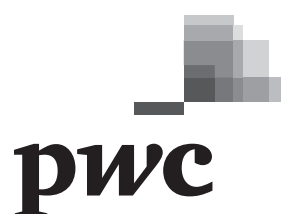


strategy&

デジタルM&A におけるプロポーズ



従来型企業がM&Aによる デジタルケイパビリティ向上を求めるのならば、 新たなルールに従わなければならない

2015年春、わずか17日という短期間に、企業買収が立て続けに行われた。ボーイングがソフトウェア会社を、スペインのBBVA(ビルバオ・ビスカヤ・アルヘンタリア銀行)がオンラインのユーザーエクスペリエンスに特化したデザイン会社を、マスターカードがレジ付近での販売商品のアナリティクス企業を買収した。

しかし、これら3つの買収案件はウォール街の株価にほとんど影響を及ぼさなかった。ボーイングが2,500万ドルで買収した2d3は、従業員わずか40名、BBVAが買収したスプリングスタジオも38名であった。マスターカードによるアプライド・プレディクティブ・テクノロジーズの買収は、6億ドル、従業員約300名と、もうすこし大規模であったものの、いずれにせよ株価には、ほとんど何の影響ももたらさなかった。

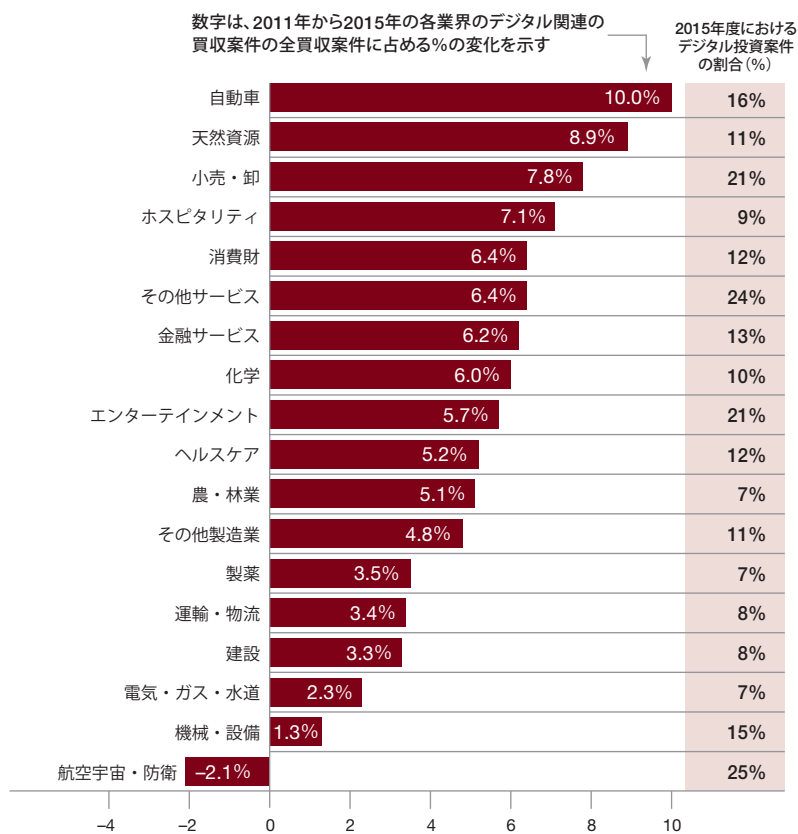
しかし、直近の影響が限定的だからといって、これらの買収案件をささいな出来事として捉えると、重要なことを見逃してしまうことになる。これらの案件のいずれも「単発の案件」ではないからである。2011年以降、ボーイング、BBVA、マスターカードの各社は、それぞれ少なくとも10件、7件、8件のデジタル関連企業への買収を行ってきており、今回のディールもその一部にすぎない。また、3社以上に活発な企業も存在する。例えばシーメンスは少なくとも28社、ゼネラル・エレクトリックは22社のデジタル企業を買収または投資を行った。

こうした流れに後れを取るまいと、これまでデジタルと無縁だった多くの企業が、熱心に市場に参入してきている。これらの企業は買収によって、自前開発が困難であったソフトウェアやクラウド技術を利用できるようになった。しかし、これらの買収により、従来型企業はこれまでにない課題にも直面している。デジタルM&A、すなわち、ハードウェアやソフトウェア、ITサービス、インターネット企業へのM&Aという過熱する市場において、従来型企業のリーダーたちは、適切な投資案件を選択するだけでなく、買収を通じて実際に収益を上げていく方法も模索していかなければならないのである。

Strategy&の調査、およびディールロジックが提供するデータによると、2015年の世界のデジタルM&Aは全案件の約32%を占め、2011年の約20%から増加している。実際に増加が著しいのは、自動車、天然資源、小売・卸、ホスピタリティといった非デジタル業界である(図表1参照)。2015年、非デジタル業界の企業は、2011年に比べて48%も多くのデジタル企業を買収した。彼らは、既存事業を守りつつ、競合他社に勝利するため、数年にわたる取り組みを開始しているのである。

図表1：非デジタル業界におけるデジタルアセットへの投資の拡大

ここ数年、企業各社が必要とするテクノロジーケイパビリティを獲得するための方法として、M&Aがより活用されるようになってきている。



注：ベンチャーキャピタルやプライベート・エクイティ・ファンドによる投資を除いたデータ
出所：ディールロジックデータ 2011年1月 - 2015年12月、Strategy&分析

デジタルM&Aの3つの目的タイプ

Strategy&の分析によれば、2011年から2015年の間に公表された約2万件のデジタルM&Aのうち、約3分の1は、テクノロジーでも、通信でもない企業を買収者であった（ベンチャーキャピタルやプライベートエクイティによるリターン目的の投資案件を除外している）。これらの案件は、次の3つの目的タイプに分類される。

1. デジタル製品・サービスの取得

新たな製品やサービスを取得する目的。例えばスマートメーターのように、顧客にとって重要性が高まる領域でのオフリングを拡大できるものや、3Mのヘルスケア部門がトレオ・ソリューションズの買収を通じて獲得した患者データ解析ツールのような、アナリティクスのサービスが当てはまる。

また、既に保有している製品のデジタル版取得が目的の場合もある。例えば、2015年5月のコンチネンタルAGによるエレクトロビット・オートモーティブの買収はこれに該当する。コンチネンタルは既に、デジタル製品を導入しており、従来の自動車部品メーカー（タイヤ、ブレーキ装置、パワートレインなど）の枠を超えている。エレクトロビットの運転者支援システムやインフォテインメントのソフトウェアを獲得したことで、コンチネンタルは、デジタル領域におけるポジショニングを、より一層確固たるものにできるだろう。

2. 新たなデジタル・ビジネス・モデルの確立

収益創出の新たな方法を開拓する目的。これまでと同じ製品の新たな配送モデルの確立を意味する場合もある。例えば、2011年にドラッグストア・ドットコムを買収したウォルグリーンズがこれに該当する。一方で、買収によって全く新しいサービスオフリングの可能性が開ける場合もある。フランスのソシエテ・ジェネラル銀行が2015年にフィドゥッセオを買収して、アカウントアグリゲーションという新領域に参入した場合がこれに該当する。

情報・エンターテインメントの消費者がますますオンラインに移行する中で、メディア・出版業界各社も、事業モデルを再構築するためにM&Aを活発に活用してきている。例えば、2011年以降、欧州で最も発行部数の多い新聞である『ビルド』の出版社であるドイツのメディア複合企業、アクセル・スプリングァーは、オンラインの個人広告スペースやソーシャルメディアといった領域でのプレゼンスを高めるため、25社ものデジタル企業を買収した。情報・アナリティクス企業であるレレックス・グループ（旧リード・エルゼビア）も同様に積極的で、数十社もの情報・ソフトウェア会社を買収する一方、紙媒体の『バラエティー』誌を含む、複数のオフライン資産は処分した。

3. バリューチェーンのデジタル化

従来型企業がデジタル企業を買収する場合、必ずしも何か新しいものを販売するのが目的ではない。有望な新製品の特定や、既存の、または開発中の製品をより迅速に提供できるようにする目的で買収が行われることもある。

例えば、2015年に製薬企業のアストラゼネカがバイオマーカー特定のディフィニエンスを買収したのは、がん治療薬の治験を行うのに最適な患者をより高い精度で特定できる技術を求めていたからである。BBVAが2015年にマディバを買収したのは、住宅ローン審査を迅速に行える同社のソフトウェアが目的であった。小売のターゲットが2014年にパワード・アナリティクスを買収したのは、ターゲット店舗で顧客が買い物している時に、インタラクティブなレコメンデーションやアドバイスができる機能を求めていたからである。IoT領域でも、センサー、クラウド技術の分野では買収は常に行われており、従来の製造業者がアフターマーケットで自社製品をトラッキングし、サービス&サポートを提供することを可能にしている。

このバリューチェーンのデジタル化に分類される案件は、従来型企業がこれまでも長年行ってきた、例えばSAPのようなIT投資と関係性が深い。そのため、比較的不確実性が低く、迅速に投資回収できる可能性が高いと言える。

デジタルM&Aにおける課題

デジタルM&Aの多くにおいて、買収側は、他の種類の買収案件の時ほど確信を持つことが難しい。多くの従来型企業にとって、デジタルM&Aは、いわゆるエンハンスメントディールと呼ばれるものに該当する。買収側が現在持っているケイパビリティを強化するために買収を行うからである。Strategy&の経験、調査結果から導き出された結論は、デジタルM&Aとは成功させるのが最も困難な案件だということである(Strategy& "Deals That Win" 2015)。

従来と同様のM&Aスキーム(コスト面でのシナジー効果に重点を置くことを主とした)によってエンハンスメントディールを強行しようとするのは、重大な過ちである。そのようなM&Aは、カルチャーギャップと、買収側のデジタルM&Aにおける経験不足もあり、デジタルM&Aの各段階で次のような課題に直面するであろう。

買収先の特定: 「どの企業を買収すべきか」——同業他社を買収することが多かった従来の買収案件では、この問いへの答えは明解であった。隣接する製品の獲得、特定商圏への参入、統合など、戦略的意図がどのようなものかによって、自ずと対象は絞られてくる。企業の経営陣は、市場知識のみに基づき、ロングリストを作成できた。また最初のアプローチも、会社の役員から相手先企業の役員へと電話をかけることで容易に行うことができた。

デジタルM&Aの場合、このような枠組みを適用することはほぼ不可能である。1人の重要人物にアプローチすれば済むのではなく、会社の創設者、投資家、主要なチームメンバーを含む4-5名に接触しなければならない。また、買収先候補を数社に絞れるということはなく、極めて零細な会社も含めた数十社が候補に挙がることもある。買収のアイデアをもたらす情報源も多様で、主要な研究所を持つ大学、特許検索、ベンチャーキャピタルのパートナーからヒントが得られることも多い。技術はおおむね新しく、極めて専門性が高く、しかも実現性はまだ実証されていないことが多い。実際、最も有望な買収先となり得るデジタル企業を特定するために、従来型企業はM&Aの領域における新たなケイパビリティを開発しなければならない。

企業が買収先の特定段階における複雑性に対処するためには、価値創出の方法、およびさまざまなテクノロジーがその創出プロセスにどう貢献するかを明確にしなければならない。買収側が単発ではなく一連の買収を行う場合には、この作業はより複雑なものとなる。M&Aのアイデアを求めてさまざまな分野を探索する担当者は、それぞれのテクノロジーがどのように相互作用するかについて深く理解するとともに、対象企業の社風や適合性についての優れた判断力を持っていなければならない。そのためにも、新たなスクリーニング手法が必要となる。

バリュエーション:「どれだけの価値があるか?」——デジタルM&Aにおいては、この問いへの明白な答えがないことが多い。単純に係数を乗算して価値を算定できるようなキャッシュフローの値などが存在しないこともある。デジタルM&A市場が過熱状態にあることで、バリュエーションプロセスはより困難になっている。デジタルM&Aの場合、時間が買収側に有利に働くということはない。

特に戦略的価値という概念が、大きな障壁となって立ちふさがってくる。従来型企業は、大きな成長可能性機会を実現するために複数の新たなデジタルケイパビリティを融合させなければならないことがある。製品をデジタルな形で提供する方法が必要なこともあれば、クラウドを通じて顧客とやり取りする方法が必要なこともあるだろう。ケイパビリティにおけるミッシングリンクを持つ、または持っているかに見えるターゲット企業は、強気の交渉に出て、相当有利な条件を勝ち取ることがある。

場合によっては、戦略的価値を口実として、従来型企業からすれば明らかに合理性に欠けるような高値が付けられることがある。例えば、ある警備会社が、建物への入退館管理ができる製品を開発するために、光学的顔認識機能に特化した新興企業を買収し、その技術を利用したいと考えていたとしよう。買収価格が1,000万~2,000万ドルであれば、賢明な投資と考えられるだろう。しかし、もしフェイスブックが、この技術を、世界15億人のフェイスブックユーザーが投稿する全ての写真に使えることに気づき、買収したいと名乗りを上げたならば、競争によって価格は一気に高騰し、従来型企業は手を引いた方が良い状況となるであろう。フォーチュン500企業CFOも「これ以上になったら手を引く価格をあらかじめ決めておく必要がある」と話している。

従来型企業はおおむね、このジレンマを理解しているようだ。そのためか、デジタルM&Aブームが比較的初期段階にある現在、大規模よりは小規模な買収案件を重点的に進める傾向にある。少しはリスクを取って冒険する必要があると理解しつつも、愚かな買い物はしたくないと考えているのであろう。

人材のつなぎ止め:「チームを確実に残留させるには、どうすればよいか?」——アストラゼネカは2015年にバイオマーカー企業のディフィニエンスを買収した時、同社の創設者で、ノーベル物理学賞を受賞したゲルト・ビーニヒという人材も獲得した。ウォルマートはアドケミーを買収した時、かつてウェブエクス(WebEX)でエンジニアリング部門のトップを務めた人材、およびヤフーでサーチ機能のイノベーションのトップを務めていた人材を獲得した。

デジタル企業がデジタル企業を買収するケースにおいては、これらの卓越した科学者や技術者が残留する場合もある。例えば、ネイサン・ミアボルドは、自らが興した会社をマイクロソフトが150万ドルで買収した後も残留し、同社が隆盛を極めた1980年代~1990年代に、会社で重要な役割を果たした。ロータスノーツ開発者のレイ・オジーは、自らが創設した会社をマイクロソフトが買収した後、同社にCTOおよび最高ソフトウェア設計者として5年間残留した。

一方、従来型企業が買収した場合、人材の引き留めはより困難となるだろう。しかし、従来型企業は、金銭面だけでなく、買収によってその技術者が達成できる内容を明確にすることで、引き留めの可能性を高めることができる。会社を設立し、売却しようとする人にとって、金銭は大きな意味を持つ。しかし、それが全てではないのである。

「これ以上になったら
手を引く価格をあらかじめ
決めておく必要がある」
(フォーチュン500企業
CFO)

インテグレーション:「買収企業を、自社へとどう統合すべきか?」——従来の買収案件は、コスト面でのシナジー効果を見込んで推進されることも多かった。しかしデジタルM&Aにおけるコスト合理化は、軽い気持ちで踏み込んではいならない領域である。

運営効率化の試みは、少なくとも最初のうちは、バックオフィス統合のみに限定する方が合理的なこともある。買収側はまた、カルチャーギャップも尊重しなければならない。服装規定や、無料の食事・飲み物などの福利厚生を廃止するなど、一見小さなことでも従業員のモチベーションを打ち砕いてしまう場合がある。一方で、買収側は、買収先が、比較的柔軟なまたは寛容な規則のもとで独立的に運営を続ける場合、そのことがより広い組織全体にどのような影響を及ぼすかについても敏感にならないといけない。

たとえ小さなデジタル企業であっても、統合するためには、従来型企業は相当な思慮深さが必要となる。また、ディールを直接担当する管理職や役員以外の人材も、買収を成功させるために尽力しなければならない。従来型企業がデジタル企業を買収するうえで困難なことは、買収のオファーがなされる前に、買収側企業の、人事、IT、ライン管理職を含む他のプロフェッショナルたちが、買収後の統合計画に参画し賛同するとともに、計画策定に貢献しなければならないことである。

もちろん、買収先を優しく扱うからといって、自社への適応を一切求めてはいけないということはない。買収側企業は(通常は役員がスポンサーとなって)、新会社の経営陣と共に、製品開発、人材のつなぎ止め、企業全体での協働促進の各テーマに関してマイルストーンを設定すべきである。そのような挑戦を回避して、買収した事業体をリングフェンス化(一種の子会社化)することを許してしまうと、会社の全体戦略との連携が阻害されるリスクがある。連携をどう実現するかは重要な問いである一方、買収後の事業運営モデルはいくつか存在するので、企業は自らのアイデンティティー、買収した企業独自の状況に基づいて、自らにとって最適なモデルを選択しなければならない。

売り手に対するアピール

デジタル企業と従来型企業が関係を持ち始めると、その関係がこじれることは多々ある。大規模な従来型企業は、デジタル企業の買収プロセスを、ある程度までは中央で一括管理することが望ましい。従来型企業の組織が複雑であることを考えると、さまざまな部門が同時に、同じようなデジタル企業を買収しようとすることもあるだろう。そのため、1人の担当者やグループが全てのデジタルM&Aを監督し、特定の買収案件が企業の他の部門にどんな利益をもたらすかも分析する方が、プロセスを円滑化できる。そのような監督機能がないと、企業は、学習、アイデア交換、資本の節約、新技術活用などの機会を逸してしまうであろう。

最後に一点。買収側企業は、買い手でありながら、自らを売り込まなければならない。デジタル企業がライバルのプロポーズを受け入れずに、自らのオファーを受け入れてくれるよう説得しなければならないのだ。成功するには、金額を提示するだけのオファーではなく、高い共感能力を示さなければならない。従来型企業の役員は、買収先企業の主な意思決定者の立場に立って思考し、金銭的報酬以外に、彼らにとって何が重要となり得るかを理解しなければならない。それは、デジタル企業の製品流通を一気に拡大できるチャンスかもしれないし、有名ブランドと関係を持つことでもたらされるプライドかもしれない。また、従来型企業が築いてきた評判が決め手となる場合もあるだろう。これらの買収オファーは、結婚相手へのプロポーズに似ている。「私こそが、あなたにふさわしい」という言葉とともに、パートナーに一生の伴侶となってくれるようお願いする時には、真実味のある説得力が伴っていないなければならないのだ。

“Will you be mine in the digital world?” by Joerg Krings, J. Neely, Olaf Acker, March 1, 2016

著者紹介

ヨルグ・クリングス

Strategy&ミュンヘンオフィスのパートナー。主に自動車・産業財の分野において成長戦略およびM&Aを通じた成長戦略が専門。

krings.joerg@strategyand.de.pwc.com

J.ニーリー

Strategy&クリーブランドオフィスのプリンシパル。M&Aを通じた企業改革を主に手がけ、特に消費財・産業財におけるM&Aを専門とする。

j.neely@strategyand.us.pwc.com

オラフ・アッカー

Strategy&フランクフルトオフィスのパートナー。情報通信、メディア、ハイテク分野のプラクティスメンバー。14年以上にわたり、欧州、北米、中東地域において、大規模なハイテクトランスフォーメーションなどを手がけてきた。

olaf.acker@strategyand.de.pwc.com

本稿にはライターのリバート・ハーツバーグ氏からも協力を得た。

監訳者紹介

青井 堅 (あおい・けん)

Strategy&東京オフィスのディレクター。消費財、流通・サービス業、製造業、エネルギー、金融を含む幅広いクライアントとともに、全社戦略、商品戦略、新規事業戦略、カスタマー戦略、事業デューデリジェンス、組織構造改革などのプロジェクトを行ってきた。

ken.aoi@strategyand.jp.pwc.com

経営課題に関する
ご相談はこちらまで

info.japan@strategyand.jp.pwc.com

問い合わせ先

PwCコンサルティング合同会社 ストラテジーコンサルティング (Strategy&)

〒100-6921

東京都千代田区丸の内 2-6-1 丸の内パークビルディング 21 階

電話：03-6250-1209 (代表) Fax：03-6250-1201

担当：須田・真鍋

<http://www.strategyand.pwc.com/jp>

Strategy&は、実践的な戦略策定を行うグローバルなチームです。

私たちはクライアントと共に困難な問題を解決し、大きな機会を実現するお手伝いをし、本質的な競争優位を獲得することを支援しています。私たちが解決の支援を行う問題とは、複雑で、リスクが高く、ゲームのルールを一変させるような変革を伴うものです。私たちの100年にわたる戦略コンサルティングの経験と、PwCネットワークの持つ比類のない業種別、機能別のケイパビリティとを提供します。

企業戦略の立案や、機能部門や事業部門の改革、重要なケイパビリティ構築など、私たちはクライアントの求める価値を、スピードと自信とインパクトを持って実現することを支援します。

世界157カ国に208,000人以上のスタッフを擁し、高品質な監査、税務、アドバイザリーのサービスを提供しているPwCネットワークの一員です。詳しい情報については、www.strategyand.pwc.comをご覧ください。

www.strategyand.pwc.com