

# 取締役会のリスク監視：Risk Oversight

## M&Aに対する有効な取締役会の監視における10の要点

有効な取締役会は、自らの組織における強いガバナンスの推進者です。取締役会の監視は、その全ての側面において、M&Aに密接に関連するものであり、その活動の一部はM&Aに特に関係するものです。

ISSUE  
92

M&Aに対する取締役会の監視は、戦略に係る事項、方針の承認、企業業績のモニタリング、報告の透明性、および全社的リスクマネジメントに関して、CEOに対する助言を一必要である場合には逆説的な見方も一提供するという、取締役会の全体的な焦点を反映するものです。以下では、買収する側の視点から考察を行います。

2016年と2015年におけるM&A活動は依然として高い水準にあり、グローバルには対前年比で14%減、米国では同16%減でした。<sup>1</sup> 取引水準を支えているのは、完了した取引のほとんどは期待された戦略的結果に満たさないという、ほとんど事実といってよいリスクです。ある論文では、M&A取引の失敗率は70%から90%であることが複数の研究によって示されていると主張しています。<sup>2</sup> 失敗率はそれほど高くないことを示しているものもありますが、このような失敗率に関係なく、取締役会はM&Aに対して綿密な注意を払うべきです。

### 主要な考慮事項

2016年、全米取締役協会(NACD)とプロティビティは、60名を超える取締役の参加の下、一連のラウンドテーブルを開催し、取締役会のM&Aに対する監視における現在の課題と有効な実務について議論を行いました。<sup>3</sup> 以下では、ラウンドテーブルで得られた洞察とM&Aにおけるプロティビ

ティの支援実績に基づく、取締役会のM&Aに対する監視における10の要点を示します。

**1. 成長戦略のレンズを通じてM&Aを捉える：**グローバル競争が激化する中、投資家と取締役会は、長期的な株主価値を増加させるために、収益と利益の伸びを要求しています。M&Aを通じた成長を追求する企業は、取締役会と緊密に協働することにより、成長戦略の戦略的な土台と全体的な企業戦略とのつながりを明確にし、買収ターゲットと戦略的な整合性(例えば、中核的事業への追加、新たな事業への多角化、新市場への参入、および／あるいは組織の変革)の評価を行うためのコンテキストを提供すべきです。戦略的コンテキストは、取引が検討の俎上に上がる以前に、取締役と経営者がリスクアペタイトと取引の成功を測定するための指標について合意するための堅固な基礎を提供します。

**2. M&Aを、取引としてではなく、起点から終点までのサイクルとして監視する：**取締役会は、買収ターゲットの特定から買収完了後の事後検討による学習に至る各段階から成る、M&Aのライフサイクルに焦点を当てるべきです。このサイクルは、成長戦略と買収条件と整合した市場と買収ターゲットの特定に始まり、以下の段階へと続きます。

- 周到ではあるが効率的なデューデリジェンス・プロセスの定義と実行。
- 買収により得ようとする価値を確保するために、堅固で段階的な統合計画を策定する。
- 案件の価格算定と資金調達。

1 Dealogic Investment Banking Scorecard, WSJ Moneybeat, The Wall Street Journal (<http://graphics.wsj.com/investment-banking-scorecard>)

2 "The Big Idea: The New M&A Playbook," Harvard Business Review, 2013年3月, Clayton M. Christensen, Richard Alton, Curtis Rising and Andrew Waldeck (<https://hbr.org/2011/03/the-big-idea-the-new-ma-playbook>)

3 "Navigating M&A Deals in an Uncertain Environment: Five Questions for Directors," NACS Director Dialogue Series, 2017年2月1日 (<http://www.nacdonline.org/Resources/Article.cfm?ItemNumber=40002>)

- 買収が完了した取引について、確立したスケジュールに従った統合計画を実行する。統合計画の実行にあたっては十分なリソースを確保し、効果的なコミュニケーションを行う。
- プロセス改善の機会を特定するために事後検証を行う。

取締役は、プロセスの全体にわたって関与し、その継続的改善を確実にすべきです。

### 3. プロセスの各段階における取締役会の関与の程度を

**決定する：**多くの企業にとってM&A取引の頻度は比較的低いため、取締役会と経営者は、M&Aの過程において相互の対話を行うプロセスについて精査を行っていないかもしれません。複雑でリスクの高い取引については、取締役会は、デューデリジェンス・プロセスの様々な段階での定期的な報告と、取引の承認と完了後の統合戦略の進捗についての報告を受けるべきです。

不十分なデューデリジェンスおよび／あるいは統合に対する注意の欠如というリスクに対応するために、取締役会は、取締役会全体として監視を行うのか、あるいは一つまたは複数の常設委員会が監視を行うのかを決定する必要があります。必要な場合には、取締役会は、デューデリジェンス、税務、価額評価、汚職、独占禁止、サイバーセキュリティ、およびその他の重要事項に関する専門家の助言を受けるべきです。

### 4. 完全なM&Aプロセスを実行するために求められる重要な能力を確保する：

M&Aのライフサイクルを管理するためには、人材と専門知識が求められます。M&Aを起点から終点までのプロセスとして捉えることにより、経営チームの実行能力を評価するための有用な文脈が提供されます。取締役会は、取引の経済的意義の理解とその内容の把握、承認された取引の実行、買収された事業の統合、および企業価値を破壊する大きな戦略的過誤の回避を行うために、求められるスキルを有する者が経営チームに含まれていることを確認する必要があります。

### 5. 買収の前提事項と期待されるシナジーに対して説明を

**求める：**M&Aのターゲットが提案された際に、取締役会もしくは指定された常設委員会または特別委員会が、買収の前提事項とシナジーについて評価を行うべきです。収益とコストに関する経営者の前提事項は妥当でしょうか。買収に関するプロフォーマ情報が示す期待されるシナジーは現実的でしょうか。前提事項に基づいて実行する統合計画は、買収完了後にシナジーを実現させるものでしょうか。複雑な取引については、取締役会は取引を承認する前に、取引の前提事項について、的確に定義されたシナリオと代替的な将来に対するス

トレステストの実施を経営者に求めるべきです。

### 6. 上級経営者の感情的な入れ込みを管理する：

取締役は、買収候補を追い求める中で客観性を失う可能性があるほどに、経営者が感情的に入れ込んでいる状況に注意しなければなりません。なぜその取引が不可欠であり、それがどのようにして成長戦略を可能とするのか、明確なビジネスケースの中で示されるべきです。楽観的な見通しを誇張し、可能性のある結果のうち好ましいものだけを強調した取引についてのプレゼンテーションは、警戒信号です。取締役会は経営者に対して、取引のリスクや失敗の可能性を明確にするために、バランスの取れた逆説的な見方も提示することを強く求めるべきです。これは、独立したチームを通じて行い、取引の前提事項について説明を求めることにより、致命的な不備の発見と過去の成功から生じがちな自信過剰を抑制することが考えられます。別の手段としては、非公開セッションを開催し、取締役会が買収候補の適合性、価格、可否判断などについて検討を行うために必要な、率直な見解と反対意見を得られるようにすることが挙げられます。

### 7. デューデリジェンスに経営者を建設的に関与させる：

デューデリジェンス・プロセスは、M&Aのリスクを受容可能な水準にまで低減する上で大きな重要性を持ちます。デューデリジェンスを通じて、経営者の前提事項についての検証、取引価格と資金調達アプローチについての評価、法的課題や潜在的な負債についての調査、重要な内部統制の評価、文化的な違いや人材に関する課題についての一層の理解、関連当事者間の関係についての評価、および統合計画の実行可能性についての検討が行われます。そのためには、デューデリジェンス・チームに客観性を持つ第三者を含めることが必要であるかもしれず、財務、税務、コンプライアンス、人事、サイバーセキュリティ、および業界特有の課題に関しては特にそうです。

しかし、経営者と取締役会の最善の努力にもかかわらず、必要な情報が得られない場合など、デューデリジェンスには本質的な限界があることがしばしばです。さらに、取締役会は、非財務領域—例えば、サイバーセキュリティや汚職のリスク—に向けたデューデリジェンスの必要性に十分な注意を払っていないかもしれません。これらの限界はありますが、時間的な制約がある場合においても、十分なデューデリジェンスなしで買収を行うことには慎重であるべきです。急ぐあまり大きな誤りを犯すことはあってはなりません。

### 8. 取引の承認前に、統合計画とその実行可能性を理解

**する：**取引を承認する前に、取締役会は、経営者の統

合計画を慎重にレビューすべきです。レビューによって、計画が意図する目的、それをどのように達成するのか、誰が主導して実施するのか、およびチェンジマネジメントや計画の実行を阻害し得るその他の障害を明確にすべきです。

買収が失敗しがちであるのは、目標とする事業モデルと重要なマイルストーンが曖昧すぎる場合です。買収により期待される価値は多くの源泉から生じます—コスト削減、事業を行う新たな方法を創り出すことが期待されるシナジーを通じた収益の増加、コストを抑えた新市場への参入、コスト削減を通じた業績改善、あるいは高価格で販売可能なリソースの取得が挙げられます。

取締役会は、統合計画が説得力と強固さを有することを確認すべきです。統合計画は、統合に向けた努力と実行チームが、どのようにして買収から期待される価値を確保するのか—現在の事業構造の変革、テクノロジーのインフラへの対応、あるいは文化的な課題の克服を通じて—について、経営者が理解しているという確信を持たせるものであるべきです。取締役会は、期待される価値が確保される時期について承認し、経営リーダーに対して説明責任の履行を求めるべきかについて—経営リーダーが異動した場合であっても—検討すべきです。

**9. 統合プロセスの進捗を把握する：**買収完了時には、安堵感を感じたり、お祝いを行ったりすることがよくあります。しかし、買収から期待される価値を確保するための困難な仕事は端緒についたばかりです。効果的な統合には、定期的な進捗状況の確認を含む継続的な注意、文化的違いへの対応に対する配慮、迅速な意思決定、重要人材の継続雇用、スケジュールどおりの進捗確保、および結果に対する説明責任の履行が求められます。ある会社では、「スクラム・アプローチ」<sup>4</sup>を採用し、重要な意思決定を24時間から48時間以内に行うことにより、より効果的な統合プロセスを実現しました。

全米取締役協会のラウンドテーブルの中で、複数の取締役が、定期的な（例えば、四半期ごとの）報告を通じて経営者に説明責任を履行させるために、デューデリジェンスの段階で生じるプロフォーマ情報を利用していると発言しています。この考え方には、以下の2つの要素があります：(a) プロフォーマ情報と実際の結果を比較することにより経営者の成功度合いを測る、および(b) 取引の評価段階でより現実的なプロフォーマ情報が作成されるようにする。取引を推進する経営者が、取締役会はプロフォーマ情報を基準として買収の結果評価を

行うことを認識していれば、彼らにはより現実的な統合のゴールを設定するインセンティブが与えられることになります。<sup>5</sup>

**10. 振り返ることにより継続的にプロセスを改善する：**重要な取引が一巡した段階で、取締役会は上級経営者に対して、完了した取引の事後検証を行い、何がうまくいった、どのような教訓を学び、将来実施すべき具体的な改善が何であるのかについて整理を求めるべきです。

学習に焦点を当てたレビューでは、責任の擦り付けを行うべきではありません。重要な点は、M&Aでは歴史が繰り返されているということです。失敗から繰り返して学ぶ必要はありません。

要約すると、M&Aに対する取締役会の有効な監視は、買収を成功裏に完了させることにより、競争優位や企業価値を生じさせ得るものです。同様に、取締役会のM&Aに対する監視は、防止可能な買収の失敗による企業価値の喪失を回避する上で助けとなり得るものです。

### 取締役会の考慮事項

以下は、事業体の活動に内在するリスクに関連して取締役会が考慮すべき事項です。

以下は、事業体の活動に内在するリスクに関連して取締役会が考慮すべき事項です。

- 取締役会は、M&Aがどのように企業の成長戦略を支えているかを理解し、M&Aの起点から終点までを監視の対象としているか。取締役会は、今後のターゲットと進行中の案件を含めて、検討対象の買収案件を全て把握できているか。
- 取締役は、複雑でリスクの高いM&A取引に関する経営者への助言提供に、十分かつ適時に関与しているか。取締役会はプロセスの全体を通じて関与しているか。
- M&Aのターゲットが取締役会の議題に上がった際に、取締役は戦略的なコンテキストから取引の評価を行っているか。取締役会は、各取引に固有の機会とリスクについてバランスの取れた見解を得ているか。取締役会と経営者は取引の完了を祝っているか。

### プロテビティの支援

プロテビティは、スピード、専門知識、結果、柔軟性、およびリスクへのフォーカスを重視し、企業やプライベートエクイティ・ファームにおける、デューデリジェンスや統合計画の

4 詳細については以下のウェブサイトを参照：<http://scrummethodology.com>

5 “Navigating M&A Deals in an Uncertain Environment: Five Questions for Directors,” NACS Director Dialogue Series, 2017年2月1日(<http://www.nacdonline.org/Resources/Article.cfm?ItemNumber=40002>)

策定と実行を含む、M&A ニーズへの対応を支援しています。例えば、プロティビティが擁する業界、プロセス、およびテクノロジーの専門家は、上級経営者や取締役が取引のライフサイクルにわたって自信を持てるよう、実績のあるプログ

ラムやプロジェクトマネジメントのツール・テクニックを用いて、組織が取引における重要なリスク領域を特定し管理するための支援を行っています。

### Board Institute が取締役会のリスク監視の新たな評価ツールを公開

TBI Protiviti Board Risk Oversight Meter は、取締役会が自らのリスク監視プロセスを見直し、真に重要性のある機会とリスクに焦点を絞ることを確実にする機会を提供するものです。プロティビティは、企業が自信を持って未来に立ち向かうための継続的なプロセス改善を促進することにコミットしており、柔軟で費用対効果に優れたツールを提供するために Board Institute と協力しています。このツールは、取締役会が自らのリスク監視について行う定期的な自己評価を支援するものであり、多くの取締役が好ましいと考える自己評価のあり方を反映したものです。

詳しくはこちら：[www.protiviti.com/boardriskoversightmeter](http://www.protiviti.com/boardriskoversightmeter)

#### プロティビティについて

プロティビティは、企業のリーダーが自信をもって未来に立ち向かうために、高い専門性と客観性のある洞察力や、お客様ごとに的確なアプローチを提供し、ゆるぎない最善の連携を約束するグローバルコンサルティングファームです。20ヶ国、70を超える拠点で、プロティビティとそのメンバーファームはクライアントに、ガバナンス、リスク、内部監査、経理財務、テクノロジー、オペレーション、データ分析におけるコンサルティングサービスを提供しています。プロティビティは、Fortune 1000の60%以上、Fortune Global 500の35%の企業にサービスを提供しています。また、成長著しい中小企業や、上場を目指している企業、政府機関等も支援しています。プロティビティは、1948年に設立され現在 S&P500の1社である Robert Half International (RHI)の100%子会社です。