

事業/企業を売る・買う

経営戦略では、「同じ土俵で2社以上は勝ち残れない」のが鉄則である。最近の日本の市場でもトップの一人勝ちが目立ち、2位以下企業は価格低下・シェア後退が顕著となってきている。企業はユニークネス、オンリーワンを目指す必要が高まっている。

こうした環境下で、「選択と集中」（これが見定めるのが経営戦略であるが）の必要性の認識が高

はじめに

まり、その達成手段の1つとして事業/企業の売り・買い（M&A）が日本企業間でも増加しつつある。

M&Aの話になると、誰にいくらで売るか、誰をいくらで買うか、その相手・価格は妥当か等が話題となるが、それらは、候補事業/企業の事業価値、財務状況、自社の戦略との合致度等の観点から検討される必要がある。

「事業を売る」場合、M&A仲介企業に依頼する前に、該当事業からの撤退が妥当か、その事業価値の算定、事業価値を高く評価する候補企業の見定めを自社で行っておくことが、売却の成功を高めると考えられる。

また、「事業/企業を買う」場合も、M&A仲介企業に交渉は依頼するにしても、事業/企業候補の戦略的評価を事前に自社で行うことが望ましい。

本稿では、売却・買収の事例からそのエッセンスを抽出して紹介し、企業が売却・買収時に考慮すべきポイントや留意点を検討したい。

1. 事業の売却事例

- 対象となった事業は、
 - 長年赤字

—本業との関連が薄い事業である。しかし、当該事業部は継続したい強い熱意を持っており、事業戦略変更により競争力を持てると信じていた。経営層にとってもこうした事業部側の熱意に対して、撤退した場合人をどうするか、これまでの技術蓄積・実績もあり、戦略変更・資源の再配分により事業継続の可能性を否定しきれないでいた。

従って、まず事業を撤退するかどうかの意思決定から始める必要があった。

(1) 事業の撤退

事業撤退の意思決定のためには、事業の評価、即ち競争優位があるかまたは築けるか、採算が取れる見込みがあるのかを判断する必要がある。

そのために、図1のような評価作業を行い、

- 市場の成長性
- 事業の成功要因（KFS）
 - 当該事業の歴史や収益構造
 - 当該事業が事業の成功要因（KFS）を満たしているか、競争企業に勝てるかを吟味した。

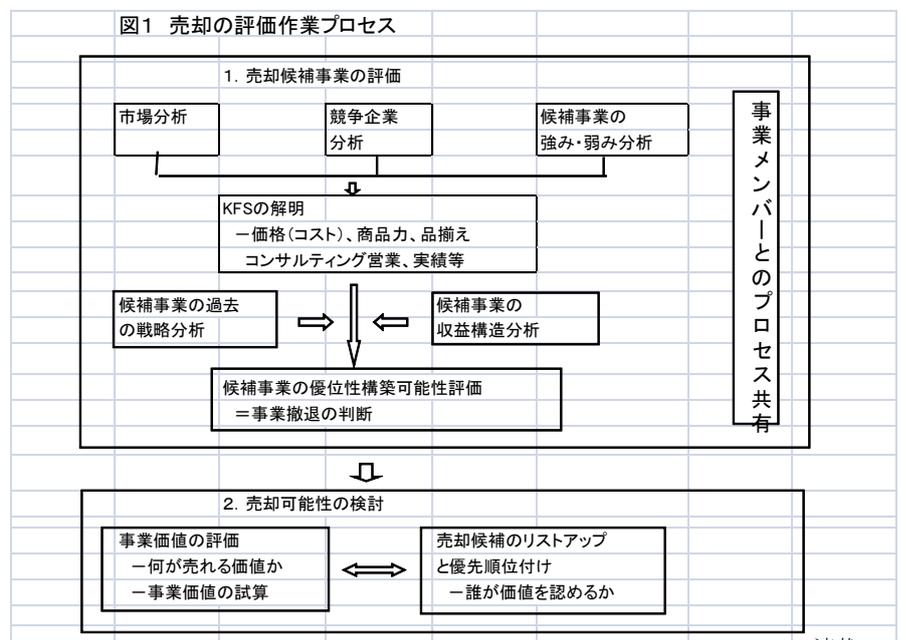
当該事業は複数の製品から成り立っており、それらが市場ニーズに応えるままに開発・販売されてきたため、顧客・技術のシナジーが全くなく、ばらばらに点在する形で発展してきていた。従って、事業全体として競争力や事業価値を算定するのではなく、個々の製品毎に評価する必要があった。

結果は、1つの製品は競争力があるが、他の複数の製品は全く競争力がない、成功要因（KFS）を満たさず、採算性を向上させる見込みは殆どないことが判明した。競争力があると判断された唯一の製品も技術力はあるが、価格競争力はなかった。市場も伸びが見込めず、今後の事業継続には価格競争力の強化が不可欠であった。しかし、コスト構造の改善は当該企業では困難と考えられた。

従って、事業全体で収益性を向上させることは困難であり、事業としての継続の価値はない、撤退が妥当と判断された。

(2) 事業の価値

撤退が決断された後は、では誰にどの程度の価値/価格で売れるかの検討である。



ような検討作業を開始した。*

一1. 買収候補事業の評価：
買収候補の対象市場で事業機会があるか、買収により相対的に競争優位性を築けるか

一2. 全社戦略からみた資源配分の優先順位：

買収候補事業への参入はコア事業強化のシナジーがあるか、既存事業の強化と比較して投資の優先順位は高いか

*当該事業の財務分析も当然行ったが、本事例では戦略的評価に焦点を当てている。

(1) 買収候補事業の評価

事業の評価を行うための分析作業は一般に3C分析と呼ばれる枠組みを用いることが多い。今回の事例でも、図3で示すように、市場、競争、自社の観点から、対象となる業界の分析を行っていった。

市場は低付加価値の一般市場セグメントと高付加価値の高級市場セグメントに大きく分かれていた。市場・競争の分析から、一般市場は規模型・成熟市場、トップ企業の寡占であり、KFSは低コストと

ということが判明した。他方、高級市場は分散型・成長市場で、KFSは商品差別化であり、各商品分野で異なる競争企業が上位を占めていた。

自社の保有資源とのシナジーはブランド、流通チャネル、営業力でかなり見込めた。ただし、対象業界のトップ企業は、確固とした競争優位をコスト・ブランド・流通チャネル・営業力の面で築いていた。

対象市場が2つの市場セグメントに大別されるため、どのセグメ

ントで事業機会があるか、市場セグメント毎に評価をする必要があった。事業セグメントを図4のように

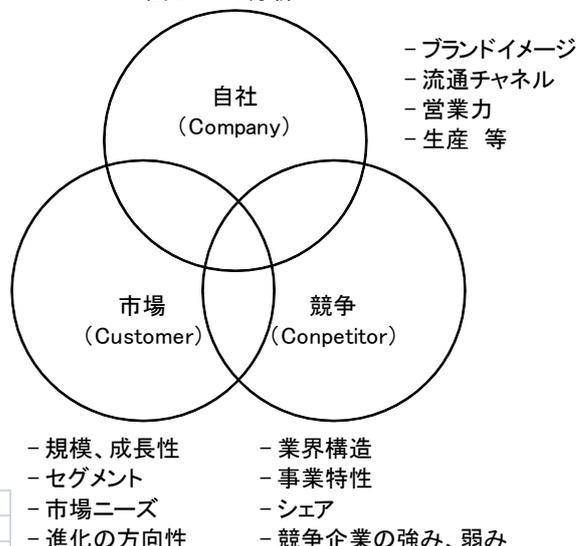
一優位性構築の可能性

・対象市場でのKFSに対して、自社及び買収候補事業を合わせて、競争企業と比較して相対的な優位性を構築できるか

一事業魅力度

・市場規模・成長性から見た市場魅力度の度合いと事業参入リスクの勘案

図3 3C分析



注：事業戦略での基本的な分析枠組

図2 買収の評価作業プロセス

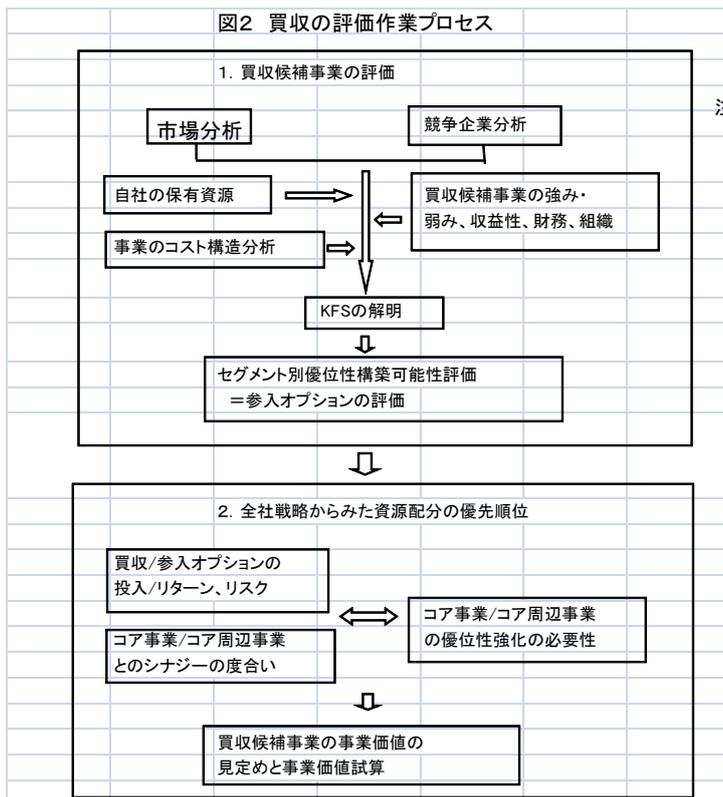
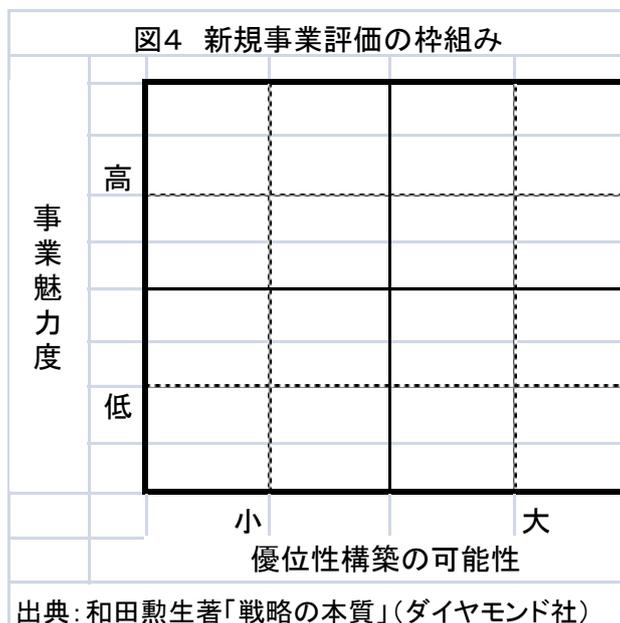


図4 新規事業評価の枠組み



出典：和田勲生著「戦略の本質」(ダイヤモンド社)

の2軸のマトリックス上にポジショニングした。(2軸の評価基準は表2を参照)

生産コストの推定、商品差別化の可能性や流通・営業力を吟味することにより、一般・高級市場セグメント双方で、程度の違いはあれ優位性構築の可能性は総じて低いことが判明した。一般市場では、トップ企業は圧倒的な規模を誇り、買収候補事業との規模格差は大きく、コスト競争力で大きな格差があると考えられ、そこでの優位性構築は極めて困難であった。また、差別化市場でも各社が商品差別化に注力しており、本格的な差別化の余地は少なかった。ただし、差別化市場では自社のブランドイメージ・流通・営業力のシナジーを考慮すると、買収候補企業の商品開発力と合わせれば、ほどほどの競争優位性を築ける可能性はあった。

事業魅力度は、一般市場では市場魅力度・リスクの点双方で高くなかったが、差別化市場では成長性や参入コストの低さから中程度と判断された。

従って、事業評価では、候補事業の買収により、差別化市場への新規参入可能性があると評価された。

(2) 全社戦略の観点からの評価

しかし、単独事業の事業機会の判断だけで、その新規事業に参入(資源を投入)するかどうかを決定するのは早計である。新規事業への参入の可否は、どの事業に資源を投入することが企業全体の優位性を最も強化するか、全社的な観点から資源配分の最適化を図る必要がある。即ち、買収により周辺新規事業に参入するか、あるいはコア事業/コア周辺事業の強化の2を図るか、どちらが自社の資源配分の優先順位が高いかの検討

である。

コア事業/コア周辺事業ともに競争環境の厳しさが増しており、市場データや自社の現場・外部の流通業者の声からは、コア事業/コア周辺事業の強化の必要性も高かった。

全社戦略の観点からは、買収により周辺新規事業参入よりも、コア事業や既存周辺事業への強化への資源投入の方が資源配分の優先順位が高いと判断された。シナジーは多少あるにしても、大きな成果は期待しにくい新規事業への参入で戦線を拡大して戦力を分散するよりも、既存事業の強化に戦力を集中するほうが組織の活力も含めて全体効果が高いと考えられたためである。

4. 買収の断念

この事例では、前述の判断に基づき、新規事業への参入、従って買収を行わないことを決断した。やらないという決断に至るまでの一連の作業・意思決定は無駄だったのだろうか。筆者はそうとは思わない。結論は買収の断念であったが、買収を実施するという意思決定と同様に、しないという選択も大きな戦略的意思決定の1つである。

買収の場合は、買収候補が事業の内容をすべて明示するわけではない。先方に不利な内容は隠すことのほうが多いだろう。また、買収の成果は買収後に事業運営を行ってみないと判断できない。従って、買収による新規の参入が技術・実績等や時間を買う魅力的な事業機会と映ることもあり、社内でもその価値やリスクに賛否両論が起こりがちである。事例のように、

- 事業の評価
- 候補事業/企業の評価
- 全社戦略の観点からの資源配分の優先順位付け

を吟味することにより、自社の現状を踏まえて、できる限り客観的な分析に基づいて自社にベストと考えられる意思決定ができ、そのコンセンサスが社内で統一されることが必要と考えられる。

買収か否かの決断は事業の評価(候補事業/企業の評価を含めて)、自社の現状認識(戦略・保有資源・企業カルチャー等)の相対関係によって変わる。事例でも事業の評価がもっと高ければ、全社戦略の観点からの優先順位付けで当該事業参入が選択されていたかもしれない。事例の場合は候補事業の内容を詳細に分析・推定して、予想

表2 新規事業評価基準

<p>1. 優位性構築の可能性</p> <ul style="list-style-type: none"> ○競争環境 <ul style="list-style-type: none"> 事業特性 業界構造 競争企業 <ul style="list-style-type: none"> — 体力・当該事業への注力度 風土、体質 ○自社 <ul style="list-style-type: none"> 優位性・保有資源の適応性 風土、体質とのフィットネス イメージとのフィットネス 	<p>2. 事業魅力度</p> <ul style="list-style-type: none"> ○市場魅力度 <ul style="list-style-type: none"> 市場規模・成長性 市場進化の可能性 ビジョン、ドメインとの整合性 ○リスク <ul style="list-style-type: none"> 必要投入資源 事業化必要期間 撤退の困難性
--	---

出典：和田勲生著「戦略の本質」(ダイヤモンド社)

以上に事業の優位性に乏しいことが判明した。あるいは、事業の評価に対して、コア事業/コア周辺事業の強化必要性がそれほど高くなければ、または非常にチャレンジ精神の旺盛な企業カルチャーを持つ企業なら判断は違っていたかもしれない。

表3は買収の成功要因をまとめたものである。そこで示すように、対象となる事業・買収候補を綿密に吟味するとともに、自社の全社戦略とあわせた総合評価によって、買収の是非を決断することが極めて重要である。買収候補事業の価値の見定めを行った結果、買収の価値がないという決断も当然生じる。そうした詳細な(かつ迅速な)事前調査プロセスを経ないで決断を行った場合、買収の決断が逆に自社の負担になる恐れもある。近年日本企業でも大きな事業/企業買収が行われているが、その結果買収の負担が大きいと想像される企業も見られる。

5. 終わりに

日本企業の売却・買収は自社の戦略上の必要性によって行われる場合が多い。その場合、売却にせよ、買収にせよ、自社の戦略を定め、その戦略との合致度を勘案して決断することが重要となる。

売却は事業の撤退・売却の意思決定が重要な決断となる。そのため、売却の意思決定には当該事業部のメンバーの納得、その後の処遇も組織の活力のために留意されねばならない。

買収の場合は、対象事業の強化、新規事業への参入の意思決定に加えて、買収候補事業/企業がその意思決定を実現する価値があるかどうか(競争優位性の構築につながるかどうか)の判断も重要となる。そのため、買収候補事業/企業のできる限りのデータ分析、吟味により、高い買い物をしたり、買収が逆に企業価値を下げるリスクにならないように、買収候補事業/企業の精査を限られた時間内で迅速に行うことが買収成功の要件となる。

表3 買収の成功要因

- | |
|--|
| 1. 買収対象事業における優位性構築可能性の客観的分析と評価
(セグメント別) |
| 2. 買収候補事業の強み・弱み、収益構造の分析・精査 |
| 3. 買収/参入オプションの資源投入/リターン、リスクの推定 |
| 4. コア事業/コア周辺事業と比較した資源配分の優先順位付け |
| 5. 買収候補事業の価値の見定めと事業価値試算 |