

海外 M&A 失敗の教訓

松 江 英 夫

- I. 海外 M&A が増加した背景と特徴
- II. M&A 成功の定義
 - (1) M&A 成功の定義——成立イコール成功ではない
 - (2) 事業家の視点と投資家の視点
- III. 海外 M&A の失敗を回避するアプローチ
 - (1) デールプロセスの側面
 - (2) グローバル経営（マネジメント）の側面

I. 海外 M&A が増加した背景と特徴

昨今、日本企業の海外 M&A の苦戦が目立っている。2006年に JT、東芝、日本板硝子、ダイキン工業などが大型 M&A を相次いで発表して以来、IN-OUT の累計件数は5,000件超、金額は75兆円を超え、うち、1,000億円以上の案件は100件を超えた。

近年海外 M&A が増えている背景は、多くの日本の産業で国内市場が成熟化していることがある。成長するには海外に行かざるを得ないというところがまず基調としてあり、それに加えて昨今のファイナンス環境、ガバナンス強化の流れなどが後押ししている。ファイナンス環境では、世界的な金融緩和政策により資金調達がやりやすく、為替が多少円安に振れても基本的トレンドに影響なく、マイナス要因にはなっていない。さらに、日本企業はここ数年、収益が上がり手元資金が豊富である一方で、コーポレートガバナンス改革で投資家の視線も厳しくなり、手元に余剰資金を持っていることが許されなくなってきた。これをどう成長資金に使うのか、設備投資、自社株買い、M&A、と選択を迫られた中で、海外に市場を広げる手段として M&A を選好することになる。つまりは、昨今盛んに論じられるガバナンス強化の傾向は、M&A、特に海外 M&A を後押しする 1つの要因であり、このトレンドはこの先も変わらないものと考えられる。

加えて、グローバル化の流れは一旦進出するとより加速傾向にあることに留意が必要だ。海外 M&A でグローバル市場に出た以上、その市場で勝負せざるを得なくなる。競合相手がグローバル企業となり、株主も顧客も外国人といった、ステークホルダーが異なる中で勝負する土俵が変わってくる。グローバル競争においては、最終的に寡占化が強まるシェア競争に巻き込まれてゆ

く中で、日本企業にとっては一定のシェアを確保しないと生き残れず、防衛的な意味でも日本企業はM&Aを考えざるを得なくなる状況にある。

II. M&A 成功の定義

増加傾向にあるグローバル M&A であるが、M&A の成功率については芳しくない。デロイト トーマツコンサルティングが定期的実施している調査において、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では、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割程度に留まることがわかった。つまり「多くの日本企業において M&A が成立はしたものの、実は成功していないケースが多い」という事実である。また、その内訳として M&A の形態別に買収と合併とに分けて集計すると、買収のケースでは29%、合併では24%とやや買収のケースのほうが確率は上がるものの、全体の水準としては3割を割るような状況であった。

その後、2010年5～7月に200社近い企業に実施したサーベイ（調査）によると、過去に自社が実施した M&A について、M&A 全体で「成功」との回答は28%あるものの、ことクロスボーダー M&A に限っては、この数字が13%と低水準であった。2005年～2006年ぐらいから海外 M&A が本格化し始めて、ちょうど5～6年ぐらい経ったタイミングでの自己評価だが、海外 M&A の成功は難しいという現実が浮き彫りになったのである。

(1) M&A 成功の定義——成立イコール成功ではない

そもそも、M&A 成功の定義とは何か。筆者は、M&A の「成功」とは、資本移動を通して中長期的に企業価値を向上させるプロセス、と定義する。M&A は、将来の競争優位を目的とした資本移動を伴う“経営戦略の組み合わせ”であり、外部の経営資源を自社と合わせてどう価値に転換してゆくのか、という企業価値創造のプロセスである。それは、案件の成立の向こうにある概念であり経営としての目的論と合致するものである。M&A の成功とは、何より M&A に期待した“自身の目的を達成すること”，と“多様なステークホルダーの評価を手にすること”を両立することにある。すなわち、M&A で目指すべきは成立ではなくあくまで「成功」である。

M&A の成功を考える際には、通常の買い手と売り手という立場から、自社が買う、一緒になるという単体志向で考えがちであるが、相手の企業にも従来からの経営資源や利害関係者が存在し、これらをすべて合わせたうえで新企業グループの視点から“主語”を置き換えて、いわば1つのグループとなった“グループ連結経営志向”で将来的な価値向上を果たしてゆくことが求められている。

（2）事業家の視点と投資家の視点

さらに、買収が主となる海外 M&A の場合では、「事業家」と「投資家」の視点の両方から見ていく発想が必要である。事業家視点というのは、将来的にどう事業を成長させていくのか、自社グループとしての事業ビジョンをどう実現するかというビジネスの視点である。他方で、投資家の視点は、買収に費やした対価が、キャッシュフローとしてどのぐらい回収できたのかという視点である。特に海外 M&A は、対象会社の株式を取得する買収が基本のため、支払った対価を株式のリターンとして回収できるかという投資家視点が求められる。

評価の時間軸については色々なケースがある。事業家視点から見ると、例えば、10年越しのビジョンに基づき、3年とか5年の中期計画で、シェアアップとか、ブランド認知を上げたいとか、製品の販売数量を上げたいとか、事業目標を達成するのに要する時間軸の目安になる。一方、投資家視点でいえば、買収プロセスで企業価値を評価する際に設定した回収期間が目安になる。投資回収期間は事業特性によって異なるが、5年、7年、10年など、予定した期間で回収できているかどうか、評価のポイントになる。経験上、実際に過去に起こった M&A を2つの視点から第三者的に評価すると、事業家視点では相応に高い点数が付くものの、投資家の視点に関しては著しく点数が低いケースが多い。つまり、当初想定した経済価値を結果的に回収できていないケースが多いことに日本企業の課題がある。

その要因の1つとして、日本の経営者が、買収当初は混乱によるリスク回避を優先するあまり、買収後の投資回収について消極的である点が挙げられる。本来なら、投資回収を早めるという視点から、買収後こそ積極的にコミットしてリスクテイクするべきなのに、その意識が乏しいために、まずは任せて静観するスタンスをとり、結果的に「時すでに遅し」ということが多い。投資回収をいかに早くするかというリスク感を持っていないと、昨今の減損など、買収後にかえって多くのリスクを負うことになる。

海外 M&A の成功のためには、事業家の視点と投資家のそれぞれの時間軸の中で、期待効果をしっかり得ていくことが大事だ。

Ⅲ. 海外 M&A の失敗を回避するアプローチ

海外 M&A の失敗を回避し、成功に向けた進め方を見出すには「M&A のディールプロセス」と「日本企業によるグローバル経営」の両側面から捉える必要がある。それは海外 M&A の成功は、ディールの巧拙だけではなく、買収先のグローバル経営の問題にも直結するからである。

（1）ディールプロセスの側面

M&A のディールプロセスの進め方においては、M&A 戦略策定、デュー・デリジェンス（DD）、

プライシング・契約締結、PMIの各プロセスでのポイントがある。以下に、海外M&Aの実務上で落とし穴になりがちな留意事項について簡単に述べてゆきたい。

1) M&A 戦略

M&A戦略策定の段階で留意すべきは3つある。

まず1つ目はどれくらいの時間軸で戦略を描いているかである。戦略策定段階においてどの程度の時間軸で考えるかによって、経営側のコミット、覚悟の度合いが違う。またこの戦略策定のタイミングで買収後の経営を見据えておくことも大事だ。GE、シーメンス、IBMなどは10年先の事業構成やあり様を考えることを当たり前に行う環境がある。つまりは、当初から長期的なビジョンを持つことが大事で、持ち込み案件か自分たちが開拓した案件かにかかわらず、戦略上ぶれない軸があることが求められる。

加えて2つ目は、進出しようとするマーケットの情報を自らが直接把握することだ。自分たちが進出していない地域の場合にはなおさら慎重になるべきで、現地に情報ソースを確保するなどして、自前の情報収集努力を欠かさないことが求められる。具体的な会社名が出た段階では、会社に関して調べるのは当然のこととして、その地域のマーケットや文化的・社会的慣習カンントリーリスク、ビジネス環境などの調査にリソースを投下してマーケット情報を把握しておくことも大切である。

3つ目は、経営者の意思決定上のスタンスである。最近の世界の経営環境が非常に不確実のためリスク回避からM&Aにプレーキを踏んでいる傾向が見られる。しかし、グローバルレベルでは待ったなしで買収交渉が進んでおり、自分が立ち止まっても他社はどんどん先に進み相対的に遅れてしまう。そこでは、「リスクを取りながら前に進む」というスタンスが大事だ。そのためには、M&A戦略のタイミングで「買った後にどうやって経営するのか」をしっかりと考える必要がある。買収後に対象会社を中長期的に経営するうえで、何がリスクで、何を事前につぶしておけばいいかまで考えておくことが、リスクを前向きにとってゆくことに繋がる。

2) デュー・デリジェンス (DD)

最近の海外大型案件では、基本的に売り手市場で、かつ複数の買い手で競い合うオークション形式のケースが多い。そこでのDDでは、きわめて時間が短く、十分な情報が出てこない中で行われる。大きい案件でも数週間から1~2か月で終わらせることが多い。その中で競って入札するため、少ない情報の中でいかにポイントを絞ってよりの確な査定をするかが問われる。

DDの対象は財務、法務、環境、ビジネスなどがあるが、特に財務DDでは、対象会社本体もさることながら、対象会社のグループ会社である子会社や孫会社などが、実は盲点になることが多く注視が必要だ。特に最近、海外子会社の不祥事が明るみになる企業では、過去買収されて子会社、孫会社になった企業が発端になることも多い。その意味では、対象企業グループの視点で優先順位をつける判断の重要性が増している。

DDにおいては、限られた時間の中で案件の実行可否や価格算定の水準、買収後のリスクを見極めることが求められるが、時間的制約により見極められないリスクは残存する。そこで、買収後にPMIを見据えて再度DDを集中的に行うアプローチも必要である。それが買収後DDである。これは買収成立後に短期集中で実施することに特徴がある。ディール中のDDでは、一義的には、買うか買わないか、プライシングをどうするか判断材料とすることが重要な目的にならざるを得ない。従って、買った後にPMIを念頭に置いて負ったリスクに対応するには、買収後の早期に再度DDを実施しリスク可視化して、必要な手段を講じることが求められる。こうした買収後DDによるリスクの可視化は買収後の経営リスクを抑える意味で大事である。

これらのDDプロセスを首尾一貫して実行するうえで、DDとPMIを繋ぐプロセスとその実行体制も併せて重要である。具体的には、経営企画部門と事業部門がDDからPMIの計画をたてるまでを一体で行うことが求められる。残念ながら、多くの企業の実態は、経営企画や財務部門などが主導になり行ったDDが終わり成立のめどが立ったら、PMIのプランニングは事業部門に丸投げなのが実態である。経営企画部門は当事者でなく引継ぎ役として入り、一方で事業部門側からすれば、自らが計画の主体者でないという意識があるため、どこにも責任が生まれない。こんな状況がその後の経営リスクに繋がるので、ディールプロセスを進めるうえでの体制上の一貫性を保つ視点も不可欠である。

3) プライシング・契約締結

一般に、日本企業の海外買収は高値掴みをしているといわれる。その背景としては、海外M&Aはオークション形式（ビッド）が多く、複数のビッターで1つの案件を取り合う売り手市場のためどうしても高値圧力が働く。また売り手の外国人株主を納得させるレベルのプレミアムが必要という側面もある。こうした競争環境下では、価格は高くなりがちなどころはある。しかしながら、買わなかった場合の恐怖感が先行して、冷静な判断ができずに高値で買収している例もなかには散見される。そこにおいては、買う場合と買わない場合のリスクを冷静に見極めるスタンスが重要だ。グローバル競争にさらされる局面では、「競合に買われ、マーケットシェアに一気に差がついて勝てなくなるのではないか」、「成長シナリオを描けなくなり株主の評価が下がるのではないか」という恐怖感が強くなる。つまり成長に対するプレッシャーがある中で、M&A以外の代替案がなかなか見えないことが、高値掴みに走らせる、そんな構図が背景にある。

それらを未然に防ぐためには、実務上は買収価格に当たって上限価格を決めておくことが必要だ。それに加えて、本質的に高値掴みを防ぐには、高すぎると判断した時に買わない決断ができるように、買わなかった場合の経営戦略について考え、腹をくくっておくことこそが重要である。

また、買収時の契約締結についてもより慎重を期する必要がある。大型買収が増えている中で、買収契約の表明保証条項を盛り込む点は徹底すべきことである。買い手・売り手の力関係や、とにかく成立させることを優先するあまり、結果として買い手が契約上のリスクを抱えてしまうこ

とがある。しかし、買収後の補償を担保するために、リーガル面でリスクヘッジするには、表明保証・補償条項の重要事項に関しては妥協しない姿勢が必要である。

4) PMI

M&Aの成立から「成功」に向けては、その成否の大半がPMI (Post Merger Integration)にかかっている。しかしながら、多くの日本企業の海外買収においては、今まではPMIをやったことなかったに等しいのが実態である。最近の日本企業の海外買収事例では、2～3年の短期ではうまくいったとしても、5年とか10年のタームで見ると、必ずしもそうではない例も目立ってきている。M&Aの成功は、成立して1～2年だけでなく、PMI含めて3～5年、もっといえば10年先を見たうえで取り組まなくてはならない。

海外買収におけるPMIのポイントは主に3つある。

①経営関与

1つ目は買収先の経営への関与である。まさに買収側の日本のトップ自らが被買収企業の経営にどれだけ関与するかの問題だ。海外M&Aの経験豊富な経営トップは、「経営者は自ら海外に行って陣頭指揮ができないとだめだ」とよく口にする。地理的に離れていても、トップ同士が頻繁に電話やメール、時には直接話す、それくらいの距離感でやらないと、本当の経営はできないとの示唆である。トップが本気だとわかると、自ずと買われる側も変わってくる。

さらに、買収先のガバナンスについては、対象会社のコーポレートガバナンスだけではなく、日本のメンバーが現地の執行体制の中に入って“オペレーショナルガバナンス”をしっかりと作れるかどうかが重要だ。そこにおいては、既に出来上がった現地の指揮命令を日本人に取り替えると抵抗されるので、実務上は工夫が必要だ。そこでの一案としてCIO (チーフ・インテグレーション・オフィサー)の導入は有効である。『統合(インテグレーション)はあくまで両者でやるもの』との認識を合わせて、統合をリードする役職としてCIOを新たに設置してそこに日本人メンバーを入れる。そうすることによって現場の色々な情報が入ってくるし、必要であればメンバーを増やしノウハウを伝授していくのも1つの有効な方法だ。被買収側からすると、単なる管理の目的だけでなく、シナジーを出すために日本から技術やお金、人材など必要なリソースが入ってきて役に立つのであれば喜ばれる。シナジーを出す目的とあれば先方も協力してくれる。このように、執行体制の中で日本メンバーと買収先メンバーを共に織り込んでいく体制づくりがあって初めて、買収後の執行体制が整うのである。

②『見える化』の仕組み

日本企業がグローバル経営をするうえで、現実的には一定の「任せる経営」は必要である。ただし、その際には、被買収先が『見える化』できているとの前提こそが最も重要である。可視化されたうえで任せるのであればリスクが一定し、コントロールできる。つまりは「任せて任せず」の経営スタンスが重要である。

海外 M&A の成功例として JT の M&A がよく挙げられるが、統合過程の様々な局面を分析すると、可視化の工夫が随所に見て取れる。実際に、JT のケースでは、たばこ 1 本をどこでどう売り上げたのか、競合がどういうものを売っているのか、規制がどうなっているのかなど、買収先の企業の情報が東京のグローバル本社に居ながらにして見えるようになっている。JT は RJR ナビスコを買収し、それを母体にしながらかラハの買収も行ったわけだが、PMI において情報システムを統合したことも可視化に大きく寄与している。実際に多くの日本企業は、PMI においてシステム統合をほとんどやらない。全く違う情報システムや経営管理の仕組みの中でそれぞれが動いているので可視化にも限界がある。

また、『見える化』のための工夫の 1 つとして、ディールの過程における経営トップをはじめとする対象会社とのコミュニケーションのあり方もポイントだ。具体的には、買収の成立直後に欲しい管理情報をまとめて要求できる備えをすることが重要だ。買収後しばらくしてから、後からあれもこれも欲しいとなると、先方は疑心暗鬼になる。多くの日本企業は、買収後の経営で何を見るべきかが明確でないので後手に回る。買収直後に、自分達の物の見方、検証ポイントを明確に説明し、これだけの情報が欲しいといえるかどうか『見える化』の第一歩なのである。

③人材・カルチャー

PMI のフェーズは、ヒト、モノ、カネという経営資源において、資金以上に“ヒト”という経営資源の投資が必要になる。実務的には、買収後に海外経営やグローバルオペレーションができる人材を増やしていくことが求められる。長期間にわたって海外に人を派遣するとその人材の配慮も必要だ。一方で、日本の買収側の担当者が頻繁に変わることから、被買収側から、買収側が全くコミットしていないと受け止められ、問題視されることも多い。ローテーションの際にミッションと期限を明確にするなど継続的に人を出せるような仕組みづくりの努力が必要だ。

また、最も難しいとされるカルチャー融合に対してもポリシーが必要だ。元々異なるカルチャーについては、グループの経営理念や価値観、事業の共通目標などといった経営の“軸”を 1 つにして（『同軸化』）、そのうえでコミュニケーション機会を増やし交流して混ぜていくことが必要だ。そういう環境ができてくれば、結果的に新しいカルチャーが生まれてくる。

先に挙げた JT の例においても、海外買収時には「4S」という JT の理念・価値観の浸透を徹底して実行したという。価値観の浸透は相当なエネルギーが必要だが、風土融合の土台であり、そのためのコミュニケーションのエネルギーを掛けることが不可避なのである。

5) M&A におけるガバナンス

M&A を成功させるうえで、買収時の意思決定におけるガバナンスを持つ視点も重要である。具体的には、買収検討過程で、社外取締役等を含む役員メンバーが、情報を前倒して共有し、事前に「M&A の目的が自分達の事業を強くするものなのか、目的に合致しているのか、PMI を含めた体制が出来ているのか」などをチェックし、トータルでリスクを把握したうえで、正式な意思

決定を行うことが必要である。

もう1つは、買収後のガバナンスだ。被買収会社に対するガバナンスは当然のこととして、買収側自身の株主に対する説明責任を果たすという認識こそが重要だ。多くの日本企業は、株主からの圧力が弱かったことも主因であるが、買収企業の成果に対する説明責任の意識は弱いのが実態である。その点から海外企業を見ると、例えばネスレやシーメンスは、IRの中で必ず全てのM&A案件に関する情報を報告し、買収後においてはKPIをしっかりと定めその後のパフォーマンスを管理し報告している。投資家の観点からは、資本コストを上回る利益を出しているのか、買収で支払ったキャッシュに対するリターンがどうだったのか、といった幾つかのKPIに関して、CFOや内部監査部門がPMIの成果をモニタリングして、3か月後、半年後、1年後と必要に応じて結果をディスクローズしている。

その点においては、日本企業は買収後ガバナンスや説明責任を、今後より強めてゆく必要がある。ある日本企業A社では、事業部門側がM&A案件をあげてきた時に、コーポレート側から必ず質問することが幾つかあるという。そのうちの1つが、「買収対象会社を3年後に仮に売却するとしたらいくらで売れるか」という質問である。つまり、これは出口（イグジット）を念頭に置いて買おうとしているのかということや、3年という時間の中で価値を上げることのコミットメントを事業部門側に向う意味合いがある。事業部門側からすると、3年後にバリューを出さなきゃいけないと考えるし、イグジットする発想を問われることで、初めからゴールを意識することになる。買収を推進する事業サイドは「事業家の目線」で、コーポレート側は、株主、いわば「投資家の目線」に立って、時間軸と成果をコミットするやり取りをする。事業家と投資家の目線を両立し企業価値を意識する取り組みの一例である。

このように、今後多くの日本企業においては、買収時の意思決定の妥当性のみならず、買収会社のPMIの進捗に関する説明責任までを含めて責任を果たすことを日常化しなければならない。こうして、M&Aにおけるガバナンスを強めることで、M&Aの成功率を高めることに繋がるのである。

（2）グローバル経営（マネジメント）の側面

M&Aの失敗を回避するアプローチとして、「日本企業のグローバル経営」をどう進めるかの視点は重要である。

1) 経営スタンスの違い

グローバル経営に臨むうえで、日本と海外の経営者の間での人材活用に関する考え方の違いを踏まえておく必要がある。

多くの日本企業は、終身雇用に象徴されるように比較的モノカルチャーの日本人組織を中心として、人が長く勤め、社外に動かないことを前提で経営してきた。しかし、海外企業は、中途採

用中心に人は動くものだし、人種も多様だという前提で経営をやっている。こうした人材の活用に関する違いは M&A を通したグローバル経営において影響を及ぼす。

例えば、ある外資系 B 社が SI の会社を買った場合を見てみると、「被買収会社の人材は 1 年いるかどうかわからない、いわば一定割合は辞めてゆく」という感覚で買収する。つまり、1 年後に買収時の人材が退職しても買ったコスト分を回収する必要性から、買った瞬間からやり方を叩き込んで、1 年で成果を出すための人の使い方を考える。買収過程で人材の能力を見極めて峻別してプログラムを適用する。仮に 1 年後に半分のエンジニアが離職しても、ある程度元を取れることを念頭において、色々なことを計画するといった具合である。この B 社ケースはやや極端だが、グローバル企業の PMI はそれに近いところがあり、買収後の 1 年が勝負だとして、買収後の 1 年以内に成果を出せる人、そうじゃない人を見極め、かつ自分たちの型に合わせて仕事をしてもらうという発想を当たり前にして臨んでいる。

一方で、多くの日本の会社は、“人が動かない”という前提で対応しがちであるが故に、買収先企業においても経営を任せて長く見ようと思いがちだ。つまりは、『異なるもの、動くもの』を前提に考える外国企業と、「同じもの、動かない」ことを前提とした日本企業の発想の違いから、そこで誤算が生じる。結果的に何もしないで価値が上がるどころか、人材も流出し価値が毀損する例が目立つのも、こうした人材観が異なることが背景にある。換言すれば、従前の日本的経営の前提になっている商慣習の発想が、グローバル経営上においてネックになりうるのである。

従って、海外企業を経営するには発想を変えて、海外流のマネジメントの型を習得する必要がある。不確実な中でいかに短い期間でパフォーマンスをあげてもらうような仕掛けを考えるか、今後日本の経営スタイルにも発想の転換が必要である。

2) 求められる経営の時間軸とスピード感

グローバル経営において、日本企業の経営の「時間軸」に対する認識の変革も併せて重要である。日本企業の経営においては、明確な PDCA サイクルにおいて、長期的な時間軸、10年越しで見ることが比較的弱かった。10年後を見据えてビジョンを明確にして経営することが求める中で、多くの企業は中期計画の3年とか5年の時間軸でとどまっている。

その背景には、日本企業の経営者の在任期間や経営の一貫性についての課題がある。実際に、多くの日本の経営者は4年～6年で辞める前提においては、それ以降の長期的な投資において責任をもってコミットすることになりにくい。実際に、大型海外買収のようなリスクある投資に関しては、自分の在任期間中はやりたくないと思うか、もしくは自分の期間でやってしまった後は知らないというメンタリティーになりがちだ。今後、グローバルに通用する経営を目指すうえで、10年のタームで M&A のリスクを取れる経営をいかに行うか、いわば組織として10年後をコミットできるような経営のあり方を見出す必要がある。

このような経営の長期的な時間軸と同時に、いかにスピード感を維持できるかも併せて重要で

ある。長期でコミットして大きなリスクを取るが故に早く回収しないといけない。これは相反するものではなくて両立すべきものだ。長期リスクを取ろうと思えば思うほど、足元に対して敏感になってキャッシュを回収していく、これは株主の視点と全く同じである。そのためには日本の経営は意思決定のスピード感をもっと強くしていく必要がある。ある会社では、社外取締役が過半数を占める指名委員会でCEOと共に10年ビジョンを共有し、1年ごとにCEOの進捗をチェックする経営をしている。社内外含めた経営陣が同じビジョンを経営10年単位で共有し、時代の変化に合わせてながら1年1年チェックしながら経営を行う。長期と短期を両立する試みとして興味深い。

以上見てきたように、海外M&Aを成功させる根幹は、中長期の時間軸に立って、リスクを取っても最終的な結果にコミットできる日本企業のグローバル経営のあり方に行き着く。最近の失敗事例の多くは、M&Aのディールプロセスの巧拙の問題とともに、日本企業がグローバル経営を進めるために必要な課題を改めて浮き彫りにさせているとよい。グローバル経営に求められる「経営の時間軸」や、そこに対するリスクの取り方、ステークホルダーに対するコミットメントの強さなどは、M&Aを通して浮かび上がったグローバル化への根源的な課題である。海外大型M&Aの失敗の教訓とは、今後、日本企業が「グローバル経営」に向き合うための糧を得たことと同義なのである。

(デロイトトーマツコンサルティング合同会社パートナー)