライバーであり、決して見落としてはならない、そして慎重な管理を必要とする大きなリスク要因であるといえる。

ノバルティス社のケース



一九九六年三月七日、スイスの大手製薬会社である

サンンド社とチバガイギー社は対等合併を発表し、同年一二月二〇日、新会社をノバルティス社と命名した。

両社の株式時価総額は二〇〇億スイスフラン上昇し、発表一年前から合併までのTSRは、スイス市場全体が一九%であったのに対し、チバガイギーは二九%、サンンドは五八%上昇し、この合併も市場によって高く評価されたことがうかがえる。

計画どおりに進んだ対等合併

チバガイギー社はドイツ系スイス企業で、売上高二〇六億スイスフランを計上する世界第九位の製薬企業であった。合併前にはブロックバスターとなる

企業であった。薬効エリアのカバレッジはあまり広くないがパイプライン製品が充実しており、他のスイス製薬企業に比べて優位性があると評価されていた。

合併の第一の戦略目的は、市場クリティカルマスクの獲得であり、グラクソ社に次ぐ支配的立場を確立することであった。両社の製品がカバーする薬効エリアに重複はなく、戦略的な補完関係が認められた。

一方、サンンド社はフランス系スイス企業で、一五二億スイスフランの売上高を持つ世界一四位の製薬

第二に、チバガイギー社は特殊化学分野からの、

サンド社は建設化学分野からの撤退を行い、ライフレイエンス分野へ注力することが企図された。そうすることで、景気変動による経営への影響を緩和することが狙いであった。

第三には、R&D投資を強化することにより、現在不足している将来のブロックバスター製品の開発を行うことを目指した。

一九九八年の時点で、当初予測されていた一八億イスフランのコスト削減は、約八〇%達成された。

コスト削減から生じたシナジーはR&Dへ再投資されたため純利益への貢献度は高くないが、営業利益への貢献は五億イスフランに及んでいる。ノバルティス社となつた後の売上高は、初年度に八%上昇した。

合併とともに生じた人員整理も計画の一萬三〇〇〇人のうち、すでに一万人に実施されている。その他の組織再構築費用も、計画どおりの二〇億イスフラン以内に収まっている。

【ミニユニークーションが成功の鍵】

両社の合併がこれほどまでにスムーズに進行したのは、文化的な衝突を避けるための施策を、合併前から計画していたことによるものと思われる。両社

はともにジュネーブに本社を置くスイス企業であることから、文化的な衝突の回避や文化の融合計画などは、統合計画のなかで軽視されてもおかしくなかつたはずである。しかし、文化のおよび組織的な要因がこの合併を支援するように、事前に計画されていったのである。

例えば、チバガイギー社のCEOとサンド社のCEOはともに高齢のため、リタイアメントを前に後継者を決定しなくてはならない時期にあった。それは両社社員の知るところであったが、この事実を利用して、サンド社のダニエル・ヴァセラがノバルティス社のCEOに就任することを、会社の新しい未来・希望として社員に受け止めさせたのである。

また、対等合併とはいいつつも経営の主導権はサンド社の経営陣が握り、命令系統、組織的な役割やのCFOに就任することを、会社の新しい未来・希望として社員に受け止めさせたのである。



ある。

両社は合併前から独自のインターネットをもつて

いたが、多くはR&Dの情報共有や電話帳代わりに使用させていただけで、能動的なコミュニケーションとして活用されていなかった。

そこで、両社のインターネットは企業文化を統合するツールとして設計し直され、ヴァセラからのメッセージを伝えたり、社内報告や新組織図などを社員に伝達するために活用された。また、社員が個人的にヴァセラに電子メールを送ることも可能とした。

さらに、二〇〇社に及ぶニュース提供会社からノバルティス社に関する記事を配信させ、自社に対する社会の評価を全社員で共有することにより、新会社への帰属意識を醸成していくた。

ノバルティス社のケースからいえることは、戦略の実施も、企業統合とともに文化的および組織的なリスク要因の把握と管理も、文化の融合施策の立案と実施も、健全なコミュニケーションがあつて初めて可能になるということである。そして、情報技術(I.T.)をいかに活用していくかが、グローバル時代のM&Aにおいては重要な鍵を握るということである。

著者プロフィール

森智世（もり・ちせ） プライスウォーターハウスクーパースコンサルタント、戦略コンサルティング・サービス事業部アドバイザリー・コンサルタント・一九八八年米コロラド大学行動科学部卒業。野村證券ドイル法人を経て、一九九五年米ノートルダム大学で経営学修士（MB

A）取得。一九九五年より現職。